

Postgraduate Studies “Entrepreneurial Economy”
Faculty for International Economics, Finance and
Business

Entrepreneurial Economy

Podgorica, May 2008

“Entrepreneurial economy”
Volume XV, Issue I, 05/2008

Glavni i odgovorni urednik: Prof. dr Veselin Vukotić

Redakcioni odbor:

Prof.dr Mladen Šljivančanin, prof.dr Stojan Dabić, prof.dr Danilo Šuković, prof.dr Miroslav Prokopijević, doc.dr Maja Drakić, mr Milica Vukotić

Uređivački odbor:

prof.dr Mladen Šljivančanin, prof.dr Danilo Suković, prof.dr Miroslav Prokopijević, prof.dr Stojan Dabić, prof.dr Branko Rakita, doc.dr Petar Ivanović, doc.dr Maja Drakić, doc.dr Maja Bacović, dr Zoran Djikanović, dr Igor Luksić, dr Duško Bjelica, mr Ivana Stesević, mr Jadranka Kaludjerović, mr Jelena Boljević, mr Jelena Janjusević, mr Milorad Katnić, mr Nikola Perović, mr Nina Vujosević

Izdavač: Postdiplomske studije »Preduzetnička ekonomija«, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica

Tehnički urednik: dr Maja Drakić

Dizajn korica: Nebojša Klačar, studio »Arhangel«, Beograd

Rukovodilac Studija: **prof. dr Veselin Vukotić (Podgorica)**

Predsjednik Savjeta Postdiplomskih studija: **prof. dr Steve Pejovich, Texas, USA**

Adresa: Ul. Kralja Nikole 27, Podgorica, 81000, Crna Gora

Telefon/fax: +382 (0)20 444 423

e-mail: pe@udg.cg.yu

web: www.udg.cg.yu

ISSN 1451-6659

Tiraž: 500

Štampa: Montcarton, Podgorica

Uvodna napomena

Časopis „Preduzetnička ekonomija“ počeo je da izlazi 2002.godine. Do sada je izdato XIV brojeva.

Pred vama je XV broj časopisa.

Kao i ranije, časopis izdaje Fondacija „Preduzetnička ekonomija“ i Postdiplomske studije „Preduzetnička Ekonomija“, koje se sada organizuju u okviru Fakulteta za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis.

Ovaj broj časopisa izlazi iz tehničkih razloga (broj i obim radova) u dva toma:

- **Tom I**, koji sadrži naučne članke i
- **Tom II**, u kojem su stručni članci i pregledni članci.

Razumije se, cjelinu čine oba toma.

Drago nam je da smo i u novim okolnostima nastavili da publikujemo ovaj časopis međunarodnog karaktera i da se na taj način dalje razvija teorijska i stručna misao Crnogoske ekonomske škole.

Glavni i odgovorni urednik

Veselin Vukotić

Autori (po abecednom redu) / Authors (in alphabetical order)

1. *doc.dr Maja Baćović*, Ekonomski fakultet, Podgorica; *Doktor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (četvrta generacija)*
2. *prof.dr Enrico Colombatto*, Univerzitet u Torinu; ICER; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica; *Profesor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"*
3. *doc.dr Maja Drakić*, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica; *Doktor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (šesta generacija)*
4. *dr Zoran Đikanović*, Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica; *Doktor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (druga generacija)*
5. *doc.dr Petar Ivanović*, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Institut za strateške studije i projekcije, Agencija Crne Gore za promociju investicija (MIPA), Podgorica; *Doktor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"*
6. *mr Jelena Janjušević*, Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica; *Magistar Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (šesta generacija)*
7. *mr Vladimir Kavarić*, Agencija za nadzor osiguranja; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica; *Magistar Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (peta generacija)*
8. *Marko Krstajić*; Doding, Podgorica; *Svršeni student i magistrant Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (sedma generacija)*
9. *dr Dragan Lajović*, Fond za razvoj; Ekonomski fakultet, Podgorica; *Doktor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (prva generacija)*
10. *dr Igor Lukšić*; Ministarstvo finansija; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis; *Doktor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (četvrta generacija)*
11. *prof.dr Svetozar Pejovich*, Texas A&M University, USA; Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica; *Predsjednik Savjeta i profesor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"*
12. *dr Dragana Radević*, Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica; *Doktor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (peta generacija)*
13. *mr Nina Vujošević*, Hypo Alpe Adria banka; Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica; *Magistar Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija" (peta generacija)*
14. *prof.dr Veselin Vukotić*, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis; Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica; Institut društvenih nauka, Beograd; *Rukovodilac i profesor Postdiplomskih studija "Preduzetnička ekonomija"*

Sadržaj:

1. <i>Svetozar Pejovich</i> , Capitalism and the rule of law: the case for common law.....	7
2. <i>Enrico Colombatto</i> , It Was the Rule of Law: Will It Be the Rule of Judges	27
3. <i>Veselin Vukotić</i> , Economic Freedom and New Economic Paradigm.....	47
4. <i>Igor Lukšić</i> , O moralu predsmitovske ekonomske misli.....	62
5. <i>Maja Baćović</i> , Teorija racionalnih očekivanja: da li se može empirijski potvrditi u ekonomiji Crne Gore?.....	70
6. <i>Petar Ivanović</i> , Kako povećati efikasnost tržišta električne energije.....	79
7. <i>Maja Drakić</i> , Ekonomske slobode i svojinska prava	100
8. <i>Marko Krstajić</i> , Geometrijsko Brownovo kretanje kao osnova modeliranja kretanja cijena.....	115
9. <i>Zoran Đikanović</i> , Izmjena filozofije regulative kao posledica globalizacije	125
10. <i>Dragan Lajović</i> , Korporativna društvena odgovornost, stvarna iluzija ili.	136
11. <i>Dragana Radević</i> , Država blagostanja – društvena eutanazija?	148
12. <i>Vladimir Kavarić</i> , Geneza modernog institucionalizma.....	161
13. <i>Jelena Janjušević</i> , Statistic facts of about Montenegrin stock time series	176
14. <i>Nina Vujošević</i> , Teorijsko-empirijski aspekti evropskih ekonomskih integracija.....	187

Svetozar (Steve) Pejovich*

Capitalism and the rule of law: the case for common law¹

Abstract: *Capitalism is the only system in the recorded history that has been successful in pulling the average person above the subsistence level and sustaining a steady, if cyclical, rate of economic development. The observed success of capitalism raises two discussion issues. The first is about the relationship between capitalism in the West vs. the Rest. It should be easy to argue that the success of capitalism is to be found in the incentive effects of the rule of law on the freedom of individuals to pursue their private ends.*

The second and central issue of this paper is about economic differences between capitalist countries. I conjecture that the economic efficiency of alternative institutions is largely responsible for the observed performance of capitalist countries. That is, a set of institutions that offers greater incentives for voluntary interactions among individuals is more efficiency-friendly than another set of institutions that provides weaker incentives for free exchange.

Key words: *capitalism, institutions, the rule of law, common law, civil law*

Introduction

Capitalism is the only system in the recorded history that has been successful in pulling the average person above the subsistence level and sustaining a steady, if cyclical, rate of economic development. Yet, from the very beginning capitalism has had numerous critics. The demise of two major socialist movements of the last century, National-Socialism and Marxism did not discourage the critics of capitalism. As we enter the 21st century, environmentalism, multiculturalism, welfarism and EU bureaucracy have become the homes for the critics of capitalism. In addition to the systems that have been tried to replace capitalism, many critics find capitalism, *as it exists*, inferior to blackboard models that *have never existed*. Karl Brunner summarized the contribution of this group of critics as follows: "The sacrifice of cognition is particularly easy to detect in objections to the market system

* Professor Emeritus at Texas A&M University, USA, Honorary Doctorate at the University of Belgrade and Professor of Law and Economics at the Faculty for International Economics, Finance and Business, UDG, Montenegro.

¹ The paper was prepared for discussion at Workshop in Philosophy, Politics and Economics at George Mason University, October 9, 2007;
Adopted from Svetozar Pejovich, *Law, Informal Rules and Economic Performance*, Edward Elgar Publishers, 2008 (chapters 3,4, 8 and 13);

introduced by discrepancies between one's desires, glorified as social values, and the results of market processes. However, our ability to visualize "better" states more closely reflecting our preferences yields no evidence that this state can be realized.'

The observed success of capitalism raises two discussion issues. The first is about the relationship between capitalism in the West vs. the Rest. It should be easy to argue that the success of capitalism is to be found in the incentive effects of the rule of law on the freedom of individuals to pursue their private ends.

The second and central issue of this paper is about economic differences between capitalist countries. I conjecture that the economic efficiency of alternative institutions is largely responsible for the observed performance of capitalist countries. That is, a set of institutions that offers greater incentives for voluntary interactions among individuals is more efficiency-friendly than another set of institutions that provides weaker incentives for free exchange. I use the term *efficiency-friendly* because with positive transaction costs, economic analysis can do no more than determine whether the incentive effects of formal and informal rules are expected to move scarce resources from lower-to higher-valued uses.

From Classical Liberalism to Capitalism and the Rule of Law

The two cornerstones of capitalism are methodological individualism and classical liberalism.

Methodological individualism means that the unit of economic analysis is the individual. Decisions made by governments, parliaments, corporations, and other organizations are actually decisions made by individuals who conceive ideas, invest time and effort in formulating policies and convince others to accept those policies. Holding the individual to be superior to any group encourages behavior based on the principles of *self-interest*, *self-responsibility*, and *self-determination*. Hence, the culture of individualism rewards competitive performance, promotes risk taking, and views income inequalities as desirable results of entrepreneurship and free trade.

Eventually the Enlightenment, the French Revolution, socialism and many other ideologies have replaced the freedom of individuals to pursue their private ends with that of a common good defined by the elite running the state and/or representing various ideologies. Yet the concept of individualism has survived to our days. The Chicago School and Austrian Economics, to mention two major intellectual movements in the West, have successfully continued to present analytical and empirical evidence that our understanding of the economic forces at work requires that we consider the individual as the unit of analysis.

We can trace the philosophical foundations of classical liberalism--the second cornerstone of capitalism--to the writings of great thinkers from the 15th to 18th centuries, such as John Locke, David Hume, Bernard Mandeville and Adam Smith. Classical liberalism is about individual liberty, openness to new ideas, tolerance of all views, private property rights, the rule of law, and the freedom of contracts. Individual liberty, openness to new ideas, and tolerance of the values held by others create an environment in which individuals are free to pursue their private ends.

Classical liberalism in England and classical liberalism in Western Europe gave birth to two different legal systems, common law and civil law. And the incentive effects of those two systems are arguably responsible that the development of classical liberalism has taken different paths in England and continental Europe. Classical liberalism in England harbors a strong dose of skepticism about the rulers' foresight and their goodwill. It considers that the primary function of laws and regulations is to support the objectives of interacting individuals rather than to seek specific outcomes. What we today call Anglo-American capitalism is the institutionalized version of the classical liberalism of England.

Classical Liberalism in Western Europe rests on two assumptions: (1) there exists a just society, and (2) human reason is capable of discovering the formal rules required to bring about such society. These two assumptions of the Continental tradition provided both the philosophical *raison d'être* for the academic community to support social engineering, and the political justification for governments to pursue it. Contrary to the English and American experiences, the role of a powerful state has never been seriously questioned on the European continent. The French Revolution was carried out in the name of a new concept of legitimate centralism enforced by "enlightened" ruling elite. Even two most prominent classical liberals in Europe accepted the state as the watchdog of all individual actions, including those in the economic domain: 'The economic system cannot be left to organize itself' (Eucken 1951, p.93), for 'undiluted capitalism is intolerable' (Roepke 1958, p.119).

Achieving the transformation of classical liberalism into Anglo-American and Continental capitalism required a set of formal institutions strong enough to secure individual liberties, enforce private property rights, create incentives to reduce the transaction costs of exchange and maintain competitive markets. Those institutions structure the rule of law. The rule of law, then, was a major vehicle for the institutionalization of classical liberalism into capitalism.

Bruno Leoni (1961, pp. 59-76) and Friedrich Hayek (1960, chapters 11-12) argued that the rule of law has to satisfy three key elements: *the absence of arbitrary power* on the part of the ruling elite, which means that no laws are enacted with the intent of helping or harming particular individuals or groups; *equality before the law*,

which guarantees that all citizens, including members of the ruling group, are subject to the same laws enforced by independent courts; and a well-defined procedure for replacing the ruling group, such as regularly scheduled *democratic elections*.

The purpose of the rule of law is to tame the discretionary power of government and thus enable individuals to pursue their private ends in efficiency-friendly way. On the other hand, the rule of men is about the power of the ruling group to make discretionary changes in the pursuit of its own ends. A major difference between the rule of law and the rule of men is that the rule of law requires a well-defined, stable and credible process by which formal rules can be changed. In a rule of men state, changes in formal rules are a vehicle through which the ruling group seeks its ends. We can think of the rule of law, then, as the container holding a set of well-defined formal institutions that satisfy the conditions stipulated by Hayek and Leoni. Perusing academic literature of capitalism indicates that the most important formal institutions setting capitalism apart from other systems are private property rights, the law of contract, an independent judiciary, and a constitution. While many other institutions are part of the system, the container we call the rule of law must include those four formal rules, which generate benefits in excess of the costs of producing and maintaining them.

The idealized concept of capitalism based on the rule of law and competitive markets probably never existed. However, its four basic institutions, which exemplify the rule of law, exist in all countries in the West. In some countries those institutions are more attenuated than in others. Thus the rule of law and competitive markets are not merely ideal or imaginary concepts for protecting competition, freedom of exchange and individual liberty; they are part of the institutional landscape of the West. By implication the rule of law is a useful yardstick against which we can evaluate both the prevailing formal institutions of capitalism in different communities as well as the economic efficiency of any proposed institutional reform.

If private property rights, the law of contract, an independent judiciary and a constitution are major institutions in the container of the rule of law; their behavioral incentives must be largely responsible for the observed performance of capitalism. And differences in the credibility and stability of those four institutions, on a country by country basis, should explain differences in economic performance between capitalist countries. This relationship is discussed in some detail in the last section of this paper

Analysis of the incentive effects of its four basic institutions is then a realistic point of departure for better understanding of the success of capitalism. One can argue that the four basic institutions of capitalism, however attenuated they might be, have

been the source of energy that explains the economic performance of the West vs. the Rest. Moreover, non-western countries that have accepted some features of the rule of law and/or open markets have been performing better than others.

As mentioned earlier, the process of institutionalizing classical liberalism into capitalism moved along different paths in England and on the Continent. In 17th century England, common law provided the legal framework for classical liberalism and methodological individualism. The legal systems of the United States, Canada, Ireland, Australian and New Zealand evolved from English common law, while civil codes dominated the development of formal rules in Western Europe.

The common law and civil code then provided the legal foundations for the rule of law in Anglo-American and Continental capitalism. Analysis of the incentive effects of common law and civil law should then give us some verifiable insights into these two legal systems expected effects on economic performance.

The Case for Common Law

Both formal and informal institutions affect individual behavior. However, unlike informal institutions, formal rules are a policy variable. Formal rules are constitutions, statutes, common laws, and other governmental regulations. They define the political system (the hierarchical structure, decision-making powers, the individual's rights); the economic system (property rights, freedom of contract, open entry into all markets); and the protection system (judiciary, police, military). The major function of institutions is to enhance the predictability of human behavior.

Formal rules could be institutionalized customs and traditions, whereby they serve the function of making informal rules more uniform, predictable, enforceable and transparent. Formal rules are also enacted in order to accommodate changes in the economic conditions of life, in which case they reduce the transaction costs of playing the game. Finally, formal institutions can also be the outcome of a top-down decision-making process in response to the majority rule, lobbying, and the pressure from rent-seeking groups. I conjecture that the first two reasons for making new formal rules have low transaction costs of integration with the prevailing institutions. Those two reasons for enacting formal rules are then consistent with efficiency-friendly institutional change.

The issue to discuss is the incentives and constraints under which the carriers of change (i.e. makers of law and regulations) work in common law and civil law countries. The point of departure for analysis is the Public Choice School assumption that the carriers of change pursue self-interest. This means that the incentives and constraints operating on lawmakers and regulators affect the choice of

new rules. And the choice of new rules informs us, via transaction costs, of their acceptance by the prevailing institutions. Economic analysis must then identify the carriers of change in common law and civil law countries and discuss the incentives and constraints under which they function.

Major sources of formal rules in most common law and civil law countries are judgments entered by judges and laws enacted by legislatures. All common law countries have legislators who enact rules and all civil law countries have judges who rely on the previous decisions of other judges in deciding their own cases. Thus no country is exclusively common law or civil law country. The terms refer to the *prevailing* legal system in a community.

Economic Efficiency of Judge-Made Formal Rules

The common law is the body of formal rules that has its origin in decisions made by judges. The process of creating formal rules in common law countries subsumes the hand of the past. Henry Manne put it well (1997, p.21): 'A common law system does seem peculiarly well suited to the need in any legal system to respond appropriately to new circumstances. In its origin...common law was primarily local, tribal, or customary law, and, probably for this reason, common law judges have always had a predilection to subsume local customs into decision rules'. And William Blackstone wrote back in 1765: 'For the sake of attaining uniformity, consistency, and certainty, we must apply those rules [precedents], where they are not plainly unreasonable and inconvenient, to all cases which arise; and we are not at liberty to reject them, and to abandon all analogy to them....because we think that the rules are not as convenient and reasonable as we ourselves could have devised.'

An implication is that the transaction costs are low for monitoring and enforcing precedents arising either from the institutionalization of informal rules or from the adjustments of the rules to changes in the game. Precedents arising from those two methods of making formal rules represent institutional change within the structure of tradition. And this means that precedents are efficiency-friendly.

As an outgrowth of the hand of the past, common law has never emphasized social justice, the common good, or other vague terms legislators and bureaucrats use as the façade of words hiding their preference for top-down regulations. The focus of common law has always been on the protection of individual freedom, free exchange, and private property rights. Michigan Supreme Court ruling in 1919 is an important example of the respect that common law has for private property rights: in the Dodge v. Ford Motor Company case, the Court held that Henry Ford owed a duty to the shareholders of the Ford Motor Company to operate his business for

profitable purposes as opposed to charitable purposes. This efficiency-friendly decision was never reversed or overruled.

And the consistent protection of individual freedom, free exchange, and private property rights means that common law has been in tune with the capitalist culture that emphasizes self-interest, self-determination and self-responsibility. Moreover, common law is not amoral. Only informal rules that meet a shared notion of ethics can survive the test of time. Common law precedents have passed the test of time not because they were reasoned to be socially just or politically correct but because they subsumed customs and traditions. Hence the moral context of the hand of the past is implicit in common law precedents.

To say that common law is institutionalized tradition and customs requires an explanation. Translating informal rules into formal laws is not analogous to putting a dime in the machine and getting out the written version of informal rules. Different judges have different subjective perceptions of prevailing informal rules. Their understanding of the basic legal principles is not necessarily the same. It is then fair to say that while the process of creating formal rules in common law countries subsumes the hand of the past, it also bears the imprint of actions by common law judges.

Indeed common law judges can rule from the bench. Bruce Benson (2005) said: 'Courts can follow precedent and explicitly state that they are bound to do so ... They can also legislate new law and explicitly acknowledge that they are overturning precedent.' The fact that judges can rule from the bench raises a critical question: does the common law system have a self-correcting bias that would replace less efficient with more efficient precedents from within the system. The answer to this question depends on the efficiency-consequences of the process of selecting precedents, the independence of common law judges, and the incentives and constraints under which they function.

Incentives of Common Law Judges

Many scholars argue that inefficient precedents could result in moving cases from common law courts to private arbitrations and out-of-court agreements. This means that common law judges face competition that could erode their power and prestige. Hence they have incentives to seek and maintain efficient precedents. Moreover, going along with precedents creates more time for leisure, which is an important good for most people including common law judges.

Unlike legislators who deal directly with individuals and groups, judges in higher courts, where most precedents are made, deal primarily with activities. By making it

difficult for common law judges to accept monetary and nonmonetary payoffs, the rules under which common law judges operate reduce the influence of rent-seeking groups. Thus major sources of utility for common law judges are nonmonetary goods, such as power, prestige, and leisure. And those sources of utility make judges sensitive to being reversed by higher courts and eager to contribute to new precedents. Posner writes (2003, p.541) 'An odd feature of [the production of precedents] is that the producers are not paid. Neither the judges nor the lawyers in *Hadley vs. Baxendale* received any royalties or other compensation for a precedent that has guided the decision of thousands of cases....The costs to judges of professional criticism are modest, but because the rules of judicial tenure and compensation attenuate the usual incentives that operate on people, judges are likely to be influenced by what in most walks of life is a weak force'.

Constraints on Common Law Judges

Legal decisions entered by common law judges, if challenged, have to pass the scrutiny of higher courts. If challenge persists, the Supreme Court has to rule on the constitutionality of lower courts decisions. An implicit assumption is that cases the Supreme Court does not choose to consider are consistent with the constitution. This does not mean that reviews of lower courts rulings by higher courts (including the Supreme Court) are always in tune with the prevailing informal institutions and the United States Constitution. And it would be equally wrong to gauge the process of creating new rules by reference to either the character of judges or their mistakes (at all levels). Judges are human beings who have their own subjective perceptions of reality.

Yet the system is reasonably self-correcting. Common law judges know that higher courts can reverse their decisions. Appellate court judges in turn know that the Supreme Court can reverse their rulings. And the Supreme Court justices know that there are ways for the US Congress to rein in the courts. In short, common law judges are reasonably constrained to stay with precedents, which in turn increase the predictability of the legal system.

The independence of Common Law Judges

One important function of the US Constitution is to protect common law judges from being influenced by the preferences of the median voter, changes in the balance of political power, and pressures from rent seeking groups.

The importance of an independent judiciary as one of the four basic institutions of the rule of law was fully appreciated by Hayek, Leoni and most law and economics scholars. In recent years, a body of literature has shown that judicial independence

correlates with good economic performance. Klerman and Mahoney (2004) found that their research lends 'support to the proposition that judicial independence is one of the key features of the design of a high-quality legal system. It is remarkable that incremental changes in the security of judgeships are so persistently associated with abnormal returns in the direction that we would expect if market participants viewed judicial independence as a good thing.'

Common law judges in the United States enjoy good protection from other branches of government. However, they have been much less protected from the intrusion of legislators and bureaucrats into the market for formal rules.

The Process of Selecting New Rules

I conjecture that the common law system has self-correcting bias that tends to replace less efficient with more efficient precedents from within the system. The argument goes like this: The total set of precedents in a community at a point in time consists of the sum total of efficient and inefficient rules. Since the costs imposed by inefficient rules are greater than the costs imposed by efficient rules, a larger proportion of contested rules will be inefficient. If the litigated rules are decided on some basis unrelated to efficiency of outcomes, the common law efficiency will tend to increase over time. George Priest (1977, p. 72) argued that 'efficient rules survive in an evolutionary sense because they are less likely to be re-litigated and thus less likely to be changed...Inefficient rules perish because they are more likely to be reviewed and review implies the chance of change whatever the method of judicial decision...the tendency of the common law over time to favor efficient rules does not depend on the ability of judges to distinguish efficient from inefficient outcomes'. An implication is that the process through which new rules emerge is more important than the quality of judges.

The efficiency of any legal system also depends on its response to technological changes in the economy. Technological changes create new opportunities for exchange. To capture the gains from those opportunities for exchange, individuals have to enter into mutually beneficial contractual agreements. Yet, technological changes often make prevailing precedents obsolete. And obsolete precedents raise the transaction costs of exploiting new exchange opportunities. Rules developed to deal with collisions between the horse-driven wagons in 19th century Texas could not be readily applied to the consequences of automobile accidents in the 21st century. To reduce the transaction costs of contracting, new precedents are then necessary.

The accumulation of responses to technological changes creates new precedents or formal rules. The process through which new precedents arise is thus both

incremental and *selective*. The former means that legal disputes are litigated repeatedly in lower courts, and potentially checked and re-checked in higher courts. The latter means that the precedents emerging are also the rules most efficient in reducing the transaction costs of exploiting new exchange opportunities.

Two examples should suffice to illustrate this tendency of making efficiency-friendly formal rules in common law. In the second half of the nineteenth century, the discovery of mineral deposits in the American West created new opportunities for profitable exchange. The absence of clearly defined rights in mineral deposits was a major problem in exploiting those opportunities. The absence of transferable property rights raised the transaction costs of exploiting new opportunities for exchange. In the pursuit of self-interest, the original group of settlers got together and defined property rights in mineral deposits. Their agreement was to be applied to all newcomers as well. The agreement worked because the benefits from the now defined private property rights turned out to be in excess of the transaction costs of monitoring and enforcing those rights. However, as the number of individuals moving into the region increased, common law judges began providing enforcement of those informal agreements and, in doing so, arrested potential increases in the transaction costs of maintaining and protecting private property rights in mineral deposits. Thus the initial informal agreements on property rights became common law rules. Eventually, those rules were accepted by the state of Nevada legislators.

The law of limited liability is another example. Technological developments in the second half of 18th and the first half of 19th century made possible the expansion of trade and mass production of consumer goods at declining costs. However, prevailing formal rules created a problem. The exploitation of new technological advances required large start-up investment in fixed assets, which the-then prevailing law of unlimited liability made difficult to finance. With each partner held personally liable for the entire debts of the firm, it was too difficult for existing partners to accept new ones. Every partner could ruin others through incompetence or opportunistic behavior. The rule of unlimited liability also raised the cost of absentee ownership. Not to monitor one's partners could prove costly. Clearly, the prevailing institutional framework was out of tune with the changing requirements of the game.

Driven by self-interest, entrepreneurs sought to resolve the problem of pulling together large amounts of capital. Some types of contracts did better than other and were repeated. By the 1850s this process of trial and error led to the law of limited liability. This law limited each owner's liability to the market value of that individual's investment in the firm. Investors could now choose their risk. They did not have to worry about other partners. Equity investments were divided into small shares, which were traded in financial markets. And the law of limited liability, which emerged spontaneously in response to changing economic conditions of life, made the

corporate firm by far the most efficient method for voluntarily raising large amounts of capital. The incentives and constraints of common law judges, the selective process through which new rules emerge, and the independence of judges from other branches of government are three major factors that create incentives for common law rules to be efficiency-friendly and allow them to serve as an engine of economic development.

Inefficiencies of Common Law

Two major potential sources of economic inefficiency in common law are the intrusion of statutes and government regulations into the legal system, and the so-called activist judges. The intrusion of law and regulations enacted from the top-down affects both private property rights and the freedom of exchange. In common law, private property rights serve the subjective preferences of property owners, which mean that owners decide what to do with their assets, capture the benefits, and bear the costs. Private property rights in many civil law countries such as Germany, France and Italy serve the rule-makers hazy vision of social justice and social welfare, which means that a portion of the value of a privately owned asset is transferred to non-owners. Robert Higgs (1997) presented convincing evidence on how Roosevelt's New Deal contributed significantly to prolonging the Great Depression by denting investors' confidence in the stability of private property rights. He said (p.587): 'From 1935 through 1940, with Roosevelt and the ardent New Dealers who surrounded him in full cry, private investors dared not risk their funds in the amount typical of the late 1920s. In 1945 and 1946, with Roosevelt dead, the New Deal in retreat, and most of the wartime controls being removed, investors came out in force.'

We observe a relatively high degree of top-down regulation of economic activities in civil law countries. We also observe the intrusion of statutes and regulations in most common law countries, including the United States. Yet, common law countries have done a better job than civil law countries in protecting economic freedom. The *2007 Index of Economic Freedom* ranks only seven countries as *free* countries and all seven are common law countries (Hong Kong, Singapore, Australia, United States, New Zealand, United Kingdom and Ireland).

Common law judges can make decisions that diverge from existing precedent as well as from the prevailing informal institutions. Possible reasons that some common law judges choose to ignore existing precedents in deciding the cases before them are a craving to get their names in law books, a desire to pursue ideological sentiments, or a strong wish to objectivize their subjective feelings of right or wrong. The high transaction costs of monitoring and enforcing those rules translate into less economic development. Rulings by activist judges, then, should be

highly suspect. It is important that the conversion of those decisions into new precedents depends on the usual review steps. Unless activist judges can produce strong and convincing explanations in support of decisions to 'propose' new precedents, higher courts are likely to reverse them. And reversals happen. Here are two examples.

A former member of the Boy Scouts of America got his membership revoked when the Boy Scouts learned that he is a homosexual. The Boy Scouts argued that his conduct is inconsistent with the values the organization holds dear. The expelled member sued for the violation of his freedom as guaranteed by the Constitution. The Boy Scouts argued that theirs is a private, not-for-profit organization entitled to have its own internal rules of conduct. The lower courts agreed with plaintiff. The Supreme Court sided with the Boy Scouts.¹

Students in a school district are required to begin every day with the US Pledge of Allegiance, which includes the words 'under God'. A divorced father of a student sued the school for religious indoctrination, which is unconstitutional. The lower court dismissed the suit, but the appellate court agreed that the school was violating the Constitution. The Supreme Court decided for the school on the ground that child's mother is legal custodian and that she did not object to her daughter reciting the Pledge of Allegiance.

Laws Enacted by Legislators

The common law tradition generalizes legal principles from specific decisions (precedents) entered by common law courts. As old precedents are dropped and new ones are added to the legal system, judge-made rules change the legal system from within the structure of tradition. In the Continental tradition, legal principles are written by experts, debated by various groups of citizens, and eventually enacted by parliaments. Relative to the common law tradition, where changes in the rules are incremental and tied to informal institutions or caused by changes in the game, the civil law tradition gives the political elite more room for discrete changes in the legal system. An implication is that the close relationship we observe between the prevailing culture and formal rules in common law countries is weaker in civil law countries. In short, common law is a major vehicle for making formal rules from within the structure of tradition, while civil law is a major method for making exogenous changes in formal rules.

The incentive structures and constraints of legislators in civil law countries (and common law countries, including the United States) and those of common law judges are not the same. Legislators have more discretionary power and face fewer restrictions in choosing between, on the one hand, formal rules that institutionalize

into the legal framework changing requirements of the game and, on the other, formal rules that are enacted with the purpose of changing the game. That is so because in common law countries, higher courts or repeated litigation can self-correct inefficient rules (which stand only in the jurisdiction of the court that made the rule). But to correct an inefficient rule in a civil law country requires a legislative decision to change the rule. Such decisions take more time and resources, while in meantime the inefficient rule applies to the entire country. This is an important distinction because it reemphasizes the link between culture and common law rules, which is less strong in civil law countries.

A new formal rule often signals the intention of law makers to seek a specific outcome. Examples are, Affirmative Action in the United States, the harmonization of laws in the EU, and privatization laws in post-communist Eastern Europe. In terms of our analysis, the efficiency of a new rule depends on the response of the prevailing institutions. If the transaction costs of the integration of a new formal rule into the system are significant, policy makers either have to make clarifying rules and regulations, or invest additional resources in enforcing the rule, or both. Thus, the number of clarifying laws and regulations and additional expenses in law enforcement are a proxy for the effects of the new rule on transaction costs. And those proxies are costly. Secondary laws and regulations are costly to produce. Moreover, by creating the perception of frequent legal changes the enactment of secondary laws and regulations reduces the predictability of the legal system, which in turn retards economic development. The enforcement of an inefficient rule consumes current wealth.

Legislators also want to be reelected. And if so, formal rules enacted by legislators depend on the terms of exchange between their personal morals and their potential gains from 'selling' rules to the median voter and various organized pressure groups. This means that the preference of the median voter (or the majority of voters) in their districts is an important constraint on their law-making choices. And the median voter is influenced by current fads and immediate economic gains.

The role of the median voter should not be exaggerated. The median voter cares about some issues but is unconcerned about many others. Hence legislators have more discretion in choosing new rules concerning the issues not central to voters. For example, people in the state of Utah care a lot about the use of federal lands. And they care little if at all about US foreign policy in the Balkans. Congressional representatives and senators from Utah will vote the preference of the median voter regarding uses of federal land but will vote however they prefer when it comes to relations with the Balkans.

Predictably, the behavior of legislators resembles that of Santa Claus, especially at election time. They go around promising goods in exchange for votes. We have all heard legislators tell us that we need more schools, roads and hospitals. We have never heard them tell us what is to be given up in exchange for those goodies. And when they try to answer that question they demonstrate their ignorance. A few years ago, the City of Dallas decided to subsidize the building of a new sport arena. The funds were to come from additional taxes paid by people staying in Dallas hotels. The argument was that the sport arena is a free good because the costs are going to be borne by 'foreigners'. The people of Dallas were never told that the real cost of new sport arena is the value of another bundle of goods that the amount of money raised by taxing 'foreigners' could produce.

Legislators also depend on rent seeking groups and various ideological organizations for both reelection and financial support. In most EU countries, labor unions have lots of influence over legislators; hence we observe that senior workers are well protected, while young people aiming to enter the labor market are largely unemployed and on welfare. The behavior of labor unions and other rent seeking groups is both predictable and rational. They do not exist in order to pursue the efficient allocation of resources. They exist to maximize the wealth of their members. For them, the issue of economic efficiency is a nuisance. In comparison with the incentives and constraints of common law judges, the incentives and constraints of legislators do not push them in the direction of making efficiency-friendly laws. A dissipation of resources is then a predictable consequence of exogenous changes in formal rules.

The most serious external constraint on legislators is judicial review. Judicial review means that courts can declare a new law unconstitutional. Yet, the effectiveness of judicial review is not the same in common law and civil law countries. In Germany, the court might declare a new rule unconstitutional but the rule stands until the final decision is made by the constitutional court, which could be many years later. In the United States, the court might declare a new rule unconstitutional and the rule is *suspended* in that court's jurisdiction until the Supreme Court makes a final ruling, which usually takes five to ten years. In the latter case, judicial review frustrates legislators' incentives to impose rules seeking specific outcomes that are either consistent with their private ends or that represents their tradeoff with various pressure groups.

Conclusion

Common law judges make formal rules. Some are made to adjust the rules to changes in the game; those are spontaneous rules, for which the transaction costs of integrating into the system are low. Common law judges also have the power to

contribute to the making of new precedents. Those rules could be in conflict with prevailing informal institutions; that is, they could attenuate the rule of law. However, credible constraints, competitive market for litigation and the independence of judges from other branches of government exert pressures on common law judges to refrain from making rules that are not in tune with prevailing precedents and /or informal institutions. In consequence, the power of common law judges to engage in discretionary law-making, while not eliminated, is constrained. This means that formal rules emerging from within the system promote economic development by reducing the transaction costs of exploiting exchange opportunities and developing new ones. The result is a significant predictability for common law. Laws made by parliaments in civil law (and common law) countries have fewer efficiency-friendly constraints. The median voter is an important constraint who often provides legislators with incentives to make inefficient rules. Moreover, the preferences of the median voter translate into majority rule that give more power to the ruling party to impose its concept of social justice on the society as a whole. And those discretionary powers have consequences. A good example is President Franklin Delano Roosevelt's New Deal in the 1930s. The failure of the Supreme Court to protect the Constitution and individual rights from Roosevelt's regulatory and redistributive program had both short-run and long-run consequences. In the short run, those rules forced the game to adjust to new rules. In the long-run, they gave rise to the culture of dependence in the United States. It was only in the 1980s that the Supreme Court began slowly, albeit unevenly, to reemphasize the original intent of the Founders.

While common law emphasizes individualism and private property rights, which translates into an emphasis on the equality of opportunity, civil law stresses social justice and the public interest, which emphasizes desired outcomes. Being closely tied to the way the median voter perceives social justice, the desired outcome is a shifting concept. Thus, the advantage of common law over civil law comes from the predictability (i.e., consistency) of formal rules arising from the linkage with the hand of the past. Simply said, common law serves the rule of law well.

APPENDIX: Some Empirical Evidence

A growing body of literature supports the premise that formal and informal institutions affect economic performance, and empirical evidence supports it as well. Given that premise, linking capitalism with economic performance are incentives that the institutions of capitalism generate and the effects of those incentives on transaction costs. And Anglo-American capitalism, which is much closer to the roots of classical liberalism, has been doing better than the Continental capitalism. Richard Rahn (January 2, 2006) described the economic situation in Western Europe in the early 2000s as follows: 'Europe has not yet suffered from bird flu, but it

suffers from an even more debilitating economic flu: excessive government dependency. That dependency is sapping both its economic vitality and its spirit and has grown most acute in the core of Europe: Germany, France and Italy’.

The Index of Economic Freedom published jointly by the Heritage Foundation and the Wall Street Journal and the Economic Freedom of the World Index published by Fraser Institute use categories that are consistent with the institutions and policies of capitalism to measure economic freedom. They compare, in effect, the strength of the rule of law in a wide range of countries. Both indexes have technical limitations and methodological problems but they are also the best we got. They confirm that the freer a country is the better is its economic performance over a long-period of time. James Gwartney wrote (2003, p.3): ‘The maintenance over a lengthy period of time of institutions and policies consistent with economic freedom is a major determinant of cross-country differences in per capita GDP... cross-country differences in the mean rating during 1980-2000 explain 63.2 per cent of the cross-country variations in 2000 per capita GDP’. And Stocker (2005, p589) that ‘increases in economic freedom are associated with higher equity returns [statistically significant at the 99 per cent confidence level] while the absolute level of beginning and ending economic freedom do not affect equity returns’.

For consistency, I use the Index of Economic Freedom published by the Heritage Foundation and the Wall Street Journal (hereafter: *Index*). Until 2006, the Index classified all countries into four broad categories of economic freedom: *free* (1-1.99), *mostly free* (2.00-2.99), *mostly unfree* (3.00-3.99), and *repressed* (4.00 or higher). The highest ranking countries in the world were Hong Kong and Singapore, with the scores of 1.28 and 1.56 respectively. Until 2006, when the system of rating changed, score of 1 represented the non-attenuated rule of law. Scores above 1 represented various degrees of attenuation of the rule of law.

Let us now make use of the Index to compare the effects of common law and civil codes on economic freedom in capitalist countries.

The Period from 1996-2006

The analysis in previous section of this paper suggests that relative to civil codes, the incentive effects of common law are more efficiency-friendly. The Index should then be expected to show that common law countries have lower scores (i.e., that they are freer) than civil law states. To test this proposition, Western capitalist countries (in the cultural rather than geographical sense) are separated into two groups. The first group consists of countries in which common law is a dominant legal system. Those are the United States, England, Ireland, Australia, Canada and New Zealand. Singapore and Hong Kong are left out because it is not clear whether

they are part of Western civilization. The second group of countries includes all Western countries that use civil law. Those countries are Portugal, Spain, France, Luxemburg, Germany, Belgium, Holland, Italy, Switzerland, Austria, Sweden and Denmark. Left out are Greece, which was dominated by the Ottoman Empire for centuries; Finland, which has somehow remained between the West and the East; and Norway, which uses both common law and civil law.

TABLE 1
Economic Freedom in Common Law and Civil Law Countries

Legal Tradition	Type of Capitalism	Score, 2006	Score, 1996
Common Law	Anglo-American	1.78	2.00
Civil Law	Continental	1.98	2.30

Source: Miles et al. (2006). The scale is 1 to 5, with 1 representing the greatest economic freedom.

Table 1 shows the average scores for those two groups of countries in 1996 and 2006. It appears that relative to civil law, common law has been more protective of the institutions of capitalism. In 2006, the average score for civil law countries was still in the *mostly free* category (2.00-2.99), while common law countries were firmly in the *free* category.

Table 2 reduces the comparison between civil law and common law countries to four major capitalist states representing the Continental and Anglo-American capitalism: France, Germany, England and the United States. The comparison makes even a stronger case for common law. While neither legal system has been able to tame the state (that is, to get close to the score of one), economic freedoms in Anglo-American capitalism have remained much stronger.

TABLE 2
Economic Freedom in Major Capitalist Countries

Legal Tradition	Type of Capitalism	Score, 2006	Score, 1996
Common Law	Anglo-American	1.79	1.94
Civil Law	Continental	2.23	2.33

Source: Miles et al. (2006).

Still another important test involves the protective effects of common law and civil law on the rule of law. Some of the categories that comprise the Index are more closely related to the rule of law than others. For example, scores for property rights reflect the credibility of the right of ownership while black market activities are major consequence of the attenuation of the freedom of exchange. On the other

hand, scores on banking and finance, and on monetary policy do not necessarily contain the same message about the strength of the rule of law (the former USSR was fiscally very tight). Moreover a poor score on the fiscal burden of government might reflect expenditures necessary to enhance national security. For example, United States and United Kingdom expenditures for national defense during the Cold War years had to impact negatively on their scores for economic freedom, yet at the same time those expenditures helped to protect the private-property, free-market economies of Western Europe.

The issue, then, is to identify those categories in the Index that are closely tied to the rule of law. I conjecture that the following three categories definitely bear on the rule of law: private property rights, government regulations and black market. The importance of property rights is self-evident. A poor score for government regulations suggests large interferences with efficiency-friendly voluntary interactions. Black market activities are both normal and predictable responses to constraints on the freedom of contract, an important element of the rule of law.

Tables 3 and 4 include same countries as tables 1 and 2, respectively, but average scores are based only on property rights, black markets and government regulations.

TABLE 3
The Rule of Law and Economic Freedom

Legal Tradition	Type of Capitalism	Score, 2006	Score, 1996
Common Law	Anglo-American	1.39	1.55
Civil law	Continental	1.83	1.80

Source: Miles et al. (2006).

Table 3 shows that common law protects the rule of law better than does civil law. Table 4 suggests that between 1996 and 2006 the rule of law has gotten worse in all four major capitalist countries

TABLE 4
The Rule of Law and Economic Freedom in Major Capitalist Countries

Legal Tradition	Type of Capitalism	Score, 2006	Score, 1996
Common law	Anglo-American	1.41	1.33
Civil law	Continental	2.08	1.66

Source: Miles et al. (2006).

The Effects of Recent Changes in the Index of Economic Freedom

In 2007, the Heritage Foundation and the Wall Street Journal added two important categories to the Index of Economic Freedom. *Business Freedom* is a measure of how free entrepreneurs are to start businesses, how easy it is to obtain licenses, and, very importantly, how cheap the exit is. *Labour Freedom* is a measure of the ease of hiring and firing employees. It covers minimum wage laws, wage controls, laws inhibiting layoffs and other legal restrictions in the market for labour.

In the same year the Heritage Foundation and the Wall Street Journal changed the system of grading from one to five (one being the best) to 0-100 (100 being the best). The 2007 Index also increased number of categories of economic freedom from four to five. Those categories are: *free* (80-100), *mostly free* (70-79.9), *moderately free* (60-69.9), *mostly unfree* (50-59.9), and *repressed* (0-49.9).

TABLE 5
Entrepreneurship in Common Law and Civil law Countries, 2007

Legal Tradition	Type of Capitalism	Business Freedom	Labour Freedom
Common Law	Anglo-American	93.48	83.48
Civil law	Continental	85.60	60.70

Source: Kane, et al. (2007). The scale is 0-100, with 100 representing the greatest economic freedom.

Those two new categories of economic freedom are good proxies for entrepreneurial incentives to start new firms. Tables 5 and 6 extend upon tables 1 and 2. With respect to business freedom, common law countries and civil law countries are *free*. However, the average score is higher for common law countries. The difference between two legal systems is much greater with respect to labor freedom. Common law countries rank free while civil law countries are only moderately free.

TABLE 6
Entrepreneurship in Major Capitalist Countries, 2007

Legal Tradition	Type of Capitalism	Business Freedom	Labour Freedom
Common Law	Anglo-American	93.30	87.40
Civil law	Continental	87.15	60.25

Source: Kane et al. (2007).

Table 6 reduces the comparison between civil law and common law countries to four major capitalist states representing the Continental and Anglo-American capitalism: France, Germany, England and the United States. The comparison confirms the finding in table 5. Incentives to enter into business are greater in common law than in civil law countries. Especially depressing are the numbers for labour freedom in Continental capitalism.

References:

1. Benson, B. (2005), 'Common Law Versus Judge Made Law', *Working Paper*, Florida State University.
2. Blackstone, W. (1765-69), *Commentaries on the Laws of England*, Oxford: Clarendon Press.
3. Eucken, W. (1951), *The Unsuccessful Age*, Edinburgh: William Hodges.
4. Hayek, F. (1960), *The Constitution of Liberty*, Chicago: University of Chicago Press.
5. Higgs, R (1997), 'Regime Uncertainty: Why the Great Depression Lasted So Long and Why Prosperity Resumed After the War', *The Independent Review*, 1 (4), 561-90.
6. Leoni, B. (1961), *Freedom and the Law*, New York: Van Nostrand Company.
7. Klerman, D. and D. Mahoney (2004), 'The Value of Judicial Independence: Evidence from the 18th Century England', *Law and Economic Working Paper Series*, No 03-12, University of Virginia Law School.
8. Libecap, G. (1966), 'Economic Variables and the Development of the Law: The Case of Western Mineral Rights', in L. Alston, T. Eggertsson, and D. North (eds.), *Empirical Studies in Institutional Change*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 34-58
9. Manne, H. (1997), 'The Judiciary and Free Markets', *Harvard Journal of Law and Public Policy*, 21 (1), pp.11-37.
10. Posner, R. (2003), *Economic Analysis of Law*, New York: Aspen, sixth edition
11. Priest, G. (1977), 'The Common Law Process and the Selection of Efficient Rules', *Journal of Legal Studies*, 6 (1), pp. 65-82.
12. Röpke, W. (1958), *Social Crisis of Our Time*, London: Thames and Hudson

Enrico Colombatto*

It Was the Rule of Law: Will It Be the Rule of Judges¹

Abstract: *The Gregorian revolution introduced the rule of law in the West and created necessary (but not sufficient) conditions for growth to take off. This paper analyzes some of the consequences provoked by the evolution in the notion of the rule of law - from being based upon God-given natural law to relying on popular sovereignty. It concludes that the importance of the rule of law, of the differences in legal systems and of constitutions is probably overstated. It suggests that the successor to the medieval notion of the rule of law is in fact a mix of procedural political correctness, social preferences and efficiency. As a result the main player becomes the judiciary, whose behavioral patterns should become the object of further analysis.*

Key words: *the rule of law, growth, entrepreneurship, common law, civil law*

1. An introduction to the Western miracle and the rule of law

It is widely recognized that the economic supremacy of the so-called Western Civilization ('the West') has been one of the most successful grand stories over the last centuries. There is also substantial agreement about its beginning, which dates back when 'great trading and manufacturing centers sprang up all over western Europe' (Berman, 1983, p.102). Then, aggregate growth gathered pace towards the end of the Middle Ages, innovation escalated from the mid-18th century, while during and after the 19th century extended trade encouraged and allowed specialization. Access to new and growing markets rewarded and further contributed to entrepreneurial efforts, especially in manufacturing². As a result, fresh energies found their way towards productive purposes on a large scale, scientific progress and technological insights ceased to be of mere academic interest and were turned into

* University of Torino, International Center for Economic Research (ICER), Torino, Italy; Faculty for International Economics, Finance and Business, Montenegro

¹ The paper was initially published in *Revue économique* – vol.58, No 6, novembre 2007, p.1163-1180. Previous versions of this paper were presented at seminars organized by the *Líberalní Institut* (Prague), by the Postgraduate Studies "Entrepreneurial Economy" in Montenegro, and by the Universities of Paris II and of Ancona. Author is grateful to B. Deffains, E. Grosso, Ch. Henderson, J. Kapás, R.Kast, A. Marciano, M. van Meerhaeghe, A. Melnik and M. Zöller for their useful comments on a previous draft.

² World GDP per capita was virtually stagnant throughout the world until 1500 and grew at about 0.05% per year (0.14% in the West) from 1500 to 1820. Differences in income levels across nations/states started to be significant in the 18th century, also as a result of quasi-stagnation in the non-Western world. See Maddison (2005).

powerful instruments to increase factor productivity, reduce production costs, develop new and better products. Indeed, even when some Western regions have failed to evolve as expected, like Latin America, it has been argued that in those cases the Western pattern has been abandoned or simply ignored (Vèliz, 1994)³.

Surely, many actors in other regions of the world could also have taken advantage of low transportation costs, population growth, and technological breakthroughs.

However, the West presented two key features that other societies lacked: the ethics of productive entrepreneurship and the somewhat unique rules of the game that gradually started to emerge towards the end of the 11th century.

This paper mainly focuses on the rules of the game⁴. Following Hayek's research program on political philosophy and Scully's empirical findings (1988), nowadays references to the rule of law - broadly defined as a legal system characterized by non-arbitrary rule making and impartial enforcement⁵- have become almost imperative in most recipes for growth and development. For instance, in relatively rich countries different economic performances are often rationalized by examining the effectiveness of their institutional and legal systems. Similarly, government agencies and international organizations are persuaded that the key to explaining poverty in the undeveloped world is the lack of the rule of law, a synonym for arbitrary rule and unconstrained rent-seeking. Put differently, bad institutions reduce the scope for market transactions, encourage non productive activities, and discourage investment. Not surprisingly, attempts at modeling optimal sets of regulations and agencies are increasingly frequent.

³ See however Goldstone (1998), who argues that the economic boom of the West was by and large accidental (related to the exploitation of coal mines in England) and recent (as from the mid-19th century, possibly a few decades earlier for England): that would apply to living standards, technology, institutions. Another significant exception is Landes (1999), according to whom the Western background is not a necessary condition for growth: 'even without a European industrial revolution, the Japanese would sooner or later have made their own' (p.368).

⁴ The role of entrepreneurship - which includes openness, curiosity, as well as ambition and greed - should not be overlooked, though. For instance, in the Greek and Roman societies technological insights and great minds were not absent, but the institutions of the time encouraged their use for political purposes (including impressive public works), rather than to improve the economic conditions of the population on a large scale (Finley, 1985). Change started to unfold when monasticism emphasized that labour was not just suffering and, some time later, entrepreneurship was perceived as a way to fulfil human nature and honour God. Landes (1999) provides ample evidence of the interaction between technology and entrepreneurship in the West: how entrepreneurial spirits led to technological progress and how technological superiority was exploited to get richer.

⁵ As mentioned in Kapás and Czeglédi (2007, p.10), according to the standard (Hayekian) definition, 'the Rule of law is concerned only with the coercive activities of the government. It limits the functions of governments to those that can be carried out by means of general rules, but it does not tell anything as regards the non-coercive activities of the government'. More on this in later sections.

Still, from a historical perspective things are more complicated. To begin with, the meaning of the rule of law has changed in various ways since its appearance in the Western world, some eight centuries ago⁶.

With the purpose of explaining at least some aspects of the role played by the rule of law in the Western context, this article tries to make three points. It clarifies the birth and evolution of the rule of law in Western culture (sections 2. to 4.); it evaluates to which extent the rule of law contributed to economic growth (section 5.); contrary to the mainstream argument, it submits that the rule of law plays a relatively little role in today's societies, and calls attention to the influence of the judiciary (sections 6. and 7.). Section 8. concludes.

2. Authority, power and the birth of the rule of law

Authority refers to the individuals or groups of individuals who have the right to issue and enforce the rules. The notion of power refers to the kind of rules that the authority can rightfully introduce and to the instruments that a ruler can make use of in order to enforce them. By the end of the 11th century authority and power rested on the sacredness of tradition. Authority was legitimized by the very fact that it dated back in time, and was sacred because it was believed that its long-lasting past could not have been such without divine consent. With a limited number of exceptions the ruler was responsible for his use and abuse of power to God only. That explains why the legitimacy of authority and that of power were one.

The early medieval world came to its closing stages when Pope Gregory VII succeeded in questioning the principle of authority validated by tradition, and in replacing it by that of power justified by (natural) law. Natural law was considered to be part of the Divine Order, either revealed by God through the Holy Scriptures or to be discovered by philosophers through the use of reason. Indeed, power justified and restrained by the law was the essence of the original Western approach to the rule of law⁷, whereby there exists a system of divine natural rights, which (a) define

⁶ The modern meaning of the rule of law varies following the emphasis laid upon its components. Hayek focused on political philosophy by defining the rule of law as a set of 'rules fixed and announced beforehand - rules which make it possible to foresee with fair certainty how the authority will use its coercive powers in given circumstances' (1944 [1979, p.54]). More recently the mainstream economic literature has tended to identify the rule of law with the credible enforcement of given rules - preferably within a democratic context. See for instance Hoff and Stiglitz (2005) and Dam (2006a, p.3), according to whom the rule-of-law problem appears 'whenever a system of law is not in place or does not work effectively'. The present article will focus mainly on the Hayekian perspective, since the alternative view actually assumes the existence of optimal rules and amounts to a public-choice inquiry into their inadequate implementation.

⁷ To be fair, the Classical world had already doubts about the role of tradition. According to stoicism, for instance, the law is embedded in human nature and does not originate from myth or tradition. The rule-of-law question had also been addressed. For instance, Aristotle had maintained that the purpose

basic moral standards⁸, (b) are binding for everybody, and (c) the elites have the duty to comply with and enforce. Of course, all sets of man-made norms must be consistent with such basic natural rights. Aquinas was perhaps the commanding authority in this respect. In particular, power legitimized by (God-made) law meant that the ruler was subject to the law; and also that legitimate power could only be exercised by and under the law (see Berman 1983).

3. From divine legitimacy to popular sovereignty

Until the end of the 18th century the prevailing account of the rule of law referred to the general and everlasting moral principles embedded in divine natural rights - beyond which the exercise of power becomes an abuse and revolt is rightful.⁹ In particular, natural law implied that power is legitimate if geared to protect individual freedom and enforce property rights.

This vision of a lawful society was gradually undermined when the Prince searched for a new source of legitimacy, so that power could be made independent of Church control. As a result, absolute monarchy triumphed with few exceptions for some two centuries¹⁰, until the French Enlightenment and the Revolution brought the Ancien Régime to its knees. And legitimacy conferred by divine (rule of) law was definitely replaced by the notion of popular sovereignty: According to its monarchic version, the Prince would be legitimate because God had identified him as rightful representative of the people, whereas the republican approach would argue that legitimacy comes from below (for instance, by means of elections). Of course, in both cases the medieval moral structure, which restrained power despite the holder, is absent.

of the law was 'to make citizens good and just' (Politics, III.9), and ways had to be found to restrain abuse (Politics, V.8): That is why the law must be sovereign (Politics, III.16). The rediscovery of Aristotle at the end of the 'Dark Ages' surely contributed to the success of the Gregorian Revolution and to the rise of the Western mind.

⁸ That is, individual rights and duties are based on shared fundamental values: in particular, all individuals have equal dignity - hence the principle of freedom from coercion and the right to self-preservation - and have a right to pursue harmony and eternal beatitude in God (hence the right to the use of reason)

⁹ See Rice (1993, Question 4). The divine version of the natural law was virtually uncontested until well into the 17th century (notably by Hobbes) and continued to prevail for most of the eighteenth. Being God-based, divine natural law is deemed to be eternal, for eternal are the meta-notions of truth and right/good. This contrasts with the procedural version of the rule of law, which was introduced during the nineteenth century and where the focus shifted towards the definition of - and compliance with - predictable and stable norms.

¹⁰ The success of absolutism was also the consequence of the weakness of the Church, whose prestige had been weakened by the Reformation and had suffered an almost fatal blow in April 1606, when the Pope X communicated the Venetian government; and nothing happened. For the record, Paul V took his word back about a year later.

The crucial novelty introduced with the notion of popular sovereignty, however, was neither the form of government (people's monarchy or republic); nor the new source of legitimacy (divine natural law or man's law). Rather, it was the object. Within a God-given natural-law institutional framework the question of legitimacy regards the exercise of power: how far rule-making can go. The identity of the ruler plays a relatively small role¹¹. Instead, from a popular-sovereignty standpoint legitimacy regards the authority, and therefore the procedure through which the authority is selected. In turn, power becomes a question of legal positivism; and all laws are legitimate as long as they are issued by the legitimate authority.

Of course, the notion of rule of law also changed: from a medieval conception to one influenced by rational constructivism; to the final one characterized by procedural justification. As argued earlier, the medieval perspective referred to the rules required to enforce (God given) natural law, a component of the divine order. Instead, during the 18th century the French Enlightenment considered natural law to be the result of human design (constructivism). Whereas from the current post-(French) Revolutionary perspective it has referred to the compliance of the political machine with the agreed-upon procedure to select the ruler. For instance, Westerners now regard democracy as the best procedure to select those in charge of the job. Legitimacy is thus warranted by the existence of (political) freedom, which includes freedom of speech, freedom of association and more or less frequent elections. Disregard for the medieval view of the rule of law also corresponded to a shift from a deontological to a consequentialist approach to social matters, which became explicit after the success of (legal) instrumentalism and culminated with the Chicago approach to law and economics. Institutions are no longer good or bad because they conform to God-given moral standards. Instead, their evaluation/quality depends on their compliance with man-made goals (e.g. social efficiency). Therefore, and consistent with this view, the rule of law identifies what is necessary to enforce procedural correctness, which by and large corresponds to the democratic political process.

Not surprisingly, from the early 19th century private property was no longer sacred¹² legal constructivism began to gain ground and the ideals of national interest and common welfare progressed. The promotion of the common interest justified encroachment upon property rights and ultimately led to various forms of

¹¹ Not surprisingly, this led to countless dynastic conflicts over centuries. As noted by Cristi (1984), that is why Hume observed that in order to prevent a race to power by competing claimants you need a ruling elite identified by a priori criteria, such as blood and birth.

¹² At the beginning the French Revolutionary leaders had mixed feelings about private property. Although Barnave and Robespierre were clearly against it, the 1793 Declaration of Human Rights was strongly in favour, although one may conjecture that this formal claim was largely influenced by the fear to lose support from the peasantry.

nationalism, further contributing to the validation of discretionary policy-making¹³. In particular, and contrary to what is often argued, the medieval approach to the rule of law was not the victim of French styled civil code, but of the triumph of popular sovereignty¹⁴. Some have maintained that in the United States and the United Kingdom change has been slower, possibly as a consequence of their different legal history, whereby homogeneity of the formal rules governing society was not the outcome of scholarly rationalization¹⁵. That would explain why the policy and legal implications of an order conceived through rational (goal-oriented) design were less easily accepted. But accepted they were¹⁶. The fact that in those countries infringements upon private property rights occasionally raise public outcries hardly conceals that personal freedom is being curtailed and that today the role of the state is often defined and constrained by expediency and majority voting, rather than by basic objective values¹⁷.

True enough, economists have attempted to soften the hiatus between the basic (i.e. based on general, God given moral standards) and the procedural approaches. For instance, the neoclassical school has justified policy making by referring to social efficiency and alleged market failures. By doing so, it has assumed that markets can fail while governments hardly ever do; and it has replaced subjectivism with utilitarianism (otherwise individual outcomes could not be compared and aggregated). As a result, the rule of law has become some kind of technocratic game, whereby a small number of leading civil servants and politicians exercise power by defining the objective function; which may or may not correspond to the principled

¹³ When creating the pan-German state, Bismarck insisted on the importance of creating a large class of 'state rentiers, grateful to the state' (Meerhaeghe 2006, p. 290). More generally, see Freeman and Snidal (1982) on the interaction between industrialization, the ambition to have more centralized policy-making and the notion of popular legitimacy, which ultimately led to universal suffrage.

¹⁴ More on this in section 7.

¹⁵ The continental legal systems were designed to reflect and enforce a social order that was originally almost one with a general (God-given) moral order. The so-called common-law tradition, on the other hand, reflected concern for day-to-day practical problems, with no ambition to follow or create grand social designs (David and Jauffret-Spinosi, 2002). That would explain why the constructivist revolution did not play a significant role in the Anglo-Saxon world until recently, when the medieval notion of the rule of law had to give way to political necessity and was finally replaced by its procedural counterpart in the 20th century.

¹⁶ Tocqueville (1835 [1961]) was already aware of all this. He had noticed the Americans' resistance to discretionary policy making, but had also predicted that such resistance would eventually give way to the tyrannie de la majorité (vol I, chapter VIII).

¹⁷ The Kelo case is a good example of the interaction between political interest and individual perceptions (López and Totah, 2007). See also Sandefur (2006) and Napolitano (2004) for more examples on the violation of fundamental (constitutional) principles in the American context. On the other hand, Cass (2001) offers a more optimistic evaluation. However, the point raised in this article is not about the extent to which fundamental principles are in fact violated. Rather, it is about the extent to which violations are admissible and therefore no longer an abuse

protection of individuals and individual rights; while other bureaucrats and politicians are rewarded according to loyalty and connivance.

Another attempt to bridge the gap has been Hayek's spontaneous order, a dynamic process where interacting individuals unconsciously adopt the desirable solutions by means of a quasi-Lamarckian selection process (Hayek 1988, chapter 1). In particular, the Hayekian approach would widen the rule of law to include what is necessary to allow the unobstructed unfolding of the spontaneous order. As a result, freedom to choose is combined with procedural efficiency. However, by making the spontaneous order the ultimate ruling principle of a dynamic society one has to concede that morality eventually boils down to a set of routines that characterize a community as a whole, with little role for purposeful behaviour (Hoppe 1994, Jasay 1996). In the end, 'no universally valid system of ethics can ever be known to us'¹⁸. Clearly, the ethics of property also disappears, to be replaced by the legitimacy of authority, which Hayek ultimately identifies in democracy. It follows that it is up to the democratic elites to assess whether political action is consistent with the spontaneous order (or their understanding of it), and take action accordingly. Put differently, this notion of the rule of law becomes a mere screen, behind which discretionary power can be exercised with latitude.

A more comprehensive compromise solution has been offered by Buchanan's social contract, the content of which would be established by simulating a representative individual who chooses the grand rules of the game behind a veil of ignorance. Such grand rules would materialize as the Constitution, which would stand above ordinary policy-makers and therefore be qualified to set the limits to politicians' and bureaucrats' power. By making the rule of law equivalent to compliance with the social contract (and therefore with the Constitution), Buchanan strives to obtain a procedural dimension without losing moral legitimacy. Consistent with this view, Buchanan and much of the Ordoliberal tradition are strong advocates of rigid Constitutions, rich in procedural contents (checks and balances) and poor in normative prescriptions.¹⁹ Still, unless popular sovereignty is denied, it would be hard to prevent ordinary policy-makers - politicians and top bureaucrats alike - from reading the social contract their own way, choosing the relevant Constitution,²⁰ interpreting it, filling in the normative gaps.

¹⁸ Hayek (1988, p.20), quoted in Hoppe (1994).

¹⁹ The poverty of normative content can generate ambiguities though. For it is hard to conceive a contract without specifying its terms. Of course, an agreement about how to agree is a procedure.

²⁰ As pointed out by prof. Andrea Simoncini (private correspondence) this problem arises more and more frequently in the European context, where an EU citizen could refer to his national constitution, to the European Court of Justice, to the European Court of Human Rights.

Put differently, the conflict between the basic view and proceduralism rests on the discrepancy between the notions of popular sovereignty and moral society and can hardly be solved. If one requires that power be limited, its legitimacy must refer to principles established outside the community; otherwise privileged members or groups within the community can conceive or modify such principles in order to suit their own interests. But if this happens, then the acceptance of popular democracy would of course become problematic, for the will of majorities and/or interest groups would become almost irrelevant (Cristi, 1984).

4. A preliminary conclusion

Let us summarize the argument so far. The essence of the Gregorian context was characterized by the legitimacy of authority being founded on the 'just' exercise of power; where 'just' meant compliance with the natural law. Hence, the legal systems were supposed to develop so as to make ordinary rules consistent with natural-law principles. In particular, the Prince was to enforce the law, and the Church was to make sure that the ruler would not abuse his power. When abuse of power happened, being toppled was more than just a remote possibility. This was the essence of the fragmentation of powers - far more important and effective than the separation of powers. For fragmentation stands for institutional competition. When different authorities try to legitimize their own claim to exercise power, they are necessarily constrained by the fact the people are free to choose. Abuse and lack of legitimacy are punished by opting out, and opting out or revolt are legitimized when conformity with fundamental principles (moral standards) is credibly contested. On the contrary, the notion of separation of powers implies the existence of an exogenously determined concentration of power that does not need external legitimacy. Opting out by the members of the group (subjects or citizens) is very limited and the possibilities of collusion among the managers of power are ignored. Morality is defined through compromise and guaranteed by the various actors monitoring each other.

Contrary to this basic approach derived from the divine order, the procedural version of the rule of law has been defined by the way the rules of the game are established and enforced in order to obtain the common good. The hoped for instruments have been identified in democracy, impartial law-making, judiciary independence. Within this framework, the classical-liberal tradition has emphasized predictable behaviour by the judiciary and the policy-maker, so as to enable individuals to act 'efficiently' (long-term individual planning for productive purposes). Others have focused on political accountability, so as to enhance positive freedom (fairness). Be as it may, the move from everlasting moral principles to moral relativism has favoured an approach to the rule of law whereby consequentialism (positive rights) has ultimately replaced deontology (negative freedom). Hence, the social efficiency of

the norm - whatever this means - has prevailed over its intrinsic ethical features (moral legitimacy).

In particular, today the emphasis has moved towards the legitimacy of authority, which depends on the consensus periodically expressed by the majority of voters and - to a minor extent - on political liberties. The morality of power is no longer an issue, for power can be exercised with little restraints, as long as free elections under universal suffrage are guaranteed. That explains why discretionary encroachment upon individual economic freedom has become substantial at a national level and why efforts are under way to create and empower international agencies so as to prevent individuals from voting with their feet and authorities from being obliged to compete.

5. The rule of law and growth

It is generally accepted that economic growth depends heavily on economic freedom: individuals must be free to choose and property rights must be enforced (Weede, 2006). These requirements also define the limits to government intervention: taxation should be modest and not exceed what is necessary to protect and enforce private property rights; while regulation should be geared to the reduction of transaction costs.

This article has argued that today's prevailing view of the rule of law allows deviations from the notion of economic freedom. It defines sets of procedures aimed at (a) legitimizing authority (Tocqueville's *tyrannie de la majorité*) and (b) making sure that the exercise of power is predictable and effective. Individuals are indeed allowed to pursue entrepreneurial projects when growth is needed to satisfy the median voter. Their efforts are however stifled when the majority or selected pressure groups can be pleased otherwise - say, by means of regulation or other forms of redistribution.

From a broader standpoint, however, it has been observed that Western economic growth took off when the basic approach to the rule of law began to decline, to be gradually replaced by its relativistic/rationalistic version, at least on the Continent. Furthermore, the highest-growth period in Western history occurred between 1950 and 1970, a time clearly characterized by the procedural rule of law. One would thus be tempted to conclude that the basic, medieval version is actually an impediment to economic growth, while the procedural rule of law is sufficient, and perhaps even necessary for sustained expansion.²¹

²¹ Dam (2006b) provides a detailed analysis of the Chinese case. He argues that although growth was not sparked by the procedural rule of law, credible and enforceable rules are required for growth to

As already aired in the first section, growth is in fact the result of rules (favorable institutional context), culture (the ethics of productive entrepreneurship), market size (transportation costs and demography). Most of this paper has been devoted to discussing the rules. It has been recalled that God-given moral guidelines were more or less in place as from the 12th century and widely accepted until the mid-18th century. Still, for many centuries abuse of power by the local lords was widespread. Wars were frequent and meant looting, destruction, short lives. Surely, property rights were far from secure. Similarly, travel was far from being a safe undertaking. In a word, the Law was there, but its enforcement was not particularly effective. The entrepreneurial side was also deficient, at least in two respects. Although the Middle Ages did not suffer from the lack of great minds, often times ideas could not be put into practice, for nobody was able to build the required items and machinery, let alone on a large enough scale to reduce average costs (see Mokyr, 1990). Put differently, the Industrial Revolution needed skilled engineers to conceive, plan and make possible large scale production, rather than craftsmen producing one unit a time starting from scratch. In turn, skilled engineers failed to come to the surface because the Middle Ages were mainly characterized by humanistic societies, where the elites would devote their intellectual efforts to studying theology, philosophy, law and possibly medicine. Technical skills remained a matter of interest for the uneducated lower class, and were to be learnt through apprenticeship. That was hardly conducive to innovation and, more important, did not attract ambitious young men from the upper ranks of the population.²²

As we know, the picture began to change in the 17th century. The Enlightenment contributed heavily to undermining the medieval notion of the rule of law. The rational vision it embodied greatly influenced the way people looked at technical matters. Engineering was no longer considered dirty work, but the way to prove one's own qualities. Progress in the metal industry and the new chances for social advancement offered by money-making eventually brought innovators and engineers together. And together they could build on the insights of scientists.

continue in the long run. See also Trebilcock and Leng (2006) for a review of the role of formal rules in promoting growth.

²² In fact, mercantile capitalism was often a family matter based on extended networks and risk taking; but with relatively modest technical content. Apprenticeship played a significant role, but required manual labour ('dirty hands') and was thus shunned by the elites. The analysis of the reasons why technical education - with the exception of architecture and perhaps military engineering - enjoyed low in the Medieval culture is beyond the purpose of this paper. Let it suffice to draw attention to the power structures of the time: Social mobility was low; prestige and careers did not depend on the ability to make money, but rather on achievements in warfare, advising the prince, climbing the Church hierarchy.

This cultural revolution was unique to the West, and remained unique for at least a hundred years.²³ The fact that the Netherlands and subsequently England took the greatest advantages was the consequence of the incentive structure on productive talents, who migrated to areas, characterized by religious tolerance and decentralized authority. In fact, tolerance was not an issue where power was decentralized and where - therefore - the tools of oppression were less effective. At the same time the question of popular sovereignty remained meaningless, for there was no absolute/centralized power to oppose and/or to grab. Instead, it was less successful on the Continent, where the incentives to compete for political power were greater and the rent-seeking game seemed to promise greater rewards. Indeed, the key to the Western institutional revolution was not the separation of powers; say that of the ruler from that of the judges. But that the ruler had to face competition by other actors, both secular and religious.

Put differently, it is here maintained that the medieval approach to the rule of law made power accountable. As a result entrepreneurial energies were released: They prevented the West from stalling and actually allowed Europe to catch up with the rest of the world during the Middle Ages. In fact, the East (China and the Islamic area) began its relative decline when it could not replicate the fragmentation and the limitation of legitimate power introduced in the West by the Gregorian Revolution. The gap widened further when the West began to consider and appreciate the development of technical reasoning, thereby providing substance and legitimacy to the notion of productive entrepreneurship status.

To summarize, the Western miracle unfolded over three different periods. The first began towards the end of the 11th century and featured the basic version of the rule of law, which guaranteed fragmented power, encouraged scattered innovation, but had relatively modest consequences on economic growth: overall growth rates were indeed positive, but not high enough to overcome the Malthusian trap. The second period was characterized by the rise of rationalism. The use of the human mind (in all domains) became a matter of pride, while the legitimacy of popular sovereignty, when accepted, opened new avenues for social enhancement. This explains why during the 1750-1913 time span the West succeeded in creating a productive-entrepreneurial culture by bringing together innovation, engineering and, in the last decades of that period, also science.

²³ The importance of undergoing a cultural revolution as a prerequisite for growth was already clearly perceived by Kuznets (1973): 'Advancing technology is the permissive source of economic growth, but it is only a potential, a necessary condition, in itself not sufficient. If technology is to be employed efficiently and widely, and, indeed, if its own progress is to be stimulated by such use, institutional and ideological adjustments must be made to effect the proper use of innovations generated by the advancing stock of human knowledge' (p.247). Abramovitz's (1986) reference to social capabilities goes in the same direction.

From the standpoint of the rule of law, the West has thus witnessed two phenomena. One was made possible by God-given natural law, which fragmented power and prevented stalemate, if not decline. Another one occurred when the rational version of natural law came to the surface and co-existed with basic, everlasting moral standards. The former applied to the individual sphere, the latter to the public one. The synthesis was the Scottish Enlightenment, which led to productive entrepreneurship, technological progress and a path dependent process that interacts with the political and moral spheres.

As for today - the third period - in modern democracies rent-seeking pressures have often become a secondary problem, possibly because the Industrial Revolutions 'unleashed' large enough opportunities for growth. Natural rights are neither a question of widely acknowledged moral standards, nor of applying purposeful rationality. Actually, natural rights are hardly perceived as a problem at all²⁴: The features of what today is known as 'institutional effectiveness' rely less on the letter and purpose of the formal rules of the game, than on the extent to which they are enforced and on finding means to produce ad hoc, discretionary solutions to general problems. Of course, that raises many questions in terms of interpretation, thereby giving considerable power to the judiciary. And it also opens the way to more or less detailed sets of 'necessary' legal arrangements, agencies and regulatory systems that are supposed to address specific problems. This does not deny that the debate on the rule of law has found new energies in the recent past. But the focus of the debate has changed with respect to the period before the 20th century. It now concentrates on (1) the features and dynamics of rule-making institutions in a democratic context and (2) the consistency between the network of formal and informal rules that the allegedly optimal regulatory system is supposed to integrate and/or replace. Clearly question (1) applies to areas where the rule of law is more or less established. On the other hand, question (2) has been of greater interest for the so-called 'undeveloped/developing countries', where the main problem regards either the nature and consequences of institutional shocks (if there are any), or the interaction between the existing and the imported rules of the game. Thus, if the analysis of the rule of law regards the working of today's institutions, a partially new approach is required, to the features of which we now turn our attention.

6. Constitutional and judiciary architectures

As the notion of popular sovereignty made quick progress and soon occupied the front stage of daily politics, the downfall of the medieval principles of the rule of law has evolved into new characterizations:

²⁴ Although Westerners do not trust their governments, parliaments, political parties, they are fairly happy about their lives and rather optimistic about the future. See for instance http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb/eb64/eb64_en.pdf

- A system designed to protect the individual against the state legitimized by a social contract (the Lockean classical-liberal legacy)
- A set of procedural rules characterized by predictability and stability (the Hayekian approach)
- Optimal regulation, allegedly designed to reduce transaction costs and market failures (the neoclassical standpoint)
- A synonym for economic freedom broadly understood (low regulation, low taxation)
- Credible enforcement of socially desirable rules and sometimes outcomes (social-democracy)

Common to all are a distant connection with the rational version of the rule of law and ample reliance upon some notion of social efficiency, which ultimately calls for Constitutional guarantees. However, in democracy a constitution must be approved by qualified majorities.²⁵ That inevitably leads to compromise. The outcome is an extensive, vague and frequently inconsistent list of principles²⁶; since at a constitutional stage organized interest groups usually find it easier to introduce additional articles or clauses, rather than veto somebody else's proposals, especially when the latter are formulated in relatively ambiguous terms. Furthermore, relativism makes sure that the main purpose of a modern constitution is to define the procedure through which social goals are identified. That explains why modern constitutions tend to focus on the guidelines that define the political structure and the ordinary law-making process. For the rest, they often look like empty boxes and/or wishful thinking. As a result, much of the burden of protecting the rule of law eventually falls on the shoulders of the judges and on their abilities to check abuse by the decision-makers.

True enough, the deontological legacy has not been suppressed everywhere. In particular, survival has been easier in countries where the last deep institutional change²⁷ generated political structures that were legitimized by the medieval view of

²⁵ There are exceptions, though. For instance, the proposed European Constitution has to be accepted by the simple majority of the population of each country or Parliament.

²⁶ The American Constitution was a notable exception. It was built on the Declaration of Independence, which explicitly referred to God-given natural law, i.e. to the Laws of Nature and to the inalienable rights to Life, Liberty and the Pursuit of Happiness (Introduction and Preamble). Thus, the US Constitution 'does not grant rights but rather recognizes their existence, guarantees their exercise, and requires the government to protect them' (Napolitano 2004, p. xv).

²⁷ The institutional-economics literature identifies an institutional shock as the moment when new path dependent processes begin (North 1990, Olson 1982): because of a political uprising, a war or a price shock alter the structure of society. It is here believed that this definition is too vague to be operationally useful. A distinction is therefore made between institutional shocks and deep institutional changes. The former refer to the appearance of new behavioral routines as a consequence of new incentive systems. The latter refer to the shaping of new behavioral routines and of new

the rule of law. That was typically the case for the United States and, perhaps to a minor extent, for a number of other Anglo-Saxon countries. Under such circumstances rent-seeking activities do take place, so that regulation and government intervention gradually expand following the rules dictated by public opinion and democratic majorities. However, even if the original moral foundations of a just society are no longer binding, they remain part of the culture (shared beliefs and psychological patterns). This has had and still has consequences on the role of the judiciary, which in these countries is called upon to monitor and (de)legitimize power²⁸: when the victims of the rent-seeking game react, or when the quiet fight for power gets out of control and one party asks the referee to intervene. In turn, the judicial authority maintains the prestige it requires in order to carry out this function by producing a fairly homogenous, consistent and predictable stream of verdicts (Cass 2001, ch.4).

This contrasts with situations where the historical legacy features a deep institutional change molded under the influence of the French Enlightenment and legal positivism. Where this happened, judges have been required to supplement policy-making, rather than to ensure consistency with moral standard. Put differently, the French legacy has led to a system where the judge is frequently called upon as the ultimate policy-maker, but with relatively little legitimacy, other than that provided by the fact that the judiciary is part of the state; and that the state is deemed necessary to keep worse predators at bay (Holcombe, 2004). Two consequences have followed. First, the judiciary is not recognized as having much intrinsic legitimacy other than contributing to law and order - the judges are not above the constitution, do not need to be consistent and de facto enjoy considerable discretionary power. Precedents are indeed important. But whereas in the Anglo-Saxon system the role of precedent contributes to strengthen judicial consistency (so as not to undermine the judge's own legitimacy as well as that of the whole profession), in the French tradition precedent offers non-binding guidance about how a particular court might behave and exercise its own discretionary power.²⁹ Second,

psychological patterns. That is, people change their behavior not only because they face different incentive structures, but also because they think in a different way.

²⁸ One may wonder whether the judiciary is called upon in order to make a decision about legitimate authority or, rather, about legitimate power. In the USA a tentative answer is offered by two examples related to the requests for impeachment of presidents Nixon and Clinton. The different verdicts reached in those cases suggest an emphasis on the abuse of power, which was evident in the former case, less so in the latter. See Cass (2001, ch. 3) for a full account of the constitutional questions involved.

²⁹ This does not shed much light on the variance of verdicts, though. Empirical research in this domain is difficult and scarce (see for instance Osborne 1999 and Eisenberg 2001). For instance, although 'French' judges may not be bound by explicit consistency constraints, they often rely on expert advice for the sake of technocratic accuracy and/or to share responsibility. When this happens variance in damages awards seems drops. On the other hand, it is relatively easy for a common law

French-styled legal systems enjoy less prestige than their Anglo-Saxon counterparts. Absent any (basic) latent moral standard, the law is commonly accepted as a man-made rule with no further connotation about right or wrong. Hence, breaking the law is not perceived as a major offence per se. Personal relations and duties to an informal community carry greater weight. In the end, criminal behavior depends on the strength of such community links: when they are weak, breaking the law is more frequent and not necessarily socially disgraceful.

Not surprisingly, in this light most efforts undertaken by the economic profession to find out the optimal legal system are bound to be vain. And praise of the common-law structure seems premature, if not fragile.³⁰ More important, today's common law and civil law systems should be examined as the result of separate cultural and historical traditions, which have led to different ways to consider the law and thus define the rule of law. For instance, the record of absolute monarchy and totalitarian ideology (the product of the French Revolution) shows that the fragmentation of powers was probably more successful in England than on the Continent. That is hardly surprising, for in the Anglo-Saxon tradition sovereignty is embedded in the people; whereas in much of the post-revolutionary Continental tradition sovereignty is in Parliament, where the *volonté générale* is formed. Hence the functioning of the judiciary turned out to be modeled accordingly, since in the former case the judiciary serves the purpose of protecting people's sovereignty against encroachment, whereas in the 'French' case the *volonté générale* (the legislative) cannot be restrained by any other authority. Of course, the emphasis on the historical heritage draws attention towards the features of the deep institutional changes, and necessarily downplays the importance of the formal divergences in the legal systems. In fact, formal issues can be interpreted or modified in order to suit the current cultural climate with relative ease.

judge to dodge consistency by claiming that the case under scrutiny differs from others that may appear to be similar at first sight. When so, it becomes extremely difficult to assess actual variance.

³⁰ Common-law systems are supposed to provide superior protection to individual freedom and internal consistency, given the allegedly greater distance between the judiciary and the political process ('judiciary independence'). It is further maintained that such qualities are strengthened by the reliability and predictability of precedents, to be preferred to that of statutes enacted by legislative assemblies (see Mahoney, 2001). Although popular among economists, this thesis has not remained unchallenged. One can draw attention to many countries where a wide variety of common- and civil law systems have been transplanted, but with little consequence in terms of economic performance or other respects. In addition, Voigt (2005) suggests that the notions of legitimacy and accountability of judges seem to affect economic performance much more than the general structure of the legal system (common law vs. civil law). Clearly, there is nothing in the construction of civil law that inhibits Parliaments or Constitutions from making judges more accountable, or that prevents judges from acquiring greater esteem among their fellow citizens. From a different standpoint, Pollin and Vaubourg (2006) show that the origin of judiciary systems does not affect economic performance, unless it is considered as an element of a broader economic and social organization - the institutional context.

7. Common law civil law and the optimal design of judiciary systems

Western history shows that in countries where power was fragmented and central authority enjoyed weak legitimacy, the legal context was focused on establishing procedural systems through which individuals could sort out their conflicts. On the other hand, when the abuse of power was a realistic threat, the rule of law referred to the relation between the individual and the ruler's exercise of power. In this light, restraint initially coincided with divine law, later with rational constructivism (codes). Surely, precedents were both everywhere and nowhere. They were everywhere in that the notion of justice cannot be subject to frequent change. Thus, good principles were always to be complied with. They were nowhere, for every case was considered a story on its own and the judge was expected to apply justice, not to operate the Xerox machine (or its equivalent)³¹.

Change took place in the 19th century, when centralized law-making became relevant in much of the West. And again in the past few decades, when top-down law making became pervasive. As pointed out earlier, however, the departure from the medieval natural approach to the rule of law was not the result of the Napoleonic code per se, but of the idea of the nation state based on popular sovereignty. This was the essence of the deep institutional change that justified legislators in making the law (irrespective of the agents' preferences); and thus in violating individual freedom and private property in the name of the collective good. Of course consistency requirements were necessarily weakened; and judges were offered considerable (discretionary) power in interpreting the law whenever they felt it was needed.

It follows that the future of the rule of law depends on what has been labeled as the battle of ideas (creating opportunities for deep institutional changes). Surely, it does not depend on the optimal design and export of Western judiciary systems. For judges tend to behave as an interest group that aims at preserving their prestige and privileges: whichever country they belong to and whatever the formal judiciary system they are supposed to apply. Sometimes the coalition is tighter and internal selection gives priority to group consistency. In other cases personal or political loyalties prevail. Under all circumstances, however, judges use their own reasoning to uphold their own notion of justice: by drawing upon statutes, jurisprudence and sometimes doctrine. In the end, as legislative machineries become increasingly complex and the shaping of consensus absorbs politicians' energies and talents, the

³¹ Indeed, verdicts issued by Parliaments in France in the 16th and 17th centuries were binding precedent. Precedents became binding in England only in the second half of the 19th century. In fact the role of precedents should not be overestimated. Much more important was the principle of consistency, which was the foremost requirement of all European legal systems until the 19th century (see David and Jauffret-Spinosi, 2002).

judges gradually extend their roles as enforcers and de facto become the makers of the law (Bork, 2003). In this respect the difference between the common-law and the civil-law traditions is almost negligible.

One may hope that when top-down law making is perceived as excessive by public opinion (whatever it means), renewed attention might be devoted to the basic natural foundations of the rule of law, at the expense of the procedural approach. Still, that will not necessarily be the result of a new objectivist morality. Rather, it may be a deliberate choice of the judiciary, which might be tempted not to rely only on statutes and jurisprudence to preserve its status and legitimacy. Or of competition, if more and more agents reject the rule of law as conceived and enforced by a given system and buy judiciary services elsewhere. The obvious solutions at present are arbitration and extra-territorial litigation, whereby judges are chosen according to their personal qualities and legal systems according to their content³². Surely, all this does not imply a comeback to medieval natural-law notions. Indeed, it could be more of the same in many ways, e.g. in terms of procedures, rules of the game, etc.. Still, it incorporates principles of institutional competition that the rise of the nation state had obscured for centuries.

8. Summary

This paper has examined the meaning and role of the rule of law in a historical perspective. This notion is frequently mentioned as the key to understanding the reasons of economic growth and the prospects for success in undeveloped countries. Contrary to this currently prevailing view, it has been argued that such conclusions are questionable, for the rule of law has meant different things in different times - only recently has it presented a positive correlation with Schumpeterian growth.

In particular, it has been maintained that

- (1) Western civilization has evolved thanks to the rise of new ideas and the interaction of such ideas with the quest for power by autocrats and interest groups. The various forms of the rule of law have been byproducts of such phenomena, rather than a clearly-identifiable driving force;
- (2) Today's engine of growth is indeed economic freedom: freedom to choose and enforced property rights. Still,
 - i. The mainstream (procedural) notion of the rule of law does not necessarily promote economic freedom. Instead, it frequently offers legitimacy to its aggressors.

³² See Dammann and Hansmann (2007). The authors however provide evidence that arbitration and extra-territorial litigation are not common legal practice. It is quite likely that their use is constrained by lack of satisfactory enforcement

- ii. History shows that the basic (medieval) version of the rule of law is not sufficient (nor directly necessary) to produce Schumpeterian growth.
 - iii. In fact, the Western economic miracle was produced by the Scottish Enlightenment. It led to the Industrial Revolutions, which in turn unleashed opportunities for growth that have eventually reduced the role of the institutional context.
- (3) The great meta-change that has characterized Western value systems in the last two centuries has been the acceptance of the notion of popular sovereignty, with major consequences:
- i. It changed the notion of the rule of law by transforming the object of legitimacy from a question of power (what the rules does) to a question of authority (who appoints the ruler).
 - ii. It made the rule of law equivalent to procedural correctness - the key words being democracy, impartial law-making, judiciary independence - thereby reinforcing the role of the judiciary.
 - iii. It encouraged a shift in the accepted role of institutions, from protecting the individual to fostering social efficiency (i.e. desirable social goals).
- (4) In order to understand today's institutional architectures and the role of the judiciary, attention should focus on the last deep institutional changes. That can help understand why in some countries the judiciary takes pride in monitoring the legitimate use of power, whereas in other cases the judiciary tends to replace or supplement the policy-maker.

From a normative standpoint it follows that advocating the introduction and enforcement of the procedural rule of law is likely to be a futile exercise. If it aims at achieving growth, the establishment of economic freedom is more important; and depends on the existence of the appropriate cultural conditions. Of course, these are the products of the last successful deep institutional change. Such change will also determine what kind of rule of law will eventually prevail. For instance, popular sovereignty and democracy will necessarily lead to procedural approaches, while other forms of government - such as radical and substantial decentralization following the decline of the national and supranational state - may enhance its basic version.

References:

1. Abramovitz, Moses (1986), 'Catching up, forging ahead, and falling behind', *Journal of Economic History*, 46 (2), June, pp. 385-406.
2. Berman, Harold (1983), *Law and Revolution*, Cambridge (Ma.): Harvard University Press.

3. Bork, Robert (2003), *Coercing Virtue: the Worldwide Rule of Judges*, Washington: AEI Press.
4. Cass, Ron (2001), *The Rule of Law in America*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.
5. Cristi, Renato (1984), 'Hayek and Schmitt on the rule of law', *Canadian Journal of Political Science*, 17 (3), September, pp. 521-535.
6. Dam, Kenneth W. (2006a), 'Institutions, history and economic development', *John M. Olin Law & Economics Working Papers*, 271, The Law School, the University of Chicago.
7. Dam, Kenneth W. (2006b), 'China as a test case: is the rule of law essential for economic growth?', *John M. Olin Law & Economics Working Papers*, 275, The Law School, the University of Chicago.
8. Dammann, Jens and Henry Hansmann (2007), 'A global market for judicial services', *The University of Texas School of Law, Law and Economics Research Paper*, 98, March.
9. David, René and Camille Jauffret-Spinosi (2002), *Les Grands Systèmes de Droit Contemporains*, Paris: Dalloz.
10. Eisenberg, Theodore (2001), 'Remedies/damages, Legal aspects', in Neil Smelser and Paul Baltes (eds.), *International Encyclopedia of the Social and Behavioral Science*, Oxford: Elsevier Science.
11. Finley, Moses (1985), *The Ancient Economy*, Berkeley: University of California Press.
12. Freeman John R. and Duncan Snidal (1982), 'Diffusion, development and democratization: enfranchisement in Western Europe', *Canadian Journal of Political Science*, 15 (2), June, pp. 299-329.
13. Goldstone, Jack (1998), 'The problem of the "early modern" world', *Journal of the Economic and Social History of the Orient*, 41 (3), pp. 249-284.
14. Hayek, Friedrich A. (1944), *The Road to Serfdom*, London and Henley: Routledge & Kegan Paul, reprinted in 1979.
15. Hayek, Friedrich A. (1988), *The Fatal Conceit: the Errors of Socialism*, Chicago: The University of Chicago Press.
16. Hoff, Karla and Joseph Stiglitz (2005), 'The creation of the rule of law and the legitimacy of property rights: the political and economic consequences of a corrupt privatization', *NBER Working Paper Series*, 11772, November.
17. Holcombe, Randall (2004), 'Government: unnecessary but inevitable', *The Independent Review*, VIII (3), Winter, pp. 325-342.
18. Hoppe, Hans-Hermann (1994), 'F.A. Hayek on government and social evolution: a critique', *The Review of Austrian Economics*, 7 (1), pp. 67-93.
19. Jasay, Anthony de (1996), 'Hayek: some missing pieces', *The Review of Austrian Economics*, 9 (1), pp. 107-118.
20. Kapás, Judit and Pál Czeglédi (2007), 'Economic freedom: theory first, empiricism after', *ICER Working Paper Series*, 10/2007.
21. Kuznets, Simon (1973), 'Modern economic growth: findings and reflections', *American Economic Review*, 63 (3), June, pp. 247-258.
22. Landes, David (1999), *The Wealth and Poverty of Nations. Why Some are so Rich and Some so Poor*, New York and London: Norton.

23. López, Edward and Sasha Totah (2007), 'Kelo and its discontents', *The Independent Review*, XI (3), Winter, pp. 397-416.
24. Maddison, Angus (2005), 'Measuring and interpreting world economic performance 1500-2001', *Review of Income and Wealth*, 51 (1), March, pp. 1-35.
25. Mahoney, Paul G. (2001), 'The common law and economic growth: Hayek might be right', *Journal of Legal Studies*, 30 (2), June, pp. 503-525.
26. Meerhaeghe, Marcel van (2006), 'Bismarck and the social question', *Journal of Economic Studies*, 33 (4), pp. 284-301.
27. Mokyr, Joel (1990), *The Lever of Riches*, Oxford: Oxford University Press.
28. Napolitano, Andrew (2004), *Constitutional Chaos: what Happens when the Government Breaks its own Laws*, Nashville: Nelson Current.
29. North, Douglass (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press.
30. Olson, Mancur (1982), *The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities*, New Haven: Yale University Press.
31. Osborne, Evan (1999), 'Courts as casinos' An empirical investigation of randomness and efficiency in civil litigation', *Journal of Legal Studies*, January, pp. 187-203.
32. Pollin, Jean-Paul and Anne-Gaël Vaubourg (2006), 'Environnement juridique et systèmes de gouvernance', *Revue Économique*, 57 (4), juillet, pp. 919-940.
33. Rice, Charles (1993), *50 Questions on the Natural Law*, San Francisco: Ignatius Press.
34. Sandefur, Timothy (2006), *Property Rights in 21st-century America*, Washington D.C.: Cato Institute.
35. Scully, Gerald W. (1988), 'The institutional framework and economic development', *Journal of Political Economy*, 96 (3), June, pp. 652-662.
36. de Tocqueville, Alexis (1835), *De la Démocratie en Amérique*, Paris: Gosselin, reprinted by Gallimard in 1961.
37. Trebilcock, Michael and Jing Leng (2006), 'The role of formal contract law and enforcement in economic development', *Virginia Law Review*, November, pp. 1517-1580.
38. Véliz, Claudio (1994), *The New World of the Gothic Fox*, Berkeley: University of California Press.
39. Voigt, Stefan (2005), 'The economic effect of judicial accountability. Some preliminary insights', *ICER Working Papers*, 19/2005.
40. Weede, Erich (2006), 'Economic freedom and development: new calculations and interpretations', *Cato Journal*, 26 (3), Fall, pp. 511-524.

Veselin Vukotic*

Economic Freedom and New Economic Paradigm

Abstract: *Are economic freedoms going to clear our way to prosperity? Is the growth of economic freedoms our path to prosperity? Is it in the base of the new understanding of development?¹ If yes, what will necessarily have to be changed in the economic practice of every country and whole world in general? What will be changed in economic theory? What are potential consequences of an attempt to offer resistance to the new concept of development?*

These are just some of the questions discussed in this paper, whereas the starting point is the economy and economic development of Montenegro.

Key words: *the development, economic freedom, global economy*

1. The background of an idea

New economic system in Montenegro is based on the idea and concept of economic freedom². In other words, concept of economic freedom is the concept which removes the barriers to doing business i.e. facilitate business activities for entrepreneurs, investors, and managers. Implementation of this concept in Montenegro meant reductions of many international trade barriers; reduction of taxes and contribution fees; reduction of public spending; affirmation of private property; encouraging development through entrepreneurship; equal treatment of domestic and foreign companies; introduction of DEM (later replaced by EURO) as official currency. The procedures to start a business are simplified; financial and capital markets are strengthened. Montenegro has opened and internationalized the economy. As a result, we have the highest level of economic freedom in the region according to the Fraser Institute's Economic Freedom of the World Index. Besides, many other economic indicators are the best performing, compared to the region such as real GDP growth rate or foreign direct investment inflow.

Bases of the new concept lie in promoting entrepreneurship and innovations; it is oriented toward **development**, not **macroeconomic stability**. It is the concept of entrepreneurial instead of distributive or social economy; concept that focuses on the

* Faculty for International Economics, Finance and Business, Podgorica; Institute for Strategic Studies and Prognosis, Podgorica; Institute of Social Sciences, Belgrade

¹ Miles, Mark (editor): "The Road to Prosperity – the 21st Century Approach to Economic Development", Heritage Foundation, Washington, 2006

² Vukotic, Veselin: "Conceptual Basis of New Economic System in Montenegro", Institute for Strategic Studies and Projections, Podgorica, 2006, second edition

relation between economic development, on one side, and business and private capital instead of state, protectionism and state companies, on another. This is the concept which tries to globalize Montenegrin economy as much as possible and make it an organic part of the global economy.

Is this concept convenient for Montenegro and will it lead the country to prosperity? Or maybe it will result in poverty and isolation of Montenegro, as opponents of the concept claim?

In order to avoid quasi-political discussions these “alternatives” (liberal concept or protectionist concept) should be analyzed in the context of development mega-trends in economic practice and economic theory of contemporary world. In other words, the “alternatives” should be analyzed in the context of future which has already started.

2. What is economic freedom?

If we speak about economic freedoms in terms of definition, it is freedom of business entry – freedom to start a business, as well as freedom of business exit, i.e. freedom to close your business.³

However, in this paper I am discussing the concept of economic freedom! The concept is complete theoretical and practical expression of an idea!

With this respect, economic freedoms are an **idea**! The idea requires full consistency and evolutionary approach! In other words, processes and process thinking are important elements of the validity of the idea, instead of partial and incoherent approach to reality! The idea requires holistic instead of fragmentary approach! As Plato puts it: the difference between concepts is the difference between starting ideas!

What is the idea of economic freedoms? **It is freedom of an individual to do business – (earn money), as well as the belief that business is the key factor of society’s development and individual wealth.**

This idea is in contrast with the idea of its opponents, who claim that state, i.e. national state, is the key factor of society’s development.

Our notion of economic freedoms starts from transformation of national state into state which would be able to understand new trends of development. Concept of economic freedom we are promoting asks transformation of classical role of the state

³ Economic Freedom Network: „Economic Freedom of the World 2007 Annual Report“, 2007

- as a ruler of the society, into the state - as a part of the society. **For us, the society is much more than the state itself, and that's where economic freedoms begin.** This is opposite from the idea that state is the master, the owner of the society, i.e. it should provide job and salary to each individual in the society, or customers and market to each company! Our approach is opposite from the idea that the State is the God and is given by God!

The consequences of the differences in these ideas lead us to deeper layers of reality! They lead to differences in theoretical understanding of economics; but also lead to differences in understanding the paradigm of reality and every day's life.

In a nutshell, these are two completely different views on the world. Both are legitimate; and neither one, nor another is sinless.

Which approach should we choose on the practical level in Montenegro?

In my opinion two facts are important for making such decision:

- 1) Existence of global economy;
- 2) Size and economic power of Montenegro, i.e. 650.000 people and GDP of 2.5 billion EUR.

Is there a possibility to keep the state closed and national economy self-sustainable in globalized economy? Does the size allow Montenegro to be closed and competitive system at the same time?

In my opinion, both facts warn us on the need to completely open Montenegro! **Openness** makes the essence of economic freedom!

3. Why is the idea of economic freedoms important?

Economic freedoms are the bridge that leads us to global economy; to the global stage, as K. Ohmae⁴ says.

We should accept the fact that globalization has already taken place! The question for rational people is not **yes** or **no** globalization; but the question is what comes next? Bill Gates points out that the modern world experience changes each 10 years. How to cope with reality and be successful in this world of the permanent and rapid changes? How can an individual, a company, or a nation be successful?

⁴ Ohmae, Kenichi: "Next Global Stage – Challenge and Opportunities in Our Borderless World", Mate, Zagreb, 2007

Different times require the new scenarios! You should always face toward future; you should design your activities according to the events that will occur in the future, and shouldn't discuss the past events.

Still, are there some messages of the past important for understanding the importance of the idea of economic freedoms?

4. The Lesson and Messages of the Past

What is the reason some nations are wealthy, while others are poor? This question is discussed by David Lendis in his detailed study „Wealth and Poverty of Nations“⁵!

Progress and development ask for initiatives, and the initiatives never fall from the sky! The initiatives always have obstacles! Countries that have removed those obstacles to new initiatives are developed today! Initiatives lead to private property and strengthening institutions based on private property! Private property was the mean to limit power of rulers and its despotism, i.e. today we know that collective property disable entrepreneurial activity and make progress difficult: why would an owner invest capital and assets in order to earn the money if someone will take his earnings away?

Edmund Burke puts this as: „**The Law against property is the law against industry (business)**! “. This was European model, while despotism was living style in Asia. Lendis noticed that societies, which leave the space for initiatives on lower social levels, progress more rapidly, than the societies with initiative friendly environment only on higher social levels (pp.50). Medieval Europe was one of the most inventive societies in the history. In other words, Europe discovered the invention and its benefits! For example, water mill, eyeglasses, mechanical clock, printing-machine, gunpowder, etc. are just some of the European inventions in middle age. All these technology improvements and inventions required expanded market and specialization. This brought discovery of other parts of medieval market. Technology improvement caused globalization and states that took part in medieval global flows are developed today.

This is also very short explanation of the fact that Western countries (Europe and USA) are the most developed countries in the contemporary world.

The country which losses touch with its time will stay underdeveloped and poor - is this a lesson that Montenegro should draw out from the history?

⁵ Lendis David: „The Wealth and Poverty of Nations“, Beograd, 2006

Do we understand the African proverb which says: „a hand which begs is always below the hand which gives“?

5. Lessons of Future

In my opinion four mega-changes that are taking place in the contemporary world are very important for understanding the idea of economic freedom:

- 1) The development of global economy;
- 2) Weakening of the national states;
- 3) New economic theory;
- 4) New view on the world.

Someone would say that these are “deep theoretical claims” and are not directly related to economic freedoms. But, in my opinion the theory is the best practice, and at the same time the practice is the best theory. The part of the paper below should be understood in this context.

5.1. *Global economy*

Western countries have become the most developed due to technology improvements, investments into knowledge and market expansion. Most of these countries keep that position until today. Is this causal relation still important for some countries? Did the countries – leaders of economic progress in contemporary world realize this relation from the history and implemented it in new circumstances?

Are Ireland and Finland the countries which confirm this relation? Both countries went along the path of investments into technology and knowledge, i.e. investments into people! Both countries promoted freedom of entrepreneurial activity and freed the society of fear from foreigners and foreign capital. Both countries got rid of the myth about the importance of national market. Both countries implemented strategy which focuses on the development of domestic companies through selling products on markets out of national borders.

Thus, Ireland was promoted as a brand “electronic heart of Europe”, while Nokia became the keystone of Finland success. Finland made one more important step! As local language is very difficult for foreigners Finland introduced English as the official language of nation! They were not thinking of it as of danger to their national culture and their language.

Both countries changed the strategic vision of their development! The new vision was established on the belief that despite their size, the countries can be strong.

Both, Ireland and Finland developed their economies as **the platforms for business** with the rest of the world.

Beside belief in its own strength both countries have one more important element of the success: the nations were flooded by wave of self-confidence, and trust into knowledge they have and products they make.

You can find similar examples of success in countries such as: China, Asian Tigers, Estonia, Chile, and Australia...

World market tie the whole world into the world of global economy, i.e. world market is the base of globalization. Ulrich Beck says that globalization **creates connections between people and forces people to connect among each other.** Examples of Ireland and Finland, the countries which joined to the world market show how the world market mechanism encourages the development of those who understood its logic and its uncertainty.

Global economy is unpredictable! There are not many debates on the issue of global economy in national parliaments. The debates about global economy are taking place in the computer terminals, the credit cards transactions where everything overlaps and the owner never sees his or her money. How can this uncertainty be understood in a head of the person who believes in the visible and mechanical things only?

Global economy has **no limits**. Borders between states are not strong any more. There are not as many obstacles as in the past. Technology and bilateral agreement turn the world into the place with no borders. Custom services disappear and numerous countries became aware of the fact that they need other countries in order to achieve economic progress and development.

Even though, official borders between the countries still do exist, the world has become place with no borders, with respect to the four factors of business life. Ohmai names these four factors as the 4 "C's" - communication, capital, corporation, consumers.

- a) The development of technology lead to the development in communication, especially through improvement of internet services;
- b) The capital felt the benefit of the world without borders, due to the deregulation of the financial services sector. Following mechanism of economic freedom the capital go to the regions where earning expectations are the highest;
- c) Many corporations don't have to try to overcome all obstacles to their business imposed by one national state, but just need to move some of their

operations out of the national borders of the country. It is very common today that different parts of the company are located in different areas of the world;

- d) The consumers don't suffer because national borders don't exist anymore. Internet, e-banking, credit cards, and similar instruments enable the consumers to become part of the global economy with no borders.

The question to be asked is not whether the global economy exists! The real question is how it will influence, among other things, the role of state, the understanding of economics and the way we understand regular economic activities.

5.2. Global economy and nation-state

Global economy is the economy which abolishes state borders.⁶ How do we experience this change in our head, especially if we know that prevailing way of thinking, not only in economics, is based on classical nation-state? Economics as science used to be tied to the concept of nation-state, and thus even got the name **political economy**.

„The concept of nation-state became strongly rooted in the intellectual, cultural and political view on the world. However, this concept was more talkative, illegal tenant, than it was the tenant which has the right to occupy the space. This happened thanks to the process of flattering. The concept of nation-state imposed itself as something that logically follows from the natural development of human organization. National state protects and gives the solution to our problems. How can we live without it? “⁷

Many people would think that the concept of nation-state is very old. But, they are wrong! First concept of national state was defined by French Bodin in mid XVI century. This idea was born as an attempt to avoid conflicts between small social and political entities. In order to avoid the conflicts the society needed large bureaucracy, which will be financed from the taxes. Thus, the idea of bureaucracy was extremely expensive from its very beginning. Greater the power you have, more expensive it is.

The state was additionally strengthened through the conquests and colonization conducted by European countries in 17th and 18th century. If national states were successful, they had opportunity to become wealthy. These countries wanted to protect the wealth they had and the **protectionism** was born as legitimate theoretical approach in economics.

⁶ Beck, Ulrich: „What is Globalization“, Vizara, Zagreb, 2007

⁷ Ohmae, Kenichi, 2007, opcit. str 82

The authorities in nation-state have to protect national interests, which include economy and domestic production, among other things! In order to do so, the authorities turned to inside capacities: to markets within the national borders. The world outside (markets out of national borders) was understood as a corrective. External markets are usually considered as something to be afraid about, not as a place where you can satisfy your interests. This analysis shows that the concept of closed economy was born long before Keynes. National state necessarily has its **symbols, national territory, national currency and Central Bank**, which protects national currency. Economic policy is expected to protect the national economy from strong foreign competition. Founder of this concept of national plan was German economist Friedrich List. **The army** used to be mandatory element of national states.

What happens with these key elements of the national state when you open national borders? Is there a purpose for existence of custom services and export-import control in the era of internet? Can the national state keep strong political function in the new conditions, if we know that a part of political sovereignty is transferred to entities out of the national border? Should the state become the economic entity, instead of being the political entity? Anyway, should the state become what Ohmai calls the **region-state**, or it should be the **cosmopolitan state**, according to Ulrich Beck?

Undoubtedly, one trend is clear: global economy requires much more the economic state, then it needs what we have today – the political state! This has inconceivable consequences on the future developments in this century.

5.3. Global economy and economic theory

Can the prevailing approach in economics remain the same in the new conditions featured by the existence of global economy and weakening of national states? Is there a need to change the dominant economic paradigm, which lies on the concept of nation -state? Don't we remember The Bible of economics – Smith's book "Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations"⁸, which puts the emphasis on the individual, but on the nation too.

Are we, as the economists, looking in the heart of the economy; are we looking in what is going on around us, or we are still analyzing economic theories from the past and try to explain contemporary economic reality, with economic laws from the past? When I got deeply into economic analysis I wondered: **Why did these famous economists thing of the economic reality in this way?** Did they succeeded to

⁸ Smith, Adam: „An Inquiry into Nature and Causes of the of Wealth of Nations“, Global Book, Novi Sad, 2000

“catch” some natural economic laws and we should just further develop them, as in the science of physics? We have to understand their theories, and once we do so, we just have to work it out and develop further. But, what if we are on the wrong path? What if we are following the wrong trail? What if we did not give an answer to the question: why Smith thought of the reality such a way? Why Ricardo and Keynes developed such a thought? **Did they achieve great success in economic thought because they encountered natural laws of economics or because their thought and their ideas are the product of historical circumstances and environment they used to live in?** If this is true, is the theory from the past still valid today and has no defect? Smith wrote much about factories but nothing about services? David Ricardo wrote only about comparative advantages in the time when his homeland England was superpower.⁹ Keynesian general economic theory was created as an answer on the Big Economic Crisis!¹⁰ Hayekian and Misesian theory were developed as an answer to the power of welfare state!¹¹

It is extremely important to understand that changes in the economic circumstances, the changes in economic environment change relevant economic theories!

If economic thought was more evolutionary (meaning that it adapts to the circumstances) then physical (as the natural law), do medicines which cured old economy still heal economic wounds today?

If the global economy is reality, is classical macroeconomics (Keynesian macroeconomics) still applicable today? Is the macroeconomic stability, i.e. relation between employment and inflation key goal of economic policy? Are the macro-models of interdependent economic systems more applicable in the conditions of economic dependency between countries? Are current statistical methodologies still relevant? What is the meaning of the GDP aggregate, when one product is being produced in many countries? Indisputable, postulates of prevailing way of thinking in economics so far (closeness, causal relation and predictability of economic events) are debatable! They are under question mark. Which way should we choose? Which way to go?

There are two approaches: (a) **to stay in the dream of the big economic theoreticians from the past;** (b) **to open our eyes widely and look for the heart of economy that is taking place around us.** It means that we need to reject all the prejudices we adopted in school or in life and return to some prejudices we've thrown out of our way of thinking, whether consciously or unconsciously.

⁹ Ricardo, David: „Political Economy“, Cekade, Zagreb, 1986

¹⁰ Keynes, John Maynard: „General Theory of Employment, Interest and Money“, Kultura, Beograd, 1965

¹¹ Hajek, von Fridrih: „Road to Serfdom“, Globus, Novi Sad, 2000

The technology has changed the world we live into, or better to say, the technology has changed the dominant perception of the world. This changes the essence of economy as well. The economy and economic environment are as stable as the meteorology. Really, the meteorology is the association for the global economy. Any kind of economic prognoses, especially long-term economic prognoses, can hardly be more reliable than meteorological prognoses! But, meteorological processes have no limits!

5.4. Global economy and new view on the world

Throughout the history of civilization people had the need to create mental framework which is used as the mean to organize human activities. That mental framework is the base from which people draw out answers on many questions. We use this framework to answer „why“ or „how“ some events from everyday's life occurred? This mental framework is similar to the light reflector: it lights up the space? But, does it light up the whole space? Is there reality out of that mental framework; is it some alternative, inexplicable world?

People are prisoner of this mental framework! It is usually inherited! We accept many things without thinking why we do so. The mental framework in the modern history has deep root in scientific thinking. Presently dominant view on the world was created around 400 years ago and under influence of Newton mechanistic paradigm. Beside Newton, the architects of the mechanic view on the world are also: Francis Beckon, who made fun of Plato and Aristotle with the claim that their theories were “empty tales”; Rene Descartes, who found that mathematics is the key of the world development. Newton used the theory developed by Descartes and came to the law which explains how planets move around the sun and why an apple always falls on the ground.

The mechanistic view is related to the “cause – consequence” mechanism; to the natural laws; in other words, it is related to the certainty and determinism. It is the world of “objective”, visible; world of tangible; material world. Was there any influence of this view on economic thought? Can we find the coincidence between, for example, Newton and Smith: Newton's invisible gravitation forces coordinate the planetary system; while Smith's invisible hand (competition) manages the economic system? The competition is understood as the gravitation force! Can we analyze the postulates of Keynes economics from this point of view: when interest rate rises, employment is falling; inflation rate is going down if unemployment is growing etc?

However, analysis of atomic and subatomic nucleus in 20th century revealed the unexpected limits of classical ideas and thus introduced the need to make radical revision of many, even very basic, notions.

„The notion of substance in subatomic physics is, for example, completely different from traditional ideas and material essence of classical physics. This is also true for the notions such as space and time, cause and consequence. These ideas are, however, the base of the prevailing view on the world, so their radical change started to change it “.¹²

Real world is much more complex than classical physics presented it. Quantum physics encountered that complexity (Heisenberg, Bore).¹³

But, what happened with the creation of quantum physics? Did we enter the world of uncertainty? Did we enter the world of chaos; the world of anarchy? Is there any similarity between the world of complex quantum physics and global economy? The world of global economy is full of interdependent variables. It is one dynamic system and it isn't predictable always! In that world of complexity, a small change, even if it is very small, can cause great and inexplicable changes on some other place (this is known as “butterfly” effect in the theory of chaos).

If this is true, can we use the term quantum economy as a synonym for global economy, due to its similarity to the quantum mechanics?

New, holistic view on the world, which respects principles of chaos and uncertainty provide better framework to explain and understand global economy.

6. Montenegro between shock of globalization and global economy

Which way of development should Montenegro follow, if we have in mind all previously presented trends in global economy? What is the vision Montenegro should develop, if we respect the reality of global megatrends?

Should we go along the path of economic freedom or we should accept revived protectionist philosophy in Montenegro? Should we choose the way which strengthens business and adopt the belief that money is created only in business, or we should follow the belief that state is the money producer? Should we believe that money is earned on the market or wait for the money from donations, foreign help, foreign funds, loans, World Bank, European funds? What is more important for us: the market or foreign help? What is important for our development: good quality products and services produced in Montenegro, that can be sold abroad; or we can sell political concepts from Montenegro to the world?

¹² Carga, Fritjof: „Tao of Physics“, Filip Višnjić, Beograd, 2006, pp.5

¹³ Ibid.

What does global market valorize: investment into research and knowledge, or investment into politicians and bureaucracy? Should we respect private property or keep domination of state and party property?

Should we develop open economy or, as neo-protectionists advice us, closed and controlled economy? What would be the adequate answer on globalization challenges: to open the economy, or as neo-protectionists advice us, to close the market and develop **hedgehog-economy**? Are protectionists in shock because, on one side, they have no possibility to control flows of import and export in borderless global economy, and, on the other, they fear that they don't have products and services good enough to offer them to the global market? Global economy threw them out of saddle!

All of these questions should be analyzed in context of global economy! Those who understand that global economy is reality and that, if we reject it, it is as useless as if we would plow the sea, promote one development concept of Montenegro. Those who think that global economy doesn't exist; who are against globalization, have their concept, or at least they say so.

Here we come to the point that the role of state and its organization is important. In our approach, the state should be much more economic, then political element of the society. Global economy revokes national borders. The model of nation-state i.e. political state assumes existence of national borders. The national state losses power! A new force, new power is being created: the power of global economy,¹⁴ i.e. the power of (capital) market! It is the invisible power! It is the power without coercion! If you want, open the borders and create conditions for capital to come into the country and stay there! If you don't want to do so, capital will go somewhere else! If the investors go around the country, the country will be condemned to stay underdeveloped! This raises the question about the growth of budget consumption in Montenegro: is it a force that will attract capital? Does Montenegro need around 40.000 and more, people who get the salary from state budget?

We proposed the concept of microstate, the concept of economically efficient and pro-development oriented organization of the state, which would encourage the development of open and knowledge based society. We also offered an alternative to present political system in Montenegro – introduction of presidential system and gave several other solutions.¹⁵

¹⁴ Beck, Ulrich: „Power in Global Age“, Školska knjiga, Zagreb, 2006

¹⁵ Vukotić, Veselin: „Montenegro – microstate“, International Conference „Policies for Viable Microstates“, ISSP, Podgorica, 2003

The concept is trying to be in accordance with the vision of Montenegro included in global economic flows. But, who has no knowledge and sense for principles of global economy can hardly understand the concept of microstate.

As our opponents discuss and analyze our concept in the context of mechanistic paradigm and mechanical view on the world, the notion micro is understood as something unacceptable for tall people from Montenegro! But, if the strength lied in height and weight, we would have given atomic bomb other name!

Let's ask ourselves: what dimensions of the state enable economic development; economic development of an open economy which is just one of many organic cells of global economy? That's why our concept leans on limited number of state functions on one side, and strengthening the power of state in those areas, on the other.¹⁶

It is the concept for the state which has the power to implement the law. It is the concept which makes the difference between the scope of state activities and the strength and power of state institutions. We promote big power of the state in some areas, but it doesn't mean wide scope of state activities. How to have powerful and strong authorities through minimal state?

The new economic thought, which is born in Montenegro, will probably influence presently dominant way of thinking. From the very beginning of transition we understood that many problems we live with are new problems and can't be solved using recipes of old economic theories. There are no recipes, especially in contemporary world of complexity and interdependence; the world of new technology and knowledge; in the world which replaces old paradigm based on **physics** with **the new paradigm** based on biology; in the world which experience transition from the law of physics ruled reality, into world of uncertain and undetermined evolution; in the time when new economic theory is being developed. All of this requires new approach to economics, both on theoretical and practical level! It might be that the economists are the only profession in Montenegro, which followed this path since transition has started. Maybe, that is the reason we, the economists bear the strongest criticism.

7. References

1. Adler Alfred: „Knowing the Human Nature” Matica srpska, Novi Sad, 1984.
2. Aquinas, Thomas „The State“, Globus, Zagreb, 1990
3. Bartholomew, James (2004), „The Welfare State“, Western, London

¹⁶ Fukuyama, Frensis: „State Building“, Filip Višnjić, Beograd, 2002

4. Beck, Ulrich: „Power in Global Age“, Školska knjiga, Zagreb, 2006
5. Beck, Ulrich: „What is Globalization“, Vizira, Zagreb, 2007
6. Canton, James (2006): „The Extreme Future“, Penguin Group, New York
7. Carga, Fritjof: „Tao of physics“, Filip Višnjić, Beograd, 2006, str.5
8. Cronch, Colin (2007): „Post-democracies“, Izvor, Zagreb
9. Dawkins, Richard: „Selfish gene“, Izvori, Zagreb, 1997
10. Dragičević, Adolf; Dragičević, Dražen: „Doba kiberkomunizma“, Golden Market, Zagreb, 2006.
11. Economic Freedom Network: „Economic Freedom of the World 2007 Annual Report“, 2007
12. Ferguson, Adam (2005): „Essay on the History of Civil Society“, Glasnik, Beograd
13. Fukuyama, Francis: „State Building: Governance and World Order in the 21st Century“, Filip Višnjić, Beograd, 2002
14. Hayek, Friedrich von (2000): „Individualism and Economic Order“, FPN, Zagreb
15. Hayek, Friedrich von: „Road to Serfdom“, Globus, Novi Sad, 2000
16. Hercen Aleksandar: „Prošlost i razmišljanje“, knjiga III, Matica hrvatska, Zagreb, 1948
17. Hazlitt, Henry (1969): „Man vs. The Welfare State“, Arlington House, New York
18. Hirschman, Albert (1992): „Rival Views of Market Society“, Harvard University Press
19. Hume, David (2005): „Essays on Economics“, FPN, Zagreb
20. Hobbes, Thomas (2004): „Leviathan“, Jesenski i Turk, Zagreb
21. John Horgan: „The End of Science“, Naklada Jesenski i Turk, Zagreb, 2001.
22. Keynes, John Maynard: „General Theory of Employment, Interest and Money“, Kultura, Beograd, 1965
23. Kymlicka, Will (2006): „Liberalism, Community and Culture“, Deltakont, Zagreb
24. Lendis David: „The Wealth and Poverty of Nations“, Beograd, 2006
25. Manent, Pierre (2000): „An Intellectual History of Liberalism“, Stubovi kulture, Beograd, pp.13
26. Martines, Lauro (1979): „Power and Imagination, City-States in Renaissance“, John Hopkins University Press, Washington, DC
27. Miles, Mark (editor): “The Road to Prosperity – the 21st Century Approach to Economic Development”, Heritage Foundation, Washington, 2006
28. Ohmae, Kenichi: “Next Global Stage – Challenges and Opportunities in Our Borderless World”, Mate, Zagreb, 2007
29. Ranch, Jonathan (1994): „Demosclerosis, the Silent Killer of American Government“, Times Books, New York
30. Reinert, Erik: „Global Economy“, Čigoja, Beograd, 2004
31. Rand, Ayn (2003): „The Magnificent Spring“, Stylos, Beograd, str.9
32. Ridderstrale, Jonas; Hordstrom, Kiel: „Karaoke Capitalism“, Difer, Zagreb, 2004.
33. Ricardo, David: „Political Economy“, Cekade, Zagreb, 1986

34. Smith, Adam: „An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nation“, Global Book, Novi Sad, 2000
35. Schumpeter, Josef (1986): „Capitalism, Democracy, Socialism“, Globus, Zagreb
36. Swedberg, Richard: „Principles of Economic Sociology“, Školska knjiga, Zagreb, 2005.
37. Weber, Max (1986): „Protestant Ethics“, Zagreb, Globus
38. Welles, H.Dz. (1932): „The Work, Wealth and Happiness of the Mankind“, Narodno delo, Beograd
39. Vidović, Davorka (red.): „Globalizacija i neoliberalizam“, Centar za politička istraživanja, Zagreb, 2006
40. Vukotic, Veselin: “The Conceptual Basis of New Economic System in Montenegro”, Institute for Strategic Studies and Prognoses, Podgorica, 2006, second edition
41. Vukotić, Veselin: „Montenegro – microstate“, International Conference „Policies for Viable Microstates“, ISSP, Podgorica, 2003
42. Zaks Wolfgang: „The Development Dictionary, A Guide to Knowledge on Power“, LedBooks Ltd. London, New York, 1999

Igor Lukšić*

O moralu predsmitovske ekonomske misli¹

Abstract: *The concept of the economic freedoms by its nature is much older than any contemporary model of calculating of the economic freedom index. In fact, all the recent models stem from the several centuries experience of the economic system development. Amazingly similar are today's economic challenges to the 17th and 18th century's experience of Holland, France and England. Even more amazing it is the simplicity of the solutions which have proven success in practice. The concept of free trade along with as simple as possible procedures and constrained state's competences has become healthy formula for the economic progress. Pre-smithian theorists and practices tried to give life to very simple economic idea of the individual freedom by their own experience and engagement. Such perception of the economic order is based on a clear Hayekian moral concept which is developed on the platform of the freedom of choice and on a state which is supposed to provide with such an environment.*

Key words: moral, economic freedom, development

Moralni osnov ekonomskog progressa

Svaki ekonomski sistem počiva na međuljudsim odnosima razmjene znanja, roba i usluga, odnosno svojinskih prava. Takva interakcija, nadalje, zasniva se na odgovarajućem ili preovlađavajućem moralnom sistemu jednog društva. Iz odnosa šta se doživljava kao dobro ili loše, proizlazi set vrijednosti koji bitno utiče na ponašanje jedinki jednog društva. Samim tim, taj set vrijednosti opredjeljuje i način na koji pojedinci obavljaju ekonomske aktivnosti. Stoga nije slučajno da je autor temeljnog rada na uobličavanju osnovnih postulata moderne ekonomke nauke Istraživanja prirode i uzroka bogatstva naroda pripadao filozofima morala. Adam Smit je svojim remek djelom postavio opšteprihvaćene teorijske osnove modernog ekonomskog liberalizma i do današnjih dana inspiriše ekonomiste koji mu se iznova vraćaju u potrazi za odgovorima na savremena ekonomska iskušenja.

Naravno, to ne znači da tek od tada postoji ekonomska misao. Mnogo prije Smita razmišljalo se o ekonomskim fenomenima, a moguće je i detaljno analizirati ekonomske osnove pojedinih sistema u ranijem vremenu. Zanimljivo, moguće je

* Ministarstvo finansija Vlade Crne Gore; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica

¹ Najveći dio ovog rada proizašao je iz rada pod nazivom „O predsmitovskoj ekonomskoj misli“ pisanog za potrebe naučne konferencije CANU – decembar 2007 na temu ekonomskih sloboda

ekonomsku istoriju prošlih vremena izučavati upravo iz ugla ekonomskih sloboda, iako kao takvog značaj koncepta ekonomskih sloboda nije bio poznat. Slobodno možemo, primjera radi, za duboko kontrolisanu ekonomiju, punu trgovinskih barijera kazati da je vizantijskog tipa. Kako Peinter navodi¹ trgovina i proizvodnja u Vizantiji su bile pažljivo nadzirane. Istovremeno, trgovina žitaricama i svilom, koje su bile najunosnije, su bile pod kontrolom države što je djelovalo sputavajuće na inicijativnost vizantijskih trgovaca. S druge strane, međutim, dok su domaći trgovci pokrivali unutrašnju trgovinu, uvoz i izvoz je prepuštan strancima.

Cilj ovog rada je da se da kraći osvrt na iskustvo i razmišljanja pojedinih teoretičara u periodu neposredno prije Smitovog istraživanja. Fascinirajuća je aktuelnost tema koju su tada izučavane, kao i djelotvornost rješenja pojedinih ekonomskih dilema. Moralni sistem individualizma koji oni promovišu zalažući se za jednostavna rješenja koja treba da oslobode energiju slobodnog izbora predstavljala su potporu materijalnog progresa pojedinih zemalja tog doba. Javna sfera u kojoj se vodi debata trebala bi da uoči istorijsko iskustvo. Ako ga prenegava, tada se mora zaključiti da pritisak interesnih grupa neminovno smanjuje potencijal za razvoj a time i smanjenje siromaštva. Iskustva i primjeri Engleske, Holandje i Francuske tokom 16, 17 i 18 vijeka govore o dominaciji učenja o ekonomskim slobodama kao ključnom faktoru razvoja i dobrobiti jednog društva.

Da bi se analizirala ekonomska struktura i logika poruka predsmitovskih teoretičara i praktičara potrebno je uočiti moralnu osnovu njihovog učenja. Moralni sistem, koji se zasniva na slobodi pojedinca doveo je do znatnog materijalnog progresa zapadne civilizacije i samim tim do poboljšanja životnog standarda ogromnog dijela stanovništva. Danas se primjena takvog moralnog poretka ogleda u globalizaciji koja kada bi se dosljedno sprovodila bi dovela do mnogo bržeg smanjivanja razlika u globalnom dohodku čineći da mnoge nerazvijene zemlje iskoriste svoje konkurentne prednosti. Takav moralni set vrijednosti je u dubokoj suprotnosti sa moralnim poretkom kolektivismom čije vrijednosti smanjuju brzinu razvoja društva promovišući ulogu države, redistribucije i uticaja interesnih grupa. Svojevremeno je u jednom od svojih eseja Ajnštajn zapisao: "Sve što je u našim zakonima, običajima i društvima od moralne vrednosti potiče od izražavanja osećaja pravednosti mnogih pojedinaca. Društvena ustrojstva su u moralnom smislu nemoćna ukoliko ih ne podržava i ne nosi osećaj odgovornosti živih pojedinaca."²

Ovdje je korisno podsjetiti se i Hajekovog učenja o moralu. Govoreći o tom neraskidivo sa ekonomskom aktivnošću povezanog ljudskog fenomena Hajek ističe njegovu dvojakost. Ta se dvostrukost ogleda u moralu naših instinkata, odnosno ljudskom nagonu ka solidarnosti, altruizmu, grupnoj odluci i sličnim pojavama. Kao

¹ Sidni Peinter, Istorija Srednjeg veka, Clio 1997, str 48-49

² Ajnštajn, Moj pogled na svet, STYLOS, Novi Sad, 1998 str. 20

nastavak takvog primordijalnog seta vrijednosti stoji razvijeni moral koji se ogleda u vrijednostima i postupcima koji su zapravo zametnuli i razvili, kako Hajek kaže, prošireni poredak. Te vrijednosti su štednja, lično vlasništvo, sloboda pojedinca da donosi odluke, poštenje i tako dalje. Spontani, odnosno prošireni poredak zavisi, prema tome od tih vrijednosti, odnosno tog morala koji se nalazi negdje između instikta i razuma¹. Ljudsko iskustvo sačinjeno od mnogobrojnih pokušaja i grešaka, odnosno evolucija je kreirala mnoga pravila koja su dovela do proširenog poretka. Njih ljudi bez obzira na razum mogu naučiti i svojim budućim postupcima i iskustvom nadograditi, odnosno modifikovati. Stoga su i metodi ekonomske aktivnosti, ili govoreći u nivou opštih kategorija moral, tržište ili jezik predmet stalne evolucije. U takvom poretku pojedinac ne može sve znati. Često ako ne i uvijek naše odluke ne zavise samo od nas već su uslovljene signalima koje dobijamo spolja. Stoga realizacija ciljeva koje smo sebi postavili zavisi od odluka mnogih drugih pojedinaca, koji opet vuku poteze kako bi realizovali svoje ciljeve. Razumjevajući na taj način moralnu osnovu ekonomskog progresa dolazimo do toga da jedino koncept ekonomskih sloboda i njemu kompatibilna tržišna ekonomija može biti tome adekvatan što su uočili i nosioci predsmitske ekonomske misli.

Ekonomске slobode prije Adama Smita

Današnje ideje vezane za izračunavanje indeksa ekonomskih sloboda² nisu pitanja apstraktne analize i rezultat bilo čije pojedinačne kreacije. Potpuno prirodno su te ideje proizašle iz ekonomskog iskustva niza društava u ranijem vremenu. Jedan od najpoznatijih liberalnih teoretičara 18. vijeka En Rober Žak Tirgo (Annes-Robert-Jacques Turgot)³ u svojim Razmišljanjima o nastanku i distribuciji bogatstva daje sveobuhvatan prikaz razvoja ekonomskog sistema od prvobitne razmjene, preko nastanka novca do vrijednosti faktora proizvodnje, odnosno tržišnih cijena kao osnove za razmjenu. Tirgo pravi postepenu i finu analizu kojom pokazuje razloge zbog čega su upravo zlato i srebro izabrani da budu novac, odnosno da obezbijede

¹ Hajek, *Kobna ideja*, CID, Podgorica, 1998 str. 81

² Danas su svakako najpoznatiji Heritidžov indeks, kao i indeks ekonomskih sloboda koji izračunava Frejzerov institut.

³ Tirgo je rođen u Parizu 1727. Tokom 50ih godina 18 vijeka objavio je više radov o istorijskoj evoluciji društva i ekonomskom razvoju. Konfrontiran sa školom fiziokata oja je tada dominirala Francuskom zalagao se za slobodnu trgovinu žitaricama i kao ndzornik oblasti Limuzen u periodu od 13 godina sprovodio je reforme da bi 1774 dobio polžaj u francuskoj Vladi s kjeg je pokušao sprovesti duboke reforme, kakve su na primjer bile ukidanje gildi. U toj borbi nije izdržao i bio je smijenjen 1776, da bi umro 1781. Njegova smjena došla je iste godine kada i Smitovo Bogtastvo naroda. Interesantno je da je 60tih godina 18. vijeka bio u komunkaciji sa Hjumom i Smitom s kojim je razmatrao ekonomska pitanja tokom njegovog boravka u Francuskoj. Tirgoova Razmišljanja o nastanku i distribuciji bogatstva su završena 1766. godine iako su objavljena tek 1770. Mnogi ovo remek djelo drže da predstavlja prvo sveobuhvtno istaživanje ekonomskih postulata i vrjednuju ga više od Smitovog Bogattv naroda. *Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith*, ed. Henry C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis str 448 i 518

razmjenu između pojedinaca koji nikada ne dolaze međusobno u kontakt a razmjenjuju svoje proizvode u skladu sa nastalim potrebama. Istovremeno, autor pravi jasnu distinkciju između zlata i srebra kao posebnih roba koje takođe imaju vrijednost i njihove funkcije kao platežnog sredstva.

Međutim, ono što posebno zadivljuje u slučaju Tirgoovih analiza jeste njegova sjajna postavka nastanka cijena koje se u potpunosti formiraju na osnovu ponude i tražnje. Sve robe i usluge podliježu rezultanti tih funkcija, a takav je slučaj i sa faktorima proizvodnje¹, na primjer zemljom. Tirgo vrijednost zemlje zasniva na konceptu sadržanog godišnjeg prihoda od njene eksploatacije. Suštinski vrijednost zemlje se procjenjuje prihodnim modelom, ali kao i kod svake druge robe njena cijena odnosno njena trenutna stvarna vrijednost primarno zavisi od kretanja na tržištu. To je posebno važno jer tokom čitavog 19. vijeka dominira koncept radne vrijednosti proizvoda. Dakle, i kod Smita, Rikarda i drugih, što je bio uvod u Marksovu tezu o eksploataciji radne snage usljed stvaranja viška vrijednosti. Tek krajem 19. vijeka, kako podsjeća Skausen², austrijska škola uvođenjem pojma marginalne vrijednosti, odnosno subjektivne vrijednosti proizvoda, rješava taj problem. Dakle, ne postoji druga vrijednost nego ona koja se formira na tržištu. Teško je navesti slikovitiji primjer od Tirgoovog pekara koji utvrđuje cijenu na osnovu prava svojine koje polaže nad svojim proizvodom a ne upotrebne vrijednosti hljeba³. Svjedoci smo mnogih proizvoda, odnosno kombinacija alociranih resursa u koje je mnogo rada uloženo, ali je njihova vrijednost koju odražava tržište minimalna. To ne znači da će tako ostati uvijek jer se preferencije potrošača mogu promijeniti, ali je u konkretnom trenutku tržišna akcija ocijenila alokaciju resursa neracionalnom. Tako postavljene teze u Tirgoovom radu nedvosmisleno ustanovljavaju vezu između zalaganja za tržišne snage, moralnog poretka spontane međuljudske interakcije i ekonomskih sloboda.

Takođe, iz ugla posljedica koncepta ekonomskih sloboda na razvoj ekonomskog sistema vrijedna je i Tirgoova analiza pojedinih opcija koje vlasnik kapitala ima pred sobom u cilju investiranja⁴. Trgovanje novcem ima iste karakteristike kao trgovina zemljom ili nekom drugom robom, odnosno faktorom proizvodnje. Balansiranje rizika neuspjeha investicije prema oportunitetnom trošku sticanja profita davanjem zajmova, dakle bez rada, kasnije postaje još jedan od principa autrijske škole, koji preuzimaju i druge ekonomske škole. Utilitarizam svake odluke odnosno vremenska

¹ Reflections on the Formation and the Distribution of Wealth, Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith, ed. H. C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis str 536

² Mark Skousen, Vienna and Chicago Friends or Foes?, Capital Press, 2005 25-26. Menger, kako Skausen objašnjava uvodi novi pristup kojim cijene vezuje za subjektivnu preferenciju koja se izražava kroz susrijetanje ponude i potražnje.

³ Reflections on the Formation and the Distribution of Wealth, Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith, ed. H. C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis str 551

⁴ Ibid. str 547

preferencija sadašnje u odnosu na buduću potrošnju su među ključnim odrednicama koje opredjeljuju ekonomski slobodnog pojedinca da odabere vid razmjene svojinskih prava. Zato Tirgo razlikuje vrijednost novca koji se opredjeljuje za svakodnevnu potrošnju, od novca čija buduća vrijednost se mjeri kamatnom stopom u kojoj je sadržana analogno vrijednost buduće potrošnje. Takav novac postaje kapital koji se na različite načine investira u zavisnosti od pojedinih kamatnih stopa¹. Ne treba podsjećati da je iz ugla ekonomskih sloboda i vladavine prava od ključnog značaja pogodan i stimulativan institucionalni okvir koji će od imovine stvoriti kapital². Dakle, treba odbaciti tezu o nemoralnosti cijene kapitala jer nam takav mehanizam razmjene jednog od faktora proizvodnje omogućava zadovoljavanje pojedinih potreba i samim tim obezbjeđuje veću pojedinačnu slobodu.

Iz ugla ekonomskih sloboda, sistem koji je dao značajnu potvrdu takvom poretku je uspon Holandije u 17. vijeku što je dalo podsticaj pojedinim piscima iz Engleske da analiziraju preduslove njihovog razvoja³. Jedan od takvih autora je bio i Džošaja Čajld⁴. Njegov Novi diskurs o trgovini predstavlja istraživanje faktora koji su doprinijeli brzom i fascinantnom progresu te države. Smatrao je da ima više, preciznije petnaest, ključnih sljedećih uzroka holandskog brzog napretka. Ti faktori predstavljaju i potvrdu evolucije ekonomske interakcije i s tim u vezi predstavljaju elemente proširenog poretka. Holandanci su u državne savjete uključivali iskusne trgovce koji nisu imali samo teoretska već i praktična znanja što je bio osnov za pisanje zakona koji su trebali da podupru trgovinu, a primjenjivali su i zakon o jednakoj raspodjeli nasljeđa na potomke. Čajld ističe i kvalitet i standardizovanost holandskih proizvoda koji ih je proslavio u svijetu, potom stimulisane novih izuma i tehnologija kako bi se prvo implementirali kod njih, a takođe i ekonomije obima koju su promovisali u brodogradnji. Među značajnim faktorima su i vrlina štedljivosti i pažnja koju su poklanjali obrazovanju, odnosno pismenosti što je

¹ Ibid str 555 i 558. Ove Tirgoove teze su u osnovi ključna opredjeljenja kasnije razrađena u modelu biznis ciklusa koji su promovisali Mizes i Hajek. Intervencija države na tržištu novca i kapitala deformiše cjenovne signale, u ovom slučaju kamatne stope, i utiče na nastanak neefikasne alokacije resursa odnosno rasporeda sadašnje u odnosu na buduću potrošnju, što neminovno vodi ekonomiju u fazu recesije, odnosno ekspanzije.

² To je ujedno i rješenje misterije kapitala kako je to definisao Hernando de Soto.

³ Vjerovatno iz tog razloga nije bio slučajan odabir Viljema od Oranža za nasljednika engleskog trona 1688. godine nakon „veličanstvene revolucije“, kojom je svrgnuta škotska dinastija Stjuarta. Njegova politika prema škotskim pobunjenicima nakon toga nije bila oličenje političke tolerancije i sloboda, ali je iz ekonomskog ugla Engleska brzo koračala ka statusu imperijalne sile i materijalnom progresu.

⁴ Džošaja Čajld (Josiah Child) je rođen 1630. godine u Londonu kao sin trgovca. Dugo godina je bio član Parlamenta a bogatstvo je stekao preko Istočno indijske kompanije. Govorio je da su engleski zakoni hrpa besmislenih odredbi koje su pisale nezalnice bez osjećaja za potrebe ekonomije. Njegov Novi diskurs o trgovini je poznat između ostalog i po analizi uzroka holandskog ekonomskog uspona. Umro je 1690. godine. Njegovi radovi su nadahnjivali teoretičare i praktičare 18. vijeka kakvi su bili Tirgo i de Gurnej. *A New Discourse of Trade, Commerce, Culture and Liberty*. Readings on Capitalism Before Adam Smith, ed. Henry C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis str 37-41

posebno naglašavano u holandskim provincijama. Potrebno je iz današnjeg ugla posebno naglasiti značaj koji Čajld pridaje holandskim porezima na potrošnju, odnosno niskim carinama i visini akciza za koje ističe da su najpravedniji porezi jer su jednaki prema svima. Pažljiva politika obezbjeđivanja posla siromašnima i razvijenost bankarskog sistema su takođe među važnim karakteristikama.

Takođe, zanimljivo je naglasiti faktor tolerancije različitih vjeroispovijesti, što je posebno bilo privlačno uspješnim industrijalcima koji su takvu sredinu doživljavali sigurnom za ulaganja. Isto tako, teško je dovoljno naglasiti značaj činjenice da su njihovi trgovinski zakoni predviđali da se sve nesuglasice rješavaju u roku od tri do četiri dana uz niske troškove. U današnjem vremenu ovakva politika eliminisanja biznis barijera bi zavrijeđivala najviše ocjene teoretičara indeksa ekonomskih sloboda ili konkurentnosti. Njihovi razvijeni mehanizmi trgovine robama putem hartija od vrijednosti i trgovinom potraživanjima, kvalitetni i jasni registri vlasništva uz preciznu evidenciju hipotekarnih i drugih opterećenja preventivno su djelovali na imovinske sporove, ali i olakšavali odlučivanje po njima, što bi se moglo reći da je jedna od današnjih najznačajnijih barijera razvoju poslovnog okruženja ne samo kod nas već i u regionu. Na kraju, niske kamatne stope su podsticale trgovinske i investicione aktivnosti što je za Čajlda bilo posebno značajno pa se zalagao za donošenje zakona o ograničavanju nivoa kamatnih stopa.

Ako se podsjetimo da su sljedeći faktori opredjeljujući za utvrđivanje recimo Heritedžovog indeksa ekonomskih sloboda: trgovinska politika, fiskalno opterećenje koje definiše vlada, državni intervencionizam u ekonomiji, monetarna politika, tokovi kapitala i strane investicije, bankarstvo i finansije, plate i nivo cijena, svojinska prava, regulativa i aktivnosti na sivom tržištu¹; tada je jednostavno zaključiti odakle koncept ekonomskih sloboda proizilazi. Iz holandskog primjera ubrzanog razvoja koji je prenešen u Englesku i koji je i danas karakteristika svih uspješnih, brzo rastućih ekonomskih sistema u svijetu. O čemu drugo govore Čajldovi faktori koji doprinose brzom progresu ako ne o jednostavnoj barijerama neopterećenoj trgovinskoj politici, slobodnim tokovima kapitala, čistim i stabilnim svojinskim pravima i jednostavnom regulacijom poslovnog okruženja. Drugim riječima, nije moguće razviti ni ekonomski ni socijalnu jedno društvo ukoliko njime ne dominiraju pravila ekonomskog liberalizma.

Kao što je već napomenuto, Čajldova istraživanja su uticala na mnoge kasnije autore, među kojima su i već pomenuti Tirgo, ali i Tirgoov mentor Vinsent de Gurnej². Tražeći inspiraciju u iskustvima Holandije i Engleske de Gurnej je nastojao

¹ Vidi www.heritage.org

² Vinsent de Gurnej (Vincent de Gournay) je bio jedan od vodećih liberalnih praktičara i teoretičara 18. vijeka u Francuskoj. Nadahnjivao se radovima Čajlda i de Vita (Johan de Witt) istaknutog holandskog državnika 17. vijeka koji je pisao na temu političkog sistema u Holandiji tog doba. Rođen

da vrlo jednostavne zakone i pravila koja su imala za cilj pojednostavljivanje razmjene i oslobađanja trgovine od tereta barijera primijeni u svojoj zemlji. Sa svojih putovanja, nakon školovanja u Španiji, u tim zemljama prikupljao je njihovo znanje i iskustvo u oblasti trgovine. Bio je zapanjen kada je u svojoj Francuskoj otkrio da niste mogli ništa proizvesti ukoliko prethodno od gilde niste kupili pravo na to. Vjerovatno bi istu vrstu zapanjenosti mogli pronaći kod nas prilikom izučavanja pojedinih barijera za ulazak na tržište u savremenoj ekonomiji.

Danas svakako nije, makar formalno, gilda uzrok ogromnih resursa koje je potrebno utrošiti da bi se stupilo na tržište, ali niz dozvola i procedura koje su neophodne značajno ugrožavaju nivo ekonomskih sloboda. Politika koju je država vodila u pravcu kontrolisanja proizvodnje i ograničavanja jedne uz stimulisanje neke druge poslovne oblasti, bilo je još jedno od de Gurnejevih razočarenja. Iz tog razloga zalagao se za upotrebu vrlo jednostavnih pravila, odnosno novi sistem oslobođene trgovine. Gurnej je smatrao da je interes pojedinaca u skladu sa opštim interesom, i da je potrebno jedinke pustiti da realizujući svoje interese doprinose realizaciji opšteg interesa¹.

Ulogu države Gurnej vidi u dva pravca. Zaštita pojedinaca koji je čine, i zaštita države od spoljne agresije, kako bi se ostvario osnovni cilj uvećanja bogastva. Dakle, u pitanju su vrlo sužene zaštitna i proizvodna funkcija države kako ih je Bjukenen nazvao, odnosno ograničen broj javnih dobra koja država obezbjeđuje sprovodeći svoje obaveze iz društvenog ugovora². Da bi to bilo moguće država ne smije ograničavati broj niti prodavaca niti kupaca. U prvom slučaju potrošač će biti oštećen jer je prodavac stimulisan da prodaje loše proizvode i po visokim cijenama, dok je u drugom slučaju proizvodnja ugrožena zbog neracionalnosti, odnosno nemogućnosti plasmana pod ekonomskim uslovima usljed preniskih cijena³. Sloboda trgovine i konkurencija su prema tome jednostavni ekonomski vektori koji bogatstvo jednog društva uvećavaju emitujući valjane signale tržištu.

Veoma zanimljivo Gurnejevo zapažanje je bilo da je potrebno pojednostaviti vrlo komplikovan poreski sistem koji je svojim opterećenjem podsticao neracionalnu raspodjelu dohodka i sivu ekonomiju, odnosno krijumčarenje⁴. Dakle, Gurnejev

1712, umro 1759 bio je Tirgoov mentor i inspiracija za citirani tekst, odnosno eulogiju koju je Tirgo pisao povodom Gurnejeve rane smrti U slavu Gurneja. Nastojao je da reformiše trgovinske propise u Francuskoj. In *Praise of Gournay, Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith*, ed. Henry C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis str 448-451

¹ Ovakvi stavovi i teze su u potpunosti u skladu sa Smitovim nalazima i predstavljaju temelj moderne liberlne ekonomske misli. Ibid. str 456

² Džejms Guortni, Ričard Strup, *Ekonomija i prosperitet*, IDN, Beograd 1996, str 71

³ In *Praise of Gournay, Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith*, ed. Henry C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis str. 457

⁴ Ibid. str. 462

sistem (iako je često optuživan kao fanatik) je bio ništa drugo nego sistem koji je austrijska škola označila kao spontani poredak, odnosno poredak slobode. Osnovne dvije karakteristike su bile sloboda i zaštita pojedinca, kao učesnika u razmjeni¹. Drugim riječima, u pitanju je ideja ekonomskih sloboda koja je očigledno uvijek aktuelna i dominantna iako ima puno protivnika.

Zaključak

Koncept ekonomskih sloboda je po svojoj prirodi mnogo stariji od savremenih modela izračunavanja indeksa ekonomskih sloboda. Zapravo, svi modeli direktno proizlaze iz viševjekovnog iskustva razvoja ekonomskih sistema. Zanimljiva je sličnost današnjih ekonomskih problema i iskustva Holandije, Engleske i Francuske tokom 17. i 18. vijeka, odnosno jednostavnost rješenja koja su se u praksi pokazala upješnim. Koncept slobodne trgovine i što jednostavnijih procedura uz smanjene i restriktivne nadležnosti države je uspješna formula ekonomskog progresa. Predsmitovski teoretičari i praktičari su sopstvenim iskustvom i angažmanom nastojali da u život sprovedu vrlo jasna ekonomska određenja slobode pojedinca. Iz takvog poimanja ekonomskog ustrojstva jednog društva proizlazi i jasan hajekijanski moralni koncept koji se zasniva na slobodi izbora i državi koja je odgovorna za obezbjeđivanje takvog okvira.

Literatura:

1. Džejms Guortni, Ričard Strup, Ekonomija i prosperitet, Institut ekonomskih nauka, Beograd 1996
2. Hajek, Kobna ideja, CID, Podgorica, 1998
3. In Praise of Gournay, Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith, ed. Henry C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis
4. *A New Discourse of Trade, Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith, ed. Henry C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis*
5. *Reflections on the Formation and the Distribution of Wealth, Commerce, Culture and Liberty. Readngs on Capitalism Before Adam Smith, ed. Henry C. Clark, Liberty Fund 2003, Indianapolis*
6. Sidni Peinter, Istorija Srednjeg veka, Clio 1997
7. Ajnštajn, Moj pogled na svet, STYLOS, Novi Sad, 1998
8. Mark Skousen, Vienna and Chicago Friends or Foes?, Capital Press, 2005
9. www.freetheworld.com
10. www.heritage.org

¹ Vjeruje se da ove teze proizilaze iz pisma Fransoa Ležandra francuskom državniku Kolberu oko 1680. godine kojim on traži od države da ih pusti da rade, odnosno laissez-nous faire, odakle proizilazi maksima laissez-faire laissez-passer. Ibid str 474

Maja Baćović*

Teorija racionalnih očekivanja: da li se može empirijski potvrditi u ekonomiji Crne Gore?

Abstract: *Rational Expectations Theory was originally formed in 70's (XX century). Key ideas are that market participants do not obey information on future events in all areas (monetary, fiscal, real, external), but use those information to make decision on their economic actions, or, they react in present based on future events expectations. Such behavior make discretionary administrative measures neutral (e.g. fiscal and monetary policy).*

Has the Theory applied in economy of Montenegro recently? Or, do economic agents make decisions based on rational expectations, which directly influence all markets in Montenegro: financial, labor and goods and services market?

Aim of the paper is to give brief overview of ideas of rational expectations theory and later to analyze its eventual empirical evidence in Montenegro.

Key words: *Rational expectations, Information, Market, Discretionary policy*

1. Racionalna očekivanja: nova klasična ekonomija

Teorija racionalnih očekivanja je savremena teorija, nastala 70-ih godina XX vijeka. Bazu teorije čine osnovne postavke klasične ekonomske teorije, pa se stoga često i naziva *novom klasičnom teorijom*, ali i ideje monetarističke teorije koju je razvio Milton Friedman. Teoriju je u originalnoj verziji postavio John F. Muth (1961).

Ključna ideja teorije je da učesnici na tržištu ne zanemaruju informacije i predviđanja o budućim ekonomskim kretanjima i događajima. Naprotiv, oni racionalno predviđaju posledice najavljenih događaja i makroekonomskih mjera i reaguju u sadašnjosti u skladu sa formiranim očekivanjima. Teoretičari racionalnih očekivanja smatraju da će potrošači i proizvođači dobara, usluga i finansijskih instrumenata, reagovati na mjere fiskalne, monetarne i drugih politika državne administracije, na bazi znanja i informacija o tome kako će se te mjere odraziti na ekonomska dešavanja, ili će eventualno steći takva znanja koja će primijeniti u budućnosti. Reakcije ekonomskih aktera (potrošača i proizvođača), djelimično će ili u potpunosti osujetiti planirane mjere državne administracije.

* Univerzitet Crne Gore, Ekonomski fakultet, Podgorica

Primjer djelovanja teorije racionalnih očekivanja je *Predlog neefektivnosti makroekonomskih politika* (Policy Ineffectiveness Proposition) čiji autori su Thomas Sargent i Neil Wallace. U skladu sa ovim, ekonomski akteri, na bazi iskustva, znaju da povećanje stope monetarne ekspanzije (porast ponude novca) obično prati rast cijena (rast stope inflacije), a dalje i rast kamatnih stopa. Ekonomske akcije koje se preduzimaju u sadašnjosti u potpunosti će osujetiti mjere ekspanzivne monetarne politike. Kako? Ukoliko je ekspanzivna monetarna politika sprovedena u cilju povećanja zaposlenosti¹, ali zaposleni i poslodavci predvide porast cijena², zaposleni će tražiti povećanje nominalnih zarada³. Preduzeća će, predviđajući rast cijena i povećanje prihoda, povećati nominalne zarade zaposlenim radnicima. To će zadržati realne zarade na istom nivou, što će u potpunosti neutralisati očekivani efekat ekspanzivne monetarne politike.

Neutralizacija očekivanih mjera posledica je **direktnog suprostavljanja** tržišnih mehanizama i mjera diskrecione politike. Konačan rezultat je neefikasnost diskrecionih mjera, kao posledica procesa učenja učesnika na tržištu i njihovog djelovanja u skladu sa informacijama i znanjem kojim raspolažu. Jedina mogućnost koja preostaje kreatorima diskrecione politike je **efekat iznenadenja**, ali u prosjeku to ne može trajati dugo. To dalje znači da je jedini način da diskrecione mjere imaju efekta vođenje politike nasumice i haotično.

Teorija racionalnih očekivanja je očigledno snažno utemeljena u monetarističkoj teoriji. Baza izvire iz klasičnih i neoklasičnih mikroekonomskih temelja ponašanja na tržištima proizvoda i tržištu rada. „Stara klasična teorija“ koju su razvijali Adam Smith, John Stuart Mill i A.C Pigou, naglašavala je racionalnost učesnika na tržištu, ali se ta racionalnost bazirala na pretpostavci o *savršenoj informisanosti*. U klasičnoj ekonomiji nije bilo izričitog stvaranja modela pojedinačnih tržišta, ali su ideje autora prožete vjerovanjem da pojedinim učesnicima na tržištu ne može manipulirati državna administracija i kreatori makroekonomskih politika. Adam Smith je jasno izrazio takav stav u svom djelu *Teorija moralnih osjećanja*:

„Ekonomski planer izgleda zamišlja da može raspoređivati različite pripadnike društva jednako lako kao što ruka raspoređuje različite figure po šahovskoj ploči. On ne uzima u obzir da figure na šahovskoj ploči nemaju nikakvo drugo načelo kretanja nego ono što im ga ruka utisne, ali da na velikoj šahovskoj ploči ljudskog društva svaka pojedina figura ima vlastito načelo kretanja, posve različito od onog koje bi joj zakonodavac poželio utisnuti.“ (*Adam Smith, Teorija moralnih osjećanja*)

¹ Kejnzijski pristup ublažavanju recesije koji se ogleda u mjerama monetarne politike koje imaju za cilj smanjenje kamatnih stopa povećanjem ponude novca. Niže kamatne stope podspješuju investicije ina taj način se povećava zaposlenost.

² Posledica monetarne ekspanzije

³ Za porast zaposlenosti potrebno je **smanjenje** realnih zarada

Teorija racionalnih očekivanja izazvala je veliko zanimanje u pogledu mogućnosti da savremeni kreatori makroekonomskih politika mogu uticati na igrače na „velikoj šahovskoj ploči društva i ekonomskih dešavanja“. Ipak, još uvijek nisu dati precizni odgovori. Veliki broj savremenih istraživanja posvećeno je pitanju neutralnosti mjera diskrecione politike. Čak su sprovedena i ekonometrijska ispitivanja koja su dovela u pitanje validnost teorije racionalnih očekivanja.

1.1. Kritika teorije

Teorija racionalnih očekivanja je često predmet kritike, i ključni argument je nerealnost pretpostavke o načinu na koji su očekivanja formiraju. Kritičari navode tvrdnju da informacija o budućim kretanjima košta, i da je predviđanje budućih događaja previše skupo da bi bilo relevantno. Sljedbenici Kejnsove teorije dalje ukazuju na *neizvjesnost*, i nemogućnost preciznog predviđanja budućih događaja. S obzirom da se budućnost ne može predvidjeti, ni jedno očekivanje ne može biti u potpunosti racionalno.

Dalje, u modelima Mutha i Lucasa ključna pretpostavka je, da u određenom vremenskom trenutku, u ekonomiji postoji samo jedno ravnotežno stanje, koje je unaprijed određeno, tako da pojedinci formiraju svoja očekivanja na bazi tog ravnotežnog stanja. Lucas je pretpostavio da to ravnotežno stanje odgovara tački pune zaposlenosti, dok u Muthovom modelu to stanje odgovara stabilnim cijenama. Ukoliko bi postojalo više ravnotežnih stanja, postulati teorije racionalnih očekivanja ne važe.

Sledeća kritika odnosi se na pretpostavku teorije racionalnih očekivanja o agregatnom ponašanju. U skladu sa teoremom Sonnenschein-Mantel-Debreu-a, individualno ponašanje se ne prenosi na agregatno ponašanje. Čak iako bi sva domaćinstva u ekonomiji imala racionalna očekivanja, racionalno očekivanje reprezentativnog domaćinstva ne mora da se poklapa sa agregatnim i čak ne mora ni da zadovolji postavku teorije racionalnih očekivanja. U velikom broju slučajeva zaposleni i menadžeri nisu u mogućnosti da djeluju u skladu sa svojim racionalnim očekivanjima, jer prosto nemaju moć da mijenjaju nivo zarada ili nivo cijena. To znači da će i zarade i cijene ostati na nivou adaptivnih (prilagodljivih) očekivanja, bez obzira što racionalna očekivanja postoje. To u krajnjem može rezultirati promjenom načina ponašanja onih koji imaju racionalna očekivanja u pravcu ponašanja u skladu sa adaptivnim očekivanjima. Na finansijskim tržištima takođe kritičari teorije racionalnih očekivanja nalaze argumente za obaranjem teorije. Ključna pretpostavka je da investitori na finansijskim tržištima ne donose odluke isključivo na bazi lične procjene, znanja i očekivanja, već se često dešava da djeluje efekat kopiranja, tj. slijeđenja investicione strategije ostalih investitora. To u krajnjem vodi situaciji u kojoj cijene akcija i ostalih HOV rastu ili padaju, ne na bazi

realnih promjena u tražnji i ponudi, već na bazi „napumpane“ tražnje koja nema realno uporište, već je bazirana na talasu kopiranja investicionih strategija.

Teoriju racionalnih očekivanja kritikuju i sociolozi, nalazeći uporište u teoriji falsifikata Karla Popera. Filozofi također ukazuju da je original teorije nastao u djelima Thomasa Hobbesa.

U svakom slučaju, pretpostavke teorije racionalnih očekivanja sve više su prisutne u ekonomskim analizama i modelima. Dodatno, na bazi svih navedenih pretpostavki, nastao je novi pravac u ekonomskoj teoriji, označen kao ekonomija bazirana na ponašanju (Behavioral Economics), za čiji razvoj je Daniel Kahneman osvojio Nobelovu nagradu (2002).

2. Da li informacije o najavljenim mjerama utiču na ponašanje ekonomskih aktera u Crnoj Gori?

Oživljavanje tržišnih principa poslovanja u ekonomiji Crne Gore, dominacija privatne svojine i rast odgovornosti za individualne ekonomske odluke rezultirali su krupnim promjenama u modelima donošenja individualnih ekonomskih odluka. Proces tranzicije, ne samo ekonomskog sistema već i modela ekonomskog ponašanja, koji je počeo krajem 80-ih godina prošlog vijeka, a intenziviran krajem 90-ih godina, rezultira suštinskim promjenama u svakodnevnom ekonomskom ponašanju.

Radikalna liberalizacija ekonomskog sistema, praćena monetarnom stabilnošću, otvaranjem ekonomije i idejom smanjenja uloge države u ekonomskim tokovima, koja je prvi put, posle gotovo pola vijeka centralno-planskog režima, realizovana krajem 80-ih godina u SFRJ¹, i pozitivan efekat takvih mjera na ekonomska dešavanja i standard građana, u kombinaciji sa iskustvima iz prošlosti, bila je *značajna početnička lekcija* ekonomskim akterima na ovim prostorima o dejstvima mjera (pozitivnim i negativnim) državne administracije. Iskustvo iz početnog perioda tranzicije u tržišnu privredu na praktičnim primjerima kreiralo je dragocjeno znanje o značaju stabilnosti i konvertibilnosti valute, slobodi preduzetništva, prednostima privatne svojine, dejstvu fiskalnih opterećenja, itd.

Početak 90-ih obilježila je politička kriza koja je zaustavila i praktično neutralisala *vidljivo* dejstvo ovih mjera, ali *znanje* ekonomskih aktera je ostalo nasleđe od neprocjenjivog značaja. Sa takvim resursom, iako više rijetkim nego masovnim, nastavljen je proces reforme u Crnoj Gori krajem 90-ih godina. Međutim, u ovoj fazi sa značajno aktivnijim učešćem pojedinačnih ekonomskih aktera i uticajem njihovog ponašanja na dalji tok reformi.

¹ Reformski paket Vlade SFRJ premijera Ante Markovića

U prvim fazama institucionalnog uspostavljanja tržišne ekonomije, ekonomski agenti su svojim aktivnostima reagovali na diskrecionu (makroekonomsku) politiku: visoki porezi i visoka fiskalna opterećenja rezultirala su ekspanzijom sive (neformalne) ekonomije, monetarna nestabilnost korišćenjem strane valute i „izbjegavanjem“ zvaničnih bankarskih tokova, barijere u međunarodnoj razmjeni prevazilježene su takođe. Svaka eventualno najavljena državno-kontrolna mjera izazivala je reakciju ekonomskih aktera u pravcu trošenja resursa za nalaženje načina da se desjstvo takvih mjera izbjegne.

Takvo ekonomsko ponašanje značajno je uticalo na pravac reforme u Crnoj Gori, koja je konceptualno zatim bila usmjerena ka liberalizaciji, deregulaciji, dominaciji privatne svojine, zaštiti svojinskih prava i snaženju pravnog sistema.

U nastavku su prezentirani primjeri administrativnih mjera (reformskih odluka) koje su značajno bile pod uticajem reakcija ekonomskih transaktora. Ova dva primjera su možda u najvećoj mjeri opredijelila prepoznatljivost ekonomskog sistema u Crnoj Gori.

2.1. Monetarna reforma u Crnoj Gori – da li su je odredila racionalna očekivanja?

Sve do novembra 1999. godine, monetarni sistem u Crnoj Gori bio je ustanovljen na bazi tradicionalnog modela: postojanje domaće valute (dinar), kao jedinog zvaničnog sredstva plaćanja, emitovanog od strane monetarnog autoriteta (Narodna banka). Dinar, kao valuta, imao je dugu istoriju koju su odlikovale nestabilnost, nekonvertibilnost, visoke stope inflacije (hiperinflacija 1993 godine).

Ekonomске reforme u Crnoj Gori intenzivirane su 1998 godine, i među njima reforma monetarnog sistema zauzima značajno mjesto.

Monetarnu reformu bilo je moguće sprovoditi u tri ključna pravca¹:

1. Institucionalno uspostavljanje Centralne banke sa tradicionalnom ulogom i emitovanje nacionalne (domaće) valute;
2. Prihvatanje strane konvertibilne valute kao repera u vođenju monetarne politike (Sistem valutnog odbora);
3. Potpuna „dolarizacija“ (eurizacija), tj. prihvatanje strane konvertibilne valute kao jedinog sredstva plaćanja.

Tradicija postojanja domaće valute uslovlila je značajan broj pristalica iz krugova državne administracije u smjeru prvog modela-zadržavanja tradicionalnog

¹ Detaljnije: Veselin Vukotić: Alternativni oblici uređenja monetarnih vlasti u Crnoj Gori-poređenja i preporuke, ISSP, Podgorica, 2000

monetarnog sistema i tradicionalne uloge Centralne banke. Ovo je dodatno bilo potkrijepljeno uvjerenjem da u zemljama koje nemaju mogućnosti vođenja nezavisne monetarne politike (koje nemaju sopstvenu valutu), nedostatak ovih instrumenata otežava ekonomsko prilagodjavanje i rast i čini ih težim nego u zemljama u kojima ekonomski sistem omogućava vođenje nezavisne monetarne politike. Primjenjujući ovo na Crnu Goru, može se zaključiti da će izborom upotrebe strane valute (DEM ili EURO) crnogorska ekonomija trpjeti od nedostatka fleksibilnosti koju bi imala da ima na raspolaganju nezavisne instrumente monetarne politike.

Sa druge strane, ekonomski akteri su, počev od ranih 90-ih, **neformalno**, koristili njemačku marku (DEM) kao sredstvo čuvanja bogatstva, posrednika u razmjeni u svim investicionim transakcijama (kupovina nekretnina, opreme i sl.), ali prije svega kao **obračunsko sredstvo**, tj. kao mjerilo vrijednosti u svim ekonomskim transakcijama.

Ovakvo ekonomsko ponašanje učesnika na tržištu sa jedne, i stavovi administracije sa druge strane, rezultirali su dominantnim učešćem DEM u ukupnim novčanim tokovima i ekonomskim transakcijama, i postepenim smanjivanjem povjerenja u domaću valutu i njenom upotrebom samo u onim situacijama i transakcijama u kojima nije bilo moguće pronaći model za "izbjegavanje", tj. u kojima nije bilo moguće realizovati transakcije u zoni **neformalne ekonomije**.

Dodatno, nepovjerenje u tradicionalnu ulogu Centralne banke je sve više raslo, što je uslovalo da, uoči samog procesa monetarne reforme u Crnoj Gori, praktično nije bilo prihvatljivo da se, već godinama prisutna DEM, zamijeni nekom novom domaćom valutom. Očekivanja transaktora da će se eventualna monetarna nestabilnost produbiti, učinila su da se sve eventualne namjere državne administracije u pravcu uvođenja nacionalne valute svedu na minimum.

Ovakvo ponašanje i reakcije ekonomskih aktera opredijelili su kreatore institucionalnog sistema u Crnoj Gori da sprovedu monetarnu politiku u pravcu prvo djelimične, a onda i potpune dolarizacije (eurizacije). To je rezultiralo uvođenjem dvovalutnog sistema novembra 1999 godine u trajanju od 12 mjeseci, u toku kojih su dvije valute imalo ravnopravan tretman u zvaničnom platnom prometu: dinar i DEM. Nakon svega nekoliko mjeseci, dinar, kao slabija valuta je praktično u potpunosti istisnuta iz novčanih tokova (već u junu 2000 godine učešće dinara u platnom prometu bilo je niže od 10%), da bi do novembra 2000 godine¹, dinar bio u potpunosti istisnut sa tržišta i zamijenjen stranom valutom (DEM).

¹ Za kada je predviđeno uvođenje samo jednog sredstva plaćanja-DEM

Racionalna očekivanja ekonomskih transaktora u potpunosti su osujetila bilo kakvu odluku državne administracije u Crnoj Gori u pravcu uspostavljanja tradicionalnog monetarnog sistema i uvođenja domaće (nacionalne) valute.

2.2. *Tržište kapitala u Crnoj Gori –mjesto na kojem „padaju“ sve diskrecione odluke?*

Tržište kapitala je mjesto na kojem se procjenjuje snaga, perspektiva i budućnost nacionalne ekonomije.

Crnogorsko tržište kapitala institucionalno je uspostavljeno 1993. godine, ali je suštinski zaživjelo tek 2002. godine, pojavom tržišnog materijala i ulaskom ekonomskih transaktora. Akcijama crnogorskih preduzeća bilo je moguće trgovati tek nakon što su definisani titulari vlasništva, tj. nosioci svojinskih prava¹.

Promet na crnogorskim berzama u početku je bio nizak, svega 1.09% ukupnog BDP-a u 2002. godini, da bi osnaživanjem crnogorske ekonomije, ubrzanim reformama i jačanjem povjerenja transaktora u ekonomski sistem u Crnoj Gori rastao postepeno u dostigao 35% BDP-a u 2007. godini. Ovakav rast obima trgovanja svrstao je tržište kapitala u najbrže rastuće u regionu, a ekonomiju Crne Gore u red zemalja sa najvećim odnosom tržišne kapitalizacije i BDP-a (251.94% u novembru 2007. godine).

Dešavanja na tržištu kapitala svakako su posledica tekućih ekonomskih i institucionalnih aktivnosti u Crnoj Gori, ali možda više od toga, očekivanja budućih ekonomskih i institucionalnih događaja.

Najveći rast na tržištu kapitala zabilježen je u drugoj polovini 2006 godine, nakon političke stabilizacije Crne Gore (proglašenje nezavisnosti). Politička stabilnost bila je preduslov za dalje i snažnije ekonomske i institucionalne reforme, koje su, prema najavama državne administracije, išle u pravcu dalje liberalizacije ekonomskog ambijenta, snaženja pravnog uređenja i sudskog sistema i veće zaštite svojinskih prava. Tako očekivani ekonomski i institucionalni ambijent privukao je značaj broj domaćih i stranih investitora, rezultirao porastom prometa od oko 100% u 2006 godini u odnosu na prethodnu, i rastom tržišne kapitalizacije od 250%.

Visoka pozitivna očekivanja investitora počela su da slabe u 2007. godini, kada je državna administracija počela da određenim mjerama lagano odstupa od kursa ekonomske liberalizacije: prvo povećavajući državnu potrošnju a zatim usporavajući proces privatizacije preostalog dijela preduzeća u državnom vlasništvu). Ovi potezi

¹ Nakon masovne vaučerske privatizacije, koja je realizovana 2001 godine, gotovo 400,000 građana postali su vlasnici akcija u crnogorskim preduzećima.

stvorili su stav o ponovnom povratku aktivnog učešća države u ekonomskim dešavanjima, i značajno smanjili očekivanja investitora. Takva očekivanja, u kombinaciji sa recesijom na tržištima kapitala ne samo u regionu već i šire, učinila su da drugu polovinu 2007 godine obilježi permanentan pad prometa i vrijednosti indexa. A početkom 2008 godine i krupnu promjenu u državnoj administraciji.

3. Zaključak

Da li znanje i upotreba znanja od strane ekonomskih aktera utiču na snagu diskrecione (državne) politike? Iskustvo Crne Gore daje potvrđan odgovor. Ovakav zaključak dodatno dobija na težini ako se napravi poređenje ekonomskog sistema Crne Gore sa početka 90-ih godina, i danas. Nesumnjivo je da snaga i uticaj državne administracije i njihovog upliva u ekonomska dešavanja konstantno opada. Sa jedne strane, to je rezultat mjera kreatora ekonomskog sistema u Crnoj Gori, ali sa druge, i možda i značajnije, rezultat reakcije ekonomskih aktera, koja postaje sve snažnija i djelotvornija sa povećanjem znanja i korišćenja informacija o najavljenim ekonomskim dešavanjima.

Za funkcionisanje tržišta kao institucije jednako je važno, i jednako neophodno, postojanje ponude i tražnje. Postojanje samo jedne strane (npr. ponude) neće obezbijediti funkcionisanje tržišta, sve dok se ne pojavi tražnja. Isti je slučaj i sa snagom diskrecione politike. Sve dok ne postoji znanje o dejstvu mjera diskrecione politike na tržišna dešavanja, reakcije aktera će izostati. Kako znanje raste (a stiže se u značajnoj mjeri iskustvom), tako će i reakcije biti intenzivnije i djelotvornije, i učiniće mjere državne administracije neutralnim. To je pokazala empirija u Crnoj Gori u poslednjoj deceniji.

Literatura:

1. M. Baćović: "Demographic Changes in transition countries: Opportunity or Obstacle for Economic Growth: case of Montenegro", **European Research Studies, Vol X, issue 3-4, 2007**
2. M. Baćović, V. Vujović: "Property rights and private autonomy in Montenegro", **Athens Institute for Education and Research, (paper reviewed and accepted for publication; presented at II International symposium on Economic Theory, Policy and Applications, Athens, Greece, August 2007)**
3. O.Blanchard: „Makroekonomija“, Mate, Zagreb, 2005
4. B.T.McCallum: „Rational Expectations: Introduction“, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.12, No.4, Part 2: Rational Expectations, November 1980, pp.691-695
5. S.J.DeCanio: „Rational Expectations and Learning from Experience“, The Quarterly Journal of Economics, Vol.93, No 1, February 1979, pp.47-57

6. R.Lucas, Jr., E.C.Prescott: „**Investment Under Uncertainty**“, *Econometrica*, Vol. 39, No.5, September 1971, pp.659-681
7. R.B.Ekelund, Jr., R.E.Hebert: „**Povijest ekonomske teorije i metode**“, Mate, Zagreb, 1997
8. N.G.Mankiw: „**Recent Developments in Macroeconomics: A Very Quick Refresher Course**“, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 20, No. 3, Part 2: Recent Developments in Macroeconomics, August 1988, pp.436-449
9. N.G.Mankiw: „**The Macroeconomist as Scientist and Engineer**“, Harvard University, May 2006
10. A.Smith: **Theory of Moral Sentiments**“, Dover Publications, 2007
11. V. Vukotić, M. Baćović: "**Economic Freedom and Economic Growth in South East Europe**" , *Transition Studies Review*, Springer Wien, Volume 13, Number 1, 2006
12. V.Vukotić: „**Makroekonomski računi i modeli**“, CID, Podgorica, 2001

Petar Ivanović*

Kako povećati efikasnost tržišta električne energije

Abstract: *Energy is becoming one of the major barriers for future development. Therefore efficient use of the existing resources and even more proper organization of the system are getting critically important. It should be easy to argue that market based system has many advantages vs state control. Future and options contracts based on energy may represent one step forward in setting up proper foundation for the near future. In a case of Montenegro - country that use only 17% of its renewable energy potential, issue is becoming even more important.*

Key words: *free market, institutions, the rule of law, futures, options, competition*

Cilj rada je da ispita mogućnosti pod kojima je moguće formirati efikasno terminsko tržište na kojem bi se kupovala i prodavala električna energija. Najprije ćemo navesti važne karakteristike elektroenergetskog sektora i oslanjajući se na najnovije postavke u teoriji terminskih tržišta, predstaviti formalni model na kojem bi proizvođači bili izloženi riziku proizvodnje i riziku cijene outputa (hidroelektrana), dok bi se potrošači suočili sa rizikom cijene inputa (distribucija). Nakon toga, specificiraćemo optimizirajuće jednačine za svakog učesnika i opisati tržišnu ravnotežu na tržištu fjučersa. Posebno ćemo razmotriti model za formiranje tržišta fjučersa na električnu energiju. Konačno, iznijecemo osnovne zaključke i osnove alternativnog scenarija za organizaciju tržišta električne energije.

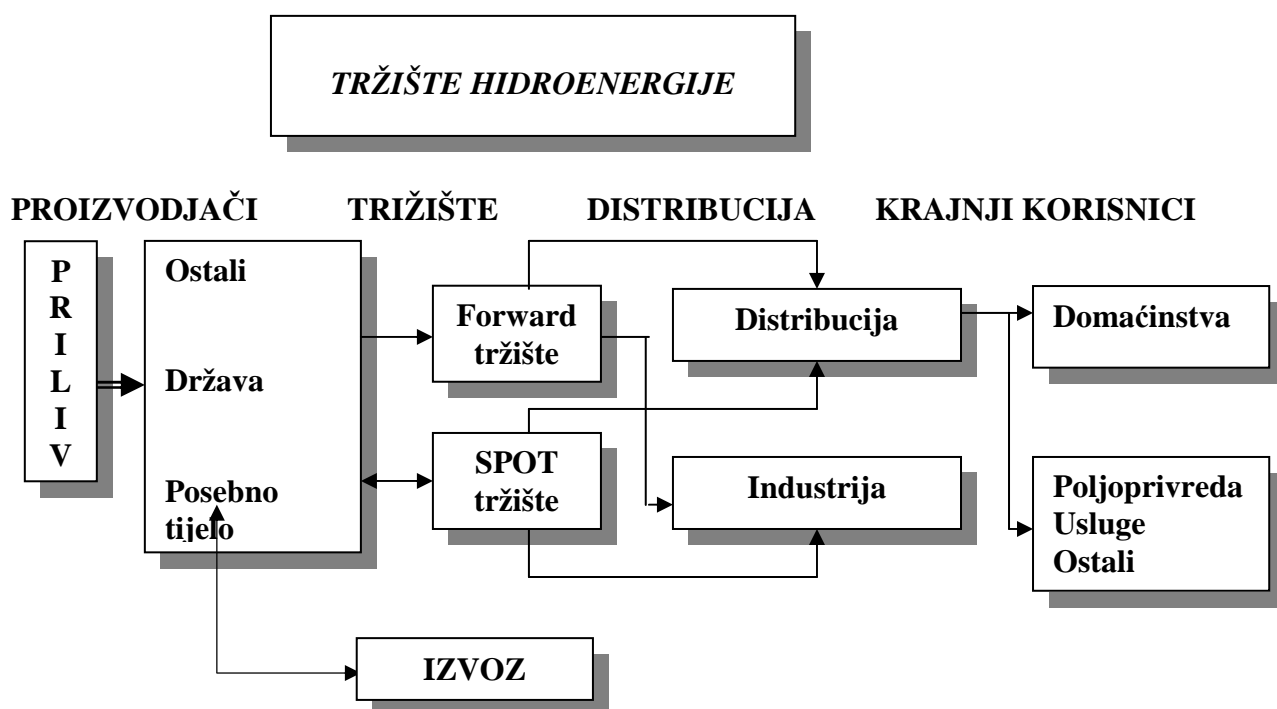
1. Osnovne karakteristike tržišta i postavka modela

Ekonomska efikasnost tržišta naftnih energenata, kao što su ugalj, električna struja i gas, privukla je poslednjih godina veliku pažnju. Da bi se postigao zadovoljavajući nivo efikasnosti, sistem mora počivati na sledećim postulatima, odnosno mora imati sledeće karakteristike:

1. privreda je u stanju savršene konkurencije, tj. učesnici u transakcijama utiču na cijene;
2. ne postoje nepredvidjeni eksterni efekti; i
3. postoji terminsko tržište dovoljno razvijeno da se na njemu može trgovati svim vrstama fjučersa.

* Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Institut za strateške studije i projekcije (ISSP), Agencija Crne Gore za promociju investicija (MIPA)

Jasno je da su zahtevi veoma strogi i da se nijedna od navedenih pretpostavki ne može smatrati ispunjenom na tržištima naftne energije. Stoga postoji sasvim realna zabrinutost za povećanje efikasnosti ovog tržišta. Na grafikonu 1 prikazan je dijagram toka strukture hidroenergetskog sektora. Strelice na grafikonu pokazuju tokove kupoprodajnih transakcija. Na primjer, proizvođači električne energije prodaju ugovore na terminkom tržištu ali ih pri tome kupuju i prodaju na promptnom. Na drugoj strani, preduzeća za distribuciju na terminskom tržištu kupuju i prodaju ugovore ali na promptnom tržištu samo prodaju ugovore krajnjim potrošačima.



Grafikon 1. Pojednostavljena struktura hidroenergetskog sektora

Pretpostavimo da se elektroenergetski sektor zasniva skoro isključivo na proizvodnji hidroenergije. Glavni proizvođači u sistemu su hidroelektrane, od kojih veliki broj ima status državnih preduzeća (kao što i jeste slučaj u najvećem broj zemalja u tranziciji). Potrošači u ovom sistemu mogu da se podele u dve kategorije:

- (i) medjupotrošače, u koje uglavnom spadaju preduzeća za distribuciju i industrijske grane koje zahtijevaju velike količine energije, i
- (ii) krajnje potrošače u koje spadaju domaćinstva, poljoprivreda, komunalne usluge i druge delatnosti.

Pravljenje razlike izmedju krajnjih potrošača i medjupotrošača, kao i izmedju onih sa ili bez sopstvenih proizvodnih kapaciteta, danas je važno zbog pristupa ovih potrošača postojećim tržištima električne energije.

Primarno tržište električne energije može da se podijeli u tri kategorije:

1. promptno tržište;
2. terminsko tržište; i
3. izvozno tržište.

Najvažnije među njima je terminsko tržište¹, na kojem postoji veliki broj neprenosivih, heterogenih ugovora između proizvođača i medjupotrošača o isporuci tzv. **stalne energije**². Terminski ugovori se zaključuju i između samih medjupotrošača, prvenstveno između industrije koja zahtijeva velike količine energije i preduzeća za distribuciju električne energije.

Promptno tržište podrazumijeva razmjenu privremene energije, odnosno razmjenu koja odražava postojeći višak tražnje ili višak ponude pojedinih proizvođača i medjupotrošača sa sopstvenim proizvodnim kapacitetima. Ovakve razmjene se ugovaraju na veoma kratak rok, tj. na sat ili na dan i obavljaju se preko nacionalne klirinške kuće za tu vrstu transakcija. Razmjena se obavlja po cijeni koja važi prilikom saldiranja. Ta cijena se obračunava na osnovu očekivane tražnje i ponude koju svake nedelje dostavljaju pojedinačni proizvođači i medjupotrošači. Mala količina "privremene energije" razmjenjuje se i na osnovu dugoročnih ugovora. Pretpostavimo da bi se članovi kvalifikovali za trgovanje na promptnom tržištu, treba da imaju sopstvene proizvodne kapacitete od najmanje 1.000 GWh, te je tržište stoga otvoreno samo za proizvođače električne energije i medjupotrošače sa sopstvenim proizvodnim kapacitetima od najmanje 100 GWh.

Izvozno tržište električne energije uključuje trgovinu sa susjednim zemljama. Kao što je prikazano na grafikonu 1 glavni proizvođač na izvoznom tržištu - državno preduzeće za proizvodnju električne energije, ima isključivo pravo na izvoz električne energije. Shodno postavljenom modelu, krajnje potrošače električne energije snabdijevaju distributivna preduzeća na osnovu ugovora u kojima su cijene uopšteno utvrdjene za period od jedne godine. S obzirom na strukturu sistema može se primijetiti da je pristup potrošača tržištima električne energije u modelu veoma ograničen. Krajnji potrošači nemaju pristup nijednom obliku trgovine na primarnim tržištima električne energije. Učešće medjupotrošača bez sopstvenih proizvodnih kapaciteta svedeno je na direktne kupovine na terminskom tržištu.

¹ Termin terminsko tržište koristimo u ograničenom smislu da bi istakli nesavršenost ovog tržišta električne energije. Terminsko tržište električne energije po definiciji predstavlja tržište na kojem se prodaju i kupuju terminski ugovori. Međutim, njegovo funkcionisanje je do te mjere nesavršeno da postoje ozbiljna ograničenja u preprodaji ovih ugovora, uprkos činjenici da njime po pravilu dominira jedan proizvođač.

² Trajni ili privremeni karakter energije odnosi se na sigurnost isporuka u okviru određenog ugovora. Razlika je u sledećem: stalna energija podrazumijeva potpunu izvjesnost isporuka dok u slučaju privremene energije sigurnost snabdijevanja ne postoji.

Proizvodjači i potrošači električne energije izloženi su različitim vrstama rizika. Radi lakšeg predstavljanja, ove rizike možemo podijeliti u dvije kategorije:

1. rizik proizvodnje, i
2. rizik cijene.

Sa stanovišta pojedinačnih proizvodjača hidroenergije, rizik proizvodnje javlja se uglavnom zbog zavisnosti hidroenergetskog sistema od pristupa vodi koji, sa svoje strane, zavisi od hidrometeoroloških uslova (padavine, temperature itd.) S druge strane, rizik cijene nastaje zbog promjena cijena inputa i outputa sa kojima se proizvodjači suočavaju. Ove dvije vrste rizika detaljnije ćemo razmotriti u nastavku rada.

Medjupotrošači se takodje suočavaju s rizikom proizvodnje, kao i sa rizicima cijena inputa i outputa. Jedan od rizika proizvodnje s kojim se suočavaju distributivna preduzeća jeste, na primjer, kvar na prenosnoj mreži usled elementarnih nepogoda. Rizik proizvodnje u industriji koja troši velike količine energije može da nastane zbog štrajkova zaposlenih itd. Rizik cijene inputa/outputa može da se javi zbog razlika u cijenama privremene električne energije koju medjupotrošači kupuju/prodaju.

U nastavku ćemo analizirati dva slučaja:

1. slučaj preduzeća za distribuciju koje je suočeno sa neizvjesnim cijenama inputa i fiksnim cijenama outputa;
2. slučaj industrije koja zahteva velike količine električne energije, a ima dugoročne ugovore o isporuci metala.

Poljoprivreda i drugi industrijski potrošači suočavaju se s rizikom cijene outputa zbog kolebanja cijena svojih proizvoda, te su praktično u sličnoj situaciji. S obzirom na rizik sa kojim se suočavaju proizvodjači i potrošači, nesumnjivo postoji potreba za instrumentima za smanjenje i diobu navedenih rizika. Neadekvatnost tržišta je posledica ograničenog pristupa tržištu i karaktera terminskih ugovora. Politika koja olakšava pristup tržištu, ali i efikasni instrument za diobu rizika, kao što su fjučers ugovori, doprinijeli bi efikasnom korišćenju resursa u energetsom sektoru.

2. Da li postoji veza izmedju neizvjesnosti, tržišta fjučersa i ravnoteže?

U većem broj radova analizira se ponašanje firmi suočenih sa neizvjesnošću cijena.³ Osnovno pitanje koje se postavlja jeste da li termiska tržišta mogu ponuditi firmama koje se suočavaju sa neizvjesnim cijenama neki instrument za smanjenje rizika? Odgovor je potvrđan. Opcije, a naročito fjučersi, mogu se uspješno koristiti kao instrumenti za smanjenje rizika. Opširnije analize date su u radovima Holthausen-a, Feder-a, Just-a i Schimtz-a objavljenim početkom osamdesetih.⁴ Jedan od važnih zaključaka analiza jeste da će firma prodati cjelokupnu proizvodnju (output) na tržištima fjučersa ukoliko je cijena fjučersa jednaka očekivanoj promptnoj cijeni.

Analize su dalje dopunjena različitim pretpostavkama u vezi sa vrstom neizvjesnosti⁵, kao i sa vrstama prioriteta i rasporeda vjerovatnoće. Izdvojili bismo studiju *Optimal Use of Futures Markets When Input and Output Prices are Uncertain*, autora Schmidt-a i Statman-a⁶ u kojoj se razmatra slučaj jedne firme koja je podjednako suočena sa neizvjesnošću cijene inputa i outputa, pri čemu su cijene inputa u pozitivnoj korelaciji sa cijenama outputa. Osnovni rezultat analize jeste da prodaja cjelokupne proizvodnje na tržištu fjučersa ne mora da bude optimalna čak ni ako je cijena fjučersa jednaka očekivanoj promptnoj ceni. To se događa zbog korelacije izmedju cijene inputa i cijene outputa. Prema tome, ukoliko troškovi porastu zbog porasta cijene inputa, porašće i prihod zbog porasta cijene outputa, usled čega dolazi do smanjenog kolebanja prihoda. U ovakoj situaciji, korišćenje tržišta fjučersa, djelovalo bi destabilizirajuće i moglo bi da poveća rizik prihodovanja s kojim se firma suočava.

Zašto smo izdvojili navedenu studiju? Zato što je ovaj rezultat sasvim relevantan za stimulisane proizvođača električne energije (hidroelektrane) da učestvuju na potencijalnom tržištu fjučersa.

³ Sandmo A. "On Theory of the Competitive Firm under Price Uncertainty", *American Economic Review* 61, 65-73; Leland H.E. "Theory of the Firm facing Uncertain Demand", *American Economic Review* 62, 278-92; Batra R.N. i Ullah A. "Competitive Firm and the Theory of Input Demand under Price Uncertainty", *Journal of Political Economy* 82, 537-48.

⁴ Veoma detaljne analize upotrebe termiskog tržišta u funkciji smanjenja rizika date su u radovima: (i) Holthausen D.M. (1976) "Input Choices and Uncertain Demand", *American Economic Review*, 66 94-103; (ii) Feder G, Just R.E. i Schimtz A. (1980) "Futures Markets and the Theory of the Firm under Price Uncertainty" *Quarterly Journal of Economics* 94, 317-328;

⁵ Na primjer u radu "Production Uncertainty and the Input Decision of the Competitive Firm Facing the Futures Markets" koji je Honda Y. objavio u *Economics Letters*, 11 87-92, 1983. godine analizira se uticaj promjena nivoa produktivnosti i cjenovnih varijacija inputa na definisanje cijena outputa, te mogućnost upotrebe fjučers ugovora u cilju smanjenja cjenovnih oscilacija.

⁶ Schmid C i Statman M. (1981) "Optimal Use of Futures Markets when Input and Output Prices are Uncertain", *Economics Letters* 6, 107-111.

2.1. Prvi slučaj - proizvođač: hidroelektrana

Uzmimo u razmatranje jednog proizvođača, odnosno hidroelektranu sa odgovarajućom akumulacijom. Prihod proizvođača u bilo kojem periodu može da se prikaže na sledeći način:⁷

$$Y_t = P_t S_t - (W_t S_t + C(S)) \quad (1.)$$

gdje je Y slučajni prihod, P neizvjesna cijena outputa, S prodati output, W slučajna cijena inputa (tj. cijena vode korišćena u proizvodnji S), dok $C(S)$ označava ostale troškove proizvodnje. Indeks t označava vremenski period.

Korišćenjem varijanse prihoda, da bismo naznačili rizik prihodovanja sa kojim se proizvođač suočava zbog neizvjesnosti cijena inputa i outputa, kao i izostavljanjem indeksa, dobijamo:

$$\text{Var}(Y) = S^2 \text{Var}(P) - \text{Var}(W) \quad (2.)$$

Cijena vode W za elektranu sa odgovarajućom akumulacijom blisko je povezana sa cijenom električne energije u narednom periodu. Posebno su alternativni troškovi korišćenja 1 kWh ekvivalenta vode u periodu t jednaki vrednosti 1 kWh ekvivalenta vode u narednom periodu, što predstavlja eskontovanu cijenu 1 kWh električne energije u periodu $t + 1$ ⁸.

Kada se odnos između cijena električne struje i cijena vode prikaže na sledeći način:

$$P_t = W_t + e_t = P_{t+1} + e_t$$

gdje je e diferencijalni član sa $E(e) = 0$ i $E(W, e) = 0$, tj. e_t je nezavisno od W_t , jednačina (2.) se može napisati ovako:

$$\text{Var}(Y) = S^2 \text{Var}(e) \quad (2.1)$$

Prema tome, rizik prihodovanja sa kojim se suočava proizvođač blisko je povezan sa stohastičnim odnosom između cijena inputa i outputa. Uopšteno uzevši, što je input bliži outputu, to je ovaj "osnovni rizik" manji i, shodno tome, manja je potreba za učešćem na tržištu fjučersa.

⁷ Proizvodnja hidroenergije uopšteno podliježe i riziku cijene outputa i riziku proizvodnje, pri čemu se ovaj drugi odnosi na neizvjesnost zbog vremenskih prilika (padavine, temperatura). Radi jednostavnijeg izlaganja, ovaj rizik ćemo analizirati u kasnijoj fazi.

⁸ Veoma interesantno razmatranje "vrijednosti vode" dao je Berg, 1988.

Kada se primijeni na hidroelektranu, ovaj odnos glasi: ako su cijene inputa i outputa serijski korelisane, tada je osnovni rizik manji i, shodno tome, manji je i stimulan (ili nestaje potreba) za proizvođača da učestvuje na tržištu fjučersa.

Važnu pretpostavku u osnovi gornje analize predstavlja postojanje odgovarajućeg kapaciteta akumulacije u okviru elektrane. Medjutim, ukoliko se ova pretpostavka ublaži, priroda rizika prihodovanja sa kojim se proizvođač suočava takodje se mijenja. Kapacitet akumulacije može da bude ograničen zbog sezonskih varijacija u slučaju padavina (kod većine elektrana kapacitet akumulacije se potpuno iscrpljuje tokom jesenjih poplava), ili elektrane ne moraju uopšte da imaju akumulaciju kao što je slučaj sa elektranama na rijekama.

Slučajni prihod elektrane sa ograničenim kapacitetom akumulacije može da se prikaže na sledeći način:

$$Y = PS - C(S) \quad (3.)$$

gdje je

$$\text{Var}(Y) = S^2 \text{Var}(P) \quad (3.1)$$

U ovom slučaju cijena vode je u odsustvu akumulacije jednaka nuli i stoga nije relevantna. Rizik prihodovanja je tijesno povezan sa rizikom cijene outputa, a proizvođač ovaj rizik može smanjiti tako što učestvovati na terminskom tržištu.

Proizvodnja hidroenergije obično je izložena riziku prihodovanja koji nastaje zbog promjena cijene outputa, kao i riziku proizvodnje koji nastaje zbog promjena vremenskih uslova (na primjer padavina). Za hidroelektranu sa ograničenim kapacitetom akumulacije koja se suočava sa promjenom cijene outputa i neizvjesnošću proizvodnje, prihod u periodu $t + 1$ može da se prikaže na sledeći način:

$$T_{t+1} = P_{t+1} F(S_{t+1}, u) - C(S_{t+1}) + X_t(q_t^f - q_{t+1}) \quad (4.)$$

gdje output $F(S_{t+1}, u)$ zavisi od planiranog outputa S_{t+1} i stohastičnog člana u . Planirani output S može da se tumači na različite načine. Jedno tumačenje može da bude i to da je output ono što je elektrana obavezna da isporuči (dugoročni ugovori). Takodje, S može da se tumači i kao proizvodni kapacitet, ukoliko elektrana pripada grupi elektrana koje preuzimaju cijene na tržištu energije.

Osnovna poenta je ta što S predstavlja mogućnost stalne proizvodnje, pa ćemo za potrebe dalje analize apstrahovati utvrđivanje proizvodnje.

Troškovi zavise od planiranog outputa S_{t+1} . X_t označava poziciju elektrane - prodaja (+) ili kupovina (-) na tržištu fjučersa, q_t^f je cijena fjučersa u periodu t za isporuku u periodu $t + 1$. q_{t+1} je (promptna) cijena robe ugovorene fjučersom u periodu $t + 1$ i takodje je slučajna.

Kao što to proizilazi iz jednačine (4.), razlikovaćemo dvije promptne cijene:

- a) promptnu cijenu P output, i
- b) promptnu cijenu q fjučers ugovora o dospjeću.

To činimo stoga što se fjučers ugovori zaključuju za isporuku standardizovane robe. Kada se radi o fjučersima na električnu energiju, ugovori bi mogli da budu standardizovani u pogledu napona, lokacije, roka isporuke, prioriteta u snabdevanju itd. Netačna bi bila pretpostavka da je standardizovana roba X_t u fjučers ugovoru isto što i output S_{t+1} koji proizvodi elektrana.

Da bi se utvrdila optimalna pozicija firme X_t s kada je planirana proizvodnja S_{t+1} , potrebno je da definišemo odnos između P_{t+1} i q_{t+1} . Ako je

$$P_{t+1} = q_{t+1} + n$$

gdje je $E(n) = 0$, a $E(q, n) = 0$, varijansu n možemo da napišemo na sledeći način:

$$\text{Var}(n) = (1 - r^2) \text{Var}(P) \quad (4.2)$$

gdje je r korelacija između dvije cijene, dok se r^2 može tumačiti kao kvalitet instrumenta hedžinga.

Da bismo dobili analitičko rješenje problema optimalne pozicije X_t potrebno nam je i da utvrdimo oblik rizika outputa $F(S, u)$. Pod dodatnom pretpostavkom rizika proizvodnje⁹ odnosno da odsustvo ili obilje kiša dovode do konstantne promjene outputa bez obzira na planove, tj.

$$F(S_{t+1}, u) = S_{t+1} + u \quad (4.3)$$

Ako u jednačini 4. izvršimo zamjenu jednačina 4.1 i 4.3, prihod može da se prikaže na sledeći način:

$$Y_{t+1} = P_{t+1} (S_{t+1} + u) - C(S_{t+1}) + X_t(q_t^f - (P_{t+1} - n)) \quad (5.)$$

Ako izostavimo eksponente i indekse, dobijamo:

⁹ Alternativno rješenje je multiplikacioni rizik autputa, odnosno $F(S, u) = Su$, što znači da odsustvo padavina dovodi do promjene outputa, što predstavlja konstantan dio planiranog outputa.

$$E(Y) = E(P) (S-X) + E(Pu) - X_t^q - C(S) \quad (5.1)$$

dok je varijansa prihoda:

$$\begin{aligned} \text{Var} &= (S-X)^2 \text{Var}(P) + \text{Var}(Pu) + X^2 \text{Var}(n) \\ &+ 2(S-X) \text{Cov}(P, Pu) + 2 \times \text{Cov}(n, Pu) \\ &+ 2X(S-X) \text{Cov}(P, n) \end{aligned}$$

Ako dalje pretpostavimo da proizvođači maksimiraju očekivanu korisnost prihoda, pri čemu je funkcija korisnosti u obliku:

$$u(Y) = -ke^{-AY}$$

gdje je:

$$-u'' / u' = A \quad (6.)$$

koeficijent apsolutne averzije prema riziku. Maksimirajuća jednačina 6, kada je Y normalno raspoređen, jednaka je maksimiranju:

$$E(Y) - \frac{1}{2} A \text{Var}(Y) \quad (6.1)$$

Zašto? Zato jer preduzeća za proizvodnju i distribuciju hidroenergije obično predstavljaju javna preduzeća kojima upravljaju birokrate. S obzirom na to da se birokrate izlažu riziku od političke i javne kritike zbog velikih gubitaka, dok veliki profiti, s druge strane, ne donose odgovarajuće nagrade, može se sasvim opravdano pretpostaviti da bi njihova funkcija korisnosti bila konkavna u slučaju profita, što takodje opravdava izbor eksponencijalne funkcije korisnosti u jednačini 6. Stoga je izbor buduće pozicije X_t koja maksimira očekivanu korisnost prihoda izražen na sledeći način:

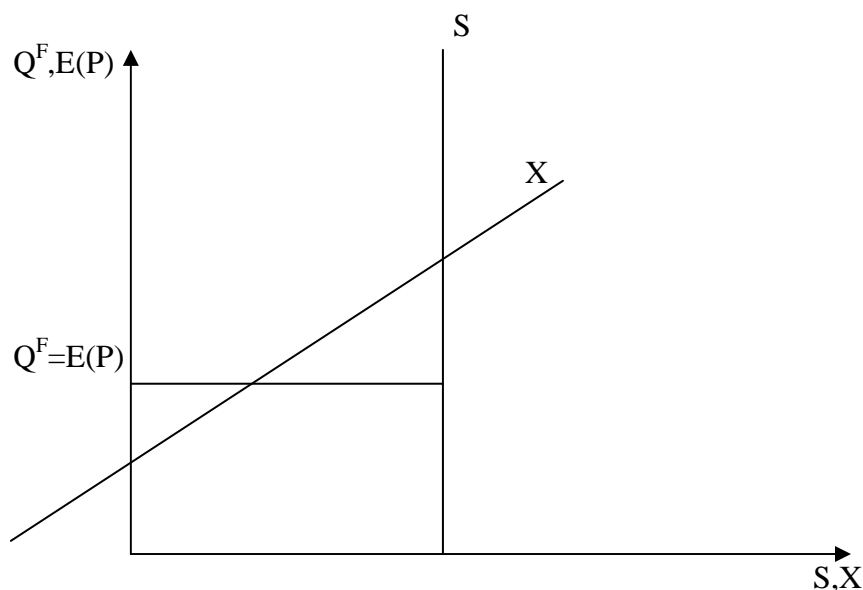
$$\frac{\partial EU(Y)}{\partial X} = \frac{\partial E(Y)}{\partial X} - \frac{1}{2} A \frac{\partial \text{Var}(Y)}{\partial X} = 0 \quad (6.2)$$

Ako u jednačini 6.2 izvršimo zamjenu jednačina 5.1 i 5.2 i izvršimo prilagodjavanje članova, optimalna pozicija proizvođača X_t na tržištu fjučersa mogla bi da se izrazi ovako:

$$X_t = S_{t+1} + \frac{q_t^f - E(P)}{Ar^2 \text{Var}(P)} + \frac{\text{Cov}(P, Pu) - \text{Cov}(n, Pu)}{Ar^2 \text{Var}(P)} \quad (7.)$$

U kojoj mjeri bi se pozicija na tržištu fjučersa X_t razlikovala od ukupnog planiranog outputa zavisi od elemenata kovarijansa u jednačini 7. $Cov(P, P_u)$ predstavlja kovarijansu između apsolutnog nivoa cijene P za firmu i promjene vrednosti outputa do koje dolazi zbog poremećaja u snabdijevanju. Ovaj element će po svojoj prirodi biti negativan. $Cov(n, P_u)$ predstavlja kovarijansu između promjene vrijednosti outputa do koje dolazi zbog poremećaja u snabdijevanju P_u i razlike u relativnoj cijeni između cijene outputa P i cijene standardizovane robe ugovorene fjučers ugovorom, date jednačinom 4.1.

Jednačina (7.) grafički se može prikazati na sledeći način:



Grafikon 2. Ponuda - optimalna pozicija proizvođača

Znak ovih elemenata zavisi od toga da li je poremećaj u snabdijevanju specifičan za određeni proizvođač ili se odnosi na sve proizvođače. U prvom slučaju znak bi bio negativan, dok bi u drugom slučaju kovarijansa bila jednaka nuli.

2.2. Drugi slučaj - potrošači: distribucija električne energije

Sledeći potencijalni učesnik na terminskom tržištu koji troši veliku količinu energije bio bi kompleks metalske industrije. Metalska industrija često prodaje svoje proizvode na osnovu dugoročnih ugovora na međunarodnom tržištu metala. S obzirom na to da čak 50-60% troškova u ovoj industriji otpada na energetske inpute, očigledno je da postoji osnov da se rizik cijene inputa smanji.

Uzmimo u razmatranje firmu koja određuje cijenu svog outputa za periodu t za isporuku u periodu $t+1$. Preduzeće za distribuciju koje u toku godine određuje cijenu isporuka određene količine energije svojim medjupotrošačima, predstavlja jedan od primjera takvih firmi. Drugi primjer je topionica (ili prerada) aluminijuma koja svoj proizvod prodaje na osnovu terminskih ugovora. Shodno tome, iako ovakva firma obezbjeđuje svoje prihode¹⁰, troškovi isporuke ugovorenog outputa zavise od cijene inputa u vremenu isporuke. U ovom slučaju firma je izložena riziku prihodovanja koji se javlja zbog promjene cijena inputa.

Za firmu koja se suočava s rizikom prihodovanja zbog promjene cijena inputa, prihod Y^c u periodu $t + 1$ može da se napiše u obliku

$$Y_{t+1}^c = R(S_{t+1}) - P_{t+1}(S_{t+1}) + X_t^c(q_{t+1} - q_t^f) \quad (8.)$$

gdje je $R(S)$ ukupan prihod od terminske prodaje outputa, P_{t+1} cijena inputa u periodu $t+1$, koja je nepoznata u periodu t , S_{t+1} kupljeni input, X_t pozicija firme /kupovine (+) i prodaje (-) inputa/ na tržištu fjučersa, q^f cijena robe ugovorena fjučersom za isporuku u periodu $t+1$ a q_{t+1} promptna cijena robe ugovorene fjučersom u periodu $t+1$.

Prikazivanjem stohastičnog odnosa između P_{t+1} i q_{t+1} kao u jednačini (4.1) i zamenom u jednačini (8.), prihod Y_{t+1}^c može da se napiše na sledeći način

$$Y_{t+1}^c = - (X_t^c q_t^f - R(S_{t+1}) + P_{t+1}(S_{t+1} - X_t^c) + X_t^c n) \quad (9.)$$

Kada se izostave indeksi, prosečan prihod je

$$E(Y^c) = - (X^c q^f - R(S) + E(P) (S - X^c)) \quad (9.1)$$

a varijansa prihoda:

$$\text{Var}(Y^c) = - (S - X^c)^2 \text{Var}(P) + (X^c)^2 \text{Var}(n) + 2X^c(S - X^c) \text{Cov}(P, n) \quad (9.2)$$

Jednačina (9.) slična je jednačini (5.) koja daje prihod elektrane, osim što je u jednačini (5.) S_{t+1} uzeto kao mogućnost stalne proizvodnje, dok je u jednačini (9.) S_{t+1} i promjenljiva odluka, odnosno izbor inputa ili, drugim rečima, izbor terminske prodaje. Kada se u jednačini (6.1) zadrži maksimalna tražnja, optimalna količina kupljenog inputa i pozicija firme X_t^c na tržištu fjučersa prikazane su na sledeći način:

¹⁰ Pretpostavljamo da se firme ne suočavaju s bilo kakvim rizikom outputa u ovim ugovorima, tj. stvarni output koji se isporučuje na osnovu ugovora jednak je ugovorenom. Model se lako može primijeniti na slučaj rizika outputa u okviru razmatranja u prethodnom odjeljku.

$$\frac{\partial EU(Y^c)}{\partial S} = \frac{\partial E(Y^c)}{\partial S} - \frac{1}{2} A \frac{\partial Var(Y^c)}{\partial S} = 0 \quad (9.3)$$

$$\frac{\partial EU(Y^c)}{\partial X} = \frac{\partial E(Y^c)}{\partial X} - \frac{1}{2} A \frac{\partial Var(Y^c)}{\partial X} = 0 \quad (9.4)$$

Zamjenom jednačina (9.1) i (9.2) u jednačinama (9.3) i (9.4) i pod pretpostavkom da je proizvod graničnog prihoda od terminske prodaje opadajuća funkcija obima terminske prodaje¹¹, tj. $R(s) = a - bS$. Optimalan izbor inputa i optimalna pozicija X^c_t na tržištu fjučersa mogu da se dobiju istovremenim rješavanjem sledeće dvije jednačine za S i X^c .

$$S(b - AVar P) + (Ar^2VarP)X^c = a - E(P) \quad (10.)$$

$$(Ar^2VarP)S - (Ar^2VarP)X = E(P) - q^f \quad (10.1)$$

Optimalan obim inputa daje:

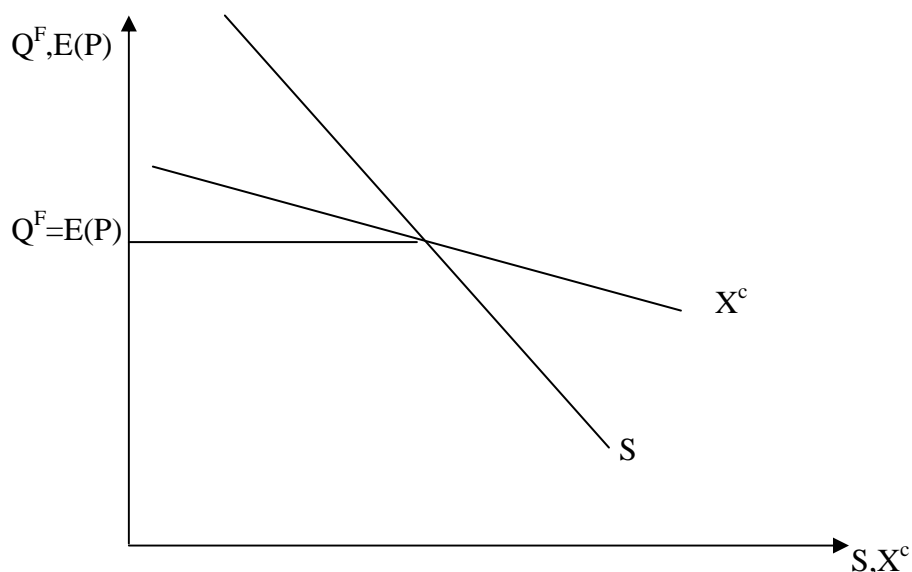
$$S_{t+1} = \frac{a - q^f}{b - A(1 - r^2)VarP}$$

a optimalna pozicija /kupovina (+) ili prodaja (-)/ na tržištu fjučersa je

$$X^c_t = \frac{E(P) - q^f}{Ar^2 VarP} + \frac{a - q^f}{b - A(1 - r^2)VarP} \quad (11.1)$$

Jednačina (11.1) se može grafički prikazati na sledeći način.

¹¹ Pretpostavljamo da se kriva tražnje s kojom se suočava preduzeće za distribuciju ima nagib naniže. Drugim riječima, distribucija ima monopolski položaj na svom tržištu.



Grafikon 3. Tražnja – optimalna pozicija kupca

Prvi član u jednačini (11.1) predstavlja špekulativnu poziciju firme na tržištu fjučersa koja zavisi od razlike između očekivane cijene inputa i cijene fjučersa, dok je drugi član hedžing koji je jednak optimalnom obimu inputa planiranom od strane firme.

Kriva X^c predstavlja tražnju za fjučersima izraženu jednačinom (11.1), a S tražnju za inputom izraženu jednačinom (11.). Kao što se može vidjeti, ako je $q^f = E(P)$, firma će kupiti cjelokupan input na tržištu fjučersa. Ako je $q^f > E(P)$, firma će na tržištu fjučersa kupiti manju količinu inputa od planirane i obrnuto ako je $q^f < E(P)$.

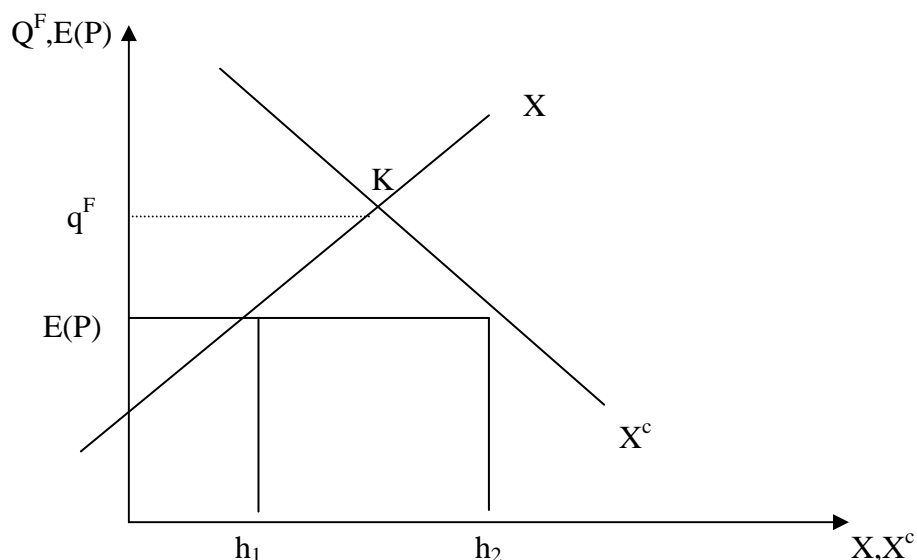
2.3. Uspostavljanje ravnoteže na terminskom tržištu

Ravnoteža na tržištu fjučersa može da se utvrdi na osnovu jednačina (7.) i (11.1), koje su i grafički prikazane. U slučaju ravnoteže, za datu subjektivno očekivanu cijenu $E(P_{t+1})$ u periodu (7.), cijenu fjučersa na saldiranju daje sledeći uslov:

$$\sum_{i=1}^n x^p + \sum_{j=1}^k x^c = 0 \quad (12.)$$

gdje n i k predstavljaju broj firmi s viškom ponude i viškom tražnje za fjučersima.

Grafikon 4 prikazuje ravnotežu na tržištima fjučersa koja se podrazumijeva u uslovu (12.)



Grafikon 4. Tražnja – optimalna pozicija kupca

X^P je ponuda fjučersa od strane proizvodnih preduzeća, X^C predstavlja tražnju za fjučersima od strane distribucije, dok pri zajedničkoj očekivanoj ceni $E(P_{t+1})$, postoji višak ponude fjučersa koji je jednak $h_2 - h_1$. Ravnotežna cijena na tržištima fjučersa utvrđuje se pomoću uslova (12.), tj. kada je višak ponude jednak nuli, a $h_2 - h_1 = 0$. Do toga dolazi u tački K , a ravnotežna cijena je q^f .

3. Implikacije modela

Tržište (promptno ili terminsko) predstavlja mehanizam za obavljanje transakcija koje se ondode na kupovinu ili prodaju roba i usluga. Razlog postojanja tržišta jeste ekonomska tražnja za transakcijama koju, sa svoje strane, određuju ekonomske potrebe tržišnih subjekata. Na osnovu izvršene analize posmatrane strukture hidroenergetskog sektora, sasvim je jasno da su proizvođačima i potrošačima u ovom sektoru potrebni terminski poslovi kako bi se smanjili promjene prihoda do kojih dolazi zbog rizika cijene i proizvodnje u istom sektoru. Sama analiza predstavlja korisnu osnovu za razmatranje politike u oblasti razvoja tržišta za terminske poslove. U ovom kontekstu razvoj tržišta može da podrazumijeva povećanje efikasnosti postojećih tržišta, ili formiranja novih.

U principu mogli bi razlikovati dva "tržišta" za terminske poslove ili ugovore: tržište privremene energije (TPE) i ugovor o stalnoj energiji (SE). Oba, i TPE i SE uključuju isporuke energije, pri čemu se u ugovoru eksplicitno ili implicitno navode količina, cijena, lokacija, vrijeme i sigurnost isporuka. S obzirom na ove

karakteristike TPE i SE ugovora, oba su u osnovi terminski ugovori. Medjutim, ono što ova tržišta čini različitim od tradicionalnih terminskih tržišta primarnih proizvoda jeste njihov stepen nesavršenosti koje potiču i od njihove institucionalne organizacije i od prirode ugovora. I to je ono što očekuje svako tržište u početnom tranzicionom periodu.

Zbog čega dolazi do institucionalne nesavršenosti? Institucionalne nesavršenosti se javljaju iz dva razloga. Već smo ukazali na neprenosivost ugovora. Institucionalna ograničenja u ovom sektoru ne dozvoljavaju nikakvu trgovinu ovakvim ugovorima, dok se cijene utvrđuju u pregovorima između kupaca i prodavaca, zavisno od smjernica datih od strane državnih organa. Osim toga, postoje i stroga ograničenja u vezi s preprodajom ugovora: jedina dozvoljena preprodaja svodi se na preprodaju energije prvobitnom isporučiocu prema ugovoru.

Drugo institucionalno ograničenje javlja se zbog prisustva dominantnog snabdjevača ovih tržišta. Na primjer, državna preduzeća za proizvodnju električne energije dominiraju u proizvodnji energije u gotovo svim zemljama regiona. Pored toga što je dominantan snabdjevač nacionalnog tržišta, kako mu je to omogućilo nacionalno zakonodavstvo, ovo preduzeće praktično uživa monopol na uvoz i izvoz električne energije. Ono podliježe kontroli Vlade, ali njegov dominantan položaj može da poremeti strukturu konkurencije na ovim tržištima.

Drugi izvor nesavršenosti predstavljaju karakteristike postojećih terminskih ugovora. Uopšteno uzevši, terminska tržišta su promptna tržišta za odloženu isporuku nehomogenih roba (ugovora), pri čemu ima onoliko roba koliko i kupaca na tržištu. Zbog velikog broja različitih ugovora ova tržišta su veoma plitka, a cijene se ugovaraju između kupaca i prodavaca. Terminska tržišta hidroenergije veoma su slična, osim u pogledu rigidnosti cijena, do koje dolazi usled regulisanja cijena od strane države. I TPE i SE ugovori se "rade po mjeri" kako bi odgovarali zahtevima pojedinih proizvođača i potrošača. ^ak i da na tim tržištima nema institucionalnih ograničenja, priroda ugovora bi dovela do tankih tržišta za ove ugovore, pri čemu bi pojedinačni akteri imali mogućnost ispoljavanja svoje tržišne snage zavisno od tražnje ili ponude u vezi sa svakim ugovorom.

Razvoj tržišta trebalo bi, u mjeri u kojoj znači povećanje efikasnosti postojećih tržišta, najpre da uključi rješavanje problema ispravljanja postojeće nesavršenosti na TPE i SE tržištu. Nije potrebno naglasiti da postoji potreba za prevazilaženjem postojećih institucionalnih ograničenja na ovim tržištima. Potrebno je preispitati ograničenja trgovine i preprodaje tih ugovora, iako to samo po sebi nije dovoljno da bi se osigurala efikasnost ovih tržišta. U mjeri u kojoj prisustvo dominantnog snabdjevača deformiše strukturu konkurencije na ovim tržištima, buduća kretanja u

energetskom sektoru trebalo bi da stimulišu pojavu novih učesnika na tržištu, dok bi dalju koncentraciju proizvodnje trebalo izbjegavati.

Od osnovne važnosti za povećanje efikasnosti terminskih tržišta hidroenergije jeste i rješavanje problema "plitke" prirode tržišta koja je karakteristična za preovladjujuće ugovore. Otklanjanje preovladjujućih institucionalnih ograničenja neće otkloniti nesavršenosti zbog preovladjujućih ugovora "izradjenih po mjeri". Drugim riječima, u preovladjujućoj organizaciji tržišta, postoji suviše mnogo različitih ugovora, te je i veličina tržišta za svaki ugovor ograničena. U principu, ovo pitanje vezano je za standardizaciju ugovora, što podrazumijeva postojanje malog broja ugovora, tako da za svaki od njih postoji znatno tržište na kojem nijedan pojedinačni učesnik ne može da utiče na cijene. Fjučers ugovori koje smo već analizirali predstavljaju jedan od primjera standardizovanih ugovora potrebnih za rješavanje ovog pitanja.

Standardizacija ugovora vezana je za pitanje formiranja novog tržišta. Analiza u drugom odjeljku predstavlja u kratkim crtama tržište za ovakve standardizovane ugovore, koji se takodje nazivaju i fjučers ugovorima. Za razliku od postojećih terminskih tržišta, tržište koje se implicitno pominje u analizama u osnovi je tržište fjučersa na homogenu robu (standardizovani ugovor). Ono je korisno za sve firme koje se suočavaju s rizikom cijene inputa ili outputa, koji je u korelaciji s cijenom ovih fjučers ugovora. Za razliku od preovladjujućih terminskih ugovora, fjučers ugovori ne predstavljaju savršenu fizičku zamjenu za robu koja je relevantna za određene firme. Međutim, s obzirom na korelaciju s rizikom firme, oni su važan instrument za smanjenje rizika. Nema potrebe isticati da uloga ugovora kao instrumenta za smanjenje rizika zavisi od odnosa između rizika cijene relevantnog za firmu i cijene standardizovane robe naznačene u ugovoru.

Standardizovani ugovori obezbjedjuju mnogo šire učešće drugih proizvođača i potrošača na tržištu fjučersa, a ne samo primarnih proizvođača i potrošača u energetskom sektoru. Analiza u drugom odjeljku stavila je naglasak na dva različita učesnika - na elektrane i na preduzeća za distribuciju električne energije. Takodje, razmotren je stimulans za industriju koja zahtijeva učešće velike količine energije na takvom tržištu fjučersa. U mjeri u kojoj su cijene drugih oblika energije, kao što su nafta, gas itd. u korelaciji s cijenom tih ugovora, proizvođači i potrošači ovih oblika energije takodje bi bili zainteresovani za trgovinu ugovorima. Naftne kompanije mogu da budu važni potencijalni učesnici na ovom tržištu. Osim toga, drugi proizvođači u oblasti industrije, hortikulture i poljoprivrede mogu u istoj mjeri da budu zainteresovani za učešće na tržištu fjučersa.

Ključ za uspeh tržišta fjučersa predstavlja prisustvo velikog broja kupaca i prodavaca, tako da nijedan pojedinačni kupac ili prodavac ne može da utiče na tržišnu cijenu. U ovom kontekstu, svako povećanje veličine tržišta doprinosi

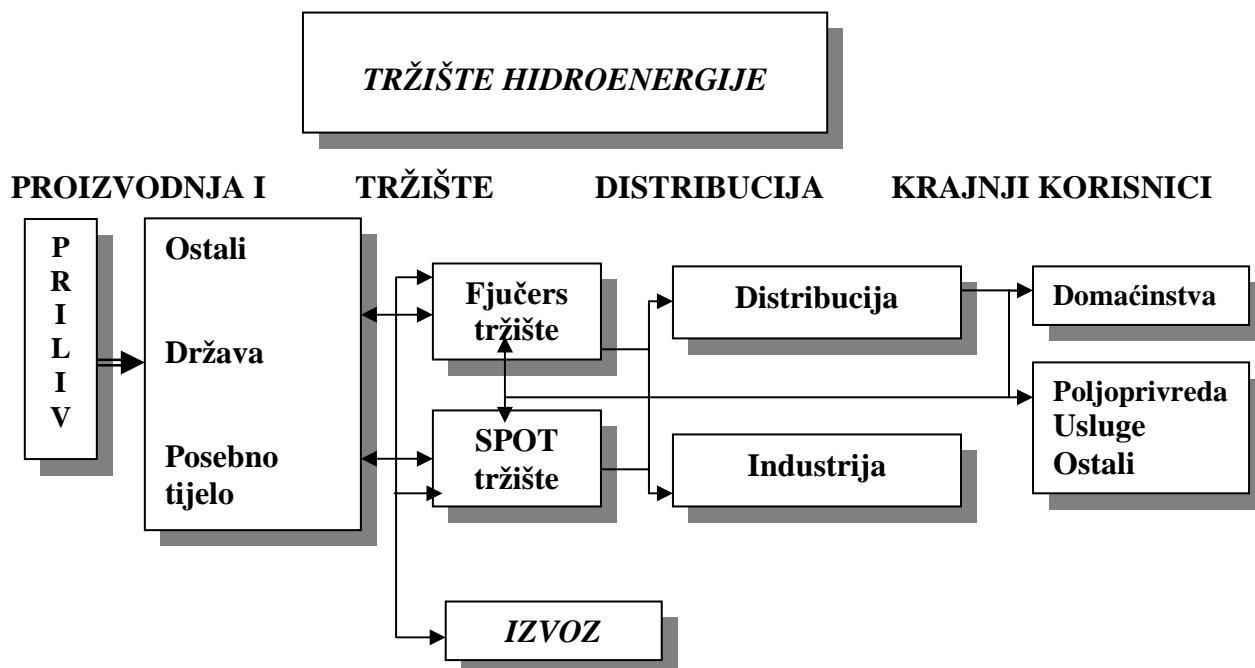
slobodnom funkcionisanju tržišta fjučersa. Električna energija predstavlja "utrživu robu". Strukture proizvodnje električne energije u zemljama u regionu se razlikuju. Negdje dominira hidro, negdje energija zasnovana uglavnom na uglju. Značajna posledica ove razlike u strukturi proizvodnje jeste to što su proizvođači u ovim zemljama izloženi različitim vrstama rizika cijene inputa i outputa, kao i rizika proizvodnje.

Opcija koju treba razmotriti jeste funkcionisanje regionalnog tržišta fjučersa. Nema potrebe da se podvlači da bi takvo regionalno tržište zahtijevalo preispitivanje postojećih oblika trgovinskih aranžmana između ovih zemalja. Trgovina između ovih zemalja danas, svedena je na bilateralne aranžmane državnih monopola, a obavlja se na osnovu rigidnih cjenovnih aranžmana. Takvi aranžmani mogu da predstavljaju prepreku formiranju efikasnog tržišta fjučersa na regionalnoj osnovi.

U analizi je već istaknuto da je stimulans za proizvođače da učestvuju na ovakvom tržištu osjetljiv na kapacitet akumulacije pojedinačnih proizvođača. U slučaju da hidroenergetski sistem ima odgovarajući kapacitet akumulacije, proizvođači su zainteresovani i za osiguranje od rizika cijene inputa (cijena akumulirane vode, izraženo u ekvivalentu električne energije u sledećem periodu), a što bi s obzirom na očekivanu cijenu moglo da dovede do formiranja tržišta kupaca ili prodavaca ovih ugovora. Uvodjenje proizvođača i potrošača drugih oblika energije na ovo tržište može da predstavlja rješenje problema. Funkcionisanje regionalnih tržišta fjučersa, koje uključuje učešće proizvođača i potrošača sa različitim rizicima, doprineće slobodnom funkcionisanju tržišta fjučersa.

4. Predlog alternativnog modela

Nesavršenost u funkcionisanju tržišta hidroenergije javlja se uglavnom zbog ograničenja pristupa pojedinačnim proizvođačima i potrošačima ovim tržištima. Prisustvo dominantnog proizvođača, kao što je državno preduzeće za proizvodnju električne energije, može također da poremeti strukturu konkurencije na ovim tržištima. Dodatni izvor nesavršenosti na tržištu terminskih poslova predstavlja: nehomogenost i neprenosivost preovladjujućih terminskih ugovora. Razvoj tržišta u hidroenergetskom sektoru trebalo bi, prije svega, da se pozabavi problemima vezanim za pristup tržištu i strukturu konkurencije na tržištu. Postoji potreba za otvaranjem tržišta široj grupi potrošača. Neophodno je ispitati poremećaj strukture konkurencije zbog prisustva dominantnih proizvođača.



Grafikon 5. Alternativna struktura hidroenergetskog sektora

Razvoj tržišta za terminske poslove u hidroenergetskom sektoru trebalo bi da ide u pravcu homogenih, prenosivih i standardi-zovanih ugovora koji su privlačni za proizvođače i potrošače i iz elektroenergetskog i iz neelektroenergetskog sektora privrede. Regionalno skandinavsko tržište fjučersa predstavlja još jedno pitanje politike koje treba razmotriti.

Na grafikonu 5 dat je šematski prikaz alternativnog scijenarija za organizaciju tržišta električne energije. Za razliku od grafikona 1, struktura na grafikonu 5. obezbeđuje potrošačima i proizvođačima otvoreniji pristup tržištima električne energije.

Kao što se može primijetiti, u scenariju predstavljenom na grafikonu 5, preovladjujuće tržište klasičnih terminskih ugovora zamijenjeno je tržištem fjučersa, sa slobodnijim trgovanjem standardizovanim ugovorima.

Ovaj scenario pretpostavlja potpunu integraciju izvoznog tržišta s promptnim tržištem i tržištem fjučersa. Može se napomenuti da bi svaka takva integracija zahtijevala reorganizaciju postojećih institucionalnih struktura u zemljama uvoznicama.

5. Umjesto zaključka - da li je moguće primijeniti model u Crnoj Gori?

Sa stanovišta pojedinačnih proizvođača hidroenergije, rizik proizvodnje javlja se uglavnom zbog zavisnosti hidroenergetskog sistema od pristupa vodi koji, sa svoje strane, zavisi od hidrometeoroloških uslova (padavina, temperature itd.) S druge strane, rizik cijene nastaje zbog promjena cijena inputa i outputa sa kojima se proizvođači suočavaju.

U Crnoj Gori postoji slučaj jednog proizvođača električne energije koja se dobija iz hidro-izvora, odnosno jedno preduzeće raspolaže sa cjelokupnom raspoloživom akumulacijom. Prihod takvog proizvođača u bilo kojem periodu, kao što smo već istakli, može da se prikaže na sledeći način:

$$Y_t = P_t S_t - (W_t S_t + C(S)) \quad (13.)$$

gdje je Y slučajni prihod, P neizvjesna cijena outputa, S prodati output, W slučajna cijena inputa (tj. cijena vode korišćena u proizvodnji S), dok $C(S)$ označava ostale troškove proizvodnje. Indeks t označava vremenski period. Odnosno, korišćenjem varijanse prihoda, dobijamo:

$$\text{Var}(Y) = S^2 \text{Var}(P) - \text{Var}(W) \quad (14.)$$

Kako je cijena vode W blisko povezana sa cijenom električne energije u narednom periodu, to su alternativni troškovi korišćenja 1 kWh ekvivalenta vode u periodu t jednaki vrednosti 1 kWh ekvivalenta vode u narednom periodu. Slučajni prihod elektrane sa ograničenim kapacitetom akumulacije može da se prikaže na sledeći način:

$$Y = PS - C(S) \quad (15.)$$

gdje je

$$\text{Var}(Y) = S^2 \text{Var}(P) \quad (15.1)$$

Slijedeći logiku prethodnog izlaganja, dobili bismo sledeće relacije za primjer Crne Gore:

Prihod u periodu $t + 1$:

$$T_{t+1} = P_{t+1} F(S_{t+1}, u) - C(S_{t+1}) + X_t(q_t^f - q_{t+1}) \quad (16.)$$

Odnos između P_{t+1} i q_{t+1} kako bi se utvrdila optimalna pozicija firme je:

$$P_{t+1} = q_{t+1} + n \quad (16.1)$$

Varijansu n jednaka je:

$$\text{Var}(n) = (1 - r^2) \text{Var}(P) \quad (16.2)$$

Konstantna promjena outputa bez obzira na planove jednaka je.

$$F(S_{t+1}, u) = S_{t+1} + u \quad (16.3)$$

Zamjenom jednačina, prihod može da se prikaže na sledeći način:

$$Y_{t+1} = P_{t+1} (S_{t+1} + u) - C(S_{t+1}) + X_t(q_t^f - (P_{t+1} - n)) \quad (17.)$$

Ako izostavimo eksponente i indekse, dobijamo:

$$E(Y) = E(P) (S-X) + E(Pu) - X^q_f - C(S) \quad (17.1)$$

dok je varijansa prihoda:

$$\begin{aligned} \text{Var} = & (S-X)^2 \text{Var}(P) + \text{Var}(Pu) + X^2 \text{Var}(n) \\ & + 2(S-X) \text{Cov}(P, Pu) + 2 \times \text{Cov}(n, Pu) \\ & + 2X(S-X) \text{Cov}(P, n) \end{aligned}$$

Funkcija korisnosti glasi:

$$u(Y) = -ke^{-AY}$$

Izbor buduće pozicije X_t koja maksimira očekivanu korisnost prihoda iznosi:

$$\frac{\partial EU(Y)}{\partial X} = \frac{\partial E(Y)}{\partial X} - \frac{1}{2} A \frac{\partial \text{Var}(Y)}{\partial X} = 0 \quad (17.2)$$

Zamjenom jednačina i prilagodjavanjem članova, optimalna pozicija proizvođača X_t na tržištu fjučersa izgleda:

$$X_t = S_{t+1} + \frac{q_t^f - E(P)}{Ar^2 \text{Var}(P)} + \frac{\text{Cov}(P, Pu) - \text{Cov}(n, Pu)}{Ar^2 \text{Var}(P)} \quad (18.)$$

Medjutim, medjupotrošači (odnosno disitribucije u Crnoj Gori) takodje se suočavaju sa rizikom proizvodnje, kao i sa rizicima cijena inputa i outputa. Jedan od rizika proizvodnje s kojim se suočavaju distributivna preduzeća jeste, na primjer, kvar na

prenosnoj mreži usled elementarnih nepogoda. Rizik proizvodnje u industriji koja troši velike količine energije može da nastane zbog štrajkova zaposlenih itd. Rizik cijene inputa/outputa može da se javi zbog razlika u cijenama privremene električne energije koju medjupotrošači kupuju/prodaju.

Razmotrimo sada slučaj distribucija, koje su suočene sa neizvjesnim cijenama inputa i fiksnim cijenama outputa, što je slučaj Elektroprivrede Crne Gore koja ima ugovor o isporuci električne energije Kombinat u aluminijuma po fisknoj cijeni, ali pri tome se suočava sa neizvjesnošću cijene inputa. Zbog neizvjesnih cijena inputa, situacija je sasvim slična i u slučaju industrije koja zahteva velike količine električne energije, a ima dugoročne ugovore o isporuci metala (slučaj Kombinata aluminijuma Podgorica). Poljoprivreda i drugi industrijski potrošači suočavaju se s rizikom cijene outputa zbog kolebanja cijena svojih proizvoda.

S obzirom na rizik sa kojim se suočavaju proizvođači i potrošači, nesumnjivo postoji potreba za instrumentima za smanjenje i diobu navedenih rizika. Postojeća organizacija tržišta električne energije u Crnoj Gori ne pruža odgovarajuće mogućnosti za diobu rizika proizvođačima i potrošačima u elektroenergetskom sektoru. Neadekvatnost tržišta je posledica ograničenja pristupa tržištu i karaktera terminskih ugovora u sistemu. Politika koja olakšava pristup tržištu, ali i efikasni instrument za diobu rizika, kao što su fjučers ugovori, doprineli bi efikasnom korišćenju resursa u energetsom sektoru.

Otuda je očigledna prednost koju bi tržište fjučers ugovora donijelo proizvođačima i korisnicima u Crnoj Gori. Ali, ne zaboravimo osnovnu pretpostavku za nesmetano funkcionisanje ovog tržišta: konkurencija!

Literatura:

1. Sandmo A. "On Theory of the Competitive Firm under Price Uncertainty", American Economic Review 61
2. Leland H.E. "Theory of the Firm facing Uncertain Demand", American Economic Review 62
3. Batra R.N. i Ullah A. "Competitive Firm and the Theory of Input Demand under Price Uncertainty", Journal of Political Economy 82
4. Holthausen D.M. "Input Choices and Uncertain Demand", American Economic Review 66
5. Feder G, Just R.E. i Schimtz A. "Futures Markets and the Theory of the Firm under Price Uncertainty" Quarterly Journal of Economics 94
6. Honda Y. "Production Uncertainty and the Input Decision of the Competitive Firm Facing the Futures Markets", Economics Letters, 11, 1983.
7. Schmid C i Statman M. "Optimal Use of Futures Markets when Input and Output Prices are Uncertain", Economics Letters 6

Maja Drakić*

Ekonomске slobode i svojinska prava

Abstract: *Last two decades of previous century are featured by growth of economic freedoms, defined as non-existence of obstacles to economic activity. Empirical surveys have shown that higher level of economic freedom leads to economic prosperity and wealth increase.*

Increase in economic freedoms influenced development of several methodologies for measuring the level of economic freedoms. All of these methods include estimates of monetary and fiscal indicators, public spending, the level of economy openness, rigidity of regulation and tax burden, etc. All of these factors can be analyzed through property rights prism and are in the focus of this paper. Analysis in the paper shows that economic freedom can be understood in broader sense as the level of property rights protection in a society. In other words, institutional environment, which guarantee, protects, and enables free and unrestricted use of all rights from the property rights bundle, leads to higher level of economic freedoms and thus increase living standard of each individual in the society.

Key words: *property rights, economic freedom, free market, individual, entrepreneurship*

1. Ekonomске slobode – nesmetano korišćenje svojine

U toku posljednje dvije decenije prethodnog vijeka evidentan je trend otvaranja nacionalnih tržišta i povećanja ekonomskih sloboda. Ekonomске slobode se shvataju kao odsustvo barijera ekonomskoj aktivnosti. Empirijska istraživanja su pokazala da veći nivo ekonomskih sloboda vodi ka ekonomskom prosperitetu, povećanju bogatstva; afirmaciji inovacija i preduzetništva u društvu; većeg obima trgovine; podstiče protok kapitala; raste kvalitet zdravstvene zaštite; životni vijek; kvalitet obrazovanja,... Riječju, veći nivo ekonomskih sloboda povećava životni standard svakog pojedinca u društvu.

Trend rasta ekonomskih sloboda uticao je na razvoj nekoliko metoda mjerenja nivoa ekonomskih sloboda u društvu. Sve te metode ključuju ocjenu monetarnih i fiskalnih indikatora, državne potrošnje, stepena otvorenosti ekonomije, nivoa regulacije i poreskog opterećenja. Pored toga mjerenje ekonomskih sloboda obuhvata i

* Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica

evaluaciju i mjerenje nivoa zaštite svojinskih prava u užem smislu, prije svega ulogu sudske vlasti u zaštiti svojine i ugovora. Ipak, ekonomske slobode i indikatori kojima se mjere ekonomske slobode mogu se, u širem smislu, posmatrati kao nivo zaštite svojinskih prava u jednom društvu. Drugim riječima, ekonomske slobode predstavljaju mogućnost nesputanog korišćenja ovlašćenja koje pravo svojine sobom nosi.

Ekonomске aktivnosti su rezultat odluka pojedinačnih ekonomskih aktera o upotrebi njihove svojine. Svaki aktivnost kojom se država miješa u ekonomski život sužava vlasniku mogućnost izbora u pogledu korišćenja svojinskih ovlašćenja predmeta svojine koji mu pripada, a time i smanjuje ekonomske slobode.

Garantovanje privatnih svojinskih prava, sloboda ugovaranja, poštovanje ugovora i niske poreske stope omogućavaju nesmetanu i produktivnu upotrebu svojine i čine esenciju ekonomskih sloboda u jednom društvu. Ekonomske slobode predstavljaju mogućnost nesputanog djelovanja pojedinca, odsustvo državne prinude i prisile, odsustvo ograničavanja izbora i djelovanja u proizvodnji i potrošnji dobara i usluga. Pri tom se naravno, misli o slobodi djelovanja u okviru zakona.¹

2. Svojina kao prirodno pravo čovjeka

Kažete li o kakvoj stvari "*moja je*" to je najviše što možete kazati. Tako je govorio Valtazar Bogišić prije stotinu godina. Svojina, odnosno pravo na imovinu se od strane mnogih ekonomista posmatra kao jedno od prirodnih prava čovjeka.

Polazna premisa teorije prirodnih prava je da se svaki čovjek rađa slobodan. **Osnovna prava čovjeka su pravo na život i pravo na slobodu i ona čine osnov svih ostalih prirodnih prava.** Na drugoj strani se nalazi pozitivno pravo – pravni propisi koje ljudi pišu. Ukoliko je institucionalni i pravni okvir u društvu zasnovan na samovolji i nasilju određene grupe ljudi u odnosu na sve ostale, onda možemo reći da takvo pozitivno pravo ljudima nameće okove. Ukoliko pak institucionalni i pravni okvir počiva na paradigmi i osnovnim postulatima prirodnog prava, onda je pozitivno pravo samo kodifikacija prirodnih prava. Takvi propisi čovjeku skidaju okove. Prirodno pravo nije nigdje i nikada bilo postavljeno kao sveobuhvatan sistem koji bi se primjenjivao po metodima pozitivnog prava. Međutim ono je uvijek i svuda djelovalo i djeluje kao kriterijum za ocjenu pozitivnog prava. Kako se pravo na svojinu može posmatrati kao jedno od prirodnih prava čovjeka moguće je sa ovog aspekta ocijeniti svojinski institucionalni aranžman u društvu.

Sloboda je bazični princip razvoja prirode, ali jednako i društva. Razvoj društva uvijek je značio povećanje slobode. "Individualna sloboda je nastala onda kada se

¹ Poredak slobode, Friedrich von Hayek, *Poredak slobode*, Global book, Novi Sad, 1998

čovjek otrgao od sistema prirode, odnosno kada je postao vlasnik određenih oruđa, znanja, informacija i sl. Postao je slobodan onda kada je postao vlasnik!"²

3. Šta su svojinska prava?

Istorija civilizacije se može sagledati i analizirati i kroz prizmu svojinskih prava. Dominantni oblici svojine, kao bazične društvene institucije su se transformisali kroz istoriju civilizacije. Dominantan oblik svojine utiče kako na karakter ekonomskog sistema, tako i na karakter mnogih odnosa u društvu i način regulisanja tih odnosa.

Svojina je fenomen koji se može posmatrati i analizirati sa različitih aspekata. To je kako ekonomska, tako i politička i sociološka kategorija. Međutim, svojina je npr. u Frojdovom opusu jako značajna psihološka kategorija putem koje se ispoljava i kanališe nagon agresivnosti.

U prilog ovome ide i definicija svojine profesora Anrdije Gamsa koji kaže da je svojina "ona društvena kategorija koja ima zadatak da zadovolji naše potrebe, počev od bioloških, fizioloških, pa do kulturnih potreba i potreba samopotvrđivanja". I kao svi ostali oblici prirodnog prava, pravo na imovinu je normativno uobličeno u pozitivno pravo. Svojina postaje društveni odnos, tj. institucija koja reguliše ponašanje ljudi u odnosu na oskudna dobra. Svojinskim pravima se reguliše odnos među ljudima u vezi sa ključnim pitanjem koje rješava ekonomija kao nauka: neograničenost ljudskih potreba, na jednoj i rijetkost dobara na drugoj strani.

"U suštini, ekonomija je studija o svojinskim pravima nad rijetkim resursima... Alokacija rijetkih resursa u društvu je određivanje prava na upotrebu resursa ... ekonomsko pitanje ili kako cijene treba odrediti je pitanje kako će svojinska prava biti determinisana i razmijenjena i pod kojim uslovima."³ "Svojina je najšira pravna stvar na stvarima pod ograničenjima određenim zakonom."⁴ "Svojina je mjera naše oskudnosti."⁵

To je pravna institucija nastala kao posljedica rijetkosti resursa. Oskudnost dobara stvara konkurenciju ljudi i prisvajanju tih rijetkih dobara. Kriterijumi i pravila pod kojima se odvija to takmičenje ljudi u prisvajanju oskudnih dobara mogu biti različiti, a danas se to ostvaruje dobrovoljnim ugovaranjem transakcija na tržištu.

² Veselin Vukotić – Privatizacija- IDN, Centar za ekonomska istraživanja, Beograd 1993.

³ Furubotn, E.G. i Pejovich, S., (1972), Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature, Journal of Economic Literature, vol 4

⁴ Jovanović, A., (1998), Uvod u ekonomsku analizu prava, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu

⁵ Vukotić, V. (2002), Makroekonomski modeli i računici, CID, Podgorica

Kad je riječ o svojini, odnosno pravu vlasništva profesor Stiv Pejović, jedan od utemeljivača škole svojinskih prava u ekonomskoj teoriji ističe dvije njegove veoma značajne dimenzije. Prvo, pogrešno je odvajati ljudska prava od prava vlasništva. Pravo čovjeka da govori ili da piše o nečemu je njegovo vlasničko pravo, jer reguliše njegov odnos prema drugim ljudima. Drugo, pravo vlasništva se uvijek odnosi na pojedinca. To je pravo individue. Pravo vlasništva nad nekom stvari ne reguliše odnos između pojedinca koji je nosilac prava vlasništva i tog konkretog predmeta koji je u njegovom vlasništvu, već reguliše odnos pojedinca koji posjeduje dati predmet i svih ostalih ljudi u odnosu na pravo upotrebe tog konkretnog predmeta. Shodno ovome institucija vlasništva reguliše norme ponašanja u odnosu na oskudna ekonomska dobra kojih se moraju pridržavati svi pojedinci u međusobnih odnosima.

Da bi pojedinci radili, štedjeli i investirali, da bi se osnivale nove, a postojeće kompanije proširivale svoje poslovne aktivnosti neophodno je da vlasnici budu sigurni da mogu u potpunosti koristiti svojinska ovlašćenja i da im svojinu niko neće oduzeti. Što je veća zaštita svojinskih prava, veći će broj ljudi ući u ekonomske aktivnosti bilo koje vrste. Drugim riječima, na ekonomsko ponašanje vlasnika utiču i nepovredivost, prenosivost i ustavno garantovanje vlasništva. Ova tri elementa su ujedno i tri najznačajnije odrednice nivoa ekonomske slobode u jednom društvu.

Nepovredivost vlasništva znači da vlasnik sam odlučuje šta će da uradi sa svojom imovinom. On bira na koji će način da iskoristi svoje vlasničko pravo, ali shodno tome i snosi rizik takve svoje odluke. Način upotrebe imovine za koji se vlasnik opredjelio može da mu donese dobitak ili gubitak. Ukoliko pođemo od premise da je čovjek homo economicus, odnosno racionalno biće on će uvijek tražiti najbolje načine upotrebe svoje imovine. Pravo vlasništva i njegova nepovredivost djeluju kao jak motivacioni faktor koji usmjerava ljude da racionalno koriste svoju imovinu i na taj način usmjeravaju resurse ka najefikasnijim upotrebama. Ljudi se uvijek sa više pažnje i aktivnije brinu o upotrebi onoga što je njihovo, nad čim imaju vlasništvo. Svojina i nepovredivo pravo vlasništva čovjeka čine ekonomski i psihološki nezavisnim, slobodnim i dostojanstvenim, istovremeno dovodeći do ekonomski najefikasnije alokacije oskudnih resursa.

Druga, ne manje važna osobina vlasništva je prenosivost – mogućnost da vlasnik, odnosno titular svojine prenese neko ili sva svojinska ovlašćenja na drugog vlasnika. Prenosivost svojinskih prava omogućava da se resursi kreću ka najefikasnijim upotrebama.

Ustav, kao najviši pravni akt mora vlasniku da garantuje (1) ekskluzivno pravo da koristi svoj resurs na način i onoliko dugo koliko on smatra pogodnim, ako pri tom ne ugrožava svojinska prava ostalih pojedinaca u društvu; (2) mogućnost da dobrovoljno prenese neko ili sva svojinska ovlašćenja, privremeno ili trajno odnosno

na onaj period koji on smatra pogodnim. Ove dvije bitne odrednice svojinskih prava čine bit koncepta ekonomskih sloboda.

4. Svojinska ovlašćenja

Uprkos empirijski potvrđenim teorijskim tvrdnjama („teorija je najbolja praksa“)⁶ o značaju privatne svojine za ekonomski razvoj, institucionalni i pravni okvir u mnogim zemljama ograničava ili onemogućava pojedince da kroz dobrovoljne transakcije koriste svojinu na onaj način koji oni smatraju najpovoljnijim. Drugim riječima pravo svojine nije neograničeno pravo.

U praksi se svojinska prava ograničavaju izborom odgovarajućih pravnih pravila koja proizvode određene efekte - zakoni i zakonska ograničenja. Što je veći stepen ograničenja koje nameće zakon, manja je sloboda vlasnika da donosi odluke u vezi sa onim što posjeduje. Stepen ograničenja koje nameće zakon može značajno varirati, u zavisnosti od karaktera društvenog i ekonomskog sistema u kom je taj zakon važeći. Tako je npr. nekada zakonom propisana cijena po kojoj se mora izvršiti određena transakcija. U ovakvom sistemu vlasnik je onemogućen da donese ekonomski najefikasniju odluku o upotrebi svog predmeta svojine. Ovakva zakonska ograničenja su prepreka slobodnoj razmjeni svojinskih prava, a time i kretanje rijetkih resursa ka najefikasnijim upotrebama. Na drugoj strani potpuna i neograničena svojinska prava omogućavaju slobodnu razmjenu i snižavaju troškove razmjene i proizvodnje.

Sve ovo ipak ne znači da su svojinska prava apsolutno neograničena. Ukoliko bi svojinska prava jednog pojedinca ugrožavala svojinska prava bilo kog drugog pojedinca u društvu, njihovo korišćenje u potpunom i neograničenom obliku bi izazvalo troškove veće od nastale koristi i jedino u tom slučaju ograničavanje svojinskih prava može biti ekonomski opravdano i dovesti do povećanja ekonomske efikasnosti. Svi ostali oblici ograničavanja svojinskih prava dovode do rasta troškova i smanjenje ekonomske efikasnosti. Riječju, ekonomski je opravdan samo onaj nivo ograničenja svojinskih prava koji je određen svojinskim pravim drugog lica.

Svojinska prava se mogu, kako je već naglašeno, posmatrati kao društveni odnos, tj. institucija koja reguliše ponašanje ljudi u odnosu na oskudna dobra. U tom smislu svojinska prava mogu biti formalna (ustanovljena formalnim pravnim aktima) i neformalna (ustanovljena kroz običajne i moralne norme). Svojinska prava, kako formalna, tako i neformalna, efikasno vrše svoje funkcije ukoliko ih individualni društveni akteri poštuju. Poštovanje svojinskih prava omogućava da se usvoje neke norme ponašanja u upotrebi predmeta svojine (npr. „ne uzimati ono što ti ne

⁶ Vukotić, Veselin: „Opasne riječi“, CID, Podgorica, 2006

pripada“), a istovremeno se određuju troškovi koje sobom nosi kršenje ovih normi. Tako ukoliko se prekrši zakonska norma – formalna, onaj ko to učini platiće kaznu ili ići u zatvor, dok je kazna za pojedince koji krše neformalne norme ostracizam i gubljenje reputacije. U svakom slučaju uloga svojinskih prava je da titularu, odnosno vlasniku omogući da nesmetano donosi odluku o upotrebi i alokaciji resursa koji mu pripada.

Svako ekonomsko dobro se može shvatiti kao skup prava. Sa pravnog aspekta svojina podrazumijeva pravo vlasnika da neku stvar (resurs) drži, koristi i njome raspolaže.

Ekonomski gledano, to znači da vlasnik:

- 1) Ima pravo da donosi odluke o upotrebi stvari, odnosno vlasnik bira način na koji će upotrijebiti resurs, i upravlja i kontroliše njegovom upotrebom;
- 2) Prisivaja prinose od upotrebe te stvari, odnosno učestvuje u raspodjeli
- 3) Raspolaže sa prethodna dva ovlašćenja ili sva tri zajedno, odnosno ima mogućnost da učestvuje u razmjeni.

U ekonomskoj literaturi mnogo češće se koristi termin svojinska prava nego svojina, jer je za efikasnu upotrebu resursa od veoma velikog značaja raspored svojinskih ovlašćenja, odnosno kako su podijeljena ovlašćenja držanja, korišćenja i raspolaganja između različitih lica. Različiti oblici svojine upravo su posljedica rasporeda svojinskih ovlašćenja, a dominantni oblik svojine u jednom društvu utiče na njegovu ekonomsku efikasnost.

Jedno od najznačajnijih prava vlasnika resursa je to što on može da isključi druge iz korišćenja resura, ali i pravo da svojinu ne koristi. Što je širi opseg ovlašćenja i prava koja ima vlasnik resursa, širi je opseg mogućih odluka o tome kako, gdje i kada da koristi svoj resurs. Ukoliko pojedinci mogu da slobodno sklapaju ugovore kojima će prenositi odnosno razmjenjivati svojinska ovlašćenja iz korpusa svojinskih prava, ili kreirati nova, veće su šanse da iskoriste preduzetničke mogućnosti koje su im na raspolaganju. Što je širi dijapazon svojinskih ovlašćenja direktnija je veza između načina na koji se koristi svojina i dobiti odnosno gubitaka koje sobom nosi način na koji se ta svojina koristi.

Uzmimo za primjer vlasnika kuće sa dvorištem. Svojina nije imovina. Drugim riječima, kuća i dvorište sami po sebi nisu svojina. Svojina nad kućom je pravo na upotrebu te kuće. Vlasnik kuće sa dvorištem ima brojna, ali nikako neograničena, prava upotrebe te kuće. Npr. vlasnik može posaditi jabuku u dvorištu, i prodavati plodove. Profit od prodaje jabuka koji ostaje nakon izmirivanja troškova uzgoja pripada vlasniku. Vlasnik može da učini sa tim profitom ono što želi. Isto tako, ukoliko vlasnik uživa u nekultivisanjoj prirodi, on može svoje dvorište ostaviti onako

kakvo jeste i uživati u njegovoj prirodnoj ljepoti. Ukoliko donese takvu odluku, to znači da je za vlasnika užitek od prirodne ljepote vrijedniji od eventualnog profita koji bi stekao uzgojem jabuka. Vlasnik može da svoju kuću i dvorište iskoristi kao hipoteku za zajam kojim će proširiti svoj biznis sa jabukama ili uložiti u školovanje djece.

Vlasnik po pravilu može da ugovorom prenese privremeno ili trajno neka od ovih prava na drugo lice. Tako vlasnik može prodati svom komšiji dio dvorišta, može iznajmiti sobu u kući; može da uz adekvatnu nadoknadu ustupi uzgoj jabuka drugom proizvođaču. Ukoliko želi vlasnik može da pokloni kuću i dvorište svojoj djeci ili nekom drugom. Testamentom to može da učini tako da kuća pripadne nasljedniku nakon smrti vlasnika. Tako testament ustvari predstavlja mehanizam kojim štiti svojina nakon smrti vlasnika.

Ono što je najznačajnije vlasnik može da isključi sve ne-vlasnike iz korišćenja svog resursa. Ukoliko neko npr. nedozvoljeno ulazi ili na bilo koji način koristi dvorište, njegov vlasnik može tražiti policijsku zaštitu svog posjeda. Ukoliko komšija baca đubre u dvorište, vlasnik dvorišta ga može tužiti sudu i dobiti za to adekvatnu kompenzaciju. Ako bi vlada svojim regulatornim aktima na bilo koji način onemogućavala odnosno ograničila upotrebu kuće ili dvorišta vlasnik može da traži sudsku zaštitu, odnosno sud mora zaštititi svojinu ili naplatu adekvatne tržišne naknade.

Sve ovo važi u sistemu u kojem postoji apsolutna zaštita svojinskih prava. U takvom sistemu širi opseg svojinskih ovlašćenja vlasniku donosi direktne benefite ili troškove u zavisnosti od načina na koji ih koristi, pa će vlasnik imati interesa da investira, efikasnije koristi i štiti svoj resurs. Isto tako, vlasnik će u ovakvom sistemu itekako voditi računa o tome da upotreba resursa ne nanosi štetu drugima, jer bi troškove takvog činjenja snosio sam vlasnik, čime bi njegov resurs bio doveden u pitanje.

Na drugoj strani uži dijapazon svojinskih ovlašćenja smanjuje interes vlasnika da investira u svoj resurs, da ga na što bolji način koristi ili štiti od zloupotrebe ili neefikasne upotrebe. Ukoliko svojinska prava podrazumijevanju uža ovlašćenja tada će i koristi koje uživa vlasnik od efikasne upotrebe predmeta svojine biti manje, pa će vlasnik ulagati mnogo manje napora u efikasnu upotrebu svog resursa. Veoma je mala vjerovatnoća da će osoba koja rentira kola ukoliko na dva dana boravi u nekom gradu promijeniti ulje u automobilu, ali je upravo ovo razlog da mnogi ljudi dobrovoljno biraju svojinu koja im nosi uža ovlašćenja – jer ne žele da troše svoje resurse da unaprijede određeni predmet svojine, već žele da ih utroše na povećanje efikasnosti upotrebe nekog drugog predmeta svojine.

Sve dok su ljudi u mogućnosti da ove odluke donose sami, sve dok nijesu formalnim ili neformalnim ograničenjem primorani da donose određene odluke, oni će njima poboljšati svoj položaj. Ukoliko je donošenje odluka o tome kako se i kada koristi predmet svojine decentralizovano, pojedinac ima širi dijapazon mogućnosti razmjene svojinskih ovlašćenja, odnosno veće preduzetničke mogućnosti.

5. Privatna svojina i tržište – ambijent za razvoj ekonomskih sloboda

Dominantan oblik svojine utiče na karakter mnogih odnosa u društvu i način njihovog regulisanja. Promjene u oblicima svojine utiču na promjene položaja i uloge pojedinaca i grupa u jednom društvu. Shodno tome, promjena u oblicima svojine uvijek se dešava paralelno sa sveobuhvatnim promjenama društvenog sistema. Društvima u kojima je dominantna privatna svojina imanentan je razvoj tržišta, za razliku od društava u kojima dominiraju oblici kolektivne svojine, gdje se razvija komandna ekonomija odnosno plan.

Istoriju civilizacije je obilježio evolutivni razvoj dominantnih oblika svojine u društvu. Sve do pojave kapitalizma dominantni oblici svojine u društvu su bili oblici kolektivne svojine, a u nekim djelovima svijeta i nakon toga. Osnovno obilježje kolektivne svojine je da određena grupa ljudi zajednički upravlja, kontroliše i prisvaja prinose od upotrebe nekog resursa, ali je to pravo neprenosivo. Praktično, određena grupa ljudi može da koristi svojinska ovlašćenja odlučivanja i prisvajanja, ali ne i pravo raspolaganja ovim ovlašćenjima (odnosno, pravo da prenese ova ovlašćenja prodajom ili poklanjanjem).

Shodno ovome, osnovne karakteristike kolektivne svojine su: neprenosivost svojinskih prava; podijeljenost svojinskih ovlašćenja i svojinska prava se stiču po osnovu rada ili na neki drugi način koji pojedincu omogućava da postane član određene grupe.

Neprenosivost svojinskih ovlašćenja uzrokuje njihovu podijeljenost. Zaposleni mogu steći vlasnička prava da upravljaju resursima i prisvajaju prinose po osnovu rada. Ovlašćenje raspolaganja je potpuno odvojeno od prethodna dva svojinska ovlašćenja.

U plemenskim zajednicama postojala je kolektivna svojina nad pašnjacima, livadama voćnjacima... Danas kolektivna svojina u tržišnim privredama egzistira kod različitih oblika kooperativnih preduzeća, gdje se ovlašćenje upravljanja i prisvajanja prinosa stiče po osnovu rada ili neke druge aktivnosti kojom pojedinac postaje član neke grupe (članarina i sl) i u vidu državne svojine. u savremenoj ekonomiji je državna svojina.

Ipak, neosporno je da je ekonomski najefikasniji oblik svojine individualna, odnosno privatna svojina. Njene osnovne karakteristike su:

- 1) Jasno određena svojinska ovlašćenja koja služe kao sistem informacija o samim ovlašćenjima, ograničenjima tih ovlašćenja i kaznama za nepoštovanje i narušavanje tih ovlašćenja
- 2) Sve nagrade i kazne koje proizilaze iz svojinskih ovlašćenja pripadaju vlasniku
- 3) Svojinska ovlašćenja su prenosiva. Vlasnik može da prenese sva tri svojinska ovlašćenja, ili samo neka od njih
- 4) Vlasnici stvarno mogu da koriste svojinska ovlašćenja, što znači da je pravo svojine u svom punom obimu primjenjivo

Ove karakteristike privatne svojine omogućavaju da se pravi razlika između vlasnika u formalno-pravnom i vlasnika u ekonomskom smislu. Vlasnik u ekonomskom smislu jeste onaj koji faktički koristi svojinska ovlašćenja.

Prenosivost svojinskih prava je najznačajnija karakteristika privatne svojine jer se sve ekonomske aktivnosti upravo dešavaju kroz razmjenu svojinskih prava. Prenosjenje svojinskih prava omogućava da se oskudni resursi kreću ka najefikasnijim upotrebama. Vlasnik donosi odluku o tome da li će i na koji način koristiti svojinska ovlašćenja, odnosno ima slobodu izbora da razmijeni ili zadrži svoja ovlašćenja. Svaka odluka koju vlasnik donese ima svoje ekonomske posljedice. Vlasnik je taj koji snosi rizik sopstvene odluke. Mogućnost da prenese svojinska ovlašćenja znači da vlasnik ima mogućnost da minimizira rizik sopstvenih odluka i da maksimizira svoju korisnost. Ljudi ulaze u transakcije razmjene upravo sa ciljem povećanja sopstvene korisnosti od razmjene.

Pored ovoga, prenosivost svojinskih prava omogućava kapitalizaciju budućih prinosa od upotrebe produktivnih resursa. Kapitalizacija pokazuje buduće posljedice neke odluke o upotrebi produktivnog resursa na sadašnju vrijednost resursa. Posljedice današnje odluke o upotrebi resursa efektuiraju se u budućnosti. Tako akcionar može da naplati profit koji je on možda očekivao, a nije ga dobio u vidu dividende (nego je reinvestiran u preduzeće) tako što će prodati svoju akciju na tržištu po cijeni koja odražava sadašnju vrijednost očekivanih budućih prinosa od te akcije. Prenosivost svojinskih prava na taj način omogućava da se proda pravo na buduće prinose, odnosno da se kapitalizacija odvija lako i jeftino.

Kada svojinska prava nemaju navedene osobine privatne svojine, onda se deformiše ili u potpunosti eliminiše sistem podsticaja da se izvrši razmjena. Time se sprečava ili u potpunosti onemogućava kretanje resursa ka najproduktivnijim upotrebama, odnosno smanjuje ekonomska efikasnost.

Da bi svojinska prava mogla da se nesmetano razmjenjuju jako bitno je da **budu jasno definisana i zaštićena**.

Jasno definisana svojina koja je zaštićena stvara podsticaj za efikasno korišćenje resursa. Ukoliko ne postoje jasno definisana svojinska prava, smanjuje se podsticaj za razmjenu. Usljed nesigurnosti kakvim svojinskim pravima raspolaže potencijalni partner u transakciji razmjene rizik takve transakcije postaje veći, jer se ne zna da li će ugovorne strane ispuniti svoje ugovorne obaveze.

Ukoliko nema garantovanja i zaštite svojine nema ni podsticaja za kretanje resursa ka najproduktivnijim upotrebama, jer ljudi bez obzira na mogućnost da ostvare svoj cilj uz minimalne troškove neće razmjenjivati svojinska prava ukoliko faktički ne mogu da ih ostvare.

Svojinska prava se razmjenjuju na tržištima – robe i usluga, rada, kapitala i finansijskim tržištima. Tržište je skup ugovora na osnovu kojih se razmjenjuju svojinska prava,⁷ odnosno mehanizam kojim drugi procjenjuju našu vrijednost.⁸

Samo privatna svojinska prava se mogu slobodno razmjenjivati na tržištu po principu dobrovoljnosti učesnika u transakciji. Na tome se i zasniva veza između svojinskih prava i oskudnosti resursa. Već je istaknuto da jasno definisana svojinska prava koja su prenosiva pokreću resurse ka najefikasnijim upotrebama, čime se relativizira problem rijetkosti resursa. Shodno ovome, privatna svojina je institucija koja na najbolji način povezuje sistem nagrada i kazni, odnosno koristi i troškova za donijete odluke. Svaki vlasnik snosi odgovornost za donijete odluke i upravo kroz princip odgovornosti daju se podsticaji efikanoj alokaciji resursa.

O ekonomskim slobodama moguće je govoriti samo u sistemu u kojem dominira privatna svojina.

6. Posljedice ugrožavanja svojinskih prava

Dosadašnja analiza je pokazala da svojinska prava i njihova adekvatna primjena, odnosno korišćenje svojinskih ovlašćenja čine osnov ekonomskog razvoja i prosperiteta jednog društva. Uređen svojinski sistem i zaštita individualnih svojinskih prava i ugovora kojima se trguje ovim pravima omogućava razvoj kulture koja podstiče pojedince da štede, inoviraju i ulažu te tako omogućava zamah ekonomske aktivnosti od koje koristi imaju svi pojedinci u jednom društvu.

⁷ Jovanović, A., (1998), Uvod u ekonomsku analizu prava, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu

⁸ Veselin Vukotić, (2001), "Makroekonomski računi i modeli", CID, Podgorica

Svako miješanje nacionalnih vlada u ekonomske aktivnosti sužava mogućnost izbora individualnim ekonomskim akterima prilikom donošenja odluka o upotrebi resursa koji im pripadaju. To na jednoj strani ograničava slobodu individualnih ekonomskih aktera, i onemogućava im da ostvare onoliko korist od upotrebe resursa, koju bi uživali bez uplitanja države. Krajnji efekat koji ima bilo koji oblik državne intervencije, čak i onaj koji je "najdobromjerniji" je uvijek smanjenje ekonomske efikasnosti, odnosno u krajnjem životnog standarda svakog pojedinca u jednom društvu.

Svaka mjera državne intervencije ugrožava ili ograničava ostvarivanje svojinskih prava, odnosno remeti ili onemogućava da pojedinci slobodno koriste svojinska ovlaštenja nad resursima koje posjeduju. Ovo se manifestuje kroz smanjenje ekonomskih sloboda. Svaka mjera kojom se smanjuju ekonomske slobode u krajnjem predstavlja ugrožavanje svojinskih prava.

Porezi i doprinosi koje pojedinci i kompanije moraju platiti državi jasno su ugrožavanje svojinskih prava, jer su vlasnici bez obzira da li to žele ili ne u obavezi da ustupe dio svojih resursa državi. Otuda i definicija poreza kao "legalna krađa". Međutim i drugi oblici državne intervencije se mogu posmatrati kroz prizmu svojinskih prava.

Država vrlo često svojim uplitanjem u tržišne aktivnosti ne atakuje i ne ugrožava svojinska prava direktno, ali onemogućava njihovu upotrebu, odnosno smanjuje vrijednost resursa. Npr. ukoliko država proglasi određeno područje zaštićenim to na jednoj strani ograničava vlasnika u pogledu moguće upotrebe te zemlje (npr. na tom području se ne može izgraditi industrijski pogon,...). To istovremeno može dovesti do smanjenja vrijednosti zemlje na tom području, jer potencijalni kupci nisu spremni da plate za zemlju na kojoj postoji ograničena mogućnost onoliko koliko bi platili da ne postoje ova ograničenja. Ukoliko se ovo desi, država bi vlasnicima trebala da nadoknadi ovu izgubljenu vrijednost.

Ili npr. procedura osnivanja kompanija. Ukoliko je osnivanje kompanije skupo i dugo država onemogućava vlasnika koji želi da uloži resurse, koji posjeduje, u biznis da koristi svojinska ovlaštenja nad datim resursima i da ih stavi u produktivnu upotrebu. Visoki troškovi osnivanja kompanija na jednoj strani i efektivno smanjuju sredstva koja će ostati vlasniku za ulaganje u biznis, dok na drugoj strani vlasnik ima i oportunitetni trošak - gubi profit koji je mogao zaraditi produktivnom upotrebom resursa. To neminovno vodi smanjenju efikasnosti upotrebe resursa, a istovremeno onemogućava kretanje resursa ka najproduktivnijim upotrebama.

Sa aspekta svojinskih prava možemo analizirati bilo koji oblik vladine regulacije. Regulacijom se pokušavaju modifikovati, zamijeniti ili na neki način promijeniti

ishodi kojima vode slobodni tržišni procesi sa nekim za vladu poželjnim ishodima. Uzmimo za primjer npr. bankarsku regulativu. U Maleziji npr. banke ne mogu da pružaju određene oblike finansijskih usluga; u Ujedinjenim Arapskim Emiratima strane banke ne mogu da otvore više od 8 filijala, a i lokalnoj vladi moraju, pored svih obaveza koje imaju i domaće banke, da plate i dodatnih 20% zarade. U gotovo svim zemljama svijeta postoji tzv. obavezna rezerva, odnosno centralna banka zadržava određeni procenat bankarskih depozita i time onemogućava da se ova sredstva produktivno ulažu. Svakim od ovih oblika regulacije država zarad ostvarivanja različitih ciljeva uvodi ograničenja i onemogućava vlasnike da koriste svojinska ovlašćenja, ali na drugoj strani ne nadoknađuje usljed toga izgubljeni profit.

Svojinska prava se eksplicitno razmjenjuju na tržištima roba i usluga i kapitala. To otvara pitanje odnosa svojinskih prava i tržišta rada. Da li je radna sposobnost specifična vrsta svojine. Adam Smit se u "Istraživanju uzroka i prirode bogatstva naroda" složio da teom Dzona Loka da je: "Rad je svojina koja pripada svakom pojedincu, osnova za sve ostale oblike svojine, te mora biti sveta i nepovrediva". Imajući ovo u vidu može se analizirati veza između radnog zakonodavstva i svojinskih prava? Zakon o minimalnim nadnicama u tom smislu predstavlja direktno ugožavanje privatnih svojinskih prava, jer ograničava pravo pojedinaca da poslodavcu prodaju svoj rad - ono što im pripada po cijeni nižoj od minimalne nadnice, ukoliko na nju dobrovoljno pristaju i radnika - prodavca i kupca - poslodavca. Troškovi ovakvog ugrožavanja svojinskih prava su eksplicitni za pojedince koji prodaju svoj rad - izgubljene plate, odnosno izgubljena radna mjesta, a na makronivou trošak je izgubljena proizvodnja. Drugim riječima svaki pokušaj sindikata i drugih udruženja radnika da na tržištu rada nerazvijenih i zemalja u razvoju nametnu primjenu standarda razvijenih zemalja direktno onemogućava siromašne slojeve stanovništva da se zapošljavaju pod uslovima koje oni dobrovoljno dogovore sa poslodavcem. Ukoliko pojedinac želi da radi 12-14 sati dnevno i sedam sati nedjeljno, zašto ga sprečavati? Zašto ga rigidnom radnom regulativom onemogućavati da zarađuje? Zašto tržišna inspekcija u Crnoj Gori primorava radnje da se zatvaraju u 20h, ako to istovremeno smanjuje potencijalnu zaradu vlasnika i zaposlenih na jednoj strani, i zadovoljstvo potrošača na drugoj?

Državno vlasništvo u ekonomiji onemogućava djelovanje sistema podsticaja i remeti cjenovni mehanizam koji resurse usmjerava ka najefikasnijim upotrebama. Sveprisutan trend privatizacije u svijetu je i svojevrsno eksplicitno priznanje da je privatna svojina nad resursima ekonomski efikasnija u odnosu na državnu. Adekvatan odgovor privatne kompanije na smanjenje njene zarade biće poboljšanje upotrebe resursa. Ukoliko ne poveća efikasnost upotrebe resursa kompanija će bankrotirati, a sredstva kojima raspolaže kompanija će biti prodana onima koji će te resurse efikasnije koristiti. Ovo nije slučaj sa državnim kompanijama koje najčešće i

nemaju maksimizaciju profita. Državna preduzeća obično ostvaruju socijalne, političke i ekonomske ciljeve različite od maksimizacije profita. Država, kao nosilac ovlašćenja upravljanja, prisvajanja prinosa i raspolaganja resursima pored toga što nameće ciljeve poslovanja državnim preduzećima može ostvarivati neke svoje ciljeve davanjem beneficija ovim preduzećima. Takvo je npr. pokrivanje gubitaka državnih preduzeća, pristup eksternim izvorima finansiranja po kamatnim stopama nižim od tržišnih, subvencionisanje, meko budžetsko ograničenje, onemogućavanje da se ovakva preduzeća likvidiraju. Ovakvo netržišno ponašanje uslovljava neefikasnu alokaciju resursa, jer se redistribucija vrši nezavisno od tržišta.

Teorijski posmatrano, državno vlasništvo je prenosivo, ali praktično u normalnim okolnostima rijetko dolazi do prenosa svojinskih prava države na privatne vlasnike. Oni koji donose odluke na jednoj strani ne snose pune posljedice svojih odluka, a uz to faktička neprenosivost svojinskih prava države čini da oni praktično i ne vode računa o sadašnjim i budućim posljedicama tih odluka. Neprenosivost svojinskih prava države na privatne vlasnike onemogućava kapitalizaciju budućih prinosa od upotrebe resursa. Praktično to znači nepostojanje tržišta kapitala koje svojim cijenama signalizira uspješnost poslovanja i upravljanja državnim preduzećima. Poreski obveznici su ti koji u krajnjoj liniji snose sve troškove poslovne politike državnih preduzeća, ali oni ne kontrolišu njihov rad jer je usljed visokih troškova kontrole to neisplativo. Transakcioni troškovi kontrole poslovanja državnog preduzeća od strane svakog poreskog obveznika su visoki u odnosu na koristi koju bi on eventualno mogao dobiti usljed efikasnijeg poslovanja preduzeća. Efikasnije poslovanje preduzeća značilo bi veći profit preduzeća koji se sliva u državni budžet i shodno tome smanjenje poreskog opterećenja pojedinačnog poreskog obveznika za iznos povećanja profita podijeljenog sa ukupnim brojem poreskih obveznika, što je izuzetno mali iznos i ne daje podsticaj da se vrši kontrola poslovanja preduzeća u državnoj svojini. To daje slobodu menadžerima državnih preduzeća da diskreciono donose odluke i oportunistički⁹ se ponašaju. Sve ovo naravno utiče na manje efikasno trošenje resursa od strane preduzeća u državnoj svojini. Ukratko, postojanje državnih preduzeća u ekonomiji smanjuje ekonomske slobode i ekonomsku efikasnost društva.

I inflacija se može tumačiti sa aspekta njenog uticaja na svojinska prava. Još je Džon Majnard Kejns ustvrdio da „generisanjem inflacije vlada može konfiskovati, neprimjetno i ne na vidljiv način značajan dio individualnog bogatstva“. To znači da generisanjem inflacije preko povećanja ponude novca država ugrožava svojinska prava i usmjerava resurse ka neefikasnim upotrebama. Inflacija dovodi do ne-dobrovoljne preraspodjele bogatstva. Ovo stoga što vlasnici novčanih sredstava

⁹ "Oportunizam se se može izjednačiti sa samointeresom koji vodi prikrivanju, zabuni, zavođenju, prevari, laži i krađi" – Jovanović, A., (1998), "Uvod u ekonomsku analizu prava", Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, str.47

odnosno povjerioci u dužničko-povjerilačkim odnosima usljed inflacije koja je izazvana djelovanjem države gube dio kupovne moći bez adekvatne nadoknade. Na drugoj strani inflacija omogućava dužnicima da troše više nego što bi bili u mogućnosti u neinflatornim uslovima, jer svoj dug vraćaju valutom za koju se može kupiti mnogo manje proizvoda i usluga nego što su ih oni kupili kada su se zadužili. Pojedinci će način upotrebe resursa mijenjati sa željom da se zaštite od inflacije.

7. Zaključak

Krah socijalizma i kejnzijanskog makroekonomskog menadžmenta u posljednje dvije decenije prošlog vijeka fokus pažnje ekonomista ponovo je usmjerio na pitanja svojine i njene uloge u društvu. Ponovo, jer je još Adam Smit, otac ekonomije, u svojoj knjizi „Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda“ tražeći odgovor na pitanje zašto su neke zemlje bogate, a druge siromašne istakao da privatna svojina, podjela rada i slobodna trgovina čine osnovni preduslov ekonomskog napretka.

Baš kao u vrijeme Adama Smita i danas neke zemlje, npr. u Africi, koje su bogate ljudskim i prirodnim potencijalima karakteriše visok nivo siromaštva, dok na drugoj strani ljudi u zemljama koje imaju veoma oskudne prirodne resurse, kakav je npr. Hong Kong žive u bogatstvu. I danas, baš kao i u vrijeme Adama Smit dominantan oblik svojine u društvu i način na koji je uređeno pitanje svojine o(ne)mogućava ekonomski progres. Istorija civilizacije i savremeni ekonomski trendovi pokazuju da su najprosperitetnija ona društva u kojima je privatna svojina zaštićena i gdje se svojinska ovlašćenja mogu neograničeno i nesmetano koristiti. A upravo mogućnost pojedinaca u jednom društvu da neograničeno koriste svojinska ovlašćenja nad onim što posjeduju čini suštinu koncepta ekonomskih sloboda.

Garantovanje privatnih svojinskih prava, sloboda ugovaranja, poštovanje ugovora i niske poreske stope omogućavaju nesmetanu i produktivnu upotrebu svojine i čine esenciju ekonomskih sloboda u jednom društvu. Ekonomske slobode predstavljaju mogućnost nesputanog djelovanja pojedinca, odsustvo državne prinude i prisile, odsustvo ograničavanja izbora i djelovanja u proizvodnji i potrošnji dobara i usluga. Pri tom se naravno, misli o slobodi djelovanja u okviru zakona.¹⁰

¹⁰ Poredak slobode, Friedrich von Hayek, *Poredak slobode*, Global book, Novi Sad, 1998

Literatura

1. Alchian, Armen A. and Demsetz, Harold, "The property right paradigm", Journal of Economic History, 1973
2. Boudreaux, Karol, "The Role of Property Rights as an Institution: Implications for Development Policy", Mercatus Center, George Mason University, Policy Primer, no.2, VA, USA, 2005
3. Colombatto, Enrico; "Was Transition About Free Market Economics?"; Universita di Torino and ICER, 2001
4. Demsetz Harold "Ownership, Control and the Firm", Oxford, 1988
5. Friedman Milton, *Kapitalizam i sloboda*, Global book, Novi Sad, 1997
6. Friedman, Milton i Rose; "Sloboda izbora"; Global Book, 1998
7. Furubotn, Eric G. i Pejovich, Steve, „Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature“, Journal of Economic Literature, vol 4, 1972
8. Gwartney J., Stroup R., *Ekonomija i prosperitet, šta svako treba da zna o tržišnoj privredi?*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 1996
9. Hayek A. Friedrich; *Poredak slobode*, Global book, Novi Sad, 2000
10. Hayek A. Friedrich; *Put u ropstvo*, Global book, Novi Sad, 1997
11. Hazlitt, Henry, "Ekonomija u jednoj lekciji", Global Book; 1998
12. Hoppe, Hens-Hermann; "The Misesian Case Against Keynes"; Ludwig von Mises Institute; 1992
13. Jovanović A., *Uvod u ekonomsku analizu prava*, Beograd, 1998
14. Keynes John Maynard; "The General Theory of Employment, Interest and Money", New York: Harcourt Brace, 1936.
15. Ludvig von Mises i Friedrich A. Hayek, 1997., *O slobodnom tržištu*, Mate, Zagreb
16. Mises, Ludwig von; "Human Action: A Treatise on Economics"; Fox and Wilkes, 1996
17. Naisbitt J.; *Megatrendovi razvoja*, Globus, Zagreb, 1987
18. Pejovic, Steve; *Economic Analysis of Institutions and System*, Klower Academic Publishers Gron Dordrecht
19. Pejovic, Steve; *Osnovi kapitalističke ekonomije*, Naučna knjiga, Beograd, 1992
20. Pejovic, Steve; Vukotić, Veselin; *Tranzicija i institucije*, Zbornik radova, IDN, Beograd, 2002
21. Powel, Benjamin, "Private Property Rights, Economic Freedom, and Well Being", Mercatus Center, George Mason University, Working Paper no.19, VA, USA, 2002
22. *Preduzetnička ekonomija*, Volume I-XV, Postdiplomske studije "Preduzetnička ekonomija" Podgorica
23. Smith A., *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda*, Global book, Novi Sad, 1998
24. Vukotić, V. *Makroekonomski računi i modeli*, CID, Podgorica, 2001
25. Vukotić, Veselin, "Psihofilozofija biznisa" CID, Podgorica, 2003
26. Vukotić, V. *Teorijske osnove Crnogorske ekonomske škole*, Postdiplomske studije preduzetnička ekonomija, Podgorica, 1998
27. Vukotić, Veselin „Privatizacija“ Institut društvenih nauka, Centar za ekonomska istraživanja, Beograd 1993.
28. Vukotić, Veselin, „Opasne riječi“, CID, Podgorica, 2006

Marko Krstajić*

Geometrijsko Brownovo kretanje kao osnova modeliranja kretanja cijena

Abstract: *Geometric Brownian motion is a central model in finance. Importance, logic and intuition that stand behind this model must be examined in detail for the purpose of its upgrade and consequently implementation in commodity markets. In time, whole variety of models based on geometric Brownian motions are developed that fairly well reproduce statistical and trajectorial properties of spot and forward prices.*

Key words: *price modeling, Markov property, Wiener process, Brownian motion, Ito's lema.*

Uvod

Za bilo koju hedžing strategiju moramo imati stav o tome kolika će biti buduća cijena, odnosno, moramo razviti model kretanja cijena do trenutka u budućnosti koji nas interesuje. Geometrijsko Brownovo kretanje čini jezgro ogromne većine modela kretanja cijena. Postoji bezbroj modela, a za njihovu uspješnu primjenu ili u krajnjem slučaju za dizajniranje novih, potrebno je razumjeti logiku i intuiciju koja im prethodi.

Kada je jednom prilikom novinar upitao Paula Samuelsona o njegovom pogledu na buduća kretanja na tržištu kapitala, veliki ekonomista je diplomatski odgovorio: „Tržište kapitala će da fluktuirati“. Da, to jedna od rijetkih činjenica koja se sa sigurnošću može konstatovati u vezi kretanja cijena. Stohastičnost je karakteristika cijena bilo kojeg trzisnog materijala.

Markovljeva osobina

Stohastični procesi opisuju probablističku evoluciju vrijednosti promjenljive veličine u toku vremena i mogu se klasifikovati kao procesi u diskretnom vremenu i procesi u neprekidnom vremenu. Stohastični proces u diskretnom vremenu karakteriše činjenica da se vrijednost promjenljive mijenja samo u tačno određenim trenucima vremena, dok se kod stohastičnog procesa u neprekidnom vremenu promjena može desiti u bilo koje vrijeme. Stohastični procesi se takođe mogu klasifikovati kao procesi sa neprekidnom promjenljivom i sa diskretnom

* Doding, Podgorica

promjenljivom. U procesu sa neprekidnom promjenljivom, osnovna promjenljiva može uzeti bilo koju vrijednost u određenom opsegu, dok su u procesu sa diskretnom promjenljivom moguće samo određene diskretne vrijednosti.

U ovom poglavlju izvodimo stohastični proces za cijene koji se dešava u neprekidnom vremenu i važi za neprekidnu promjenljivu. Treba istaći da u praksi ne posmatramo cijene akcija koje slijede proces u neprekidnom vremenu sa neprekidnom promjenljivom. Cijene akcija, na primjer, su ograničene na diskretne vrijednosti (recimo na brojeve sa četiri decimale kod nas) i promjena može biti posmatrana samo u toku radnog vremena berze. I pored toga, ovaj proces se pokazao kao koristan model primjenljiv u većini slučajeva.

Markovljev proces je vrsta stohastičnog procesa gdje je samo sadašnja vrijednost promjenljive veličine relevantna za prognoziranje njenih budućih promjena, a istorijske promjene i način na koji je sadašnja vrijednost proizišla iz prošlih su nebitni. Statističke osobine istorijskih promjena mogu biti korisne u određivanju karakteristika stohastičnog procesa (npr. kolebljivosti). Suština je u tome da je put koji je prošla promjenljiva nebitan.

Ovo znači da sadašnja cijena akcije uključuje sve informacije sadržane u zabilježenim prošlim cijenama. Sama činjenica da postoji mnogo investitora koji pomno prate cijene akcija i pokušavaju da naprave profit iz toga vodi ka situacijama gdje cijena akcija u bilo kojem trenutku vremena obuhvata informacije o prošlim cijenama. Investitori bi pokušali da kupe/prodaju akciju čim bi obrazac bio zapažen, i potražnja/ponuda za akcijom bi se naglo promijenila.¹ Ovo bi vodilo trenutnoj korekciji cijene i posmatrani efekat bi bio eliminisan zajedno sa bilo kojom profitabilnom prilikom za trgovinu.

Wienerov proces

Modeli ponašanja cijena akcija su obično izraženi Wienerovim procesom. Wienerov proces je posebni tip Markovljevog stohastičnog procesa i takođe se naziva aritmetičko Brownovo kretanje.

Istorija Brownovog kretanja datira još od 1827. kada je botaničar Robert Brown opisao neke osobine ispoljene slučajnim kretanjem čestica polena na površini tečnosti. Bachelier 1900. primjećuje iste osobine za slučajno kretanje cijena akcija, ali u to vrijeme tema nije bila vrijedna šireg proučavanja. Albert Einstein je 1905. konstatovao da se te osobine u fizici ispoljavaju kod kretanja čestice koja je podvrgnuta velikom broju molekularnih interakcija. Norbert Wiener je 1923.

¹ Za većinu investitora to je tačno, tako da je pretpostvka opravdana, ali, istine radi, mora se reći da najbolji i najbrži tehnički analitičari ipak naprave natprosječni profit interpretirajući dijagrame.

konačno matematički formulisao model sa moćnim osobinama koji opisuje raznorodne stohastičke procese koje su bili predmet posmatranja botaničara, finansijskih inženjera i fizičara.

Ponašanje promjenljive W koja slijedi Wienerov proces, može se razumjeti posmatrajući promjenu njene vrijednosti dW u malom intervalu vremena dt . Postoje dvije osnovne osobine koje dW mora imati da bi W slijedilo Wienerov proces:

1. dW je vezano za dt jednačinom:

$$dW = \varepsilon \sqrt{dt} \quad (1)$$

gdje je ε slučajna veličina izvučena iz standardizovane normalne raspodjele sa srednjom vrijednošću 0 i standardnom devijacijom koja ima vrijednost 1.

Iz ove osobine slijedi da dW po sebi ima normalnu raspodjelu sa srednjom vrijednošću 0, standardnom devijacijom \sqrt{dt} i varijansom jednakom dt .

2. Vrijednosti dW za bilo koja dva različita kratka intervala dt su nezavisne, što znači da W slijedi Markovljev proces

Razmotrimo dalje povećanje vrijednosti W za vrijeme relativno dugog vremena T što možemo označiti kao $W(T) - W(0)$ i možemo ga posmatrati kao povećanja W u N malih intervala dužine Δt , gdje je:

$$N = \frac{T}{\Delta t}$$

i

$$W(T) - W(0) = \sum_{i=1}^N \varepsilon_i \sqrt{\Delta t} \quad (2)$$

gdje su vrijednosti ε_i nezavisne jedne od drugih, što slijedi iz osobine 2 Wienerovog procesa. Iz jednačine (2) slijedi da je u bilo kom većem intervalu dužine T , promjena vrijednosti promjenljive koja slijedi Wienerov proces takođe normalno raspodijeljena sa srednjom vrijednošću 0, varijansom T ($T = N\Delta t$) i standardnom devijacijom \sqrt{T} . Ovo proizilazi iz osobine da se varijanse mogu sabirati za nezavisne normalne raspodjele, dok standardne devijacije ne mogu². Sada bi trebalo da bude jasno zašto je ΔW definisano kao proizvod ε i \sqrt{dt} umjesto ε i dt , jer ima

² Ako je promjenljiva Y jednaka zbiru N nezavisnih normalno raspodijeljenih promjenljivih X_i ($1 \leq i \leq N$), Y je takođe normalno raspodijeljena. Srednja vrijednost Y je jednaka zbiru srednjih vrijednosti X_i . Varijansa Y je jednaka zbiru varijansi X_i .

smisla definisati stohastični proces tako da je varijansa prije nego standardna devijacija proporcionalna dužini vremenskih intervala koji se posmatraju.

Aritmetičko Brownovo kretanje

Osnovni Wienerov proces koji je razvijen do sad ima drift stopu nula i stopu varijanse 1. Drift stopa nula znači da je očekivana vrijednost promjene W u bilo kojem trenutku u budućnosti jednaka svojoj trenutnoj vrijednosti. Stopa varijanse 1 znači da je varijansa promjene W u intervalu dužine T jednaka T .

Generalizovani Wienerov, proces za promjenljivu X , koji se drugačije naziva „aritmetičko Brownovo kretanje“, se definiše u obliku stohastične diferencijalne jednačine u zavisnosti od dW :

$$dX = \alpha dt + \sigma dW \quad (3)$$

gdje je:

- α drift odnosno očekivani prinos u jedinici vremena,
- σ kolebljivost koja je realni, striktno pozitivni broj,
- dX predstavlja promjenu X u infinitezimalnom vremenskom intervalu dt ($dt = 1$ dan, u praksi),
- dW predstavlja diferencijal Brownovog kretanja

Jednačina (3) je predložena od strane matematičara Louis Bacheliera 1900. koji je prvi uveo matematičku definiciju opcija kao i metodologiju utvrđivanja cijena opcija na akcije. Aritmetičko Brownovo kretanje je vrlo popularan način predstavljanja količine koja može biti pozitivna isto kao i negativna. Moguće negativne vrijednosti za cijene akcija, čije tržišne cijene ne mogu biti negativne, predstavljaju glavno ograničenje ovoga inače izvanrednog modela.

Da bismo razumjeli jednačinu (3) korisno je razmotriti odvojeno dvije komponente na desnoj strani jednačine. Izraz αdt znači da X ima očekivanu drift stopu α po jedinici vremena. Bez izraza σdW , jednačina ima oblik:

$$dX = \alpha dt$$

iz čega slijedi:

$$\frac{dX}{dt} = \alpha$$

čijim rješavanjem se dobija:

$$X = X_0 + \alpha t$$

gdje je X_0 vrijednost X u početnom trenutku. U vremenskom intervalu dužine T , X se povećava za veličinu αT .

Na izraz σdW na desnoj strani jednačine (3) se može gledati kao na šum ili slučajno odstupanje u odnosu na putanju koju slijedi X .

Iz jednačine (3), nakon zamjene $dW = \varepsilon \sqrt{dt}$, se dobija da dX ima normalnu raspodjelu sa srednjom vrijednošću αdt , standardnom devijacijom $\sigma \sqrt{\Delta t}$ i varijansom $\sigma^2 dt$. Disperzija promjene X oko njegove očekivane srednje vrijednosti αdt se povećava sa kolebljivošću σ . Disperzija se takođe povećava sa dužinom vremenskog intervala dt preko kojega je promjena X mjerena, osobina koja se slaže sa našom intuicijom.

Može se pokazati da je promjena vrijednosti X u bilo kojem intervalu vremena T normalno raspodijeljena sa srednjom vrijednošću promjene αT , standardnom devijacijom promjene $\sigma \sqrt{T}$ i varijansom promjene $\sigma^2 T$.

Tako, generalizovani Wienerov proces dat sa jednačinom (3) ima očekivanu drift stopu α (prosječni drift u jedinici vremena) i stopu varijanse σ^2 (varijansa u jedinici vremena).

Geometrijsko Brownovo kretanje

Paul Samuelson je 1965. uveo revidiranu verziju prethodnog modela, gdje prinos, a ne cijene akcija slijede aritmetičko Brownovo kretanje zbog toga što prinosi za razliku od cijena akcija mogu imati negativne vrijednosti.

Još jedan nedostatak primjene generalizovanog Wienerovog procesa na cijene akcija je to što ovaj model ne uspijeva da obuhvati drugi ključni aspekt cijena akcija - da je procentualni prinos koji investitor očekuje od akcije nezavisan od cijene akcije. Samim tim je pretpostavka o konstantnoj očekivanoj drift stopi neprikladna i treba da bude zamijenjena pretpostavkom da je očekivani drift, proporcionalan cijeni akcije. Iz ovoga proizilazi da je za cijenu akcije S očekivana drift stopa jednaka μS za konstantni parametar μ . Ukoliko još pretpostavimo da je stopa varijanse cijene akcije jednaka nuli, očekivano povećanje cijene akcije dS , u kratkom intervalu vremena dt , iznosi:

$$dS = \mu S dt \quad (4)$$

iz čega slijedi da je:

$$\frac{dS}{S} = \mu dt \quad (5)$$

tako da je:

$$S = S_0 e^{\mu t} \quad (6)$$

gdje je S_0 cijena akcije na početni datum. Jednačina (6) pokazuje da kada je stopa varijanse nula, cijena akcije raste po kontinuirano obračunatoj stopi μ .

U praksi, naravno, cijena akcija pokazuje kolebljivost. Razumna pretpostavka je da varijansa procentualnog prinosa u kratkom periodu vremena dt ista, bez obzira na cijenu akcije. Drugim riječima, investitor je jednako nesiguran u svoj procentualni prinos bez obzira na cijenu akcije.

Definisaćemo σ^2 kao stopu varijanse prinosa akcije. Ovo znači da je $\sigma^2 dt$ varijansa prinosa akcije za vrijeme dt i da je $\sigma^2 S^2 dt$ varijansa apsolutne promjene cijene akcije S za vrijeme dt . Trenutna stopa varijanse S je zbog toga $\sigma^2 S^2$.

Ovi argumenti sugerišu da S može biti predstavljena procesom koji ima trenutnu očekivanu drift stopu μS i trenutnu stopu varijanse $\sigma^2 S^2$, što može biti napisano u obliku:

$$dS = \mu S dt + \sigma S dW \quad (7)$$

ili:

$$\frac{dS}{S} = \mu dt + \sigma dW \quad (8)$$

Proces predstavljen jednačinom (8) se naziva geometrijsko Brownovo kretanje (GBK). Izraz dS/S predstavlja prinos postignut investiranjem u akciju za period dt . U slučaju da nema isplate dividendi, prinos je generisan samo promjenama cijena. Proces dS/S ima normalnu raspodjelu sa srednjom vrijednošću μdt i standardnom devijacijom $\sigma \sqrt{dt}$, što se može predstaviti izrazom:

$$\frac{dS}{S} \text{ č } \phi(\mu dt, \sigma \sqrt{dt})$$

gdje $\phi(m, s)$ označava normalnu raspodjelu da srednjom vrijednošću m i standardnom devijacijom s :

$$\phi(x, m, s) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}s} e^{-\frac{(x-m)^2}{2s^2}} \quad (9)$$

Da rezimiramo, parametar μ je stopa prinosa (*drift*), odnosno očekivani prinos u jedinici vremena, a parametar σ^2 je stopa varijanse odnosno samo σ predstavlja kolebljivost (*volatility*), odnosno varijansa prinosa u jedinici vremena.

U opštem slučaju drift μ obuhvata kamatnu stopu r , troškove skladištenja u i prinos posjedovanja (*convenience yield*) y , tako da jednačinu (8) možemo napisati u obliku:

$$\frac{dS}{S} = (r + u - y)dt + \sigma dW$$

Analitičko rješenje će biti predstavljeno kasnije korišćenjem Itove leme, a numeričko rješenje možemo dobiti ako imamo u vidu da je:

$$\frac{\Delta S}{S} = \frac{S(t + \Delta t) - S(t)}{S(t)}$$

iz čega slijedi da je:

$$S(t + \Delta t) = S(t)(1 + \mu\Delta t + \sigma\Delta W)$$

Jednačina (8) koja određuje dinamiku cijena akcija je korišćena kao fundamentalna pretpostavka mnogo puta nakon Samuelsonovog rada i to je najšire korišćen model kretanja cijena akcija. Na osnovu ovog modela su, Black - Sholes (1973) i Merton (1973) predložili čuvene formule za utvrđivanje vrijednosti opcija na akcije.

Na kraju, pretpostavka o konstantnoj kolebljivosti σ očigledno nije konzistentna sa ponašanjem cijena roba. Ova kolebljivost se može u nekim slučajevima iskazati kao deterministička funkcija vremena pri niskim matematičkim „troškovima“, a u drugim može biti predstavljena i kao stohastična ili se model može unaprijediti dodavanjem komponente skoka. baziranom na Poissonovom procesu.

Itova lema

Generalno možemo reći da je cijena bilo kojeg derivativa funkcija stohastičnih promjenljivih vezanih za osnovu derivativa i vremena. Ozbiljan istraživač derivativa mora zbog toga steći razumijevanje ponašanja funkcija stohastičnih promjenljivih. Važan rezultat u ovom polju je otkriće matematičara K. Ita 1951 koje je poznato kao Itova Lema.

Itov proces je generalizovani Wienerov proces gdje drift a i stopa varijanse σ^2 promjenljive X mogu biti funkcije osnovne promjenljive X i vremena t . Promjena X u vrlo kratkom periodu vremena ima normalnu raspodjelu, ali to ne mora da važi za njenu promjenu u dužem vremenskom intervalu. Itov proces se može napisati u obliku:

$$dX = a(X, t)dt + \sigma(X, t)dW \quad (10)$$

Drift stopa α i stopa varijanse σ^2 Itovog procesa su podložni promjeni u toku vremena.

Itova lema pokazuje da funkcija G , koja zavisi od X i t slijedi proces:

$$dG = \left(\frac{\partial G}{\partial X} \alpha + \frac{\partial G}{\partial t} + \frac{1}{2} \frac{\partial^2 G}{\partial X^2} \sigma^2 \right) dt + \frac{\partial G}{\partial X} \sigma dW$$

gdje je dW isti Wienerov proces kao u jednačini (10) tako G takođe slijedi Itov proces sa drift stopom:

$$\frac{\partial G}{\partial X} \alpha + \frac{\partial G}{\partial t} + \frac{1}{2} \frac{\partial^2 G}{\partial X^2} \sigma^2$$

i stopom varijanse:

$$\left(\frac{\partial G}{\partial X} \right)^2 \sigma^2$$

Ranije je pokazano da je jednačina (7) razuman model kretanja cijena akcija, gdje su μ i σ konstantne. Iz Itove leme slijedi da je proces koji slijedi funkcija G od S i t :

$$dG = \left(\frac{\partial G}{\partial X} \mu S + \frac{\partial G}{\partial t} + \frac{1}{2} \frac{\partial^2 G}{\partial X^2} \sigma^2 S^2 \right) dt + \frac{\partial G}{\partial X} \sigma S dW \quad (11)$$

Primjetimo da i na S i na G utiče isti osnovni izvor nesigurnosti dW .

Primjena itove leme na logaritam cijena akcija

Na kraju koristimo Itovu lemu da izvedemo proces koji slijedi $\ln S$. Definisaćemo funkciju G kao:

$$G = \ln S$$

Pošto je:

$$\frac{\partial G}{\partial S} = \frac{1}{S} \quad \frac{\partial^2 G}{\partial S^2} = -\frac{1}{S^2} \quad \frac{\partial G}{\partial t} = 0$$

Iz jednačine (11) se izvodi da je proces koji slijedi G :

$$dG = \left(\mu - \frac{\sigma^2}{2} \right) dt + \sigma dW \quad (13)$$

I rješavanjem ove diferencijalne jednačine dobijamo:

$$S = S_0 \exp\left(\left(\mu - \frac{\sigma^2}{2}\right)t + \sigma W\right)$$

Pošto su μ i σ konstante, jednačina (13) ukazuje da G slijedi aritmetičko Brownovo kretanje. Ima konstantnu drift stopu $\mu - \sigma^2/2$ i konstantnu stopu varijanse σ^2 .

Primjena Itove leme na fjučers ugovor

Da bismo ilustrovali Itovu lemu, posmatraćemo fjučers ugovor na akcije koje ne daju dividende. Pretpostavimo da je nerizična kamatna stopa konstantna i jednaka r za sva dospijeća. Definišimo F kao cijenu fjučersa. Veza između spot i fjučers cijene je:

$$F = Se^{r(T-t)} \quad (12)$$

tako da je:

$$\frac{\partial F}{\partial S} = e^{r(T-t)} \quad \frac{\partial^2 F}{\partial S^2} = 0, \quad \frac{\partial F}{\partial t} = -rSe^{r(T-t)}$$

Pretpostavimo da S slijedi geometrijsko Brownovo kretanje sa očekivanim prinomom μ i kolebljivošću σ prema jednačini (7). Proces za F je prema jednačini (11) dat izrazom:

$$dF = \left[e^{r(T-t)} \mu S - rSe^{r(T-t)} \right] dt + e^{r(T-t)} \sigma S dW$$

Uvrštavajući jednačinu (12) u prethodni izraz dobijamo:

$$dF = [\mu - r]Fdt + \sigma FdW$$

Isto kao i S , i F slijedi geometrijsko Brownovo kretanje sa očekivanom stopuom rasta $\mu - r$ umjesto μ . Itova lema je vrlo važna za utvrđivanje vrijednosti derivativa. Suština je da je Wienerov proces dW , koji je osnova stohastičnog procesa za promjenljivu isti kao Wienerov proces koji je osnova stohastičnog procesa za funkciju promjenljive. Objе su podvrgnute istom osnovnom izvoru nesigurnosti.

Zaključak

Šta su prednosti i nedostaci korišćenja geometrijskog Brownovog kretanja (GBK) kao procesa za modeliranje evolucije cijena? Mnoge karakteristike koje su

predstavljene kao odgovor na ovo pitanje su primjenljive ne samo na GBK već i na širu klasu procesa spot cijena. Jedna od najjasnijih prednosti GBK da on predstavlja standard. Vodi ka Black-Scholes modelu utvrđivanja cijena opcija, koji je postao više nego samo procedura za utvrđivanje vrijednosti, postao je jezik. Trgovci opcijama interpretiraju cijene i tržišta u terminima Black-Scholes kolebljivosti, i ova interpretacija je široko prihvaćena i shvaćena. Kao stohastični proces, GBK je popularan u velikom broju aplikacija. On je široko proučen i njegove osobine su dobro poznate. Lako je raditi sa njim i vrlo je podložan efikasnim kompjuterskim primjenama. GBK nam dozvoljava da brzo izgradimo jednostavne a efikasne modele.

Glavna slabost primjenjivanja GBK na cijene roba, a posebno energenata, je da nam ne dozvoljava modeliranje debelih repova (kurtosis) distribucije cijena. Visoki kurtosis je jedna od najupečatljivijih osobina cijena energije i isto mora biti traženo od cijena generisanih bilo kojim razumnim modelom. Na ovo se nadovezuje pitanje vrhova cijena. Čak i najpovršnije upoređivanje GBK putanja cijena sa istorijskim podacima otkriva da je nemoguće da GBK generiše vrhove cijena sa amplitudama koje se primjećuju na tržištima energenata. Ovo je posebno istinito za cijene prirodnog gasa i električne energije. Zbog toga se GBK dalje razvija u modele koji inkorporiraju pomenute karakteristike kulminirajući sa modelima stohastične kolebljivosti i skokovitih difuznih procesa.

Literatura

1. Eydeland Alexander, Wolyniec Krzysztof: „Energy and Power Risk Management – New Developments in Modeling, Pricing and Hedging“, John Willey & Sons, Hoboken, New Jersey, 2003.
2. Geman Helyette: „Commodities and Commodity Derivatives – Modeling and Pricing for Agriculturals, Metals and Energy“, John Willey & Sons, 2005
3. Hull C. John: „Options, Futures and Other Derivatives“, 3rd edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ, 1997.
4. Ivanović Petar: „Terminsko tržište u tranzicionim procesima“, Doktorska disertacija, Ekonomski fakultet u Podgorici, 2002.
5. Radulović Janko: „Statistika“, Unireks, Ekonomski fakultet Podgorica, 2003.
6. Musiela Marek, Rutkowski Marek: „Martingale Methods in Financial Modeling“, Springer, 1997.
7. Pilipovic Dragana: „Energy Risk – Valuing and Managing Energy Derivatives“, McGraw Hill, 1997.
8. Schoutens Wim: “Levy Processes in Finance - Pricing Financial Derivatives JohnWiley & Sons 2003.
9. Shreve Steven: “Stochastic Calculus and Finance” Steven E. Shreve, 1997.
10. Šušakčević Dejana: „Generalni pristup terminskom tržištu“, Magistarski rad, Ekonomski fakultet u Podgorici, 1999.
11. www.wikipedia.org

Zoran Đikanović*

Izmjena filozofije regulative kao posledica globalizacije

Abstract: *The structure of financial markets is rapidly changing in last decades, which asks for a new regulatory approach. Capital market is becoming more and more international, out of national countries. The globalization and internationalization of financial market leads to competition of regulatory regimes. The most competitive is one which is characterized by the least government intervention, the most market liquidity, the lowest costs of transaction, and by the freedom of innovations on the market.*

Key words: *globalization, financial market, regulation, competitiveness*

Uvod

Promjene na finansijskom tržištu tokom posljednjih tridesetak godina dešavaju se pod uticajem globalizacije, jednog od savremenih megatrendova razvoja.¹ Danas je omogućena kontinuiranost trgovanja finansijskim instrumentima na elektronskim sistemima za trgovanje širom svijeta. Kapital se može seliti iz jednog u drugi kraj svijeta veoma jeftino i gotovo u sekundi. Geografske granice ne predstavljaju okvir tržišta jer se trguje bez geografskih barijera, i tokom dvadeset četiri sata.

Ovakve promjene u prirodi tržišta neminovno uslovljavaju konkurenciju nacionalnih regulatora i promjenu filozofije regulative koji nastoje da na svoje tržište privuku kako investitore tako i emitente. Iz dosadašnjih zakonskih izmjena širom svijeta, u cilju stvaranja konkurentnog tržišta mogu se uvidjeti dvije tendencije: a) deregulacija zakonodavstva koja je praćena konkurencijom regulatornih rješenja, i b) težnja za harmonizovanjem zakonodavstva ustanovljavanjem minimalnih standarda i priznavanjem prava inostranih država. Cilj rada je da analizira ove dvije tendencije u pristupu regulativi i razvoju finansijskog tržišta. Kaka je odnos globalizacije i težnje za stvaranjem konkurentnog tržišta? Kakva je uloga regulatora u ostvarivanju konkurentnog tržišta? Vodi li konkurencija harmonizaciji? Kakva je implikacija EU direktiva na konkurentnost tržišta?

1. Odnos globalizacije i težnje za stvaranjem konkurentnog tržišta

* Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica

¹ Naisbitt J., Megatrendovi razvoja, Globus, Zagreb, 1987.

Zbog različite strukture tržišta kapitala širom svijeta, regulatorne mjere kojima se nastoji ostvariti što je moguće veća konkurentnost tržišta razlikuju se od tržišta do tržišta. Visoko regulisana tržišta suočavaju se sa problemom očuvanja efikasnosti, tj. potrebom spriječavanja da se biznis preseli negdje drugdje, dok se manje regulisana tržišta susrijeću sa problemom privlačenja investitora, nastojeći da ustanove okvir modernog i funkcionalnog tržišta. Tim problemima je uslovljeno i preduzimanje određenih regulatornih mjera.

Potreba za deregulacijom nije nova, ali i dalje izaziva različite teorijske stavove. O deregulaciji se i ne može govoriti i o njoj zauzeti stav ukoliko se regulacija shvati preširoko. Uobičajeno se pod deregulacijom podrazumijeva uklanjanje barijera i pod njom se podrazumijevaju dvije vrste deregulacije: *deregulacija uslova za pristup tržištu* (access deregulation) i *deregulacija zaštite od zloupotreba* (prudential deregulation). Pod deregulacijom uslova za pristup tržištu podrazumijeva se smanjenje ili uklanjanje regulatornih ograničenja na način da se olakša prisustvo inostranih učesnika na domaćem tržištu. Pod deregulacijom zaštite od zloupotreba podrazumijeva se uklanjanje nepotrebnih pravila koja su donijeta sa namjerom da se tržište zaštiti od zloupotreba, jer mnoga takva pravila nemaju nikakav efekat ili imaju upravo suprotan efekat.² Primjer takvog definisanja pravila mogu biti ograničavanje najniže cijene koji treba platiti kod preuzimanja preduzeća, ili definisanje cjenovnih raspona kod trgovanja blokom akcija.

Pri tome, značajno je istaći da deregulacija ne predstavlja puko smanjivanje regulatornih ograničenja, već predstavlja sveobuhvatnu ideologiju koja zastupa smanjivanje uloge države na tržištu.³ Tek nakon takvog smanjivanja uloge države na tržištu može doći do stvaranja konkurentnih tržišta.

Obim u kome će se izvršiti deregulacija u velikoj mjeri je uslovljen stepenom u kome su regulatorne barijere uklonjene na konkurentnim tržištima.

Kada su regulatori suočeni sa mogućnošću da se biznis preseli negdje drugdje, ako taj proces ne mogu zasutaviti na neki drugi način, bivaju prinuđeni da pristupe regulatornoj globalizaciji. Regulatorna globalizacija se, stoga, javlja kao zamjena za kompletnu nerelevantnost.⁴ Kako ističe Majsi, elastičnost tražnje za regulatornim uslugama kompanija na koje se pravila odnose je funkcija alternativa koje su im na raspolaganju⁵, tj. ukoliko ne postoji raspoloživi alternativni regulatorni režim, tražnja

² Vidi: Warren III, Manning Gilbert, Global Harmonization Of Securities Laws: The Achievements Of The European Communities, Harvard International Law Journal, Winter, 1990, str.188-189.

³ Vidi: Schwartz, Joseph M., Democracy Against The Free Market: The Enron Crisis And The Politics Of Global Deregulation, Connecticut Law Review, Spring, 2003, str.1097.

⁴ Vidi: Macey, Jonathan R, Regulatory Globalization as a Response to Regulatory Competition, Emory Law Journal, ljeto 2003, str.1359.

⁵ Ibid., str.1362.

za regulacijom u određenoj državi će biti izuzetno visoka. On navodi primjer italijanskog regulatora tržišta kapitala (CONSOB), koji je, s obzirom da je italijansko tržište kapitala slabije od američkog, engleskog ili njemačkog tržišta, prinuđen da pristupi regulatornoj globalizaciji.⁶

Mogućnost da se biznis preseli negdje drugdje utiče na regulatora na način što mehanizam izlaza sa tržišta (exit mechanism) služi kao signal da je neophodno pristupiti reviziji postojećih pravila. Kada ne bi raspolagali informacijom koju im učesnici na tržištu saopštavaju koristeći se mehanizmom izlaza regulatori bi, vrlo vjerovatno, bili spremni da donose pravila kojima bi uvećavali svoja ovlašćenja, a ne efikasnost tržišta. Zato se i ističe da ne postoji način da se izmjeri koliki uticaj konkurencija ima na ograničavanje pretjerane regulacije.⁷

Na nepostojanje težnje za harmonizovanjem zakonodavnih rješenja i uključivanjem u proces tzv. regulatorne globalizacije utiču i političke, socijalne i sve druge okolnosti koje su specifične za nacionalnog regulatora i tržište koje on reguliše. Događaji koji uvećavaju potrebu za postojanjem nacionalne regulative smanjuju potrebu za postojanjem globalnih zakonodavnih rješenja.⁸ Tako Majsi i ističe da kada nastupe kriza smatra se da je regulativa potrebna da vrati društvo u pređašnje, uređeno, stanje.⁹

Stoga se vrlo često i ne uviđa da, iako se nacionalne ekonomije neumoljivo kreću ka globalizaciji i finansijskoj integraciji, isto ne važi i za regulativu na koju utiču političke sile koje su manje predvidljive od ekonomskih sila.¹⁰ Bez obzira na razloge koji je uslovljavaju, konkurencija regulatora ima brojne prednosti i nedostatke. Prednosti postojanja konkurencije regulatornih režima su:¹¹

- Postojanje raznolikosti nacionalnih režima, regulativa se donosi u skladu sa ciljevima nacionalne ekonomije;
- Pojednostavljenije procedura, jer konkurencija ukazuje na potrebu ex ante usklađivanja pravila;
- Smanjivanje mogućnosti neuspjeha regulative, jer konkurencija regulatora vodi smanjenju mogućnosti da regulativa bude izraz političkih kompromisa;

⁶ Ibid.

⁷ Vidi: Choi, Stephen J. – Guzman, Andrew T., National Laws, International Money; Regulation in a Global Capital Market, Fordham Law Review, br.65/1997, str.1890-1891.

⁸ Jedno od takvih pitanja je i prvenstveno politička rasprava o tome da li stranci mogu da kupuju zemljište u Crnoj Gori.

⁹ Vidi: Macey, Johnatan R., Regulation and Disaster: Some observation in the Context of Systematic Risk, u Brookings-Wharton papers on Financial Services, 1998, str. 405; citirano prema Macey, Jonathan R, Regulatory Globalization as a Response to Regulatory Competition, str.1364-1365.

¹⁰ Vidi: Macey, Jonathan R, Regulatory Globalization as a Response to Regulatory Competition, str.1365.

¹¹ Vidi: Woolcock, Stephen, Ibid, str.298 et seq.

- Fleksibilnost, konkurencija omogućava fleksibilnost i inovativne regulatorne politike.

Konkurencija regulatornih strategija, ili, šire posmatrano, regulatora, ima i brojne nedostatke. Konkurencija regulatora, kao odgovor na sve veću globalizaciju, izaziva sljedeće probleme:¹²

- Problem eksternalija, konkurencija pravila ne može riješiti npr. problem prenošenja sistemskog rizika iz jedne zemlje u drugu. Kako postoji veoma velika ekonomska međuzavisnost tržišta, problemi na jednom tržištu mogu povući sa sobom i probleme na drugom.
- Problem prevelikih troškova: s obzirom da regulatori imaju mogućnost da eksperimentišu i stvaraju fleksibilna pravila, oni mogu biti stimulisani da prečesto koriste takvu mogućnost. Takve česte izmjene zakonodavne politike mogu ne samo izazvati dodatne troškove biznisu već i uništiti biznis u čijem je interesu da se ustanove jasna i stabilna pravila. Fleksibilnost, takođe, često dozvoljava regulatorima stvaranje regulative kojom se zadovoljavaju trenutni politički interesi, što nije moguće u slučajevima kada regulativa predstavlja rezultat konsenzusa nacionalnih politika i interesa;
- Problem pretjerane regulacije, regulisanju određenog pitanja regulator može pristupiti i pod pritiskom postojanja istovrsne regulative u ostalim državama. Problem je od naročitog značaja kada takav pritisak potiče od jakih država koje nastoje da izguraju svoje unilateralne zakonodavne politike i privole manje države da ih slijede.¹³
- Problem oligopolističke konkurencije, imajući u vidu ograničen broj jakih nacionalnih regulatora možemo pretpostaviti da će "dosluh" nacionalnih regulatora imati za posljedicu zajednički napor da se ograniči konkurencija i želju da se izbjegne konkurencija sa drugim regulatorima.

Da bi konkurencijom pravila bili ostvareni svi pozitivni efekti koji se mogu postići, a prije svega, konvergencija postojećih zakonodavnih rješenja, neophodno je da postoji transparentnost i dosljedna primjena pravila. Bez transparentnosti regulatori ne mogu porediti svoja zakonodavna rješenja sa rješenjima drugih regulatora, a nepostojanje mehanizma efikasnog i dosljednog sprovođenja tih pravila ima za posljedicu nepostojanje sigurnosti u stvarnu prirodu zakonskih rješenja.¹⁴

¹² Vidi: Ibid, str.300.

¹³ Najbolji, gotovo paradigmatičan, primjer jeste nastojanje američke Komisije za hartije od vrijednosti i berze da proširi teritorijalnu primjenu svojih pravila o insajderskom trgovanju i da ih učini obavezujućim na svim tržištima na kojima se trguje američkim akcijama.

¹⁴ Woolcock, Stephen, Ibid.

Tek tada su, kako regulatori, tako i oni na koje se regulativa odnosi, u mogućnosti da poređenjem postojećih zakonodavnih rješenja idu ka približavanju regulative tržišta i harmonizaciji.

2. Harmonizacija zakonodavnih rješenja i uloga regulatora

Postojeća konkurencija regulatora i različitih regulatornih politika svakako slabi ulogu regulatora. Suočeni sa izazovom gubitka značaja nacionalne regulative tržišta, regulatori bivaju prinuđeni da pristupe harmonizaciji zakonodavnih rješenja. Kada odluče da pristupe harmonizaciji regulative, regulatori se mogu opredijeliti za jedan od dva moguća pristupa: princip reciprociteta ili princip ustanovljavanja zajedničkih standarda.

Princip reciprociteta podrazumijeva da regulator priznaje standarde drugih država (npr. da se prospekt za javnu ponudu akcija sačinjen u skladu sa propisima jedne države priznaje prilikom emitovanja akcija u drugoj državi). Ovaj pristup harmonizaciji obično usvajaju one države koje su međusobno povezane jakim ekonomskim vezama, i u kojima su zadovoljeni određeni minimalni standardi. Sa druge strane, princip ustanovljavanja zajedničkih standarda podrazumijeva izmjenu postojećih pravila ili njihovu zamjenu pravilima koja su suštinski ista sa pravilima drugih država.¹⁵

Opredjeljenje za bilo koju od ove dvije strategije harmonizacije nije bezuslovno korisno. Naime, primjena strategije koja se zasniva na principu reciprociteta podrazumijeva da je prethodno neophodno ustanoviti određene minimalne standarde bez kojih se ni u kom slučaju ne može govoriti o reciprocitetu. Uz to, mora se voditi računa da ovakva strategija harmonizacije ne vodi ka ujednačavanju zakonskih rješenja iznad nivoa postojećih minimalnih standarda i time ne vodi ka uklaňanju razlika među državama, niti ka stvaranju većih mogućnosti za upoređivanje stimulacija za investiranje.¹⁶ To otežava investitorima mogućnost upoređivanja raspoloživih opcija za investiranje. Stoga je nepodijeljeno mišljenje da strategija harmonizacije koja je zasnovana na principu reciprociteta ne može biti osnova za globalizaciju (internacionalizaciju) regulative tržišta. U stvari, ovdje se i ne može govoriti o globalizaciji regulatornih rješenja, već prije o postojanju više različitih sistema koji dijele samo izvjesne, minimalne, standarde.

Sa druge strane, opredjeljenje za harmonizaciju primjenom strategije ustanovljavanja izvjesnih zajedničkih standarda, ima određene prednosti. Osnovna prednost ove strategije harmonizacije je, prije svega, što ne vodi problemu regulatorne arbitraže.

¹⁵ Vidi: Geiger, Uri, Harmonization of Securities Disclosure Rules in the Global Market: A proposal, Fordham Law Review, br. 66/1998, str. 1794.

¹⁶ Vidi: Geiger, Uri, op.cit. str. 1794.

Ova strategija harmonizacije neizbježno vodi ka ustanovljavanju jedinstvenog regulatornog sistema pravila koji omogućava poređenje učesnika sa različitim tržišta.¹⁷ Ovakav pristup harmonizaciji nije idealan. Tako se kao prvo pitanje nameće pitanje kruga država koje bi mogle biti obuhvaćene ovom strategijom harmonizacije, kao i pitanje da li bi se ustanovljeni zajednički standardi primjenjivali samo na aktivnosti na tržištu sa elementom inostranosti ili i kada bi se te aktivnosti (npr. emisija akcija) sprovodile samo na nacionalnom tržištu.¹⁸

Osnovni problem sa kojim se regulatori susrijeću ukoliko se opredijele da pristupe ovakvoj strategiji harmonizacije je problem ustanovljavanja zajedničkih standarda koji bi bili ne samo zajednički već i optimalni. Na primjer, jedan od osnovnih nedostataka plana harmonizacije i stvaranja jedinstvenog tržišta EU je bilo upravo opredjeljenje za ustanovljavanje minimalnih standarda. Evropskim direktivama se ne samo ustanovljavaju minimalni standardi već i ostavlja državama članicama da se proizvoljno opredijele za određenu strategiju implementacije pravila, što, povratno, ima za posljedicu veliki disparitet zakonskih rješenja.

Osim problema ustanovljavanja zajedničkih standarda, regulatori se susrijeću i sa problemom tumačenja načina njihovog ostvarenja. Tako npr. gotovo svi regulatori tržišta kapitala ističu da im je cilj zaštita investitora i održavanje integriteta tržišta, ali se oni značajno razlikuju po pitanju načina ostvarenja ovih principa.

3. Vodi li konkurencija harmonizaciji?

Bez obzira da li će se težište staviti na deregulaciju ili harmonizaciju, neophodno je osvrnuti se na međusobni odnos ove dvije strategije – da li se one približavaju ili pak ostaju u potpunosti suprostavljene.

Većina autora smatra da su konkurencija regulatora i harmonizacija dvije sasvim suprostavljene regulatorne strategije koje ni u kom slučaju ne mogu voditi zajedničkim ciljevima.¹⁹ Po njihovom uvjerenju globalizacija svjetskog tržišta jeste jak motiv za harmonizaciju i približavanje zakonodavnih rješenja, ali do harmonizacije najvjerovatnije neće doći zbog postojanja veoma velikog broja oštro suprostavljenih i konkurentnih regulatornih režima. Razlike između nacionalnih sistema, zasnovane na različitim istorijskim iskustvima, dovele su do različitih "kultura" regulacije. Osim toga, nemogućnost harmonizacije u ovoj oblasti uslovljena je i postojanjem većeg broja regulatora u velikom broju država, brzinom

¹⁷ Vidi: Geiger, Uri, Ibid.

¹⁸ U vezi sa detaljnom raspravom o navedenim pitanjima vidi: Vidi: Geiger, Uri, Ibid.

¹⁹ Vidi: Macey, Jonathan R, Regulatory Globalization as a Response to Regulatory Competition, str. 1375-1376.

stvaranja novih proizvoda na tržištu i različitom prirodom učesnika na različitim tržištima.²⁰

Sa druge strane, veliki broj analitičara evropskih integracija ističe da su konkurencija regulatornih sistema i harmonizacija komplementarni, a ne aleternativni pristupi.²¹ Oni naglašavaju da ovakvo posmatranje procesa konkurencije pravila i harmonizacije kao komplementarnih nužno ne pretpostavlja da sve treba da bude harmonizovano. U stvari, konkurencija među pravilima posmatra se kao alternativa neuspješnim politikama potupne harmonizacije, koja je zastupana u EU tokom šezdesetih i sedamdesetih godina prošlog vijeka. Izvjesna harmonizacija je neophodna kako bi se regulatorni režimi različitih država smatrali u velikoj mjeri ekvivalentnim, a iznad takvog nivoa zajedničkih pravila, konkurencija među regulatornim režimima dolazi do izražaja.²² Po ovom shvatanju, jednom kada se ispune minimalni standardi, ostala pitanja treba prepustiti tržištu regulative u kome konkurencija nacionalnih režima omogućava ostvarenje koristi koje se vezuju za konkurenciju regulatora.

Ovi autori zastupaju stav da tržište regulative predstavlja efikasnije sredstvo za približavanje regulatornih režima nego ex ante harmonizacija.²³

4. Implikacije EU direktiva u vezi sa pitanjem konkurencije regulatora

Direktivama Evropske Unije se, s jedne strane, nastojala ostvariti harmonizacija zakonskih propisa, a sa druge pospješiti konkurencija regulatora. Naime, regulativa tržišta hartija od vrijednosti na EU nivou zasnovana je na principima ustanovljavanja minimalnih standarda i međusobnog priznavanja. U okviru Evropske unije, države članice moraju da implementiraju i ustanove regulativu tržišta koja sadrži zajedničke minimalne standarde, ali su, sa druge strane, ovlašćene da ustanove i strožije zahtjeve, ukoliko se opredijele za ustanovljenje tih strožijih standarda. Princip "međusobnog priznavanja" obezbjeđuje da ovi strožiji zahtjevi ne budu prepreka inostranim emitentima da pristupe tržištu. Ovim principima se stvara "pasoš" tako da emitenti iz jedne države članice mogu pristupiti tržištu bilo koje druge države članice ukoliko su zadovoljili zahtjeve ustanovljene regulativom njihove matične države.

Ustanovljavanjem ovih principa stvoreni su osnovni preduslovi ograničene regulatorne konkurencije, i to: 1) različitost regulatornih režima – jer je državama

²⁰ Vidi: Roquette, Andreas, New Developments Relating to Internationalization of the Capital Markets: A Comparison of Legislative Reforms in the United States, the European Community and Germany, University of Pennsylvania Journal of International Business Law, winter 1994, str.565.

²¹ Vidi: Woolcock, Stephen, Competition among Rules in the Single European Market, str.296.

²² Ibid.

²³ Ibid.

članicama ostavljena sloboda da ustanovljavaju strožije standarde, od onih datih direktivama, i 2) mobilnost učesnika na tržištima – ukoliko neka država članica ustanovi strožija pravila, ustanovljenje tih strožijih pravila nije prepreka koja onemogućava pristup tržištima.

Ideja da pravna struktura Evropske unije može predstavljati osnov za konkurenciju regulatora nije nova.²⁴ Pitanje se, svakako, postavlja da li je usvajanjem direktiva na EU nivo uopšte moguće govoriti o konkurenciji regulatornih sistema?

Neke empirijske studije pokazale su da postoje brojne praktične teškoće vezane za implementaciju direktiva. Na primjer, u vezi sa Direktivom o usklađivanju uslova za izradu, kontrolu i distribuciju prospekta teškoće su:

- a) kada prospekt treba da se upotrijebi u drugoj državi članici neophodno ga je prevesti na jezik te države članice. Uz to, od emitenta se zahtijeva da uz prospekt pismeno dostave i informaciju o poreskom sistemu, što upotrebu ovog koncepta čini skupom i nepraktičnom;
- b) nacionalni regulatori najčešće ustanovljavaju barijere praktičnom sprovođenju propisa, npr. zahtijevajući da oni odobre prospekt, što u izvjesnim slučajevima može trajati isuviše dugo.²⁵

Ove i brojne druge praktične teškoće vezane za primjenu principa međusobnog priznavanja ograničavaju koristi koje proizilaze iz upotrebe ovog principa.

Dakle, direktive, iako su imale za prvenstveni cilj da omoguće konkurenciju regulatora, nijesu dovele do promjena ponašanja učesnika na tržištu u smislu korišćenja mogućnosti koje pruža internacionalizacija tržišta kapitala. Nedavno sprovedeno i objavljeno tzv. *Jackson –Pan* empirijsko istraživanje pokazalo je da se države članice uopšte ne koriste principom međusobnog priznavanja. Štoviše, isto istraživanje je pokazalo da, iako američko pravo poznaje strožije zahtjeve u vezi sa izvještavanjem, kompanije usmjeravaju više javnih ponuda i kotacija na američko, nego na tržišta drugih država članica.²⁶

Stoga, ne može se reći da postoji konkurencija regulatora. Konkurencija na EU tržištu ne vodi ka ustanovljavanju manje strogih, već naprotiv, u mnogome strožijih

²⁴ Vidi: David Charny, Competition Among Jurisdictions In Formulating Corporate Law Rules: An American Perspective On The "Race To The Bottom" u The European Communities, Harvard International Law Journal, Spring, 1991;

²⁵ Vidi: Howell E. Jackson - Eric J. Pan, Regulatory Competition In International Securities Markets: Evidence From Europe In 1999--Part I.

²⁶ Vidi: Pan, Eric J, Harmonization Of U.S.-EU Securities Regulation: The Case For a Single European Securities Regulator, Law and Policy in International Business, Winter, 2003, str.519.

pravila, i time, zatvaranju nacionalnih tržišta. Sadašnja praksa u Evropi je da države članice EU ustanovljavaju strožija pravila o izvještavanju – poput američkih.²⁷

Težnja za stvaranjem jedinstvenog evropskog tržišta kapitala nije mogla biti ostvarena implementacijom tako velikog broja direktiva. Nije mogla biti ostvarena zbog veoma velikih razlika u strukturi nacionalne regulative finansijskog tržišta i političkih implikacija liberalizacije regulative finansijskog tržišta.

Velikom broju direktiva je naročito doprinijela činjenica da se, u nedostatku drugih legislativnih instrumenata, direktivama obično reguliše veoma širok krug pitanja i postavljaju načelna rješenja, dok se sa druge strane njima postavljaju i vrlo rigidna, tehnička pravila. Ovakav zakonodavni pristup sa jedne strane vodi neodređenosti (kada se postavljaju samo okvirni principi), a sa druge strane pretjeranom propisivanju.

Takođe, ovakav zakonodavni proces na supranacionalnom EU nivou karakteriše velika strogost i usporenost. Od dana kada se određena direktiva usvoji do dana kada bude implementirana u nacionalno zakonodavstvo, u velikom broju slučajeva, odredbe direktiva je već potrebno mijenjati jer one ne odgovaraju zahtjevima koje se postavljaju pred tržište.

5. Zaključak

Globalizacija tržišta stavlja regulatore pred mnoge, sasvim nove, izazove i nameće nužnost rješavanja brojnih pitanja. Regulatorne izmjene su svakako neophodne kako bi se postojeći regulatorni sistemi prilagodili globalnom tržištu. Na koji način će regulator reagovati na izazove sa kojima je suočen u velikoj je mjeri opredijeljeno uticajem mnogih, vrlo različitih, a nerijetko i sasvim suprotstavljenih činilaca.

Iako je razvoj finansijskog sektora bio podstaknut željom da se izvrši derugulacija oblasti finansijskih usluga, implikacije takve politike na ciljeve, tehnike i obuhvat regulative nisu adekvatno istražene. Iako su se struktura finansijskog sektora i poslovanje na njemu značajno izmijenili i razvili u nove forme i oblike, političari i javnost koja ih bira i dalje se ponašaju kao da je stara paradigma još validna i relevantna.

Nije više moguće postaviti regulativu oko proizvoda ili institucionalnih granica tržišta, koje sve više postaju beznačajni.

²⁷ Vidi: Pan, Eric J, op.cit. str.531.

One zahtijevaju pristup regulativi koja nije ni institucionalna niti funkcionalna, u njihovom tradicionalnom značenju. Suprotno tome, regulativa treba da se bazira na ciljevima ili rizicima koji se žele smanjiti.

Promjena fokusa regulative sa institucija i proizvoda na rizike koji se žele smanjiti sigurno će biti naglašena budućim promjenama u tehnologiji.

Literatura:

1. Baldwin R, Cave M, *Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice*, Oxford University Press, 1999.
2. Blundell J, Robinson C, *Regulation Witout the State*, Occasional Paper 109, Institute of Economic Affairs, London, 1999.
3. Choi S. J., Guzman A. T., *National Laws, International Money; Regulation in a Global Capital Market*, Fordham Law Review, 1997.
4. Coates J., *Private vs. Political Choice of Securities Regulation: A Political Cost/Benefit Analysis*, Virginia Journal of International Law, 2001
5. Geiger, Uri, *Harmonization of Securities Disclosure Rules in the Global Market: A proposal*, Fordham Law Review, 1998.
6. Hicks W. J., *Harmonization Of Disclosure Standards For Cross-Border Share Offerings: Approaching An "International Passport" To Capital Markets?*, Indiana Journal Of Global Legal Studies, 2002.
7. Macey J. R, *Regulatory Globalization as a Response to Regulatory Competition*, Emory Law Journal, 2003.
8. Macey J. R., *Regulation and Disaster: Some observation in the Context of Systematic Risk*, Brookings-Wharton papers on Financial Services, 1998.
9. Mahoney P, *Public and Private Rule Making in Securities Markets*, Policy Analysis, Cato, No. 498, 2003
10. Mahoney P, *The Common Law and Economic Growth: Hayek Might be Right*, University of Virginia, 2000
11. Mahoney P, *Political Economy of the Securities Market Act of 1933*, *Journal of Legal Studies*, University of Chicago, 2001
12. Manne H, *Insider Trading and Property Rights in New Information*, Cato Journal, 1985,
13. Mishkin F., Eakins S., *Financial Markets and Institutions*, Addison Wesley, 2004
14. Naisbitt J., *Megatrendovi razvoja*, Globus, Zagreb, 1987
15. North D., *Understanding the Process of Economic Change*, Occasional Paper 106, London, Institute of Economic Affairs, Mart 1999
16. Pan E. J, *Harmonization Of U.S.-EU Securities Regulation: The Case For a Single European Securities Regulator*, Law and Policy in International Business, 2003.
17. Pejovich S., *Osnovi kapitalističke ekonomije*, Naučna knjiga, Beograd, 1992
18. Pejovich S., *Understanding the Transaction Costs of Transition: It's the Culture, Stupid*, George Mason University, Washington, 2003

19. Schwartz J. M., *Democracy Against The Free Market: The Enron Crisis And The Politics Of Global Deregulation*, Connecticut Law Review, 2003.
20. Taylor M, *The Search for a New Regulatory Paradigm*, Mercer Law Review, Spring 1998
21. Vukotić V, Pejović S: *Tranzicija i institucije*, Zbornik radova, IDN, Beograd, 2002.
22. Vukotić V., *Svjesni i (ili) spontani poredak*, Institut društvenih nauka, Beograd, 1999
23. Vukotić V., *Psihofilozofija biznisa*, CID, Podgorica, 2003
24. Vukotić V., *Koncepcijske osnove novog ekonomskog sistema u Crnoj Gori*, ISSP, Podgorica, 2005.

Dragan Lajović*

Korporativna društvena odgovornost, stvarna iluzija ili...

Abstract: *Corporate social responsibility is becoming a global trend that speaks about corporate dedication to ethical behaviour, contributing to economic development of the society, respecting the democratic responsibility principle towards people, community, society and environment. Corporate social responsibility connects the concept of "global citizenship" to ecology management and sustainable development. This work is trying to answer the question whether the corporate social responsibility can solve - on both micro and macro levels - the conflict between corporate and social goals, while simultaneously stakeholders have the full satisfaction on both micro and macro levels. This phenomenon is especially analyzed in Montenegro where the corporate culture is in its initial phase of development.*

Key words: *corporate social responsibility, sustainable development, ethics, ecology, transparency, stakeholders.*

Uvod

Korporativna društvena odgovornost nije nov koncept. U svojoj modernoj formi on se javio u Sjedinjenim Američkim Državama otprilike u isto vrijeme kada su se korporacije razvile u dominante institucije-krajem 19. vijeka. Široko javno mnjenje o korporacijama u to doba, zasnovano na uvjerenju da su korporacije hladne, da se ne brinu i da su institucije gladne moći, kombinovano sa aktivizmom razvijajućeg radničkog pokreta, stvorilo je političke zahtjeve za regulacijom, a katkad, čak i zatvarenjem vodećih korporacija.

Korporativna društvena odgovornost tada je, kao i sada, bila strategija vođena vlastitim interesom i očuvanjem korporacija-strategija stvorena da privuče kupce, oslabi sindikate i da se bori protiv popularnih i političkih zahtjeva za regulacijom. Korporativna društvena odgovornost ili socijalna odgovornost (engl. Corporate Social Responsibility CSR), trenutno je najdinamičniji, najkompleksniji i najizazovniji motiv sa kojim su suočeni poslodavci i u tom smislu jedan od osjetljivih i kritičnih činioca ukupnog poslovanja.

Podstaknuto padom komunizma i protokom kapitala, roba i usluga širom nacionalnih granica, poslovanje je danas postalo globalna institucija. Kako se države

* Fond za razvoj, Podgorica; Ekonomski fakultet, Podgorica

sve više privlače i umanjuju zone uticaja u velikim kompanijama, privatni poslovi su pod sve većim pritiskom javnosti koja traži aktivnu ulogu korporacija u izgradnji svijeta kao boljeg i kvalitetnijeg mjesta za život.

Nekoliko globalnih korporacija postalo je toliko veliko da su, možemo slobodno reći, u svoje okrilje pridobile mnoge nacionalne države pa su na taj način sposobne slobodno uticati na globalne promjene. Za razliku od vlada koje su birane slobodnim putem od strane glasača pa su samim tim i njima i odgovorne, korporacije za preduzimanje većine svojih aktivnosti odgovornost snose svojim akcionarima. Kombinacija stečenog bogatstva i tako ograničene odgovornosti čine današnje korporacije izuzetno moćnim.

Pa, zašto bi onda te gigantske korporacije ili pak bilo koje kompanije, čiji je glavni razlog postojanja maksimiziranje profitabilnosti za vlastite akcionare, trebale biti zabrinute time da postanu dobar "globalni građanin"? Jednostavno, osim toga što je to korisna stvar na kojoj treba raditi, to je i vrlo unosan posao.

1. Korporativna društvena odgovornost - Pitanje uzimanja ili davanja?

Iako ne postoji jedinstvena definicija za korporativnu društvenu odgovornost, pojam se generalno odnosi na posvećenost kompanija etičnom ponašanju, doprinoseći ekonomskom razvoju, i demonstrirajući na taj način poštovanje prema ljudima, zajednicama, društvima i sredini. Ukratko, korporativna društvena odgovornost spaja koncepte "globalnog državljanstva" sa ekološkim upravljanjem i održivim razvojem. Dobra korporativna društvena ili socijalna odgovornost u praktičnim okvirima znači da menadžerska struktura kompanije mora:

- Biti osjetljiva na pitanja koja utiču na živote ljudi sa kojima žive i rade;
- Imati razumijevanja koje se tiče situacije u društvu na koju bi mogle imati pozitivan uticaj;
- Razmatrati društveni uticaj koje njihove finansijske i poslovne odluke mogu imati na širok raspon svih djelova društva, akcionare i okolinu;
- Biti svjesne ne samo toga što im proizvodi vlastita kompanija, već na koji način to proizvodi.

Biti socijalno i društveno odgovoran znači napraviti korak dalje u odnosu od puku svjesnost o uticajima koji su prethodno pomenuti, i biti spreman djelovati u tom pravcu. Od preduzeća se danas ne zahtijeva samo to da ne čine ništa loše, već se zahtijeva aktivno preuzimanje odgovornosti kako bi unaprijedile zajednice u kojim djeluju, globalno društvo i kvalitet života. Naime, zahtijeva se **proaktivnost**.

Mnoge su proaktivne i inovativne kompanije otkrile kako istinska posvećenost korporativnoj društvenoj odgovornosti povlači sa sobom izuzetno pozitivne rezultate

u kvalitativnom i kvantitativnom smislu. Nekoliko skorašnjih akademskih istraživanja i studija slučaja ukazuje na to kako se efekti implementacije korporativne društvene odgovornosti mogu utvrditi na razne načine uključujući:

- Značajno povećanje prodaje;
- Povećanu mogućnost privlačenja novih kupaca ili korisnika usluga;
- Smanjenje operativnih troškova;
- Motivisanu i posvećenu radnu snagu;
- Povećanu mogućnost privlačenja talenta;
- Povećanu produktivnost;
- Poboljšan kvalitet proizvoda ili usluga.

Kao mogući razlog zbog čega neki poslodavci oklijevaju u implementaciji principa korporativne društvene odgovornosti navodi se činjenica da korporativna društvena odgovornost ne donosi profit u kratkom roku, benefiti aktivnosti usmjerenih u ovom pravcu vidljivi su nakon višegodišnjeg ulaganja u njih. Da li je prosječnom potrošaču u bilo kom kraju svijeta korporativna društvena ili socijalna odgovornost važna činjenica života? Studija pod nazivom *the Millennium Poll on Corporate Social Responsibility*²⁸, koju je prije nekoliko godina sproveo Environics International, potvrdno odgovara na prethodno pitanje. Intervjui sa više od 25.000 prosječnih građana u 23 zemlje na 6 kontinenta otkrili su tri izuzetno važne tačke:

1. U formiranju utiska o kompanijama, ljudi širom svijeta fokusiraju se više na činjenici "globalnog državljanstva" jedne kompanije nego li na reputaciju marke proizvoda ili finansijske performanse.
2. Dva od tri ispitanika žele od kompanija da idu dalje od svoje istorijske uloge zarađivanja novca, plaćanja poreza, zapošljavanja ljudi ili poštovanja zakona. Oni zahtijevaju od kompanija da, takođe, doprinose i ostvarivanju širih društvenih ciljeva.
3. Više od jednog među pet potrošača prijavio je nagrađivanje ili kažnjavanje kompanija na osnovu njihovog odnosa prema društvenim ili socijalnim pitanjima, a isti broj razmišlja postupati slično.

Ovi rezultati potvrđuju ono što su mnoge kompanije naučile težim putem: *"Reputacija korporacija i prodajni rezultati su pred snažnim rizikom ukoliko potrošači imaju negativnu percepciju njihove društvene ili socijalne odgovornosti."*

2. Društveno odgovorna korporacija je dobra korporacija

Niko razuman ne sumnja da se mnoge kompanije i korporacije tokom svog poslovanja vode samo maksimum teorije slobodnog tržišta još iz doba Adama Smitha, prema kojoj je na slobodnom tržištu bitan, dakle i etičan, cilj poslovnih ljudi

²⁸ www.socialinvest.org

nemilosrdno stvaranje kapitala za akcionare. Mjerena time, odgovornost biznisa postaje krajnje jednostavna-omogućiti efikasnu realokaciju ekonomskih resursa i povećati bogatstvo akcionara, odnosno postati i ostati profitabilan, što više to bolje. Ipak, tokom poslednjih dvadesetak godina i na području te dominantne jednosmjerne ideologije duvaju neki drugi, nazovimo ih humaniji vjetrovi.

Doba u kojem živimo karakteriše sve veći pritisak javnosti odnosno akcionara, koji kompanijama nameću zadatak intenziviranja svoje uloge u izgradnji svijeta kao boljeg i kvalitetnijeg mjesta za život. Upravo je osnaživanje akcionara tokom posljednje dvije decenije nametnulo korporacijama obavezu odgovornog društvenog ponašanja. Takvo ponašanje, prema riječima Davida Crowther-a,²⁹ pogoduje stvaranju pozitivnog imidža organizacije koja na taj način postaje atraktivnija korisnicima njenih usluga ili kupcima proizvoda.

Odgovorno ponašanje, poput prodaje proizvoda koji nijesu testirani na životinjama ili onih koji nijesu proizvedeni dječjim radom, itekako poboljšava imidž organizacije, što sa jedne strane rezultira smanjenjem broja sudskih sporova, zaštitom životne sredine, a sa druge strane smanjenjem ukupnih troškova organizacije i povećanjem prihoda.

Odgovorno poslovno ponašanje, prema Crowtheru, se bazira na tri načela: održivosti, odgovornosti i transparentnosti.

- *Održivost* podrazumijeva vođenje posla tako da ne umanjuje izbor drugim naraštajima i dobrim dijelom podrazumijeva savjesno raspolaganje izvorima energije;
- *Odgovornost* zahtijevaju akcionari ili javnost ako su nezadovoljni načinom na koji preduzeće posluje;
- *Transparentnost* podrazumijeva da kompanija mora biti časna i iskrena u izvještavanju javnosti o svojim aktivnostima.

Da neodgovorno ponašanje itekako može narušiti poslodavcu, a na kraju i gubitkom ugleda, prof. Crowther je ilustrirao primjerima "Manchester United-a", fudbalskog kluba koji je prodavao fudbalske lopte koje su izrađivala djeca Trećeg svijeta, kao i kompanije "Nike" koja se koristila istom radnom snagom. U prilog navedenom idu i primjeri "British American Tobacco" (BAT) i "Coca Cola-e" koje, po riječima "The Economist-a", iako su im usta puna korporativne društvene odgovornosti ni izdaleka se ne ponašaju u skladu sa deklariranim visokim načelima. "BAT" je svojim kooperantima u Keniji i Brazilu obećao obuku i zaštitnu odjeću, a oni nijesu vidjeli ni jedno ni drugo. Kompanija "Coca Cola", koja uvijek tvrdi da odgovorno i pažljivo postupa prema prirodnim resursima, u Indiji za svoje potrebe isušuje seoske bunare.

²⁹ Professor of Corporate Social Responsibility, De Montfort University, UK

Ovakvi loši primjeri korporativne prakse u svjetskim globalnim medijima itekako štete brendu, pa je to jedan od osnovnih razloga zbog kojih preduzeća usvajaju principe korporativne društvene odgovornosti kao neodvojiv segment njihove poslovne politike.

3. Problem prirode i odgovornosti korporacije

U vezi predmetne problematike, postavlja se pitanje, da li se korporacija može poistovjetiti sa individuum? Autori izdanja "*Can a Corporation Have a Conscience?*", K.Goodpaster i J.Mathews, nastoje dokazati da postoji sličnost u pogledu individualnog i korporacijskog djelovanja. To bi značilo da menadžeri, na primjer, odlučuju u ime svih članova korporacije. Međutim, kao posljedica gore navedenog, za postupke korporacije se ipak mora odgovarati, a takođe ih je neophodno moralno prosuđivati.

GDJE JE MORALNA ODGOVORNOST KOMPANIJE?			
Izvan korporacije		U korporaciji	
Ako je odgovornost izvan korporacije, gdje je?		Relativno vidljiva ruka menadžmenta (Goodpaster/Mathews)	
Tržište moralise korporaciju Nevidljiva ruka tržišta	Vlada moralise korporaciju Vidljiva ruka vlade	Društvena je odgovornost korporacije (menadžmenta) uvećati profit (Freedman)	Društvena je odgovornost korporacije (menadžmenta) realnost jer se radi o socijalnoj instituciji (Freeman)
Tržišna teorija korporativne odgovornosti (<i>market theory</i>)	Politička teorija korporativne odgovornosti (<i>political theory</i>)	Vlasničko akcionarska teorija korporativne odgovornosti (<i>stockholder theory</i>)	Interesno dionička teorija korporativne odgovornosti (<i>stakeholder theory</i>)

Tabela br. 1³⁰

Na ovaj način dolazimo do ključne teorije sa obzirom na prirodu korporacije. U pitanju su dva suprostavljena mišljenja.

Prema *tradicionalnom mišljenju* (korigirani liberalizam, slobodno tržište, von Mises, Hayek, Friedman) korporacija je odgovorna vlasnicima i to u smislu donošenja profita. Ova teorija poznata je pod nazivom vlasničko akcionarska teorija korporacije. Društvenu odgovornost korporacije ostvaruju menadžeri i sastoji se u donošenju profita, što implicitno znači uspješna proizvodnja i trgovina.

³⁰ Kristijan, Krkač: *Uvod u poslovnu etiku i korporacijsku društvenu odgovornost*, str.328, Mate, Zagreb, 2007

Prema savremenoj teoriji (Freeman, Carroll, Buchholtz i dr) korporacija je odgovorna interesnim grupama među kojima postoje primarne i sekundarne, a vlasnici su samo jedna grupa primarnih interesnih grupa kompanije.³¹

Feeman-ovo rješenje društvene odgovornosti i korporacije nije jednostavno. Kao prvo postoje mnoge interesne grupe zainteresovane za poslovanje kompanije. Kako menadžer ima zadatak da uzima sve zahtjeve svih interesnih grupa, posao postaje znatno komplikovaniji. Naime, jedna interesna grupa kompanije ima interes vlasništva i on zahtijeva profit tako da je dužnost menadžera da ostvari profit. Druga interesna grupa kompanije ima interes prava koje traži, a to su radnici korporacije, dobavljači korporacije, svi ostali saradnici. Treća interesna grupa kompanije ima opšti interes od korporacije. Tu spada porodica, lokalna zajednica, razne aktivističke grupe (Udruženje za zaštitu potrošača), Sindikati i sl. U skladu sa ovim, zadatak menadžera je da uravnoteži interese svih navedenih grupa i da donese uravnotežene odluke. Iako se ovakva teorija čini egalitarnom i pravednom, ona ipak posjeduje izvjesne nedostatke. Po *G.Brenketu*, autoru izdanja „*Private Corporation and Public Welfare*”, korporacije su ipak privatne institucije i po prirodi svoje naravi ne mogu se brinuti za opšte dobro. Dakle, ovdje je izbor očigledan: ili korporacije kao privatne institucije ne mogu imati društvenu odgovornost kakvu imaju, primjera radi, vlade kao javne institucije, ili pak korporacije trebaju postati „javnije” institucije kako bi ipak imale društvenu odgovornost.

Samim tim se ne postavlja pitanje o društvenoj odgovornosti korporacije, nego o njenoj prirodi, dok je pitanje društvene odgovornosti samo posljedica prirode korporacije. Naime, ako je korporacija privatna, onda se ne može brinuti za javno dobro, ako je polujavna, onda se ipak može brinuti za opšte dobro, pa makar i polovično, ali za tu brigu uvijek ima privatni interes.

Ovo su svakako dvije krajnosti. Sa jedne strane ako sa *Feeman-om* kažemo kako su korporacije društveno odgovorne, to povlači da nisu sasvim privatne institucije. *Fiedman* tvrdi kao su sasvim privatne pa samim tim i ne mogu imati drugu društvenu odgovornost osim sticanja profita. Dalje, ove krajnosti nastoji pomiriti *Brenket* sa tvrdnjom da su korporacije kvazijavne institucije pa se stoga mogu i načelno brinuti za javno dobro.

Na kraju imamo uravnoteženo stajalište *N. Bowie-a* u tekstu „*New Directions in Corporate Social Responsibility*” koji tvrdi kako su korporacije ipak potpuno privatne institucije, ali kako, čak i zarad profita, ne smiju djelovati ispod određenog „moralnog minimuma”. Taj minimum osigurava korporaciji mogućnost da zajedno sa vladom i drugim korporacijama djeluje u smjeru rješavanja društvenih problema.

³¹ Carrol, Buhholtz 2003, Hofmann, 2001

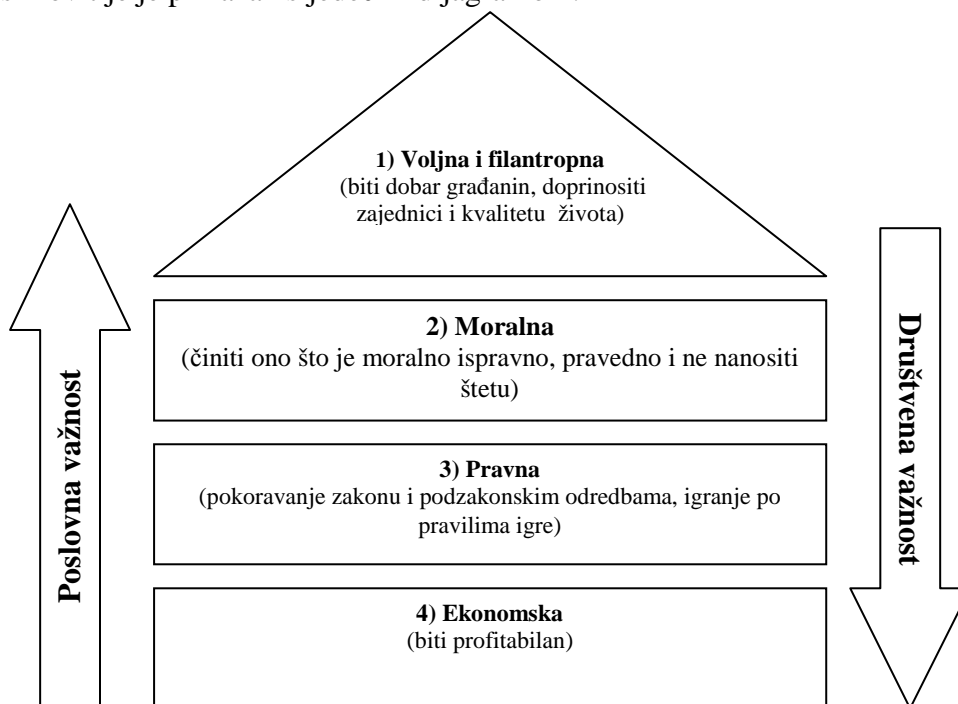
Jedna od najboljih definicija društvene odgovornosti jeste definicija *Archiea Carrola*, koja kaže: „Društvena odgovornost poslovanja povezuje i ujedinjuje ekonomska, pravna, etička i filantropska očekivanja koja društvo ima s obzirom na organizacije (institucije) u zadatom trenutku”.

Prema tome formula korporacijske društvene odgovornosti glasi:

Ekonomska odgovornost	= Korporativna društvena odgovornost
Pravna odgovornost	
Etička odgovornost	
Filantropska odgovornost	

Tabela br. 2

Kada govorimo o dimenzijama društvene odgovornosti, njihov hijerarhijski odnos najslikovitije je prikazan sljedećim dijagramom:



Slika br.3 Hijerarhijski nivoi društvene odgovornosti³²

³² Kristijan, Krkač: *Uvod u poslovnu etiku i korporacijsku društvenu odgovornost*, str.230, Mate, Zagreb, 2007.

Postoji **pet vrsta odnosa** kojima kompanije ostvaruju ili ne ostvaruju društveno odgovorno djelovanje ili isto takve učinke tog djelovanja.

1. Odnos prema vlasnicima (donositi profit);
2. Odnos među zaposlenima (jednakost mogućnosti, sigurnost radnog mjesta);
3. Odnos prema kupcima i klijentima (sigurnost proizvoda, prava potrošača);
4. Odnos prema okolini (ne štetiti cjelovitosti, ravnoteži i ljepoti okoline, pravima životinja i sl.);
5. Odnos prema zajednici (pomaganje lokalnoj zajednici ili svjetskoj zajednici u sferi svoje proizvodnje ili pružanja usluga).

Korporativna društvena odgovornost dio je tzv. korporativnog građanstva (*Corporate citizenship*) kojeg čine tri elementa:

1. Korporativna društvena odgovornost - kojom se naglašava obligacija i odgovornost obligacije,
2. Korporativna društvena sposobnost odgovora – čime se naglašava sposobnost djelovanja, i
3. Korporativna društvena efikasnost – kojom se naglašavaju rezultati korporacijskog društvenog djelovanja.

Korporacije se svakako mogu ocjenjivati prema sva tri elementa. Nego, zanimljivije je i korisnije navesti koje su to napoželjnije aktivnosti i karakteristike društveno odgovornih kompanija. Ipak navedene karakteristike možemo podijeliti na osnovne i izvedene.

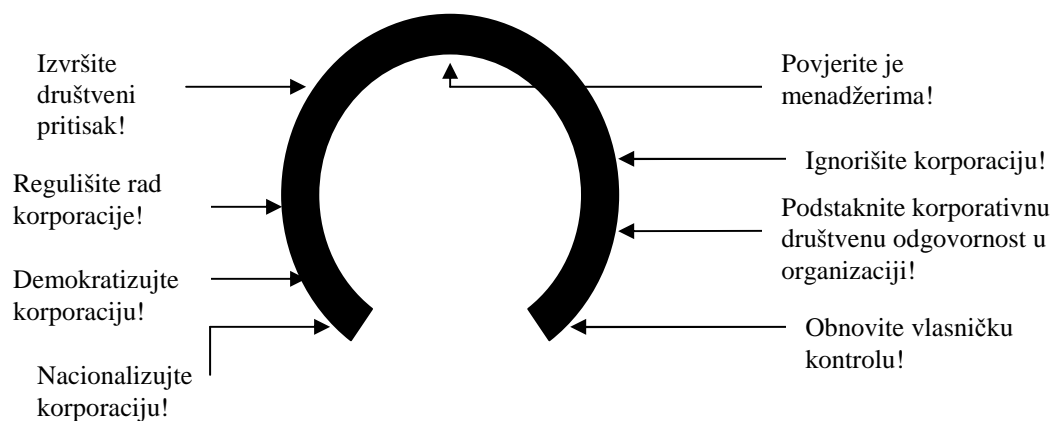
Dakle, osnovni zahtjevi su:

1. Proizvodi sigurne proizvode! (jer imaš obaveze prema kupcima)
2. Na zagađuj zemlju, vazduh i vodu! (jer moraš štititi okolinu)
3. Posluj zakonski! (jer imaš obaveze prema zaposlenima i državi u kojoj posluješ)
4. Promoviši poštenje kod svojih zaposlenih!
5. Drži se moralnih normi i zaštite na radnom mjestu!
6. Ne koristi obmanjivanje u oglašavanju!
7. Ne diskriminiši ni pod kojim uslovima!
8. Recikliraj unutar kompanije!
9. Nemoj imati dvosmislene aktivnosti iz prošlosti!
10. Brzo reaguj na probleme kupaca!

4. Ko treba da kontroliše korporaciju?

Istorijski i tradicionalno korporaciju nadziru njeni vlasnici putem neposredne kontrole menadžera, pa čak i kroz neposredni menadžment kako bi osvarili ekonomske ciljeve. Ali kako se akcionarsko društvo izgubilo svoj prvobitni oblik jer

su korporacije postale vrlo velike, što je za posljedicu imalo i to da je akcionarstvo kao vlasništvo oslabilo, postalo je jasno da će postupci korporacije imati vrlo snažne i dalekosežne društvene efekte. Korporacija je prešla u ruke menadžmenta i tako se i postavilo pitanje društvene odgovornosti menadžment. Ključni rad na ovu temu jeste tekst "*Who Should Control the Corporation*", Henry-a Mintzberga.³³ On je izmislio "konceptualnu potkovicu" prema kojoj se raspoređuju stavovi u vezi nadzora korporacije.



Slika.br.4 Konceptulana potkovića

Postoji **osam stavova** koja on raspoređuje na potkovići.

1. "Povjerite korporaciju menadžerima" (Trust it!), jer će oni sa svojim znanjima i credom najbolje postići ravnotežu između ekonomskih i socijalnih ciljeva.
2. "Povjerite korporaciju spoljašnjoj kontroli, nacionalizujte je!" (Nationalize it!), jer će jedino spoljašnja kontrola osigurati socijalne ciljeve.
3. "Obnovite akcionarsko vlasništvo i vlasnički nadzor nad korporacijom" (Restore it!), jer će jedino vlasnici znati šta je najbolje za njihovo vlasništvo.
4. "Demokratizujte korporaciju" (Democratize it!), jer će demokratska načela i procedure koje vrijede u sferi politike osigurati društvenu odgovornost kompanije.
5. "Regulirajte rad korporacije" (Regulate it!), jer će djelimični nadzor države pomoći da se ostvari društvena odgovornost.
6. "Izvršite društveni pritisak" (Pressure it!), jer će pritisak društvenih aktivista i pritisak javnosti značajno uticati na korporaciju.
7. "Podstaknite korporativnu društvenu odgovornost u korporaciji" (Induce it!), jer će korporacija sama preuzeti korporativnu društvenu odgovornost ukoliko se pokaže da je ključan. Naime, ako se pokaže da je korporativna društvena

³³ H. Mintzberg, "Who Should Control the Corporation?", *California Management Review*, Vol.27, No1, str.90-115

odgovornost dio profitabilnosti, korporacija će iz, pogrešnih razloga ipak postupati moralno ispravno i društveno odgovorno.

8. Neki tvrde da je cijela rasprava suvišna i da je stoga treba ignorisati. (Ignore it!)

Iako korporaciju treba prepustiti onima koji upravljaju, menadžerima, ona se ipak ne može "samo" prepustiti, odnosno mora postojati neki dodatni oblik kontrole koji će spriječiti moguće malverzacije, nemoral i nebrigu za interesne grupe korporacije.

5. Korporativne društvene inicijative: šet mogućnosti da se učini nešto dobro

Ovdje ćemo ukratko navesti izbor najefikasnijih načina za izbor, sprovođenje i procjenu korporativnih društvenih inicijativa.

▪ Promovisanje društvenih ciljeva

Korporacija obezbjeđuje finansijska sredstva, priloge u naturi, ili ostale korporativne resurse kako bi se razvila svijest o nekom društvenom cilju, odnosno, interes za njega, ili da bi se u korist toga društvenog cilja prikupila sredstva ili obijezbijedilo učešće, odnosno volonterski rad. Korporacija može sama da inicira promociju i da njome upravlja ili da bude glavni partner u nekoj aktivnosti .

▪ Marketing povezan sa društvenim ciljevima

Korporacija se obavezuje da će izvjestan procenat prihoda ostvarenog od prodaje proizvoda približiti za određeni društveni cilj. Ova ponuda se najčešće odnosi na neki određeni vremenski period, određeni proizvod i određenu humanitarnu akciju. Prema ovom scenariju korporacija uspostavlja saradnju sa nekom neprofitnom organizacijom, da bi kroz obostrano koristan odnos povećala prodaju određenog proizvoda i prikupila finansijska sredstva za izabranu humanitarnu akciju.

▪ Korporativni društveni marketing

Korporacija pomaže razvoj, i/ili sprovođenje kampanje za promjenu ponašanja kako bi se unaprijedilo zdravlje, bezbjednost ili zaštita životne sredine. U vezi sa ovim, najvažnije je fokusiranje na promjenu ponašanja, za razliku od promovisanja društvenih ciljeva koje se fokusira na jačanje svijesti, prikupljanje sredstava i volonterski rad u korist tih ciljeva.

▪ Korporativna filantropija

Korporacija neposredno daje priloge za neku dobrotvornu ili društvenu akciju, najčešće kao bespovratnu pomoć u gotovom novcu, ili kroz donacije i/ili u naturi. Od svih društvenih inicijativa korporacija, ovakve inicijative imaju možda najdužu tradiciju, a decenijama su se preduzimale reaktivno, od slučaja do slučaja. Danas, korporacija se sve više nalazi pod pritiskom – i unutrašnjim i spoljašnjim, da primijeni više strateški pristup, da izabere na šta će se fokusirati,

kao i da filantropske aktivnosti poveže sa svojim poslovnim ciljevima i zadacima.

▪ **Volonterski rad za zajednicu**

Korporacija podržava i podstiče zaposlene, partnere iz sektora trgovine na malo i/ili primaocce franšize da volonterskim radom pomognu lokalne društvene organizacije i akcije. Ove aktivnosti mogu da budu samostalne (recimo ljudi zaposleni u high-tech kompanijama mogu da podučavaju srednjoškolce radu na kompjuterima). Volonterske aktivnosti mogu da organizuju korporacije, ili zaposleni mogu sami da izaberu neku aktivnost za koju će podršku od kompanije dobit bilo u vidu plaćenog radnog vremena, bilo kroz besplatno ustupanje odgovarajućih baza podataka.

▪ **Društveno odgovorna poslovna praksa**

Korporacija po sopstvenom nađenju usvaja i primjenjuje poslovnu praksu koja podržava neki društveni cilj koji treba da unaprijedi život u zajednici i da zaštiti životnu sredinu, tj. ulaže u takav cilj. Ovakve inicijative i organizacije mogu da se osmisle i sprovedu same, ili zajedno sa ostalim organizacijama.

Zaključna razmatranja

Sam fenomen korporativne društvene odgovornosti je na našim prostorima prilično nepoznat i koristi se u različitim kontekstima, pa samim tim prijeti i objektivna opasnost od njegove vulgarizacije uz razloga nepoznavanja suštine problema. Danas se u Crnoj Gori korporativna društvena odgovornost poistovjećuje sa donacijama u različite humanitarno-kulturno-sportske svrhe. Međutim, ne prate se efekti tih davanja i ne postoji povratna mjera tih uticaja na određene ciljne grupe. Kako je u Crnoj Gori prisutna razuđena ekonomska struktura sa aspekta veličine, vlasništva i biznis kulture kompanija, to je neophodno u tom svijetlu i posmatrati korporativnu društvenu odgovornost. Naročito je važno analizirati kompanije sa većinskim inostranim kapitalom u čijem poslovanju postoji kvalitativno drugačiji odnos prema ovom fenomenu.

Korporativnu društvenu odgovornost treba posmatrati u svijetlu zakonske regulative koja prati poslovanje kompanija, stvarajući stimulativan pravni ambijent za primjenu načela koja su već uveliko implementirana u velikoj većini zemalja razvijenih tržišnih ekonomija. Možda bi u početnoj fazi korporativno odgovornog ponašanja kompanije trebale da analiziraju (1) Količinu informacija koje objavljuju, interni kodeks upravljanja, praćenje uticaja poslovanja na okolinu, odnos prema zaposlenima, detaljne informacije o strukturi uprave i menadžerima i pravima akcionara, postojanje posebnog izvještaja o korporativnoj društvenoj odgovornosti.

U početnoj fazi implementacije principa korporativne društvene odgovornosti čini se prihvatljivim model tretiran na internet prezentacijama hrvatskih kompanija, a koji

bi svoju primjenu mogli naći i u Crnoj Gori. (1) Socijalna politika: politika zapošljavanja, osiguranje zdravlja i sigurnosti, edukacija i napredovanje zaposlenih, sponzorstva/donacije, zaštita ljudskih prava, bezbjednost i zaštita na radu. (2) Zaštita čovjekove okoline: nadzor organizacije dobavljača, nivo zagađenja okoline, potrošnja energije i vode, organizacija posebnog odjeljenja za čovjekovu okolinu, poštovanje ekoloških standarda poslovanja. (3) Korporativno upravljanje: etika/kodeks poslovanja, prava akcionara, revizorski izvještaj, kodeks korporativnog upravljanja, struktura uprave.

Korporativnu društvenu odgovornost neophodno je posmatrati u svijetlu sljedećih zakona: Zakon o privrednim društvima, Zakon o insolventnosti društava, Zakon o hartijama od vrijednosti, Zakon o institucionalnim fondovima, Zakon o radu, Zakon o životnoj sredini, Zakon o poreskim tretmanima, Zakon o energentici, vodama, zaštiti na radu i sl.

Ukupan milje u smislu podizanja svijsti o korporativnoj društvenoj odgovornosti reba tražiti u institucionalnom mnogouglu stejkhlodera: Vlada, Biznis asocijacije, Specijalizovane agencije za zaštitu potrošača, Poreska uprava, Lokalne uprave i mediji. Pozitivni trendovi iz ovih oblasti bi morali biti i dobro marketinški osmišljeni i trebali bi rezultirati donošenjem *Korporativnog kodeksa* koji bi sadržao opšti okvir korporativne društvene odgovornosti.

Preduzeća koja pretenduju na status *društveno odgovornog* trebalo bi da: vode računa o bezbjednosti, zdravlju i obrazovanju zaposlenih, da budu finansijski transparentni i etički se odnose prema svojim poslovnim parterima i konkurenciji, da brinu o životnoj sredini i da u lokalnu zajednicu i društvo u kojem posluju i ulažu dio profita sa ciljem podizanja nivoa cjelovitog ambijenta.

Takvo preduzeće postaje "uzoran građanin" sa "globalnim državljanstvom" bilo gdje da posluje.

Literatura:

1. Kristijan, Krkač: "*Uvod u poslovnu etiku i korporacijsku društvenu odgovornost*," Mate, Zagreb, 2007.
2. Kotler. F., Li Nensi: "*Korporativna društvena odgovornost*", Čigoja, Beograd, 2007.
3. Freeman.R.E.: "*Stakeholder Theory of Modern Corporation*", Hofman i drugi, 2001
4. Goodpaster K.E.Matthews J.B. "*Can Corporation Have a Consience?*", Harvard Business Review
5. www.liderpress.hr
6. www.epoha.net
7. www.socialinvest.org

Dr Dragana Radević*

Država blagostanja – društvena eutanazija?

Abstract: *Term “welfare state” represents social construction born as a result of “crawling socialism” in Western Europe. Through high public expenditures and active involvement in all areas of social life, through the time, it is became evident that it has negative impact on economy growth. Despite that, in public, in political and academic debates, such concept is again interesting so it is considered to be reformed. While the effects of welfare state are obvious in lower growth rates and higher unemployment rates, market economy with focused classical state functions is criticized for increased poverty and inequality. Principles of market economy represent known rules of the game, but not the results, equality of opportunities but not outcomes. On the other hand, welfare state is concentrated on justified redistribution which is primarily possible through progressive taxation. Introduction of the term “social justice” into the Montenegrin Constitution, there is a big danger that course of so far implemented economic reforms will be changed. This would negatively influence further development of Montenegrin economy. In the case of global competition, such turnover whose effects won’t be seen immediately will bring to the slowdown in society and economy development which is defined as social euthanasia by criticizers of state redistributive policy.*

Key Words: *Welfare state, economic freedom, public spending, efficiency*

Uvod

Sa sprovođenjem značajnijih ekonomskih reformi u Crnoj Gori počelo se u novembru 1999. godine uvođenjem njemačke marke kao jedinstvenog sredstva plaćanja. U vrijeme potpisivanja Beogradskog sporazuma, Crna Gora je u ekonomskom smislu, u velikoj mjeri, već bila nezavisna. Efekti reformi sprovedenih tih godina vidljivi su tek danas - Crna Gora ima stabilan makroekonomski sistem, sve privlačniji ambijent za razvoj biznisa, značajan priliv stranih direktnih investicija. Danas, Crna Gora je mala, otvorena ekonomija, sa bruto društvenim proizvodom (BDP) od 3.700 EUR *per capita*. To znači da je crnogorski BDP po stanovniku nešto veći nego u većini drugih zemalja Zapadnog Balkana, ali još uvijek značajno ispod nivoa prosjeka zemalja Evropske Unije (EU), izuzimajući Bugarsku i Rumuniju.

* Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj (CEED), Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica

Poslije sticanja nezavisnosti u maju 2006. godine, ekonomske reforme dobile su novi zamajac. U posljednje dvije godine, stope privrednog rasta iznosile su preko 7%, zahvaljujući, prije svega, značajnim stranim direktnim investicijama. Izražene kao procenat BDP, strane direktne investicije koje je Crna Gora privukla od proglašenja nezavisnosti najveće su u svijetu. U posljednje dvije godine, ojačala je i fiskalna pozicija zemlje sa ostvarenim budžetskim suficitom u iznosu od 3% BDP, dok je spoljni dug i dalje relativno nizak¹. Zemlja je trenutno u procesu pridruživanja Svjetskoj trgovinskoj organizaciji (STO) i postala je članica Centralnoevropskog sporazuma o slobodnoj trgovini (CEFTA) koji je krajem 2006. godine proširen na zemlje Jugoistočne Evrope. Ovim sporazumom garantuje se slobodna trgovina za oko 90% industrijskih proizvoda. Stabilizacija privrede i uspjesi u različitim segmentima strukturnih reformi, brzo učlanjenje zemlje u Međunarodni monetarni fond i Svjetsku banku početkom 2007. godine, doprinijeli su pozitivnim efektima i na međunarodnim finansijskim tržištima. Prema Standard & Poor's, kreditni rejting Crne Gore poboljšan je sa BB na BB+.

Nedavno promovisani Ekonomski i fiskalni program za Crnu Goru 2007-2010, u fokus razvojnih prioriteta stavlja:

- podsticanje održivog ekonomskog razvoja, kroz rastuće ekonomske slobode i jačanje uloge privatnog sektora;
- jačanje vladavine prava kao preduslova izgradnje modernih institucija parlamentarne demokratije,
- poboljšanje životnog standarda građana ponudom kvalitetnijih javnih usluga, kroz efikasne sisteme obrazovanja, zdravstva i socijalne zaštite².

Programom je najavljeno dalje insistiranje na stabilnim javnim finansijama, s obzirom da u eurizovanoj privredi fiskalna politika predstavlja jedini instrument za vođenje makroekonomske politike, a najavljeno je i ubrzavanje nastavka strukturnih reformi u dijelu: privlačenja stranih direktnih investicija, dalje privatizacije, stimulisanja javno-privatnog partnerstva i koncesija kao instrumenta za finansiranje infrastrukturnih objekata, i intenzivan regionalni razvoj manje razvijenih djelova Crne Gore. Naravno, u kontekstu potpisanog Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa EU, u fokusu reformi biće reformisanje administracije i jačanje vladavine prava, te reformisanje javne uprave.

Dakle, nesporno je da su reforme, zasnovane na principima funkcionisanja tržišne privrede i otvorene ekonomije, dovele do izuzetnih rezultata. Insistirajući na jačanju ekonomskih sloboda, kreatori ekonomske politike nastavljaju sa reformama na istom

¹ Mjeren učešćem u BDP, spoljni dug Crne Gore u 2006. iznosio je 25,15% BDP, što je smanjenje u odnosu na 30,3% BDP u 2005. Očekuje se da će do kraja 2010, spoljni dug iznositi 17,11% BDP.

² Za više detalja vidjeti: Ekonomski i fiskalni program za Crnu Goru 2007-2010, Ministarstvo finansija Crne Gore

fonu. Međutim, opasnost se krije u uvijek uticajnim porukama koje šalju političari³, a koji su skloni da se za glasove birača bore obećavajući pomoć države. Posebnu pažnju zavrđuje odrednica novog crnogorskog Ustava u kojoj je Crna Gora definisana kao "država socijalne pravde"⁴ čime se ide suprotno od svih do sada proklamovanih i implementiranih načela tržišne ekonomije. Ovo je praćeno rastom javne potrošnje mjerene ućešćem u BDP-u (47,8% BDP u 2007. godini u odnosu na 42% u 2006. godini). Povećanje javne potrošnje rezultat je povećanih kapitalnih investicija ali i povećanja izdataka za plate zaposlenih u javnoj upravi. Samo u 2007. godini, fond za bruto zarade zaposlenih u javnom sektoru uvećan je za 20 miliona EUR i u 2007. godini iznosio je oko 280 miliona EUR⁵.

Posledica ovakve promjene je da nastaje realna opasnost od daljeg jaćanja uloge države u privredi, što nužno dovodi do redistribucije stvorenog bogatstva i kreiranja tzv. države blagostanja. Oživljavanje države blagostanja smješta pojedinca u drugi plan i umjesto individualizacije društva i lićne odgovornosti, daje prednost kolektivismu i državnoj intervenciji.

Ovaj rad ima za cilj da upozori na efekte djelovanja države blagostanja, i ukaže na kontradiktornost koja postoji između okvira definisanog Ustavom Crne Gore i onog što je ekonomska politika u zemlji. Opasno će biti kada neko pokuša da ekonomsku politiku "vrati" u ustavne okvire, s obzirom na znaćaj koji Ustav ima kao najviši pravni akt jedne zemlje. Naravno, sve prethodno rećeno ima za pretpostavku poštovanje Ustava i drugih donijetih zakona.

Politićka teorija: socijalna (društvena) pravda i država

Pitanje koje najćešće zaokuplja pažnju aktera društvenog razvoja, uključujući sociologe, filozofe i na prvom mjestu ekonomiste, odnosi se na razloge bogatstva, odnosno siromaštva pojedinih zemalja. Šta presudno utiće na rast i razvoj, a šta izaziva stagnaciju jedne privrede? Jednako važno pitanje svake društvene i ekonomske teorije jeste koje poslove treba prepustiti pojedincima na slobodnom tržištu, a koje organizovati kao društvene, tj. državne. Izbor jedne privrede u odnosu na dva aktera: tržište i državu, nesumnjivo opredjeljuje njen razvoj i dinamiku razvoja.

³ Aktuelne kampanje predsjednićkih kandidata obiluju elementima socijalne politike i aktivne uloge države u redistribuciji stvorenog.

⁴ Ustav Crne Gore, ćlan 1, stav 2. www.skupstina.cg.yu

⁵ U 2007. došlo je do povećanja minimalne cijene rada sa 50 na 55 EUR, a od 2008. biće uvećani koeficijenti složenosti posla za 30% za sve zaposlene u javnom sektoru tako da je procijenjeni fond zarada za 2007. 12,25% BDP, a u 2008. 14,5% BDP. Izvor: Ministarstvo finansija Crne Gore

Poseban doprinos debati o faktorima društvenog razvoja, još 1776. godine, dao je Adam Smit (Adam Smith), otac klasične ekonomije, koji je posebno istakao uticaj tržišnih institucija i slobode u ekonomskim odnosima na ekonomski rast i razvoj. U svom djelu "*Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda*", Smit je dao teorijsku osnovu konceptu ekonomskih sloboda. Osnovne uzroke ekonomskog blagostanja Smit vidi u slobodnoj međunarodnoj razmjeni i na njoj zasnovanoj podjeli rada. Slobodna tržišna aktivnost je osnovni pokretač razvoja, a slobodni pojedinci koji na tržištu zadovoljavaju i prate svoje interese postaju nosioci razvoja. Prateći svoje interese, oni na najbolji način zadovoljavaju interese društva u cjelini. Adam Smit naglašava suštinski značaj tržišnih institucija koje omogućavaju slobodnu razmjenu. Kasnije, ideja tržišta, slobodne ekonomske aktivnosti i slobodnih pojedinaca dobija na važnosti u objašnjavanju ekonomskog rasta. Najznačajniji zagovornici ovog koncepta su: Von Mises (Von Mises), Hajek (Hayek), Fridman (Friedman), Koaz (Coase), Nort (North), Bjukenen (Buchanan) itd.

U "podjeli posla" između tržišta i države, protagonisti velike uloge države smatraju da jedino država može da organizuje stvari "kako treba". Zato se oni zalažu za planiranje i regulaciju što u krajnjem vodi u komunizam, tj. komandnu privredu i totalitarni politički režim. S druge strane, libertarijanci na državu gledaju kao na "pljačkašku ustanovu"⁶. Pojedinaac treba da preuzme "stvari u svoje ruke". Srednju liniju između ova dva shvatanja predstavlja čitav spektar različitih gledišta o djelimičnom planiranju i "srednjem putu" između kapitalizma i socijalizma, što tipično odražavaju razne neokenzijanske teorije socijalne države blagostanja⁷.

Možemo zaključiti da, u odnosu na državu, preovladavaju dva različita gledišta. Jedno razvijaju teoretičari "države noćnog čuvara" koji smatraju da je, za postizanje sreće i blagostanja ljudi, dovoljno obezbijediti da spontani, slobodni društveni procesi teku svojim tokom. S druge strane, zagovornici države blagostanja, smatraju da je taj cilj ostvariv jedino aktivnom intervencijom države na svim područjima.

Zbog nemogućnosti da se ovaj konflikt definitivno razriješi, veliki broj ekonomista smatra da građanski svijet ide ka "mješovitom društvu" u kojem ne može trajno pobijediti niti jedna, niti druga ideološka opcija.

U poređenju sa funkcijama koje je država obavljala u vrijeme utemeljivanja politike *laissez-faire*, današnja država, pa u i privredama koje se posmatraju kao oličenje tržišne ekonomije (poput Sjedinjenih Američkih Država), ima širi opseg djelovanja. Čini se da više nije pitanje da li država blagostanja postoji ili ne, već koji je njen obim. Ono što je važnije je pitanje da li znamo koje su posljedice i opasnosti državne intervencije i daljeg širenja njenih ingerencija? Uvođenjem elemenata socijalne

⁶ Autori poput Dejvida M. Fridmena (David Friedman) i Meri Rodbart (Murray N. Rothbard).

⁷ Dr Petar Ivanović, "Nema srednjeg puta: ili kapitalizam ili socijalizam", IDN Beograd, 2005

pravde kao osnovnih načela na kojima se planira razvoj, ide se korak unazad s obzirom da historija razvoja ljudske civilizacije potvrđuje superiornost tržišta u odnosu na centralno planiranje, kojem vodi dominacija države kao aktera u privredi. Redistribucija šalje pogrešne signale tržišnim igračima i ometa najefikasniju upotrebu sredstava koja se postiže spontanom tržišnom alokacijom.

Država blagostanja i ekonomski rast

Širenje opsega aktivnosti države blagostanja (pri čemu pod državom blagostanja podrazumijevamo svaki sistem koji za cilj ima redistribuciju bogatstva od onih koji su ga stvorili, ka onima koji nisu), dovelo je do značajnog rasta potrošnje koja se finansira iz povećanih poreza. Ovakav razvoj događaja dovodi do ugrožavanja slobode pojedinca. Analiza statističkih podataka koji se odnose na javnu potrošnju, s jedne, i socijalnih indikatora s druge strane, pokazuje da je povećanje javne potrošnje do određenog trenutka (1960. godina) imalo za posljedicu poboljšanje pojedinih socijalnih indikatora. Međutim, nakon toga, dalje povećanje državne potrošnje nema iste rezultate.

Ukoliko se analiziraju ekonomske kategorije primjećuje se korelacija u kojoj veće državno učešće u BDP prati smanjenje njegovog realnog rasta. Kod najrazvijenijih zemalja, primjetan je trend usporavanja sa nivoa prosječnog rasta od oko 3,9% tokom šezdesetih, na oko 2,4% u periodu 1986-1994. Takođe, stopa nezaposlenosti raste od prosječnog nivoa 3,4% 1960. godine, na 4,8% 1980. godine, odnosno 9% 1996. godine. Inflacija pokazuje trend pada, dijelom usljed obaranja budžetskih deficita, sa prosječne stope od 3,8% u periodu 1986-1994 na 1,6% 1997. godine. U slučaju socijalnih indikatora, bilježi se pad mortaliteta kod beba i produžavanje očekivanog trajanja života. Ipak, ne može se izvesti zaključak da zemlje sa većom potrošnjom imaju bolje indikatore u odnosu na zemlje sa nižim izdvajanjima za zdravstvo.⁸ Kod obrazovanja primjetna su najznačajnija poboljšanja indikatora, poput broja djece koja se upisuje u škole ili prosječno trajanje školovanja. Međutim, nakon 1960. godine dolazi do postepenog pogoršanja kvaliteta obrazovanja.

Uticaj javne potrošnje na ekonomski rast

Kreatori politika mogu imati različito mišljenje oko toga da li širenje ingerencija države podstiče ili inhibira ekonomski rast. Promoteri velike države, što država blagostanja sama po sebi jeste, smatraju da državni programi obezbjeđuju vrijedna "javna dobra", kao što su obrazovanje i infrastruktura. Oni takođe smatraju da povećanje državne potrošnje može dovesti do bržeg ekonomskog rasta jer se novac stavlja u ruke građana.

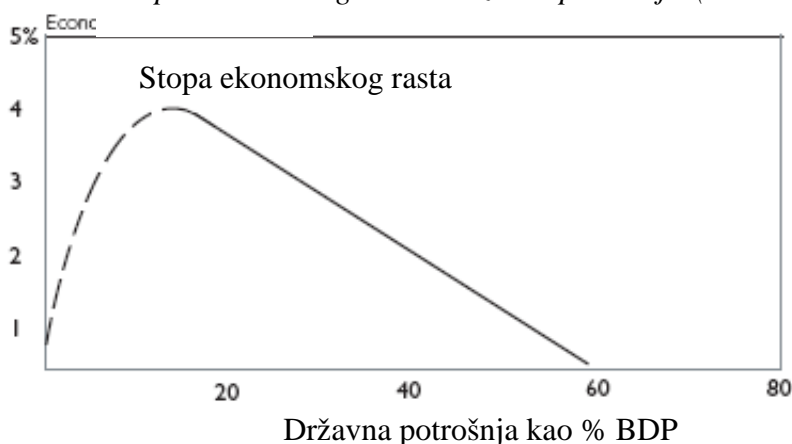
⁸ Za više detalja vidi Tanzi, Schuknecht, *Public Spending in the 20th Century*, Cambridge University Press, 2000. godine

S druge strane, oni koji se zalažu za manji državni aparat imaju suprotno mišljenje - smatraju da je država prevelika i da veća potrošnja usporava ekonomski rast tako što se dodatna sredstva transferišu iz produktivnog sektora privrede prema državi, koja ih koristi manje efikasno. Zagovornici manje državne potrošnje takođe upozoravaju da širenje javnog sektora komplikuje svaki napor da se uvedu politike koje imaju za cilj veći rast. Tu se prije svega misli na poresku reformu i privatne penzije računane – zato što kritičari mogu koristiti budžetski deficit kao izgovor da obustave mjere i politike koje bi inače ojačale privredu.

Ekonomija javne potrošnje – teorijski pristup

Ekonomska teorija nema direktan odgovor na pitanje o uticaju državnih izdataka na rezultate koji se postižu privredi. Zaista, skoro svaki ekonomista će se složiti da postoje situacije kada niži nivo državne potrošnje podstiče ekonomski rast, kao i da postoje okolnosti u kojima je poželjno imati veću državnu potrošnju. Ako je državna potrošnja jednaka nuli, odnosno ako država ne obavlja osnovne funkcije (prije svega sprovođenje ugovora, zaštitu svojine i razvoj infrastrukture), pretpostavljamo da bilo kakav rast ne bi bio moguć. Drugim riječima, određeni nivo državne potrošnje je neophodan da bi se obezbijedila vladavina prava. To je ilustrovano grafikom 1 koji pokazuje da je ekonomska aktivnost na veoma niskom nivou ili je uopšte nema u potpunom odsustvu države, međutim, ista značajno raste kako osnovne funkcije države bivaju finansirane. Ovo svakako ne znači da je država besplatna, već da benefiti nadmašuju troškove.

Grafik 1: Odnos stope ekonomskog rasta i državne potrošnje⁹ (Rahnova kriva)



Izvor: Peter Brimelow, "Why the Deficit is the Wrong Number", *Forbes*, mart 15, 1993. godine

⁹ U ovom kontekstu, državna potrošnja skoncentrisana je na osnovne funkcije države gdje se prije svega misli na sprovođenje ugovora, zaštitu svojine i razvoj infrastrukture.

Ekonomisti će se generalno složiti da državna potrošnja postaje teret u određenom trenutku, bilo zato što država postaje previše velika ili zato što su efekti velike države loše alocirani. U takvim situacijama, troškovi koje izaziva država prevazilaze benefite koji se ostvaruju. Rastuća birokratija i posljedično povećanje javne potrošnje suprotni su ekonomskom interesu zemlje zato što različite metode njihovog finansiranja – porezi, krediti, štampanje novca – izazivaju negativne efekte. Ovo je takođe tačno zato što je javna potrošnja, po svojoj prirodi, često ekonomski destruktivna, bez obzira na to kako je finansirana.

Među brojnim razlozima koji utiču na negativan odnos između veličine države i ekonomskog rasta su i sljedeći:

- Državna potrošnja zahtijeva skupe izvore finansiranja. Naime, država ne može da potroši novac, a da ga prethodno ne uzme od nekog drugog. Sve opcije finansiranja državne potrošnje imaju negativne posljedice.
- Državna potrošnja zamjenjuje aktivnost privatnog sektora. Svaki euro koji potroši država znači euro manje u produktivnom sektoru ekonomije. Ovo umanjuje rast zato što u privatnom sektoru alokacijom resursa upravljaju ekonomske snage.
- Državna potrošnja finansira intervenciju koja prouzrokuje negativne efekte. Djelovi budžeta koriste se za finansiranje aktivnosti koje generišu negativne efekte na ekonomiju. Na primjer, mnoge regulatorne agencije imaju relativno male budžete, ali nameću dodatne troškove onima koji su aktivni u ekonomski produktivnom sektoru, prije svega kroz uvođenje procedura (koje koštaju vremena i novca) za dobijanje odgovarajućih licenci.
- Nerijetko se dešava da državna potrošnja ohrabruje destruktivne izbore. Naime, pojedini vladini programi subvencionišu odluke koje u ekonomskom smislu nisu poželjne. Blagostanje podstiče ljude da biraju zabavu umjesto rada. Nadoknade za nezaposlenost postaju motiv da se posao ne traži.
- S druge strane, državna potrošnja obeshrabruje produktivne izbore. Državni programi obeshrabruju odluke koje su u ekonomskom smislu poželjne. Štednja je važna za obezbjeđivanje kapitala za nove investicije. Međutim, motiv da se štedi je oslabljen državnim programima subvencioniranja penzije, stanovanja i obrazovanja.
- Državna potrošnja na određeni način blokira alokaciju resursa. Konkurentna tržišta definišu cijene u procesu koji obezbjeđuje najbolju alokaciju resursa. Ipak, i u oblasti zdravlja i u oblasti obrazovanja, državne subvencije sa ciljem smanjenja dodatnih troškova kreiraju problem za treću stranu koja plaća.
- Državna potrošnja je manje efektivan način da se pruži određena usluga. Država direktno pruža mnoge usluge i aktivnosti kao što su obrazovanje, aerodromi i poštanske operacije. Ipak, postoje značajni dokazi koji potvrđuju da privatni sektor može da ponudi ove važne usluge uz bolji kvalitet i niže troškove.

- Državna potrošnja sprječava inovacije. Zbog konkurencije i želje da povećaju prihod i svoje bogatstvo, pojedinci i pravni subjekti u privatnom sektoru konstantno traže nove opcije i mogućnosti, a izražena državna potrošnja šalje pogrešne signalne investitorima, samim tim i potrošačima, i državi u krajnjem kada je u pitanju ekonomska politika. Sa druge strane, ukoliko nije motivisana ostvarivanjem profita, alokacija sredstava, odnosno redistribucija utiče na manje efikasnu upotrebu sredstva od one koja bi se ostvarila na tržištu.

U svakom slučaju, bilo koji državni program ili agencija (pogotovo razna regulatorna tijela) nameću više vrsta navedenih troškova. Na primjer, svaki državni izdatak izaziva trošak oduzimanja i trošak preusmjerenja. Ovo ne znači da je taj program u isto vrijeme i kontraproduktivan. Za takav jedan zaključak potrebno je sprovesti *cost-benefit* analizu odnosno uporediti koristi i troškove koje realizacija takvog programa nosi sa sobom.

U praksi, država blagostanja se najčešće mjeri učešćem državne potrošnje u BDP. Poređenje javne potrošnje u odnosu na BDP različitih zemalja pomaže da razumijemo uticaj odabranih politika. Kada je u pitanju javna potrošnja i država blagostanja, jedan od najboljih indikatora je poređenje Sjedinjenih Američkih Država (SAD) i Evrope. Zemlje "Stare Evrope" koje pripadaju Evropskoj Uniji imaju mnogo veću državnu potrošnju od iste u SAD. I dok postoji par izuzetaka, uključujući Irsku, mnoge evropske vlade sprovode ekstremno veliku državu blagostanja. Državna potrošnja čini skoro polovinu evropskog društvenog proizvoda – skoro trećinu više nego što je opterećenje države u SAD. Logično, veliki državni sektor prate visoka poreska opterećenja i veći državni dug. I pored ovoga, u SAD se vodi polemika na račun velike države. Mnogi ekonomisti smatraju da je SAD, kao i većina industrijskih zemalja, na opadajućem dijelu Rahnove krive (vidi grafik 1). Drugim riječima, kreatori politika bi mogli da ojačaju privredu, ukoliko bi smanjili obim države i njene aktivnosti.

Deklarativno opredjeljenje za manju državnu potrošnju još uvijek nije dovoljno da bi se to zaista i desilo. Ipak, u praksi postoje svijetli primjeri kontrole državne potrošnje koji pokazuju da smanjenje državnih izdataka zaista ima pozitivne efekte na ekonomski rast. U istoriji SAD najbolji rezultati postignuti su u periodu predsjednika Regana koji je uspio da smanji državnu potrošnju za cijelih 33% BDP u periodu 1981-1989. Svijetli primjeri su i Irska, Novi Zeland i Slovačka.

Irska je tokom posljednjih 20 godina značajno izmijenila fiskalnu politiku. Osamdesetih godina prošlog vijeka, državni izdaci iznosili su preko 50% ukupnog društvenog proizvoda, a visoki porezi "kažnjavali" su produktivni rad. Ovo je vodilo stagnaciji privrede, a Irska je vremenom dobila ime "bolesnik Evrope". Nakon 13

godina stagnacije, značajna promjena javnih politika dala je jako dobre rezultate. Državna potrošnja je smanjena sa 52,3% u 1986. na 37,7% u 1996. godini. Danas Irska nosi naziv "Keltskog tigra".

Novi Zeland je jednako interesantan primjer. Državna potrošnja je smanjena sa više od 50% na manje od 40% društvenog proizvoda. Prema podacima, tokom reformi, državna uprava, posmatrana samo u broju zaposlenih, smanjena je za punih 66%.

Slovačka je najnoviji primjer uspjeha ekonomije koja je preduzela radikalne mjere u dijelu smanjenja državne potrošnje. Nakon komunizma i ere socijalizma, Slovačka je postala Hong Kong Evrope. Uvođenje jednostavnog poreskog koda koji se zasnivao na ravnomjernoj poreskoj stopi od 19%, uticalo je na smanjenje državne potrošnje sa 65% na 43% BDP za svega sedam godina.

Veličina državne potrošnje ima najznačajniji uticaj na performanse privrede, ali nije jedina varijabla. Pet važnih faktora koji doprinose rastu društvenog proizvoda jedne zemlje su: poreska, monetarna, trgovinska i regulatorna politika, i zaštita privatne svojine. Ovdje se lista varijabli koje imaju uticaja svakako ne završava. Treba uključiti i: korupciju, otvorenost tržišta kapitala, konkurentnost finansijskog sistema, fleksibilnost cijena itd. S druge strane, sigurno je da značajna državna potrošnja nije jedini uzrok problema evropskih zemalja. Mnoge druge varijable utiču na privredu. Na primjer, previše regulisano tržište rada vjerovatno doprinosi visokim stopama nezaposlenosti u Evropi. Takođe, niske tope rasta mogu biti posljedica visokih poreskih stopa prije nego velike državne potrošnje, Ipak, jasno je da između velike državne potrošnje i privrednog rezultata postoji visok stepen korelacije.

Pobrojane intervencije države u privredni život imale su za posljedicu: povećanje ukupne državne potrošnje¹⁰; u okviru toga, relativno veće učešće izdvajanja za vojsku i policiju na jednoj, i socijalne programe na drugoj strani; sve veći broj zaposlenih u državnoj administraciji, i veće, progresivne poreze koji su omogućili redistribuciju prihoda i navodno smanjenje nejednakosti u društvu.

Prethodno je navedeno da i liberalizam i koncept države blagostanja imaju za cilj rast i razvoj privrede, te poboljšanje životnog standarda i blagostanja stanovništva. Osnovna razlika je u instrumentima koji se koriste za postizanje navedenog cilja.

¹⁰ Jačanje uloge države u privredi potvrđeno je porastom javne potrošnje i njenim relativnim učešćem u društvenom bruto proizvodu, u poslednjih 130 godina. Prema podacima Vito Tanziya, javna potrošnja 1870. iznosila je 10,8%; tri godine kasnije 13,5%; 1920 – 19,6%, 1980 – 41,9%; 1996. godine – 45%. U pojedinim zemljama ovaj procenat učešća javne potrošnje je značajno varirao. Na primjer, u Francuskoj je iznosio 55%, u Njemačkoj 49,1%, u Italiji 52,7%, Švedskoj 64,2%, Švajcarskoj 39,4%, Austriji 35,9%, US 32,4%, Čileu 19,9%, Argentini 22,5%, Maleziji 22,6%, Mauricijusu 25,4%. (Izvor: prof. Veselin Vukotić, Montenegro microstate, Međunarodna konferencija o ekonomskim politikama za mikro državu, jun 2003. godine)

Princip liberalizma počiva na spontanom poretku i mehanizmu tržišta, dok država blagostanja zagovara plansku akciju koja će dovesti do željenih rezultata.

Ocjena efekata politika države blagostanja najupečatljivija je kroz povećanje državne potrošnje. Empirijski podaci pokazuju¹¹ da povećanje državne potrošnje utiče na usporavanje ekonomskog rasta. Konkretno, analiza državne potrošnje i rasta BDP za 23 zemlje članice OECD u periodu 1960-1996. godine, pokazala je da povećanje državne potrošnje za 10% dovodi do smanjenja stope rasta BDP za oko 1%¹². Analiza je dala i pregled prosječnih godišnjih stopa rasta realnog BDP, u zavisnosti od nivoa učešća državne potrošnje u BDP. Iz tabele 3 vidimo da je učešće državne potrošnje u BDP na nivou do 25% bilo praćeno stopom rasta realnog BDP za 6,6%, u prosjeku. Najnižu stopu rasta realnog BDP (svega 1,6%) bilježile su zemlje kod kojih je državna potrošnja premašivala nivo od 60% BDP.

Sa druge strane, istraživanje¹³ odnosa privrednog rasta i siromaštva ne potvrđuje tezu da rast povećava stepen siromaštva, već naprotiv da usljed privrednog rasta dolazi do smanjenja siromaštva. Implicitno, zaključujemo da veća državna intervencija kroz povećanje državne potrošnje utiče na smanjenje stope realnog rasta čime dovodi ako ne do povećanja, a ono ne dovodi ni do smanjenja siromaštva. Upravo to je suprotno osnovnom načelu države blagostanja koja za cilj ima bolji životni standard, odnosno smanjenje siromaštva stanovništva.

Ekonomске slobode kao odraz ekonomske efikasnosti privrede

Ekonomске slobode predstavljaju institucionalni koncept zasnovan na prepoznavanju određenog seta institucija i pravila koji donose najviše stope ekonomskog rasta. Objašnjavaju se kao odsustvo barijera za slobodnu aktivnost pojedinaca na tržištu. Ovakvo određenje ekonomskih sloboda u skladu je sa klasičnim liberalnim shvatanjem slobode kao "slobode od miješanja" (eng. "freedom to interference"). Opšte prihvaćeni koncept ekonomskih sloboda podrazumijeva minimalnu državu, čija je uloga ograničena na uspostavljanje vladavine prava (ljudska i vlasnička prava); zaštitu ugovora, kao i obezbjeđenje određenih javnih dobara. Stabilan novac, sloboda međunarodne razmjene i nizak nivo regulacije biznisa su sastavni elementi ekonomskih sloboda. Povećanje uloge države iznad ovog nivoa predstavlja narušavanje ekonomskih sloboda.

¹¹ Izvor: James Gwartney, Robert Lawson, Randall Holcombe, "Economic Freedom and the Environment for Economic Growth"

¹² Izvor: James Gwartney, Robert Lawson, Randall Holcombe, "The Scope of the Government and the Wealth of Nations"

¹³ Izvor: D. Lal (1994): Poverty and Development

Zagovornici države blagostanja smatraju da ekonomske slobode dovode do veće nejednakosti u društvu, te da omogućavaju redistribuciju dohotka na štetu najsiromašnijih.

Empirijski podaci demantuju ovakve stavove. Tako, bez obzira na nivo ekonomskih sloboda, nema značajnijih odstupanja od prosjeka kada je u pitanju udio u dohotku najsiromašnijih 10%. S druge strane, iznos dohotka koji 10% najsiromašnijih ostvaruje u zemljama sa visokim ekonomskim slobodama je značajno veći od istog u zemljama koje karakteriše niža vrijednost indeksa ekonomskih sloboda¹⁴. Analizirajući američki kapitalizam, Steve Pejovich¹⁵ kao jednu od zabluda navodi i mišljenje da su "*bogati sve bogatiji, a siromašni sve siromašniji*". U razjašnjenju ove zablude, profesor Pejovich navodi podatke o mobilnosti između grupa sa različitim prihodima. Naime, svi poreski obveznici u Americi klasifikuju se u odnosu na prihod koji ostvaruju u pet grupa, svaka po 20%. Istraživanje profesora Pejovicha pokazuje da, od osoba i porodica koje su bile u grupi 20% najsiromašnijih krajem 1970-tih, početkom 1990-tih samo je 5% još bilo u toj grupi, dok je čak 29% iz te grupe dostiglo grupu 20% najbogatijih. I obratno, od onih koji su bili u grupi najbogatijih krajem 1970-tih, samo je 62% ostalo u istoj grupi početkom 1990-tih. Situacija nije drugačija kada se prati uspjeh djece sirotih i bogatih u istom periodu. Od onih koji su bili u grupi 20% najsiromašnijih krajem 1970-tih, početkom 1990-tih 58% nasljednika nalazilo se u grupama sa većim prihodima, a 5% je pripadalo grupi najbogatijoj. Od onih čiji su roditelji bili u grupi 20% najbogatijih, 63% su bili u nižim grupama, a čak 9% u najnižoj¹⁶.

Implicitno, možemo reći da indeks ekonomskih sloboda odražava ekonomsku efikasnost privrede, odnosno da veći nivo ekonomskih sloboda podrazumijeva veću ekonomsku efikasnost. Kako se jedan od važnih elemenata mjerenja indeksa ekonomskih sloboda odnosi na ulogu države, to možemo reći da indeks ekonomskih sloboda koji odražava ekonomsku efikasnost privrede, istovremeno ocjenjuje i performanse države, odnosno njenu umiješanost u privredni život.

Kao osnovni argumenti protiv ekonomskih sloboda navode se: (i) nejednakost koju ekonomske slobode proizvode, i (ii) redistribucija dohotka na štetu najsiromašnijih. Međutim, empirijski podaci govore drugačije. Poređenjem učešća u ukupnom dohotku i nivoa dohotka 10% najsiromašnijih po raznim grupama zemalja, zaključujemo da je, bez obzira na nivo ekonomskih sloboda, učešće najsiromašnijih

¹⁴ Izvor: Institucije, pravila i ekonomske slobode, mr Vladimir Kavarić i izdanja Fraser Instituta Economic Freedom Index of the World

¹⁵ Dr Steve Pejovich je profesor na Emeritus, Texas A&M University, College Station, Texas, Senior Research Fellow, International Centre for Economic Research, Torino, Italy i predavač na Fakultetu za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis.

¹⁶ Ibid.

10% u ukupnom dohotku približno isto. Sa druge strane, nivo dohotka koji u jednoj privredi/društvu prima najsiromašnijih 10% značajno varira u zavisnosti od nivoa ekonomskih sloboda. Tako je prosječni nivo dohotka 10% najsiromašnijih kod zemalja sa najvećim stepenom ekonomskih sloboda oko 8 puta veći nego u grupi zemalja sa najnižim nivoom ekonomskih sloboda itd.

Zaključak

Zagovarači ideje reformisanja države blagostanja, koji ne poriču negativne efekte koje ista ima, smatraju da sada znaju gdje i kako izbjeći greške. U isto vrijeme, postavlja se pitanje da li oni razumiju da je u pitanju načelni problem etatizma, ili misle da je riječ o pragmatičnom gubitku mjere u korišćenju države.

I dok su rezultati države blagostanja vidljivi kroz niže stope rasta i veću nezaposlenost, tržišnim privredama sa državom skoncentrisanom na njene klasične funkcije, prigovara se da doprinosi povećanju siromaštva i nejednakosti. U zaključku rada osvrnućemo se na poruke analiza indeksa ekonomskih sloboda na osnovu vremenskih serija za oko 100 zemalja širom svijeta u dvadesetogodišnjem periodu (1980-2000). Ove analize pokazale su da glavnu determinantu razlike u BDP-u per capita između zemalja predstavlja održavanje institucija koje korespondiraju sa ekonomskim slobodama. Institucionalni ambijent koji je konzistentan sa ekonomskim slobodama predstavlja glavnu determinantu investicija, dok ekonomske slobode, pored nivoa investicija, utiču i na efikasnost investicija. Kada se u analizu uključe direktni (efikasnije korišćenje resursa) i indirektni (veći nivo investicija) efekti, dolazi se do zaključka da povećanje indeksa ekonomskih sloboda za jedan poen povećava dugoročni rast za 1,24%. Takođe, promjene u ekonomskim slobodama utiču na ekonomski rast u dugom roku¹⁷. Dakle, principi tržišne privrede podrazumijevaju poznata pravila, ali ne i ishode, jednakost prilika ali ne i rezultata. Sa druge strane, država blagostanja teži pravičnoj raspodjeli koja se prije svega ostvaruje kroz progresivno oporezivanje.

Izbor između alokacije i distribucije zavisi od toga da li je pojedincu važnija efikasnost ili pravda. Veći akcenat na alokaciju resursa i puno oslanjanje na tržišne mehanizme treba da vodi boljem korišćenju resursa, a samim tim rastu produktivnosti i konkurentnosti, bržem privrednom rastu i poboljšanju pozicije pojedinca i firme na tržištu. Negativni efekti ovog izbora su svakako manje sredstava za redistribuciju i manje izdašna socijalna politika. U kratkom roku, alokacija resursa putem tržišta dovodi i do socijalne diferencijacije, ali u dugom roku utiče na ujednačavanje dohodaka, pa je tako nejednakost u Sjedinjenim Američkim Državama i Australiji danas manja nego što je to slučaj sa zemljama poput Kine i bivših zemalja Sovjetskog Saveza.

¹⁷ Za više detalja pogledati izvještaje Economic Freedom Index of the World, Fraser Institute.

Distribucija kao izbor vodi potpunim suprotnostima od prethodno navedenog i samo privremeno odlaže potrebu za strukturnim promjenama i prilagođavanjima privrede. Kritika države blagostanja nije fokusirana na obavljanje klasičnih funkcija države, već potiče od činjenice da država, vremenom, preuzima i aktivnosti koje joj ne pripadaju, time jednostavno istiskujući privatni sektor i destimulišući pojedince da preuzmu odgovornost za sebe. Značajno uključivanje države kroz razne programe pomoći i subvencija šalje pogrešne signale učesnicima na tržištu i istovremeno znači da državni činovnici, bolje od samih pojedinaca, znaju šta je bolje za njih.

Kada su u pitanju zemlje u tranziciji, alokativna efikasnost doprinosi koncentraciji na tržište i ubrzava privredni rast, dok bi distributivna funkcija u cilju postizanja pravedne raspodjele vrlo brzo bila dovedena u pitanje jer je vrlo malo onoga što može da bude predmet distribucije. Dakle, zemlje u razvoju koja biraju između ova dva koncepta, uključujući i Crnu Goru, tek treba da stvore dobra koja bi jednog dana mogli da preraspodijele, ako bi uopšte došlo do toga.

U svakom slučaju, proces tranzicije iz planske u tržišnu ekonomiju, dovodi u središte pažnje upravo izbor između ove dvije krajnosti. Dosadašnje iskustvo tranzicije pokazuje da su najuspješnije bile upravo zemlje koje su se odlučile za radikalne reforme i ispunjavanje tačno definisanih uslova. Sve je jasnije da se ti uslovi definišu najvišim aktima jedne zemlje, a ne isključivo konkretnim zakonskim rješenjima u pojedinim oblastima.

Literatura

1. Agenda ekonomskih reformi za Crnu Goru, 2002-2007
2. Assar Lindbeck, "The Welfare State – Background, Achievements, Problems"
3. Daniel J. Mitchell, "The Impact of Government Spending on Economic Growth", u izdanju Heritage Foundation
4. Dr Petar Ivanović, "Država, intervencionizam i biznis", IDN Beograd, 2006
5. Dr Petar Ivanović, "Nema srednjeg puta: ili kapitalizam ili socijalizam", IDN Beograd, 2005
6. Esping Andersen Gosta with Duncan Gallie, Anton Hemerijck and John Myles: "Why We Need a New Welfare State"(Oxford University Press), 2002.
7. E. A. Gosta: "Three World of Welfare Capitalism" (Cambridge, Polity), 1990
8. Frejzer institut, Svjetska banka, World Development Indicators CD-ROM, 2005
9. prof. Veselin Vukotić, "Konceptijske osnove novog ekonomskog sistema u Crnoj Gori", 2005
10. prof. Veselin Vukotić, "Ekspertski Ustav ili kukavičje jaje?"
11. Ministarstvo finansija, Ekonomski i fiskalni program, 2007-2010, Podgorica
12. Šuković Danilo, Država blagostanja i društvena izopštenost, IDN Beograd, 2005
13. Šuković Danilo, Kakva nam država treba u tranziciji, IDN Beograd, 2006
14. Vladimir Kavarić, Institucije, pravila i ekonomske slobode

Vladimir Kavarić

Geneza modernog institucionalizma

Abstract: *Parallel with growing interest for solving real life problems of economic activities, economic theory of the 20th century recognized importance of the institutional ambient. As basic determinants of the ambient, property rights and transaction costs were emphasized. Such approach was the basis for establishment of the two new theoretical approaches: economics of property rights and transaction costs.*

Key words: *Conventional theory, institutionalism, property rights, transaction costs*

Konvencionalna ekonomska teorija, u svojoj analizi ekonomskog poretka, u potpunosti je ignorisala institucionalni ambijent u kome se odvija ekonomska aktivnost.¹ Po zagovornicima ovog teorijskog pravca, kompletna ekonomska aktivnost mogla se svrstati u model zasnovan na preduzećima, domaćinstvima i pojedincima kao glavnim tržišnim akterima. Svaki od navedenih tržišnih aktera, po zagovornicima konvencionalne teorije, svoju tržišnu aktivnost usmjerava u pravcu maksimizacije korisnosti, pri čemu funkcija maksimizacije korisnosti kod preduzeća u stvari predstavlja funkciju maksimizacije profita. Neoklasična tj. konvencionalna teorija podrazumijeva da je funkcija maksimizacije u preduzećima uslovljena proizvodnom funkcijom preduzeća tj. postojećim tehnološkim rešenjima. Dakle, po tumačenjima konvencionalne teorije preduzeća su se u ostvarivanju svojih ciljeva kretala u okviru proizvodne funkcije koja je bila ograničena tehnologijom. Jedino ograničenje je predstavljala tehnologija tj. kapacitet transformacije određene količine resursa u određenu količinu proizvoda. Pored toga, pojedinci i domaćinstva maksimiziraju sopstvenu korisnost kao potrošači. U njihovom slučaju, maksimizacija korisnosti obavlja se prilagođavanjem količine i strukture kupljene robe cijenama na tržištu.

Neoklasična teorija, osnovne determinante ekonomskog ambijenta, kao što su tržište, pravni sistem, cijene, tehnologija itd. posmatra kao egzogeno određene tj. date. Postojanje kapitalističkog sistema zasnovanog na privatnoj svojini i tržištu se podrazumijeva. Pri tome se ne vrši diferencijacija između različitih vrsta kapitalističkih sistema u zavisnosti od njegovih osnovnih konstitucionalnih elemenata (npr. kvaliteta zaštite privatne svojine i tržišne razmjene). Pretpostavlja se

* Agencija za nadzor osiguranja; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Podgorica

¹ Neoklasična teorija se u različitim teorijskim raspravama prepoznaje pod različitim terminima. Prilično korišćeni termini su i konvencionalna teorija (eng. conventional theory); ortodoksija (eng. orthodoxy); ortodoksn marginalizam (orthodox marginalism) ili tradicionalna teorija.

da transaktori poštuju dogovore i ugovore, pa samim tim ne postoje troškovi održavanja, praćenja i izvršenja ugovora. Ne postoji ni razlika u znanju niti informisanosti, pa se transakcije odvijaju na bazi potpunog znanja i sposobnosti procesuiranja svih relevantnih informacija. Tržište šalje sve potrebne informacije i signale kroz sistem cijena. Pretpostavka konvencionalne teorije je da su tržišnim učesnicima dostupne sve informacije i to besplatno. Veličina preduzeća je data i nije predmet analize. Unutrašnji odnosi u okviru preduzeća nisu relevantni, a ne razmatra se ni odnos između preduzeća i tržišta kao alternativnih modela organizovanja ekonomske aktivnosti. Vilijamson na sledeći način opisuje karakteristike neoklasične ekonomske analize:

...Ortodoksija smatra da je alokacija ekonomske aktivnosti između firme i tržišta određena; firme su proizvodne funkcije; tržište je signalni mehanizam; ugovaranje se postiže aukcijskim putem; i sporovi su nevažni jer se podrazumijeva apsolutna efikasnost sudstva...²

Naprijed navedene osobenosti i pretpostavke na kojima je počivala neoklasična teorija limitirali su njen kapacitet primjene i ograničile ga isključivo na hipotetičke uslove. Osnovni prigovor ovoj teoriji nije zasnovan na opovrgavanju pretpostavki i nalaza konvencionalne teorije. Naprotiv, oni se uglavnom mogu smatrati tačnim i korisnim, međutim u isto vrijeme i nedovoljnim za objašnjavanje i prepoznavanje osnovnog mehanizma podsticaja u realnim životnim situacijama. Na bazi prepoznatih manjkavosti i nedorečenosti, poslednjih decenija, formira se novi institucionalni pristup ekonomskom razvoju koji se zasniva na izučavanju veze između institucija i ekonomskog razvoja.³ Kao najznačajniji elementi ekonomskog sistema prepoznaju se vlasnička prava, transakcioni troškovi, ugovori i preduzeća, a u zavisnosti od kvaliteta institucionalnih rešenja, ovi elementi daju različite ekonomske rezultate. Institucionalni okvir kao osnovni generator ekonomske aktivnosti nalazi se u stalnom procesu promjene.

Polaznu osnovu ne predstavlja odbijanje tradicionalne teorije ili marginalizma već širenje spektra interesovanja. Napušta se neoklasična pretpostavka o savršenim tržištima, savršenoj informisanosti i odsustvu transakcionih troškova. Prepoznaje se, da se u realnom životu pojavljuju pojedinci sa ograničenim i asimetričnim znanjima, koji donose odluke na bazi svoje percepcije zasnovane na ograničenim informacijama. Rezultati ovih odluka zavise od čitavog niza elemenata koje neoklasična ekonomija ignoriše (npr. poštovanje ugovora, organizacija preduzeća i

² Oliver E. Williamson, *The Economic of Governance*, Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE), (1984).

³ O osnovama novog institucionalizma vidi Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991). Za izvore na našem jeziku vidi Aleksandra Jovanović, *Uvod u ekonomsku analizu prava*, Pravni fakultet, Univerzitet u Beogradu (1998).

korporacija, pravila o radu, zaradama, sindikatima itd.). Neoinstitucionalna ekonomija svakako prepoznaje značaj signalne funkcije sistema cijena. Upravo, sistem cijena predstavlja osnovu kapitalističkog i tržišnog sistema. Međutim, pribavljanje ovih informacija košta, a sposobnost procesuiranja informacija je različita, pa samim tim i njihova upotrebljivost za pojedine individualne korisnike.⁴ Pored navedenog, nova institucionalna ekonomija i pored formalne prirode ugovora i njegove obavezujuće forme prepoznaje i poštuje činjenicu da se ugovori ne poštuju uvijek. Transaktori će se često naći u situaciji da pojedine stavke ugovora tumače različito, što za sobom povlači optužbu o nepoštovanju ugovora. Pojedini transaktori će, u pojedinim situacijama procijeniti da im se više isplati da ne poštuju ugovor i da se eventualno suoče sa kaznom za njegovo neizvršenje. Neoinstitucionalna ekonomija prepoznaje da i kazne za eventualno oportunističko ponašanje, koje se razlikuju od sistema do sistema, imaju svoj uticaj na ekonomsku aktivnost. Naime, transaktori su ljudi koji funkcionišu na bazi ograničenih informacija i znanja, kao i određenog nivoa oportunizma ili makar straha od oportunizma druge strane. Stoga, novi institucionalni pogled na ekonomiju naglašava da je neophodno računati sa troškom vezanim za ispitivanje alternativa, potpisivanje i izvršenje ugovora.

Nova institucionalna ekonomija, takođe, ne negira teoriju o preduzeću, kao proizvodnoj funkciji, gdje se maksimizacija profita javlja kao osnovni cilj, pri čemu su jedina ograničenja data tehnologijom i mogućnostima kombinovanja utrošaka.⁵ Međutim, iz institucionalnog ugla ova teorija isuviše pojednostavljuje realnost. Konvencionalna teorija, u potpunosti tretira preduzeće kao "crnu kutiju" i ne pokazuje interesovanje za odnose unutar preduzeća. S druge strane, institucionalni pristup u ekonomiji, poštuje činjenicu da u okviru preduzeća postoje različite strukture, čiji interesi nisu jednoznačni ni identični. U svakom preduzeću postoji vrlo složen sklop međusobnih odnosa.⁶ Npr. pored vlasnika tu su i menadžeri i radnici, koji opet imaju svoje prioritete u zadovoljavanju sopstvene korisnosti. Kod menadžera to mogu da budu plate, bonusi, ili uticaj u preduzeću, dok kod radnika to su obično plate, uslovi rada, sigurnost itd. Istina je da su ovi interesi u dugom roku ostvarivi, samo uz postojanje profita, ali i da analiza funkcionisanja preduzeća mora da bude mnogo razuđenija i šireg obuhvata od onoga koji nudi konvencionalna teorija kroz maksimizaciju profita, kao jedinu funkciju korisnosti u preduzeću. Naime, profit preduzeća jeste najznačajniji ali svakako ne jedini element, ka kome

⁴ Sa rastom međusobne uslovljenosti u svijetu, odmicanjem procesa globalizacije i uslozljavanjem ekonomske realnosti, trošak pribavljanja informacija raste.

⁵ U teoriji se ovakvo definisanje funkcije maksimizacije u preduzeću smatra kao dobra pretpostavka i vrlo bliska realnosti. Naime, iako postoje načini da se pored profita i mnogi drugi elementi percipiraju kao ciljne funkcije, maksimizacija profita svakako predstavlja osnovu za dobro rešavanje i dostizanje svih ostalih ciljnih funkcija. Vidi: Aleksandra Jovanović, Uvod u ekonomsku analizu prava, Pravni fakultet, Univerzitet u Beogradu (1998).

⁶ Normalno je da vlasnici preduzeća žele da maksimiziraju profit, međutim često njihovi ciljevi mogu da budu i drugačiji npr. maksimizacija vrijednosti kompanije ili jačanje tržišnog učešća itd.

se usmjeravaju aktivnosti preduzeća. Neoinstitucionalna ekonomija prepoznaje da sve strukture u preduzeću imaju svoje ugovore na bazi kojih se raspoređuju svojinska prava i očekivane koristi. Kako će interesi biti efektivirani zavisi od rasporeda svojinskih prava u preduzeću. Institucionalni pristup u teoriji preduzeća redefiniše maksimizaciju profita i proizvodnu funkciju kakvu nudi neoklasična ekonomija, u funkciju korisnosti svih donosioca odluka u preduzeću. Na ovaj način, možemo konstatovati da proizvodna funkcija nije definisana samo tehnologijom nego i odnosima koji zavise od rasporeda svojinskih prava. Time, organizacija preduzeća prestaje da bude egzogena varijabla, kako je prvobitno sugerisano konvencionalnim modelom i postaje jedna od determinanti o kojoj pojedinci donose odluke. U zavisnosti od odabira određenog rasporeda svojinskih prava razlikujemo i više vrsta i pojavnih formi ekonomskih organizacija. Podsticaji za pojedince nisu nikako isti u privatnom ili državnom preduzeću. Isto tako, u zavisnosti od preferirane forme rasporeda svojinskih prava razlikujemo akcionarska društva, društva sa ograničenom odgovornošću, ortačka društva, komanditna društva itd. U zavisnosti od preferencija vlasnici se odlučuju za različite sisteme upravljanja (centralizovani, decentralizovani), nagrađivanja (plate, bonusi, premije, učešće u dobiti itd.) i uopšte načina organizovanja sopstvene ekonomske aktivnosti. Sve postojeće forme ekonomskih organizacija, treba posmatrati sa stanovišta stalnog prilagođavanja organizacionog okvira strukturi interesa u organizaciji. Pored toga, konvencionalna teorija u potpunosti ignoriše činjenicu da su preduzeće i tržište alternative i da veličina preduzeća nije data, već da se i ona prilagođava u zavisnosti od transakcionih troškova.⁷

Neoklasična ekonomija izbjegava da komentariše kvalitet institucija, njihove rezultate, promjene, kao i moguće uticaje na njih. Konvencionalna teorija posmatra institucije, kao da su date egzogeno i tretira ih kao neutralne.⁸ Nasuprot, tome nova institucionalna ekonomija upravo naglašava značaj institucija za funkcionisanje

⁷ U središtu institucionalnog pristupa ekonomskoj organizaciji nalazi se pitanje firma ili tržište, kao alternativni načini organizovanja ekonomske aktivnosti. Prvi, koji je otvorio pitanje postojanja, i veličine firme i aktuelizovao pitanje vertikalne integracije (dilema: „pravi ili kupi“ tj. eng. make or buy) i doveo ga u vezu sa postojanjem transakcionih troškova je Koaz (Coase) u čuvenom radu: „Priroda firme“ iz 1937. godine.

⁸ Slijede neka od objašnjenja odnosa neoklasične ekonomije prema institucijama u sistemu: „Prepoznato je postojanje političkog, pravnog, monetarnog i ostalih sistema; ali oni su ili ocjenjeni kao neutralni ili ignorisani, ili su prosto posmatrani kao dati, čime je sugerisano da institucionalni uticaji nisu toliko značajni. Nasuprot, nova institucionalna ekonomija traži, u najmanju ruku da demonstrira da su institucija zaista značajne.“ ili „... Iz ove teorijske perspektive (neoklasične), zaista nema razlike da li su operacije vođene od strane pravih maksimizatora profita, birokrata ili centralnih planera koji koriste elektronske kompjutere...“. Vidi: Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991).

ekonomskog sistema.⁹ Prepoznaje se suštinski značaj institucija za ekonomski razvoj, zbog činjenice, da one u potpunosti regulišu ekonomsko i svako drugo ponašanje pojedinaca.¹⁰ Bez obzira na različite pristupe nastanku institucija, ne dovodi se u pitanje fundamentalni stav po kome institucije, takve kakve su, predstavljaju rezultat traganja za optimalnim rešenjima i izborom adekvatnog seta pravila. Novi institucionalni pristup posebnu pažnju posvećuje odnosu vlasničkih prava i institucija. U ovom dijelu podrazumijeva se postojanje poretka, koji obezbeđuje sistem vlasničkih prava. Poredak, dalje podrazumijeva postojanje određenog seta normi, kao i instrumenata koji obezbeđuju poštovanje normi. Nova institucionalna ekonomija, prilikom prepoznavanja sistema koji obezbeđuje poštovanje normi, uvijek polazi od toga da se one ostvaruju kroz „očekivanja u pogledu specifičnih eksternih posljedica“.¹¹

Interesovanje za sistem vlasničkih prava, svakako stavlja fokus i na odnose razmjene svojinskih prava, njihovo sticanje i akumulaciju. Prepoznavanje realnosti, u smislu da se vlasnička prava razmjenjuju i stiču na različite načine, i da svaki od njih obavezno podrazumijeva i troškove, neminovno vodi potrebi izučavanja transakcionih troškova u ekonomiji.

Furubotn i Rihter, kao osnovne postulate nove institucionalne ekonomije predstavljaju:

- (i) *Metodološki individualizam* - Osnovna ideja metodološkog individualizma je da se entiteti kao što su narod, država, društvo, privreda više ne nalaze u fokusu posmatranja. Ovi kolektiviteti nemaju sopstvene interese ni ciljeve. Njihovo djelovanje treba biti posmatrano isključivo kao rezultanta djelovanja njihovih članova. Pojedinač kao član određenog kolektiva donosi odluke u skladu sa svojim interesom, pri čemu se kolektiv javlja kao okvir u kome se ti interesi ostvaruju. Najkraće, odluke ne donose države, partije, narodi, preduzeća nego pojedinci- članovi ovih entiteta u skladu sa pravilima kojima se podvrgavaju. Prema tome, analiza bilo kojeg kolektiva treba da sagleda ponašanje pojedinaca u okviru njega samog uz poštovanje interne hijerarhije, odnosa snaga i svakako pravila kojima se podvrgavaju.

⁹ Kao sažetak odnosa prema institucijama na način kako je vidi nova institucionalna ekonomija, može poslužiti sledeći stav Norta (North): „Institucije se sastoje od neformalnih ograničenja, formalnih pravila i izvršenja zasnovanog na obome.“

¹⁰ Kada govorimo o nastanku institucija prepoznaju se dva ekstremna pristupa. Po jednom institucije nastaju spontano, na bazi prepoznatog interesa članova društva, dok po drugom pristupu institucije nastaju odlukom centralnog autoriteta. Prvi, pristup, u literaturi se naziva evolutivni racionalizam (Hajek), dok se drugi pristup opisuje i kao pravni centralizam (Vilijamson) ili konstruktivistički racionalizam (Hajek).

¹¹ Vidi: Veber (Weber), (1980)

- (ii) *Maksimizacija korisnosti* - Koncept maksimizacije korisnosti polazi od toga da svi pojedinci teže ostvarenju sopstvenih ciljeva. Okvir u kome oni ostvaruju svoje interese definisan je okruženjem i pravilima kolektiviteta. Ta teorija je u suprotnosti sa konvencionalnim pristupom prema kome je cilj maksimizacija korisnosti za sve članove kolektiviteta.
- (iii) *Ograničena racionalnost* - Ovaj koncept počiva na tezi o kompleksnoj realnosti u kojoj nijedan pojedinac nije u mogućnosti da sagleda sve elemente koji bi mogli biti od značaja za njegovu odluku i ponašanje. Pored ograničene mogućnosti prikupljanja relevantnih informacija podrazumijeva se i ograničeno pojedinačno znanje, odnosno sposobnost procesuiranja informacija.
- (iv) *Oportunističko ponašanje* - Rečeno je da se ljudi u međusobnim transakcijama, komunikaciji i ekonomskom djelovanju rukovode sopstvenim interesom. Neizbježno je da određena grupa ljudi prepozna svoj interes u ponašanju koje bi u skladu sa prepoznatim običajnim normama moglo biti definisano kao nepošteno. Davanje lažnih informacija, korupcija, kršenje ugovora i dogovora od strane pojedinih aktera ekonomske aktivnosti mora biti uzeto kao pretpostavka.

Analiza osnovnih postulata institucionalne ekonomije ukazuje na očiglednu razliku u odnosu na uobičajene pretpostavke standardne klasične ekonomije. Naime, standardna klasična ekonomija podrazumijevala je perfektno znanje, jednaku dostupnost informacijama, kao i racionalan izbor između datih i svima poznatih ciljeva i sredstava. Furubotn i Rihter naglašavaju da bi u odsustvu ograničene racionalnosti i oportunističkog ponašanja izučavanje ekonomskih institucija bilo izlišno, međutim, ako imamo na umu da ograničena racionalnost, oportunističko ponašanje, transakcioni troškovi i asimetrične informacije predstavljaju realnost onda izučavanje alternativnih vrsta ekonomskih institucija postaje ključno za shvatanje funkcionisanja ekonomije.

Vlasnička prava

Želja za posjedovanjem nalazi se u prirodi ljudskog bića. Pravo svojine, kao institucionalizacija želje za posjedovanjem, predstavlja civilizacijsko dostignuće. Danas se, u svim zemljama koje svoj razvoj baziraju na tržišnoj ekonomiji i vladavini prava, pravo svojine smatra sastavnim dijelom korpusa osnovnih ljudskih prava. Zbog značaja prava privatne svojine ona često predstavljaju predmet zaštite snažnijih mehanizama od uobičajenih demokratskih- zasnovanih na većinskom odlučivanju. Analiza istorijskog razvoja ljudskog društva ukazuje da su društva koja su na bolji način omogućila svojim članovima mogućnost posjedovanja, sticanja i

akumulacije u isto vrijeme i prosperitetnija i bogatija društva. Svojina se u genezi ljudskog razvoja može vezati za pojavu dobara, čije su količine ograničene¹². Stoga, svojinu vežemo za fenomen rijetkosti ili oskudnosti ili za termin „ekonomskog dobra“.¹³ Pojam dobra opet vežemo za bilo što što može donijeti korist, a u isto vrijeme ga nema u ograničenim količinama. Mogućnost da neko dobro donosi korist, a da ga u isto vrijeme nema u dovoljnim količinama podrazumijeva i da više pojedinaca želi da ga posjeduje. Dakle konkurencija u želji za posjedovanjem je neizbježni pratilac, ekonomskih dobara i bilo čega što predstavlja pravo svojine. Pravo svojine je to koje vrši diferencijaciju između većeg broja pojedinaca koji bi željeli da nešto posjeduju i vlasnika, odnosno osobe koja posjeduje dobro. Način, kako se dolazi do vlasništva, predstavlja jedan od najznačajnijih elemenata na osnovu kojih razlikujemo društva. Najprihvaćeniji i najpoželjniji način sticanja jeste tržišna utakmica, međutim praksa poznaje i druge načine, kao što su poklon, nasljedstvo, preraspodjela, pljačka, otmica a u slučaju države i oporezivanje ili eksproprijacija. S obzirom da postoji više načina kako tržišta funkcionišu, onda možemo konstatovati i da postoje razni načini kako se mogu steći stvari. Suština je da iza svakog prava vlasništva nad nekim stvarima stoji pravni poredak, koji to omogućava. Pravni poredak definiše, ne samo kako se stiče vlasništvo, nego i koje konkretna prava podrazumijeva vlasništvo i šta vlasnik može da uradi, u smislu realizacije vlasničkih prava. Koaz po tom pitanju kaže:

„...Obično se misli o fizičkoj stvari koju poslovni čovjek posjeduje i koristi (npr jutro zemlje ili tona fertilizatora) umjesto da se misli na pravo da se preduzimaju određene fizičke akcije. Možemo govoriti o osobi koja posjeduje zemlju i koristi je kao proizvodni faktor, ali ono što zemljoposjednik faktički posjeduje jeste pravo da preduzima određene predviđene akcije. Pravo zemljoposjednika nije nelimitirano...“¹⁴

Iz navedenog možemo vidjeti dvije stvari. Prvo, pravo svojine nije neograničeno. Vlasnička prava jesu ekskluzivna (u smislu isključivog polaganja izvornog prava od strane vlasnika tj. da restrikcija može biti uspostavljena jedino zakonom), ali nisu neograničena. Ona podrazumijevaju relaciju, kojom se isključuju nevlasnici iz prava raspolaganja. U svakom pravnom poretku, koji definiše svojinska prava, zna se i šta

¹² Svojina se može definisati i kao najšira pravna vlast nad stvarima pod ograničenjima utvrđenim zakonom. Vidi: Alekasnadra Jovanović, Uvod u ekonomsku analizu prava, Prvni fakultet, Univerzitet u Beogradu (1998).

¹³ Pod pojmom *dobro* podrazumijevamo sve što može donijeti određenu upotrebnu korist ili satisfakciju (pored stvari, predmeta, dobra mogu biti i prava). Ona *dobra*, koja odlikuje i nedostupnost u dovoljnim tj. zahtijevanim količinama nazivamo *ekonomskim dobrom*. Rijetkost tj. oskudnost čini određeno dobro ekonomskim. Tipičan primjer dobra predstavlja vazduh, dok voda u zavisnosti od tretmana korišćenja i dostupnosti može imati tretman ekonomskog dobra ili samo dobra.

¹⁴ Vidi: Coase, (1960).

ona podrazumijevaju i na koji način mogu da se koriste.¹⁵ Neki primjeri ograničenja u pravu raspolaganja svojinskim pravima jesu zabrana gradnje na nekoj parceli, ili gradnje objekata preko određene visine ili gabarita. Određivanje maksimalne prodajne cijene nekih proizvoda (npr. nafta ili električna energija) ili kamatne stope, takođe predstavlja ograničenje korišćenju vlasničkih prava. Isto se može reći i za određena i sve češća berzanska pravila, po kojima se ograničava mogućnost promijene cijene u određenom vremenskom periodu. Sa razvojem tržišta i nastankom sofisticiranijih formi odnosa razmjene, prepoznaje se i sve više ograničenja, koja se odnose na pravo raspolaganja svojinskim pravima. Neki od sve češćih motiva za ograničenje privatne svojine su ekološka regulativa ili principi supervizije u centralnom bankarstvu ili na finansijskom tržištu. U zavisnosti od ograničenja, možemo konstatovati da posjedovati istu stvar u različitim ekonomskim i institucionalnim sistemima nije isto. Bez obzira na moguću opravdanost restrikcija (npr. smanjivanje eksternalija tj. šteta koje se mogu nanijeti drugim nosiocima svojinskih prava) važno je naglasiti da restrikcije smanjuju mogućnosti raspolaganja. Smanjivanjem mogućnosti raspolaganja smanjuju su i mogućnosti efikasne upotrebe, a samim tim i vrijednost imovine tj. svojinskih prava. Jasno je da različita struktura vlasničkih prava, znači i različite vrijednosti imovine i mogućnosti u ekonomiji.¹⁶

Drugo, svojina se efektuira kroz prava.¹⁷ U zavisnosti od institucionalnog poretka vlasnička prava variraju. U tom smislu možemo reći da potpuno fizički isti predmeti mogu donijeti potpuno različita prava svojim vlasnicima u zavisnosti od preovlađujućeg sistema vlasničkih prava. Fizička imovina postaje kapital tek vezanjem određenih prava za njeno korišćenje. Npr. da bi kuća postala imovina treba da postoji sistem vlasničkih prava, koji omogućava da se na kuću stavi hipoteka ili fiducija koja može biti iskorišćena kao kolateral za biznis. Hernando de Soto upravo u ovoj sposobnosti pravnog sistema vidi razliku između bogatih i siromašnih društava.¹⁸

¹⁵ Furubotn i Rihter navode: „S obzirom da donosioc odluka ne može prenijeti na drugoga više prava nego što ih on sam ima, očigledno je da su nivo i uslovi razmjene u nekom sistemu zavisni od strukture vlasničkih prava u društvu. Drugim riječima, obim razmjenjenih prava i uslovi razmjene zavisi od skupa prava koja se zakonski mogu transferisati.“ Vidi: Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991).

¹⁶ O ograničenjima prava raspolaganja svojinom Furubotn i Rihter kažu: „... smanjivanje vlasničkih prava, kroz restriktivne mjere, utiče na vlasnikova očekivanja u načinu korišćenja imovine, vrijednosti imovine i uslovima razmjene... Kakvu god formu ima, smanjivanje vlasničkih prava podrazumijeva i smanjivanje opcija za upotrebu, a samim tim i smanjivanje vrijednosti imovine.“ Vidi: Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991).

¹⁷ Vidi: Louis De Alessi, *Development of the Property Rights Approach*, JITE (1990).

¹⁸ Vidi: Hernando de Soto, *Misterija Kapitala*

Naglašavanje funkcionisanja sistema svojine kroz sistem vlasničkih prava nameće i potrebu definisanja tih prava. Kada se govori o klasičnim svojinskim pravima, tu se podrazumijevaju sledeća prava: a) pravo korišćenja (usus); b) pravo na prisvajanje koristi od njene upotrebe (usus fructus); c) pravo promjene njene forme, supstance i lokacije (abusus).¹⁹ Za funkcionisanje sistema svojinskih prava, posebno važnim smatra se funkcionisanje trećeg prava. Ono u sebi uključuje mogućnost podjele prava i donošenja odluka da li npr. neko dobro treba prodati ili samo dati u najam. Podjela prava i mogućnost njihovog transfera omogućava i više fleksibilnosti u planiranju najefikasnije upotrebe sredstava. U zavisnosti od raspodjele, neka prava mogu biti dostupna svima (neekskluzivna i netransferabilna), neka prava mogu biti ograničena samo na korišćenje (ekskluzivna i netransferabilna), dok neka prava mogu biti privatna (ekskluzivna i netransferabilna).

Pored sadržaja vlasničkih prava, njihova značajna odrednica su uslovi razmjene. Alokativna efikasnost, jedna od osnovnih funkcija tržišnog sistema, funkcionise kroz razmjenu. Sredstva tj. svojinska prava se razmjenjuju na tržištu i dobra se kreću ka svojim najefikasnijim upotrebama. Razmjena može da se odnosi samo na ona prava koja pojedinac posjeduje, tako da je predmet razmjene ograničen postojećim sistemom vlasničkih prava. Pored toga, sistemi razmjene određeni su i dostupnim mehanizmima. Institucionalne mogućnosti razmjene u određenom sistemu utiču na lakšu ili težu razmjenu svojinskih prava tj. na viši ili niži nivo transakcionih troškova.

Naprijed navedeno i ilustruje centralnu tezu ekonomije svojinskih prava, po kojoj svaka struktura vlasničkih prava vodi ekonomiju i korišćenje dobara u predvidljivom pravcu. Pojedinci uvijek (i u svim ulogama, bez obzira da li se pojavljuju kao potrošači, vlasnici, zaposleni, menadžeri, birokrate) pokušavaju da maksimiziraju svoju korisnost. U zavisnosti od rasporeda svojinskih prava i mogućnosti korišćenja resursa percepcija očekivane koristi se mijenja, a samim tim i korišćenje resursa.²⁰ Naime, svi pojedinci (ne samo vlasnici, povećavaju svoju korisnost) i u zavisnosti od toga kako su raspoređena vlasnička prava pravci akcije će se desiti. Furubotn i Richter naglašavaju da ekonomija svojinskih prava u analizi uvijek ima potrebu da definiše: a) funkciju korisnosti za svakog donosioca odluka, a povodom veličina koje se razmatraju; b) skup mogućnosti (nagrada i kazni), koji stoji na raspolaganju donosiocu odluka.²¹ Primjena ovo metode omogućava ulazak u proces donošenja odluka u svim organizacijama. Ovo se odnosi kako na analizu modernih korporacija, tako i na neprofitne organizacije, državne firme i sve najrazličitije vrste organizovanje ljudske aktivnosti (npr. Vlada, sindikati itd.). Naime, univerzalni pristup zasnovan na prepoznavanju individualnih funkcija korisnosti omogućava i

¹⁹ Vidi: Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991).

²⁰ Vidi: Pejović i Furubotn (1972)

²¹ Vidi: Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991).

univerzalnu primjenjivost na sve oblike i vrste organizacije. Univerzalnost pristupa ogleda se i u činjenici da mogućnost primjene, nije ograničena na ponašanje po važećim pravilima, već tretira sve vrste ponašanja, bez obzira da li su ona u skladu sa pravilima ili nisu.²²

U vezi sa značajem sistema vlasničkih prava, Koaz konstatuje da je: „Jedan od osnovnih ciljeva pravnog sistema uspostavljanje jasno razgraničenje vlasničkih prava, koji predstavlja bazu za dalju tržišnu razmjenu.“²³

Posmatrano sa hronološkog aspekta, može se konstatovati da se prvi sistematički pristup svojinskim pravima, vezuje za Adama Smita, i tezu po kojoj individualci reaguju na mogućnost dobitka.²⁴ Bez obzira na ovako ran početak, sve do 50- tih godina 20. vijeka sva vlasnička prava su posmatrana kao da su u potpunosti alocirana, privatna i da se mogu razmjenjivati pod transakcionim troškovima ravnim nuli. Ovakav pristup teoriji svojinskih prava prouzrokovao je njenu limitiranu korisnost za proučavanje empirijskih fenomena. Uvođenjem u analizu svojinskih prava ličnu funkciju maksimizacije korisnosti, koja se primjenjuje na sve izbore dovela je do većih mogućnosti primjene. Poseban značaj za izučavanje predstavljalo je posmatranje ograničenja, koja su prozrokovana sistemom vlasničkih prava i transakcionim troškovima. Bijeg od konvencionalne teorije, u smislu pomjeranja u pravcu individualne funkcije korisnosti otvorio je neslućene mogućnosti za analizu.

U periodu 1957- 1965. dolazi do značajnog doprinosa razvoju koncepta ekonomije svojinskih prava dodavanjem novih tema. Tako Beker širi funkciju korisnosti dodavanjem nenovčanih varijabli, Vilijamson analizira diskrecione korisnosti u analizu ponašanja menadžera, Alčian i Demsec se bave analizom barijera u vezi sa alternativnim institucionalnim okvirima, dok Štigler izučava informacionu asimetriju, a Koaz transakcione troškove.

Ulazak u analizu rasporeda svojinskih prava na bazi individualnih koristi omogućio je i razuđeniju analizu firme. Osnovni nalazi su da firma nastaje kao pokušaj smanjivanja problema vezanih za monitoring i troškove ispitivanja alternativa i izvršenja ugovora. Najpoznatiji pokušaji odnose se na rad Alčiana, Demseca i Vilijamsona koji su, sa svoje strane bili naslonjeni na pionirski rad Koaza. Pored analize firme, kao jednog od ozbiljnijih pitanja ekonomske nauke, novi pristup omogućio je i ispitivanje vrlo velikog broja tema, sa vrlo velikom praktičkom primjenjivošću. Neki od primjera predmeta za izučavanje ekonomije svojinskih prava se kreću od vertikalne intergracije i problema preduzeća, kao i političke

²² O razvoju i mogućnostima primjene pristupa vlasničkih prava vidi: Furubotn i Pejović (1972), (1974), DeAlessi (1980), Pejovic (1990), Eggertsson (1990).

²³ Vidi: Coase (1959)

²⁴ Vidi: Louis De Alessi, Development of the Property Rights Approach, JITE (1990).

aktivnosti u smislu vertikalne integracije u okviru vlade, preko specifičnih sistema kao što su ekonomske konsekvence zajedničkog vlasništva nad zemljom i kapitalom, saobraćajnih pitanja, bankarstva, taksi saobraćaja, pa do regulacije monopola, oporezivanja, pa do prava i njegovih specifičnih oblasti kao što su ugovori, vlasništvo, krivica, porodica, kriminalno zakonodavstvo, legislativa, proces donošenja odluka u sudstvu itd.

Transakcioni troškovi

Živimo u svijetu, koji obiluje transakcionim troškovima. Ekonomske aktivnosti odvijaju se u okruženju i institucionalnom ambijentu, koji produkuje transakcione troškove. Bez obzira da li obavljamo bazične, jednostavne kupovine niske vrijednosti za dnevne potrebe iz obližnje prodavnice ili nabavljamo mašine i opremu za reprodukciju potrošnju iz dalekih zemalja neizbježno smo izloženi trošku ispitivanja alternativa.²⁵ Kada dogovorimo ili ugovorimo transakciju, ne znamo da li će proizvod zadovoljiti naše želje na pravi tj. očekivani način. U tome nas sputava naše ograničeno znanje, kako o proizvodima, tako i drugom transaktoru. On može da zna više od nas o proizvodu koji prodaje, a možda i želi da višak informacija iskoristi kao sopstvenu prednost. Dakle, sputavaju nas i očekivanja vezana za drugog transaktora. Razmišljamo i o obavezama poslije obavljene transakcije ili sklopljenog ugovora (garancije, servisi, reklamacije ili dugoročni ugovori). Kako natjerati transaktoare da se drže obećanja? Sudovi i sistem pravne zaštite izgledaju kao dobro rešenje, ali i ono košta. Navedeni elementi predstavljaju neke od primjera kako nastaju transakcioni troškovi. Jednostavno, živimo u svijetu fizičkih, informacionih, saznajnih i bihevioralnih razlika, koje produkuju transakcione troškove. Transakcioni troškovi u ekonomskom sistemu, mogu se porediti sa trenjem u fizičkom sistemu. O naizbježnosti postojanja transakcionih troškova Furubotn i Richter navode:

„...Zaista, koncept transakcionih troškova je od suštinskog značaja za bilo koju prihvatljivu interpretaciju, kako kapitalistička, tržišna ekonomija radi. Da bi vidjeli tačnost, ovoga stava samo je potrebno da zamislimo svijet u kome su transakcioni troškovi jednaki nuli (uključujući troškove pribavljanja i obrade informacija). U takvom svijetu „bez trenja“, čak i osnovne institucije, kao što su novac, firma, javna regulacija postaju irelevantne. Apstraktni neoklasični model, može imati svoje upotrebe, ali dokle ignoriše transakcione troškove, on ignoriše i realnost...“²⁶

U osnovi postojanja mnogih institucija, počev od bazičnih, kao što su sudovi, regulacija, arbitraža, ili čak iza fenomena novca ili firme nalazi se potreba za snižavanjem transakcionih troškova. Jednom, kada se prihvati teza o postojanju

²⁵ Nizak nivo ulaganja u ispitivanje alternativa, povećava rizik od loše trgovine.

²⁶ Vidi: Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991).

trenja i transakcionih troškova i potrebi istraživanja alternativa, sklapanja, praćenja i poštovanja ugovora istraživanje transakcionih troškova kao jedne od najznačajnijih ekonomskih fenomena postaje neizbježno. Svijest da se razmjena svojinskih prava može obavljati samo uz potrošnju reursra u cilju snižavanja transakcionih troškova nameće potrebu sistematskog pristupa. Prilikom definicije transakcionih troškova možemo poći od Koazove odrednice, po kojoj transakcioni troškovi predstavljaju ...korišćenje mehanizma cijena... ili ih definisati kako Demec navodi kao ... trošak razmjene svojinskih prava... Alčian definiše transakcione troškove kao troškove razmjene svojinskih prava, dok se u literaturi sreću i odrednice prema kojima su transakcioni troškovi, za prodavca oni troškovi koje ne bi imao kada bi robu prodavao sam sebi, dok su za kupca to oni troškovi koje ne može da prenese na prodavca.²⁷ Za potrebe definicije Furubotn i Richter navode širi koncept, po kome se transakcioni troškovi mogu definisati kao troškovi: 1) stvaranja ili promjene institucija ili organizacija; 2) korišćenja institucija ili organizacija.²⁸

Ako imamo u vidu razvojni potencijal slobode u ekonomskim odnosima, jasno je da valjan institucionalni okvir smanjuje transakcione troškove i omogućava alokativnu efikasnost. Još je Smit pisao, o „obavezama suverena“ i potrebi finansiranja njegovih funkcija. Nivo obaveza, za koje je Smit smatrao da po prirodi stvari treba da obavlja država, sa aspekta današnje percepcije uloge moderne države izgleda prilično restriktivno. Naime, Smit kao neophodnost pominje troškove odbrane tj. bezbjednosti, pravnog sistema i infrastrukture, kao i troškove vođenja vlade. Iako, ekonomska teorija, kao ni empirijski razlozi do današnjeg dana nisu demantovali ovu tezu o nivou i ulozi države (naprotiv, može se reći da su je dodatno ojačale ili čak dokazale), u međuvremenu došlo je do značajnog povećanja uloge države, a samim tim i transakcionih troškova potrebnih za njeno finansiranje.²⁹

Kao što je rečeno, pored troškova koji se odnose na kreiranje institucija i organizacija postoje i troškovi njihovog korišćenja. Ova vrsta troškova korespondira sa Koazovom definicijom transakcionih troškova, kao troškova korišćenja tržišta tj. mehanizma cijena. Analizirajući Koazovu definiciju, kroz različite faze tržišnog procesa Dalman formira tezu, po kojoj... dobru aproksimaciju koncepta transakcionih troškova predstavljaju: troškovi istraživanja i informacija, troškovi pregovaranja i odluke, kao i troškovi praćenja i izvršenja ugovora.³⁰ On, čak ide i korak dalje, pa navodi da se svi transakcioni troškovi mogu podvesti pod troškove nastale usljed nesavršenih informacija.

²⁷ Za poslednju definiciju vidi: J.J. Wallis i D.C. North, *Measuring the Transaction Sector in the American Economy 1870- 1970*, University of Chicago Press (1986) i Aleksandra Jovanović, *Uvod u ekonomsku analizu prava*, Pravni fakultet, Univerzitet u Beogradu (1998).

²⁸ Vidi: Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter, *The New Institutional Economics*, JITE (1991).

²⁹ Ovdje, se pored finansijskih troškova i ogromnog rasta državne potrošnje za potrebe finansiranja državnih funkcija misli i na troškove regulacije, oličene u izgubljenom vremenu i naporu.

³⁰ Vidi: Dahlman (1979).

Imajući u vidu značaj transakcionih troškova svakako da su postojale i inicijative za njihovo mjerenje. Najpoznatiji slučajevi odnose se na radove Norta, Valisa i Demseca, po kojima se mjerenje transakcionih troškova odnosilo na mjerenje udjela transakcionih profesija iz nacionalnih računa ili mjerenje nivoa posredničkih provizija ili razlika između prodajnih i kupovnih cijena na finansijskom tržištu. S druge strane, poznati su naponi Vilijamsona i Joškova, koji su koristili upravo suprotan pristup. Polazili su od ideje da institucionalni okvir i raspored svojinskih prava utiče na nivo transakcionih troškova, pa su polazeći od institucionalnog okvira definisali i očekivane nivoe transakcionih troškova.

Na bazi postojanja transakcionih troškova i svijesti o njihovom značaju, nastao je poseban pristup - ekonomija transakcionih troškova. I u ovom slučaju, kao i kod ekonomije vlasničkih prava i šire posmatrano kod novog institucionalnog pristupa, osnovu za analizu predstavljala je apstraktnost i pojednostavljivanje realnosti od strane konvencionalne teorije.³¹ Nasuprot tome, ekonomija transakcionih troškova upravo potencira, realne životne situacije i funkcionisanje ugovornih odnosa između tržišnih subjekata, bez obzira da li se oni odvijaju u okviru firme ili na tržištu. Iako, se smatra da je ovaj teorijski pristup počeo da poprima svoj oblik 70- tih godina prošlog vijeka, smatra se da je prvi doprinos formiranju ovog pristupa postavio Levelin 30- tih godina prošlog vijeka, kada je primjetio da ugovori predstavljaju „okvir koji gotovo nikad ispravno ne predstavlja prave poslovne relacije, ali koji daje grubu predstavu oko toga kako će izgledati međusobni odnosi, i služi kao povremeni vodič i u slučajevima, kada postoje dileme.“³² Nešto kasnije, Komons daje doprinos formiranju teorijskog pristupa ekonomiji transakcionih troškova, tako što konvencionalnoj teoriji predlaže promjenu predmeta analize. Njegova sugestija je da predmet analize treba da bude transakcija.³³ Pored toga, Komons je inicirao raspravu, po kojoj ekonomska organizacija ima ulogu u sprečavanju konflikata.³⁴ Komons je organizaciju vidio kao sredstva smanjivanja transakcionih troškova. Ovo u potpunosti korespondira sa Koazovima stavovima koje je propagirao svojim čuvenim esejom „Priroda firme“, u kome postavlja tezu da postojanje i okviri firme zavise od transakcionih troškova.³⁵ Vilijamson, kada objašnjava predmet analize ekonomije transakcionih troškova navodi da su „preduzeća, tržište i miješani modeli alternativna sredstva organizovanja između kojih se vrši alokacija ekonomskih aktivnosti“. Koaz objašnjava pristup ekonomskoj organizaciji od strane ekonomije transakcionih troškova kao: „...koncentracija na to, koje aktivnosti firme

³¹ Vidi: Oliver E. Williamson, *The Economic of Governance*, Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE), (1984).

³² Vidi: Oliver E. Williamson i Scott E. Masten, *The Economics of Transaction Costs*, Elgar Critical Writings Readers, Cheltenham, UK, Northampton, MA; USA (1999).

³³ Vidi: Commons (1934).

³⁴ Vilijamson, ovakav predlog komentariše da su do tad bili poznate koristi od trgovine, ali nisu koristi od organizacije.

³⁵ Vidi: Coase (1937).

preduzimaju, i nastojanje da se otkriju karakteristike grupisanja aktivnosti u okviru firme... Pored toga..., analiza se bavi i ugovornim odnosima između firmi, dok tržišni aranžmani predstavljaju alternativu organizovanju u okviru firme...“³⁶

Kada govori o osnovnim fundamentalnim osnovama ekonomije transakcionih troškova, Vilijamson, kao jedan od najznačajnijih protagonista ovog pristupa, navodi bihevioralne pretpostavkama, kao i neke osobine transakcija.³⁷ Prilikom rasprave o osnovama transakcionih troškova, koje proizilaze iz ljudskog ponašanja dobru osnovu može da pruži teza Bridžemana, po kojoj „glavni problem za razumijevanje ljudskih akcija predstavlja razumijevanje kako ljudi misli- kako njihov mozak radi.“³⁸ Razumijevanje prirode onoga što Najt, naziva „ljudska priroda, onakva, kakvom je znamo“ nalazi se u osnovi analize bihevioralnih pretpostavki transakcionih troškova. Vilijamson, u ovom dijelu, sledeća tri elementa ljudske prirode izdvaja kao značajna za razumijevanje ovog problema. To su racionalnost, motivacija i dostojanstvo. Analiza racionalnosti zasniva se na tri nivoa. U razmatranju racionalnosti, svakako da ljudska potreba za maksimizacijom korisnosti, zauzima značajno mjesto. Drugi elemenat je ograničena racionalnost, koju Simon vidi kao „namjeru da budu racionalni, ali uz ograničenja te racionalnosti“. Treći elemenat je organska racionalnost, po kojoj se stanje ekonomskih fenomena mijenja na određen način, bez bilo čijeg nacrtu ili plana, a opet u pravcu određenih ishoda. Naime, po ovom konceptu ekonomski fenomeni imaju u sebi ugrađen sistem prilagođavanja okolnostima i potrebama, mimo volje i plana jednog čovjeka ili nekog centralnog organa. U ovom dijelu Nelson i Vinter se evolucionarnim procesima u okviru firmi i između njih, dok je Austrijska škola ekonomije poznata po zagovaranju i prepoznavanju koncepta organske racionalnosti kod institucija, kao što su tržište, novac, vlasnička prava itd. Kada razmatra motivaciju, kao najsnažniji (motivacioni) elemenat od značaja za transakcione troškove Vilijamson navodi oportunističko ponašanje. Pod oportunističkim ponašanjem on smatra „zadovoljavanje sopstvenog interesa uz varanje. To uključuje, ali teško da je limitirano na forme, kao što su laganje, krađa i varanje. Oportunizam češće uključuje prefinjene forme obmane.“ Vilijamson u forme oportunističkog ponašanja uključuje i ex post i ex ante oblike ponašanje, kao i moralni hazard, principal- agent problem i neprirodnu selekcija osiguranika.

Kao izvore transakcionih troškova, Vilijamson pominje i određene osobine transakcija, kao što su specifičnost resursa, neizvjesnost i učestalost transakcija. Specifičnost resursa pojavljuje se u slučajevima kada postoji međuzavisnost između pojedinih resursa tj. kada jedan resurs ima svoju upotrebu, samo ukoliko je vezan za

³⁶ Vidi: Coase (1972).

³⁷ Vidi: Oliver E. Williamson, The Economic of Governance, Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE), (1984).

³⁸ Vidi: Bridgeman (1955).

drugi resurs. Ovakav odnos ne podrazumijeva samo apsolutnu uslovljenost već i one vidove odnosa, kada je sledeća eventualna upotreba vezana za visoke troškove. U teoriji se podrazumijeva da vlasnik specifičnog tj. zavisnog resursa ima motiv za ulazak u vezu sa jedinstvenim (nezavisnom) resursom, samo ukoliko će pored prosječne profitne stope zaraditi i dodatni iznos.³⁹ U protivnom nema motiva za ulazak u posao i preduzimanje troškova koji se, u slučaju pojave rizičnog ponašanja od strane vlasnika nezavisnog resursa, ne mogu povratiti.⁴⁰

Učestalost je sledeća osobina transakcije, koja može predstavljati izvor transakcionih troškova. Naime, kod transakcija koja ima mogućnost čestog ponavljanja, isporučilac usluge ili proizvoda ima dodatni motiv da isporuči proizvod određenog kvaliteta. Često se kvalitet, u ovakvim slučajevima, obezbeđuje i potpisivanjem dugoročnih ugovora. S druge strane, poznato je da usluga na aerodromima, auto-putevima i željezničkim stanicama po pravilu ima lošiji cost/ benefit ratio od usluga u objektima u kojima postoji veća mogućnost ponovnog obavljanja transakcije. Neizvjesnost u vezi ishoda transakcije predstavlja poseban problem i izvor transakcionih troškova. Neizvjesnost je imanentna, ne samo tržišnom sistemu, već gotovo svim odrednicama koje se odnose na budućnost.

Literatura:

1. Oliver E. Williamson, The Economic of Governance, Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE), (1984). 195- 223
2. Aleksandra Jovanović, Uvod u ekonomsku analizu prava, Beograd: Pravni fakultet, Univerzitet u Beogradu (1998).
3. Eirik G. Furubotn, Rudolf Richter (1991)(Eds) The New Institutional Economics, JITE, Tübingen: J.C.B. Mohr (Paul Siebeck).
4. Vidi: Louis De Alessi, Development of the Property Rights Approach, JITE (1990), 6- 11, 19- 23
5. J.J. Wallis i D.C. North, Measuring the Transaction Sector in the American Economy 1870- 1970, Chicago: The University of Chicago Press (1986).
6. Oliver E. Williamson i Scott E. Masten, The Economics of Transaction Costs, Elgar Critical Writings Readers, Cheltenham, UK, Northampton, MA; USA (1999).

³⁹ Ovaj dodatni iznos se u teoriji naziva kvazi renta.

⁴⁰ Ova vrsta troškova se u literaturi nazivaju „troškovi potapanja“ (eng. *sunk costs*).

Jelena Janjusevic*

Statistic facts of about Montenegrin stock time series

Abstract: *This paper represents analysis of the time series at Montenegrin stock market. Statistical analysis is performed and a set of stylized empirical facts is presented. Various statistical properties of presented stock market series returns are described: lack of normality, correlation in the return series, and some non-linear tests. Our description emphasizes properties common to a wide variety of emerging and developing markets. We show statistical properties of Montenegrin stock market, which significantly invalidate many of the common statistical approaches used to study financial data sets and examine some of the statistical problems encountered in each case.*

Key Words: *Statistics, Financial Time Series, Financial Market, Montenegrin Stock Exchanges*

Introduction

In financial applications it is often very desirable to know the future outcome of some uncertain variables. A typical example is return on a set of assets after a determined time step. Since it is in general impossible to know exactly the future values of these returns, we model them as random variables, assigning them a suitable joint probability distribution. In many cases finding the exact the analytical expression of the whole future joint probability distribution is too ambitious plan. Instead we may get (possible) accurate values for the first two moments only of the joint distribution – mean and standard deviation.¹

In many applications in finance, we simplify the world by imposing the assumption of normality for returns distributions. The normal distribution is by far the most used distribution in applications, particularly useful to model and solve asset allocation problems.

Namely, certain estimation problem can be solved using the time series of, for example, daily data and then projecting the estimates over the weekly investment horizon. This could easily be done under the assumption that returns follow a multivariate normal distribution.

* Institute for Strategic Studies and Prognoses, Podgorica, Montenegro

¹ Attilio Meucci, «Mr. Risk Getting to Know him Better», Springer Finance, 2004

However, the Theory of Random Walk claims that successive price changes ($P_t - P_{t-1}$) or price returns (P_t / P_{t-1}) are some kind of a random walk, and that cannot be determined from historical price information. Under this introduction of price returns, many models have been developed and studied, but two of them are commonly used nowadays. The first one, called the Bachelier-Osborne model, states that price returns have a constant finite volatility over a given period of time ("time lag τ ", e.g. one day, one week, one month, etc.) Results of this theory in a log-normal distribution for price returns and volatility is proportional to the square root of the time lag. In contemporary works it is considered that price returns do not follow a Gaussian distribution, since they exhibit kurtosis and fat tails: dramatic falls and spectacular jumps appear with higher frequency than predicted by a normal distribution. Hence, the idea of infinite volatility came into scope of modern investigations. It was introduced by Mandelbrot and leads to stable Pareto-Levy distributions that can exhibit fat tails.²

In this paper, we will provide a description of the time series of the stocks from Montenegrin capital market in order to see how far from normality they are.

Stylized facts of asset returns

In the following, we will present several tests for normality. The tests are applied to the time series on stock returns from Montenegrin capital market. We analyze several financial time series: price return time series from Montenegrin stock exchanges³, equally weighted portfolio⁴ and two stock exchange indices- MOSTE (index of Montenegroberza⁵) and NEX 20 (index of NEX Montenegro stock exchange)⁶.

Almost all time series exhibits high volatility. In particular our data exhibits the typical features of stock market data of emerging countries: lack of normality, correlation in the return series, heavy tails and volatility clusters.

² V. Miljkovic, O. Radovic, "Stylized Facts of Asset Returns: Case of BELEX", *Series: Economics and Organization Vol. 3, No 2, 2006, pp. 189 - 201*

³ In Montenegro, there exist two Stock exchanges: Montenegroberza and NEX Montenegro.

⁴ In order to see statistical properties of stock returns summarized in one indicator, we took equally weighted portfolio, portfolio which is consist equal percentage of each stock from Montenegrin stock exchanges. Namely, because of the level of development of Montenegrin capital market, there were many of the shares that were traded very rarely. Considering this fact, we decided to decrease the number of shares that we included in the analysis, excluding all shares that are traded less than 30 times per year. According to this and to security analysis considerations, after selection, we were left with 47 shares.

⁵ MOSTE index introduced Montenegroberza and it includes the 35 most liquid companies (including investment units).

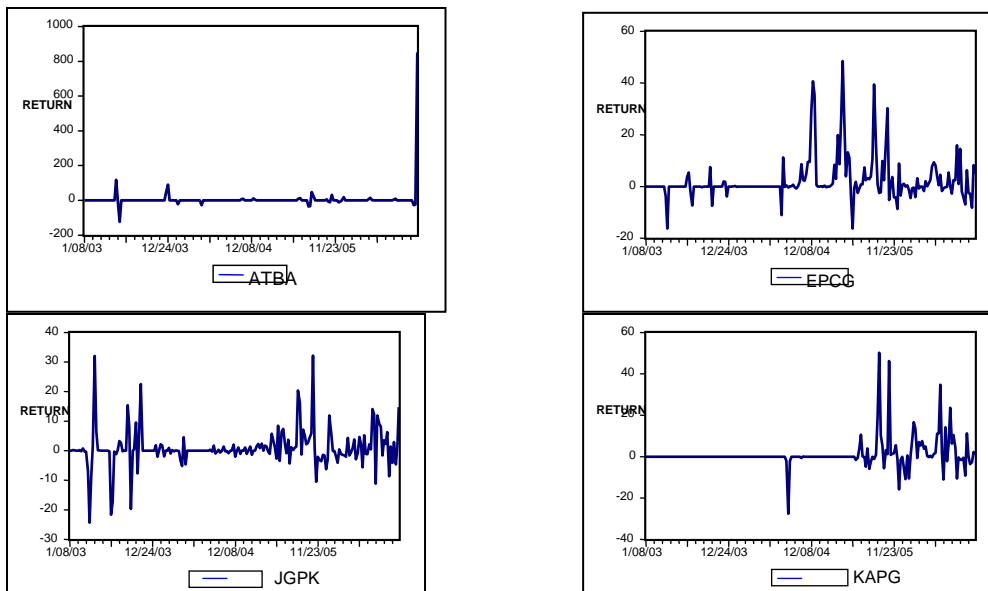
⁶ NEX 20 index included NEX Montenegro Stock exchange and it represents 20 important enterprises that have the greatest market capitalization, realized turnover, and number of transactions.

Next several graphs show that prices of the shares on the Montenegrin market are very volatile. Moreover, almost all of the series had an increasing trend, and the trend line is very expressed in the last years. This suggests formulating the asset allocation problem taking into consideration higher moments and using forecasts of the expected returns and the covariance matrix. Historical estimates are only useful if mean and covariance are completely predictable.

Next graphs show time series of returns trend of the several stocks from Montenegrin stock exchanges:

- ATBA - Atlas Mont Bank of Montenegro
- EPCG - Electricity Company of Montenegro
- JGPK – Jugopetrol ad Kotor, a petrol company
- KAPG – Aluminum Company of Montenegro

Fig. 1 Return time series from Montenegrin stock exchanges



In the next two graphs we presented a selection of descriptive statistics for the weekly log returns on equally weighted portfolio (equally weighted portfolio take the same proportion of each stock).

Line graph for the weekly log returns on equally weighted portfolio looks as follows.

As we can see from the graph, measures of central tendency – arithmetic mean and median, are not close to zero. Thus the standard assumption of the Random Walk

model that expected returns equal to zero is not met. The coefficients of skewness and kurtosis are different from those of the normal distribution. The presented equally weighted portfolio is skewed to the right and has asymmetric tails- the sample kurtosis is greater than 3, which justifies the assumption of fat-tailed distributions.

Fig 2. Equally weighted portfolio trend

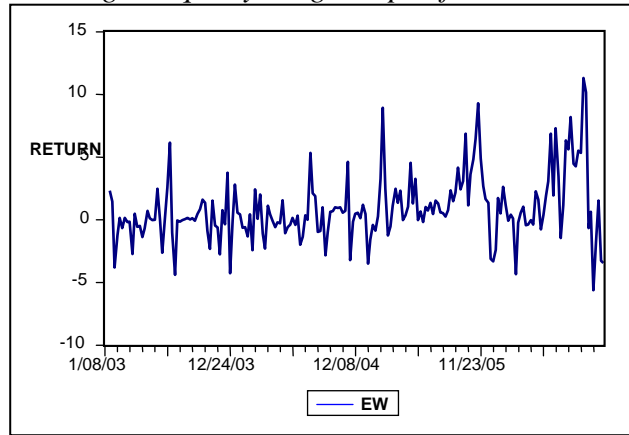
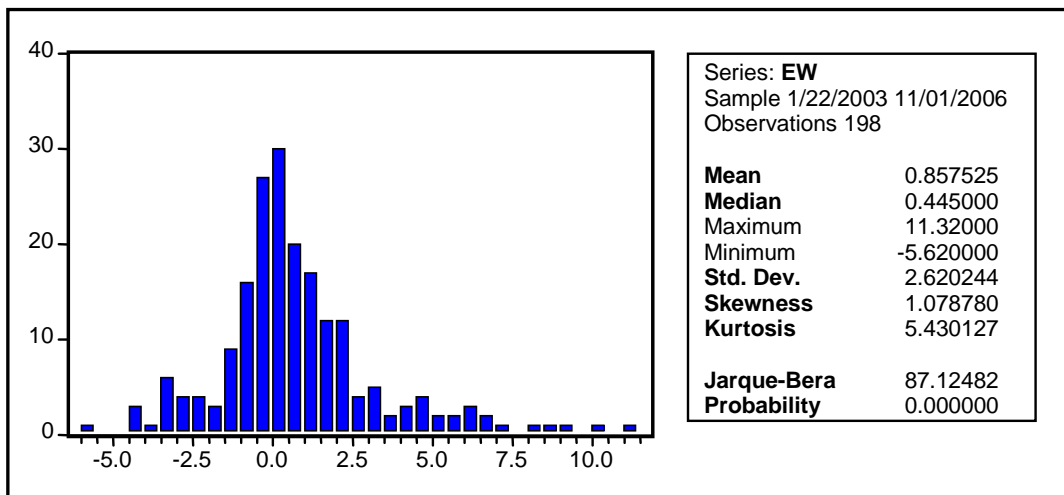


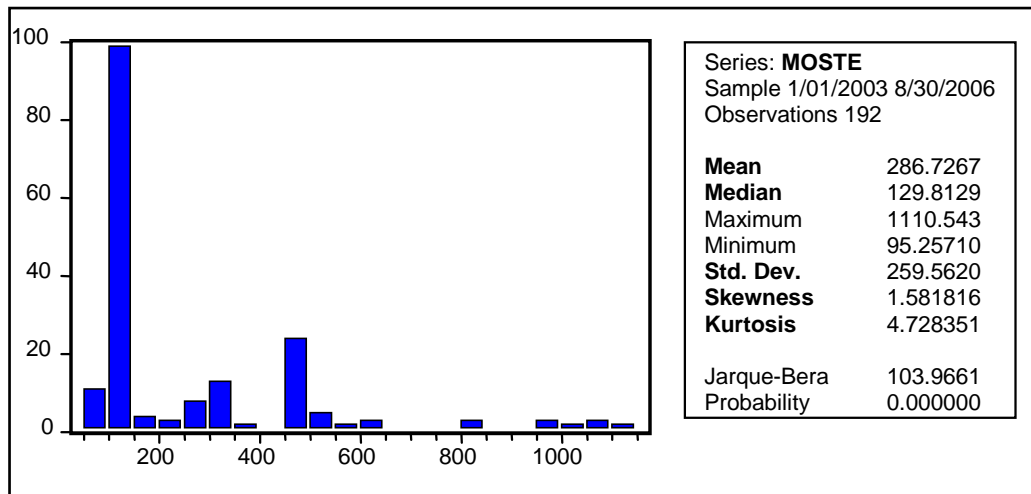
Fig. 3. Histogram and descriptive statistics for ew portfolio



Since stock exchange indices present the best indicator of the stock price movements, and according to that the best indicators of the capital market development, we decide to take a look on descriptive statistics of the Montenegrin stock exchange indices.

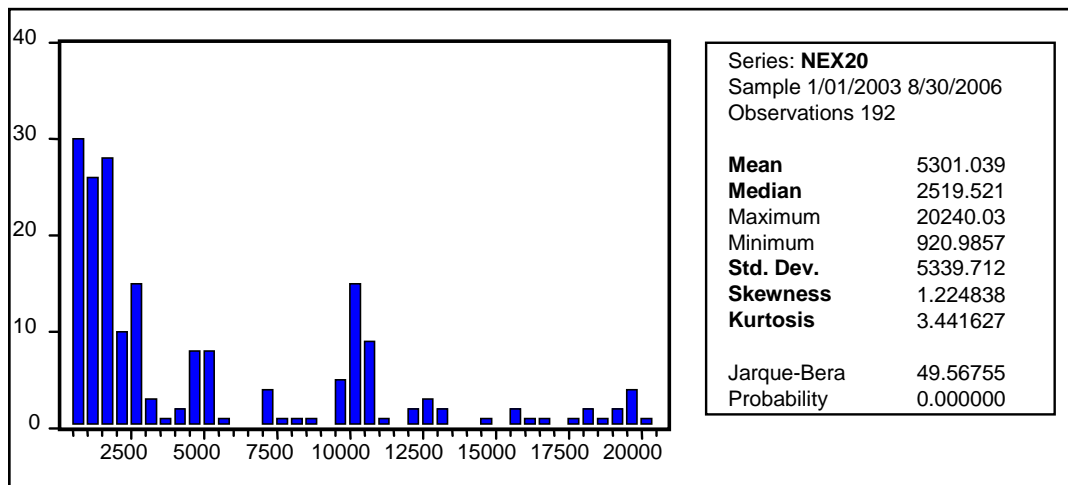
We will present descriptive statistics for two stock exchange indices in Montenegro – MOSTE and NEX 20.

Fig. 4. Histogram and descriptive statistics for MOSTE



For the index NEX 20:

Fig.5. Histogram and descriptive statistics for NEX20



As we can see from the graphs, time series of indices are far from normal distribution, which is confirmed by some standard tests for the normality of the time series data.

In the following text we will present several tests for normality. The tests are applied to the time series on stock returns from Montenegrin market.

Bera-Jarque parametric hypothesis test of composite normality⁷

H = jbtest(X) performs the Jarque-Bera test on the input data vector X and returns H, the result of the hypothesis test. The result is H=1 if you can reject the hypothesis that X has a normal distribution, or H=0 if you cannot reject that hypothesis. You reject the hypothesis if the test is significant at the 5% level.

The Jarque-Bera test evaluates the hypothesis that X has a normal distribution with unspecified mean and variance, against the alternative that X does not have a normal distribution. The test is based on the sample skewness and kurtosis of X. For a true normal distribution, the sample skewness should be near 0 and the sample kurtosis should be near 3. The Jarque-Bera test determines whether the sample skewness and kurtosis are unusually different than their expected values, as measured by a chi-square statistic.

In our example, for the vector of expected returns Bera-Jarque test showed that returns **are not normal distributed**.

$$H=(jbtest ((RetSeriesTotal(:,1))))$$

$$H = 1,$$

which means that we **do reject hypothesis that returns has a normal distribution**

Q-Q or Quantile-Quantile plot⁸

QQPLOT(X) makes an empirical QQ-plot of the quantiles of the data set X versus the quantiles of a standard Normal distribution.

A quantile-quantile plot is useful for determining whether two samples come from the same distribution (whether normally distributed or not). Namely, the purpose of the quantile-quantile plot is to determine whether the sample in X is drawn from a Normal (i.e., Gaussian) distribution, or whether the samples in X and Y come from the same distribution type. If the samples do come from the same distribution (same shape), even if one distribution is shifted and re-scaled from the other (different location and scale parameters), the plot will be linear.

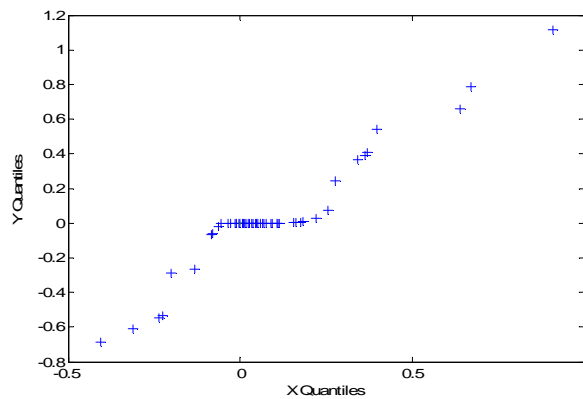
⁷ *Matlab for Windows, Z. Uskokovic, Lj. Stankovic, I Djurovic, Podgorica 1998*

⁸ *Matlab for Windows, Z. Uskokovic, Lj. Stankovic, I Djurovic, Podgorica 1998*

Probability plots are generally used to determine whether the distribution of a variable matches a given distribution. If the selected variable matches the test distribution, the points cluster around a straight line.

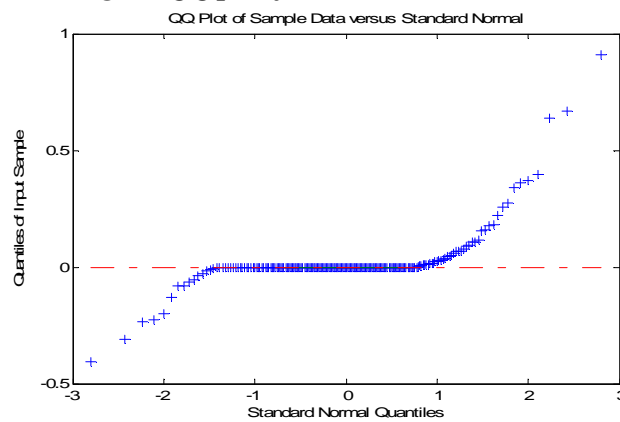
On the next graph is presented QQ plot for two stock return time series from the data base. As we can see, the line is far from linear, which means that those series don't have the same, normal distribution.

Fig. 6. QQ plot for two random stock returns



Also, we did the same test for the random stock return from data base.

Fig. 7. QQ plot for random stock return



Like the normal probability plot, the q-q plot has three graphical elements. The set consists of numerous pluses are the quantile of each sample. By default the number of pluses is the number of data values in the smaller sample. The solid line joints the 25th and 75th percentiles of the sample. The dashed line extends the solid line to the extent of the sample.

Are returns independent and identically distributed?

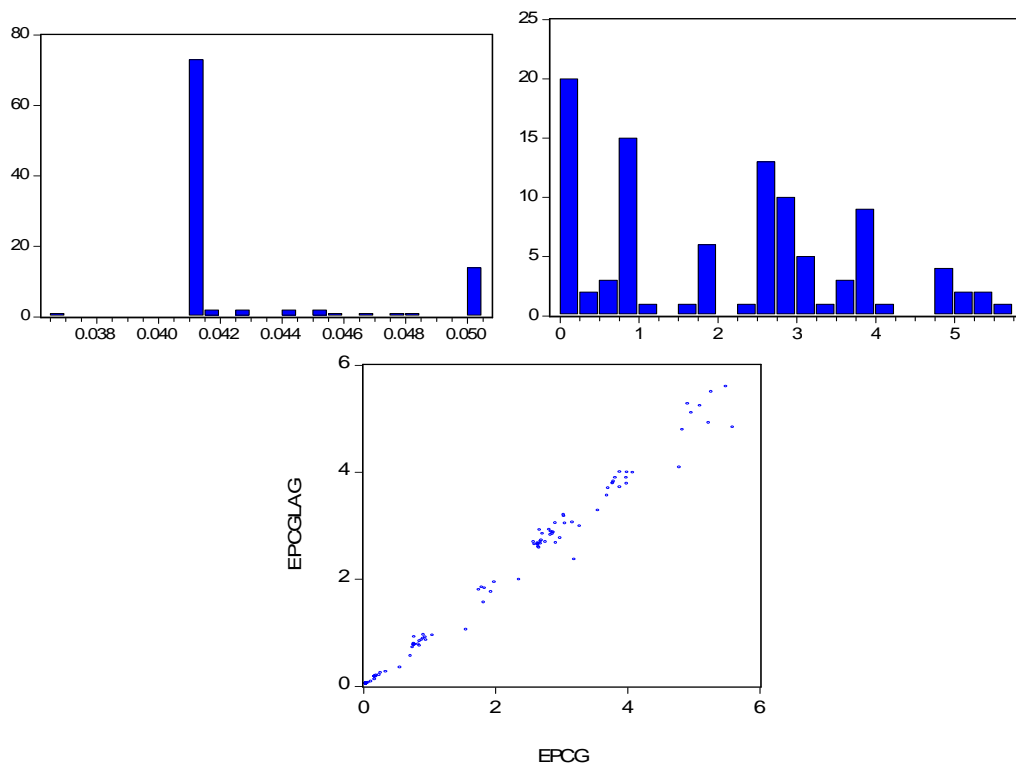
To see if the stock returns are independent and identically distributed we analyze the time series of their realization up to the investment decision time:

$$P_t, \quad t = \tilde{t}, \tilde{t} + \tau \dots T^9$$

We did the test on the time series of selected stock weekly prices, and then on the stock returns.

As we can see from next graphs, the histogram from the first sample of the time series of weekly prices do not resembles the histogram from the second sample. Additionally, second test, which means scatter-plot on time series of the stock weekly prices against same time series lagged by one estimation interval where the scatter – plot must resemble a circular cloud, does not satisfies this condition.

Fig. 8. Histogram and scatter-plot on stock prices



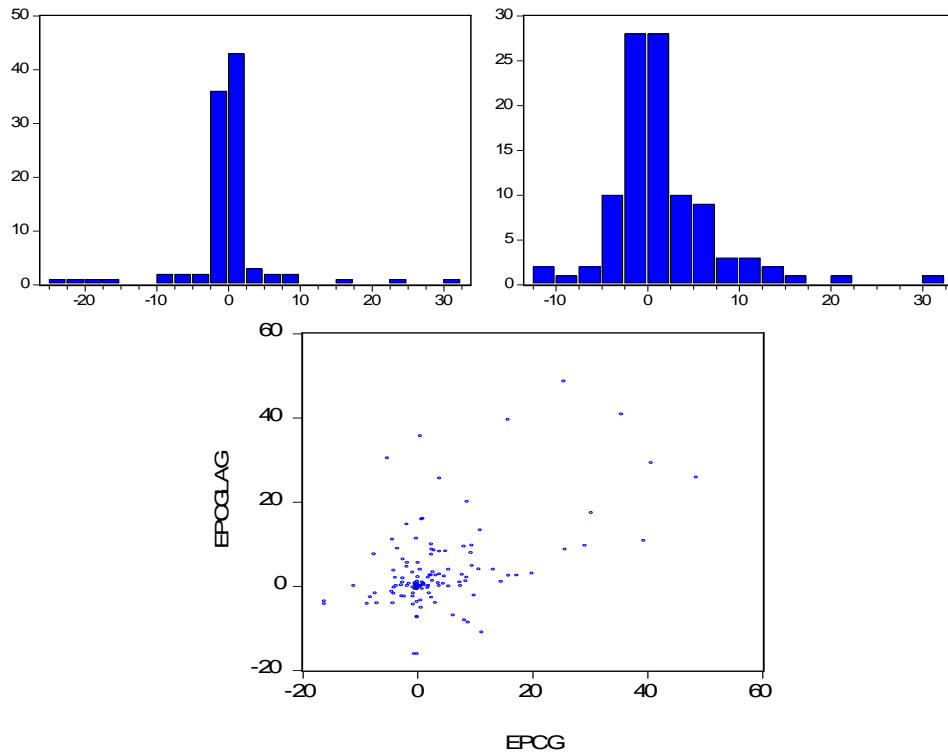
We did the same test on the time series of the stock weekly returns. We plot empirical distribution (histogram) of the first half of weekly return series, the

⁹ Attilio Meucci, «Risk and Asset Allocation», Springer Finance, 2005-12-07

empirical distribution of the second half of the weekly return time series, the scatter plot of the weekly return time series versus its lagged values.

For our time series of returns the graph is as follows:

Fig. 9. Histogram and scatter-plot on stock returns



As graphs shows, the situation with stock return series is appreciably different. The histogram from the first sample of the time series of weekly returns resembles the histogram from the second sample significantly compared to the price series. Additionally, second test, which means scatter-plot on time series of the stock weekly returns against same time series lagged by one estimation interval where the scatter – plot must resemble a circular cloud, does satisfies this condition.

Correlation

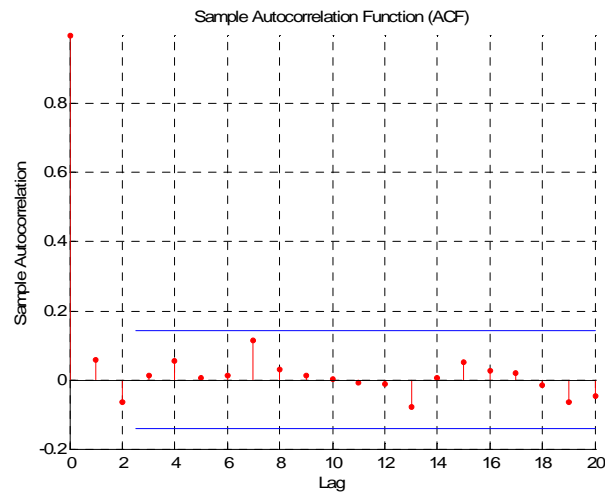
The autocorrelation function computes and displays the sample ACF of the returns, along with the upper and lower standard deviation confidence bounds, based on the assumption that all autocorrelations are zero beyond lag zero¹⁰.

¹⁰ *Matlab for Windows, Z. Uskokovic, Lj. Stankovic, I Djurovic, Podgorica 1998*

We checked autocorrelation in return series.

Autocorrelation on return series

Fig. 10 Sample Autocorrelation function



Autocorrelation coefficient shows that there is some dependency in stock returns correlation coefficient is positive for the first lag.

Conclusion

The premise often assumed in financial modeling is that prices change randomly and that returns are independent and identically distributed, following a normal distribution. This is very convenient from theoretical standpoint, even if quite unrealistic. The main reason for that premise seems to be related to the fact that the normal distribution is characterized by only two parameters: its mean and its standard deviation. Actually, there is a large consensus among researchers on several stylized facts about the statistical properties of financial time series returns. For instance, it is a well-known fact that returns distributions are not normal but rather thicktailed (leptokurtic). Absence of linear dependence does not rule out non-linear dependence.

Certain statistical properties of logarithmic returns of time series for emerging stock market as Montenegro is showed that expected value of returns equals zero. None of the series studied here shows a normal distribution of returns. Besides, all return time series are nonstationary and exhibit significant autocorrelation.

We could conclude that *stock returns are not normally distributed*. When there is a strong deviation from normality, correlation analysis should be done using

nonparametric testing methods, such as the runs test, since they do not assume a specific distribution. However, despite leptokurtosis and skewness near normality can still be assumed for the sake of statistical analysis, as long as the number of observations is large. In this situation, we actually went on to perform parametric serial correlation tests even though the normality assumption had been rejected, the justification being that these tests help in detecting the presence of higher order serial correlation, which is difficult to detect by merely using the runs tests.

References

- 1) Attilio Meucci, "Risk and Asset Allocation", Springer Finance, 2005-12-07
- 2) Attilio Meucci, "Mr. Risk Getting to Know him Better", Springer Finance, 2004
- 3) Benninga, "Financial Modeling", MIT Press, 2000
- 4) Bekaert, G. and Campbell, H.R., (2002), "Research in Emerging Market Finance: Looking to the future", *Emerging Markets Review*, 3, 4: 429 – 448.
- 5) Black, F i M.S. Scholes, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", *Journal of Political Economy*, 1986.
- 6) Bodie, Kane & Marcus, "Investments", McGraw-Hill, 2005
- 7) Elton, E. i Gruber, M. , "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", John Wiley & Sons Inc. USA, 1995.
- 8) R. Gaston Gelos and Ratna Sahay, "Financial market spillovers in transition economies", *Economics in transition*, Volume 9 (!) 2001, 53-86, Research department, IMF
- 9) V. Miljkovic, O. Radovic, "Stylized Facts of Asset Returns:Case of BELEX", *Series: Economics and Organization Vol. 3, No 2, 2006*, pp. 189 - 201
- 10) Thad W. Mirer, „Economic Statistics and Econometrics“, Prentice Hall, Englewood, 1995.
- 11) Vukotić, Veselin; *Makroekonomski računi i modeli*, CID, Podgorica, 2001.
- 12) Z. Uskokovic, Lj. Stankovic, I Djurovic, *Matlab for Windows*, Podgorica 1998

Nina Vujošević*

Teorijsko-empirijski aspekti evropskih ekonomskih integracija

Abstract: *EU integration is currently on of the most important aims of countries which geographically belong to the Southeastern Europe. Thus, policies and legal framework harmonisation of these countries as well as trying to achieve higher economic growth are related to the EU integrations. Due to this fact, it is more and more important that each transition country which tends to be member of the EU harmonises its economic policy, legal framework, foreign and defence policy with the EU standards. Because of many benefits which are result of economic integrations, and in accordance to the theory of economic integrations, many empirical studies have been done in order to analyse cost and benefits of economic integrations, especially, European economic integrations. There are certain theoretical and empirical aspects of European economic integrations shown in this text, which were used for several conclusions which should be used for Montenegro, as a country whose strategical aim is EU membership.*

Key words: *economic integration, free movement, competitiveness, cost-benefit analysis*

1. Pojam i značaj ekonomskih integracija

Pojam „integracija” je danas u svijetu široko prihvaćen i dominantan i u bukvalnom smislu znači povezivanje ili združivanje pojedinačnih entiteta u veće u jedinice. Primjenjujući ovu definiciju na države Evrope, stvorena je Evropska unija, koja će se i dalje proširivati. Tema evropskih integracija je široka i u toj oblasti su razvijene i evropske studije u cilju učenja o brojnim pitanjima vezanim za EU. Prema ekonomskoj teoriji, zemlje koje se integrišu, imaju benefite od toga, a oni se ogledaju u većim stopama ekonomskog rasta, kao i većem blagostanju u smislu većeg dohotka po glavi stanovnika. Ove zemlje takođe mogu očekivati veći nivo stranih direktnih investicija, kao i veću transmisiju tehnologija. Teorije ekonomskih integracija dalje ukazuje da proces integracija ima pozitivan efekat na dugoročni rast zbog mogućnosti zemlje da ostvari koristi od istraživanja i razvoja.

Empirijski radovi pokazuju da dalje ekonomske integracije mogu značajno da povećaju svjetsku trgovinu i da doprinesu ubrzanijem ekonomskom rastu. Postoje detaljniji teorijski aspekti ekonomskih integracija posmatrano iz perspektive teorije ekonomskog razvoja i teorije trgovinskih integracija. Na to se odnose dvije osnovne teorije ekonomskog razvoja i to *neoklasična teorija i institucionalna, odnosno strukturalna teorija*. Ove dvije teorije imaju različito viđenje uloge integracija, ili otvorenosti trgovine za održivi ekonomski rast i razvoj, zavisno od toga da li se posmatra situacija na kratak ili na dugi rok.

* Hipo Alpe Adria banka; Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica

Neoklasična teorija se uglavnom fokusira na efikasnu alokaciju datih resursa. U centru neoklasične teorije je pojedinac, koji bira između alternativa da maksimizira svoje sopstveno blagostanje, odnosno da ostvari koristi u odnosu na troškove povezane sa bilo kojom datom akcijom. Važan element neoklasične teorije je pretpostavka da mehanizam cijena vodi alokaciji u pravcu potencijalnog samouravnoteženja. Neoklasični pristup u međunarodnoj ekonomiji nastao je još iz učenja Adama Smita i Davida Rikarda koji je zastupao teoriju komparativnih prednosti, kao i iz radova Heckscher i Ohlin-a koji su nastali u novije doba. Nacije, prema ovoj teoriji, treba da proizvode i izvoze robu upotrebom faktora kojima raspolažu u najvećoj mjeri, a da uvoze robu proizvedenu upotrebom faktora sa kojima oskudijevaju. Koristi od trgovine treba da budu obostrane za oba trgovinska partnera i veće u odnosu na period prije početka trgovine. U neoklasičnoj teoriji, od najveće važnosti je postojanje slobodnog tržišta sa minimalnim barijerama za ulazak, odnosno postojanje slobodne trgovine. Neoklasična teorija isključuje postojanje monopola, dok se uloga države svodi na obezbjeđenje nekih „esencijalnih“ usluga, zaštitu svojinskih prava i sl.

Strukturalna teorija se fokusira na kompoziciju ekonomije, prvenstveno na izvore proizvodnje. Kada je u pitanju uticaj ove teorije na međunarodnu ekonomiju, različite elastičnosti tražnje pri izvozu i uvozu iz siromašnih zemalja (elastična tražnja na strani uvoza i nenelastična tražnja na strani izvoza), vode deviznim gepovima, kao gepovima koji se ne mogu izbrisati kretanjem cijena i odgovarajućom alokacijom resursa. Ovi gepovi se popunjavaju spoljnjim snagama – međunarodnim transferima iz bogatih zemalja ili od strane međunarodnih agencija. Ponovo, prisutna je automatska tendencija za ravnotežom. Odsustvo uravnotežavajućeg mehanizma u ekonomiji uvijek vodi neravnoteži – nepopunjenim gepovima, što odmah ima određene posledice na domaćem i međunarodnom planu. Prema strukturalistima, vlada jedne zemlje treba da se suoči sa ovim problemima. Strukturalna teorija se bitno razlikuje od neoklasične, jer je orijentisana na kratak rok, dok neoklasična teorija ističe dugoročne tendencije.

2. Vrste ekonomskih integracija

Ekonomska integracija predstavlja proces uključivanja različitih oblika udruženih ili pojedinačnih ekonomija u veće slobodne-trgovinske blokove. Osnovu teorije ekonomskih integracija je napisao mađarski ekonomista [Béla Balassa](#)¹¹ 60-tih godina. Kako se ekonomske integracije povećavaju, uklanjaju se trgovinske barijere između tržišta.

Ekonomska integracija podrazumijeva formiranje zona slobodne trgovine, carinskih unija, zajedničkog tržišta ili ekonomske zajednice određene grupe zemalja. Zavisno od svog oblika, ove integracije doprinosi uklanjanju nekih ili svih trgovinskih barijera između zemalja koje se integrišu. Sve dok Viner nije 1950. godine objavio svoj

¹¹ [Béla Balassa \(1928-1991\)](#), rođen u Budimpešti) bio je mađarski ekonomista i u svijetu poznat profesor na [Johns Hopkins](#) univerzitetu. Poznat je po svom radu sa [Paulom Samuelson](#)-om (Balassa-Samuelson efekat).

pionirski rad, ekonomska integracija nije imala posebnu važnost u ekonomskoj toriji. Do 1965. godine, teorija ekonomskih integracija je „prolazila“ kroz različite periode (Krauss, 1972). U prvom periodu, istraživana je uticaj formiranja carinske unije na proizvodnju (Viner, 1950), potrošnju (Meade 1955, Lipsey 1957) i trgovinske tokove. U drugoj fazi, od 1960. godine, pa nadalje, ekonomisti su bili saglasni da *a priori* bilo koji sporazum koji se odnosi na regionalnu liberalizaciju trgovine ne mora da bude obavezno pozitivan sa normativne tačke gledišta, čak i za same partnere. Radovi Jonson-a 1965. Cooper-a i Massell-a 1965. kao i kasnije Berglas-a 1979. godine su bili najznačajniji u ovom pogledu.

Nivo ekonomskih integracija se može kategorisati u šest oblika:

- Preferencijalne trgovinske zone
- Slobodne trgovinske zone
- Carinska unija
- Zajedničko tržište
- Ekonomska i monetarna unija
- Potpuna ekonomska integracija

Preferencijalna trgovinska zona je trgovinski blok koja omogućava preferencijalni pristup za neke proizvode iz određenih zemalja. Ona nastaje smanjenjem carina, ali ne i njihovim potpunim ukidanjem. Preferencijalna trgovinska zona se osniva kroz trgovinski pakt i predstavlja najslabiji oblik ekonomskih integracija.

Jači vidovi ekonomskih integracija, su slobodne trgovinske zone, carinske unije, zajednička tržišta i ekonomske unije, koji kada postoje, omogućavaju potpunu liberalizaciju trgovine u okviru intergrisanog grupe zemalja. *Slobodna trgovinska zona* predstavlja tržišni prostor u kome se poslovanje odvija pod znatno povoljnijim fiskalnim uslovima, koji podrazumijevaju različite poreske olakšice i oslobađanje od plaćanja carina za sirovine, materijale, komponente i djelove koji služe proizvodnji dobara namijenjenih izvozu, kao i gotove proizvode koji su namijenjeni izvozu u datu zemlju, kao i reeksportu u neku treću zemlju. Na poslovne operacije u ovoj zoni se ne primjenjuju uobičajeni carinski propisi zemlje u koja pripada zoni, tako da mnoga međunarodno orjentisana preduzeća time smanjuju svoje distributivne troškove, ostvaruju efekte od ekonomije obima u poslovima transporta, skladištenja, itd., evidentiraju i vode zalihe po nižim cijenama, lakše se prilagođavaju lokalnim tržišnim uslovima poslovanja itd. Neke od slobodnih trgovinskih zona uključuju Evropsko ekonomsko područje (EEA), Evropsko udruženje slobodne trgovine (EFTA) i Sjeverno-američki sporazum o slobodnoj trgovini (NAFTA) između SAD-a, Kanade, Meksika, Mercosura u Latinskoj Americi i Karike na Karibima. Pored osnovnog cilja postojanja slobodnih trgovinskih zona, koji se odnosi na potpuno eliminisanje carina i ograničenja između zemalja članica koje međusobno trguju, bitno je istaći, da svaka od zemalja članica zadržava svoje sopstvene carinske stope i spoljnotrgovinske propise prema trećim zemljama koje nisu članice slobodne trgovinske zone.

Carinska unija predstavlja jači oblik ekonomske integracije, koji podrazumijeva takođe oslobađanje od carina i svih drugih dažbina prilikom trgovine između zemalja članica unije. Međutim za razliku od slobodnih trgovinskih zona, carinska unija kreira jedinstvenu spoljnu politiku koja važi za sve zemlje u okviru unije, odnosno primjenjuje jedinstvene carinske stope i poslovnu politiku prema trećoj zemlji koja je van unije, tako da ovdje nijesu potrebna posebna pravila o tome kojim se robama može slobodno trgovati unutar unije, a ni pravila o porijeklu nijesu neophodna. Stvaranje carinske unije je prvi korak u stvaranju ekonomske integracije među zemljama. „Teorija carinske unije se može definisati kao grana carinske teorije koja se bavi efektima geografske diskriminacije u okviru ograničenja trgovine.¹² “ Naime, carinski sistem neke zemlje može vršiti diskriminaciju u razmjeni kako po proizvodima, tako i o zemljama. Diskriminacija po proizvodima postoji onda kada se primjenjuju različite carinske stope na iste robe, a diskriminacija po zemljama kad se ista vrsta robe opterećuje različitom carinskom stopom ako potiče iz različitih zemalja. Teorija carinskih unija se koncentriše na sledeće efekte stvaranja carinske unije:

- Potpunija specijalizacija proizvodnje svake članice u skladu sa komparativnim prednostima što uslovljava veće serije u proizvodnji i ima za posledicu ekonomiju obima.
- Pобољшanje uslova razmjene.
- Povećanje efikasnosti domaće privrede na kojoj se zasniva veća konkurentnost u inostranstvu.
- Povećanje stope privrednog rasta.

Svi preferencijalni aranžmani, pa i carinske unije, istovremeno utiču i na liberalizaciju i distorziju spoljnotrgovinskih tokova. Efekat liberalizacije nastaje jer neki tokovi nailaze na manja ograničenja nego prije. Efekat distorzije nastaje jer su robe koje uvozi jedna članica opterećene različitim carinskim tarifama, zavisno od njihovog porijekla. Zbog toga efekat distorzije odgovara efektu diskriminacije cijena.

Zajedničko tržište je dalji korak u razvoju ekonomske integracije i obezbeđuje kretanje roba, usluga, ljudi i kapitala u okviru carinske unije. Ovdje je potrebno uspostaviti bilans između slobodne trgovine i odgovornosti trgovaca na jednoj strani i neophodnosti kontrole na drugoj strani. Stoga je zajedničko tržište zasnovano na carinskoj uniji, što dalje utiče na zajedničke politike rasta, zaposlenosti i konkurentnosti u regionu.

Ekonomska i monetarna unija predstavlja jedinstveno tržište sa zajedničkom valutom, odnosno podrazumijeva zajednicu država u kojoj je zajednički određena monetarna politika na jedinstvenom tržištu. Pri tome e ona razlikuje od postojanja određenog vida unije sa zajedničkom valutom koja ne obuhvata postojanje jedinstvenog tržišta kao što je bio slučaj sa zemljama Latinske Amerike 80-tih godina. Znači, ovdje postoji zajednička politika koja se odnosi na sve strukturne promjene i regionalni razvoj unije, kao i koordinaciju makroekonomske politike.

¹² R. Lipsey: The Theory of Customs Union“ –a General Survey, Economic Journal, Vol. 70, 1960

Potpuna ekonomska integracija je finalna faza ekonomskih integracija. Nakon potpune ekonomske integracije, integrisane jedinice ne kontrolišu ekonomsku politiku ili je kontrolišu u veoma maloj mjeri. Potpuna ekonomska integracija uključuje postojanje potpune monetarne unije i potpune ili skoro potpune harmonizacije fiiskalnih politika. Potpuna ekonomska integracije je najčešća u okviru zemalja, nego u okviru supranacionalnih institucija. Najintegrisanija ekonomija danas, između nezavisnih nacija je Evropska unija i Euro zona. Evropsku ekonomsku uniju karakteriše postojanje slobodne trgovine između država članica, odnosno postojanje carinske unije, kao i monetarne unije (za 13 zemalja članica).

3. Teorijski aspekt uticaja evropskih ekonomskih integracija na privredu

Rani pokušaji da se procijene ekonomske implikacije osnivanja carinske unije (*Viner 1950; Meade 1955; Lipsey 1970*) nastavljaju da utiču na vrste ekonomskih analiza koje se koriste za procjenu efekata regionalnih ekonomskih integracija. Ekonomski efekti regionalnih ekonomskih integracija se mogu klasifikovati kao statički i dinamički efekti osnivanja slobodnog kretanja. Statički efekti se odnose na alokaciju resursa kada su tehnologija i faktori proizvodnje fiksni i gdje su karakteristike konkurentskog okruženja takođe konstatntne. Dinamički efekti regionalnih ekonomskih integracija pokazuju promjene u kvalitetu i kvantitetu faktora proizvodnje, unapređenju tehnologije i promjene konkurentskog okruženja.

Statički efekti. Viner (1950) je pokazao da formiranje carinske unije nema neophodne prednosti za sve zemlje članice regionalne ekonomske integracije ili zapravo, za svijet u cjelini. On je u svojim analizama razvio koncepte „povećanja trgovine“ („*trade creation*“) i „skretanja trgovine“ („*trade diversion*“). „*Trade creation*“ postoji kada carinska unija vodi pomjeranju trgovine od proizvođača koji ima visoke troškove prema proizvođaču sa nižim troškovima, dok skretanje trgovine podrazumijeva promjenu u potrošnji sa potrošnje uvoznih proizvoda iz trećih zemalja na potrošnju uvoznih proizvoda iz zemalja partnera iz zone slobodne trgovine.

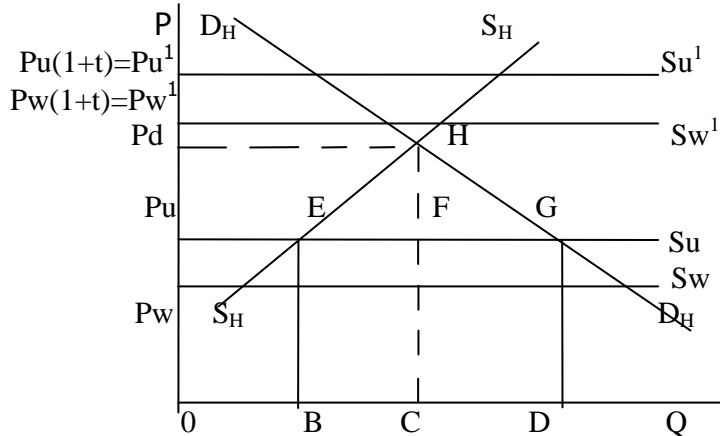
Neto efekat zavisi od inteziteta oba pomenuta efekta u svakom pojedinačnom slučaju. Analiza povećanja i skretanja trgovine se fokusira na otklanjanje carina, mada se osnovni metod analize može proširiti da pokrije i ostale barijere u trgovini, kao što su na primjer kvote i necarinske barijere. Efekti povećanja i skretanja trgovine mogu nastati u bilo kojim ekonomskim integracijama u cilju smanjenja barijera u trgovini koje nisu proširene na zemlje koje nisu članice.

D_H i S_H predstavljaju krive domaće tražnje i ponude roba. $P_U S_U$ i $P_W S_W$ su krive ponude carinske unije i ostatka svijeta. Prije članstva u uniji, oba eksterna proizvođača su isključena sa domaćeg tržišta uvođenjem carina, što rezultira time da je kriva ponude uvoza iznad ravnotežne cijene u domaćoj ekonomiji. Domaća ekonomija se u ovom slučaju zadovoljava sa ravnotežnom cijenom OPd pri količini OC. Nakon članstva u carinskoj uniji, zajednička spoljna carina se ne može

primijeniti za partnere u okviru Unije, ali je primjenjiva za ostatak svijeta. Kriva ponude partnera u okviru Unije sada postaje $PuSu$, a uvoz u dijelu BD nudi domaća ekonomija. Domaća ponuda pada sa OC na OB , ali domaća tražnja raste sa OC na OD . Toškovi resursa za proizvodnju proizvoda u dijelu BC su pali sa $BCHE$ na $BCFE$, čime je ostvarena ušteda u dijelu EFH . Ovo predstavlja benefit, kako za zemlje u carinskoj uniji, tako i za ostatak svijeta. Domaća ekonomija je na dobitku, bez obzira što je višak proizvođača smanjen sa $PuEHPd$, jer je potrošački višak povećan na $PuGHPd$, što vodi dobitku u dijelu HEG . Ovaj dobitak bi bio veći u slučaju da je domaća ekonomija usvojila politiku slobodne trgovine u odnosu na članstvo u diskriminatornom trgovinskom režimu. U svakom slučaju, kada je riječ o povećanju blagostanja, članstvo u Uniji je očigledno korak u pravom smjeru iz razloga što postoji korist od slobodne trgovine. Prema tome, slobodna trgovina sa svim trgovinskim partnerima treba da vodi većem ekonomskom rastu.

Povećanje trgovine („Trade creation“)

Grafik br. 1: Trade creation

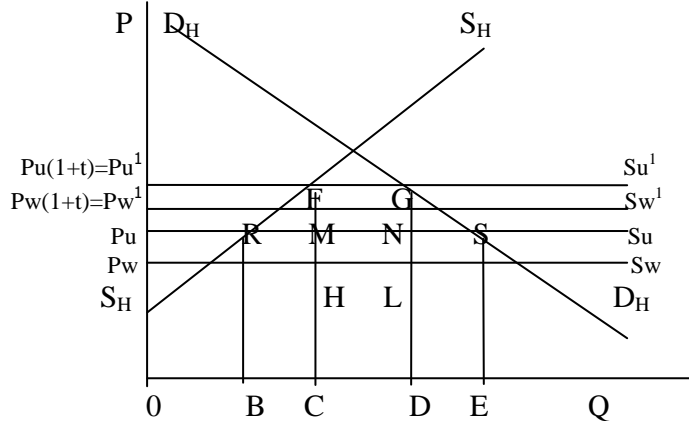


Osnivanje carinske unije vodi otklanjanju carina između zemalja i osnivanju zajedničke eksterne carine prema zemljama koje nisu članice Unije. Otklanjanje carina prema zemljama koje su članice Unije treba da poveća uvoz iz zemlje članice carinske unije koja ima najniže troškove proizvodnje u zemlju članicu unije sa najvećim troškovima proizvodnje. Ukoliko zemlja izvoznik, kao članica unije, je zapravo zemlja sa najnižim troškovima proizvodnje u svijetu, nastaje proces povećanja trgovine, zato što uvoz dolazi iz zemlje sa najnižim troškovima proizvodnje u svijetu. Ipak, ukoliko zemlja sa najnižim troškovima proizvodnje nije u carinskoj uniji i ukoliko uvođenje zajedničke eksterne carine rezultira u uvoznjoj cijeni u carinsku uniju, koja je veća od cijene koja bi bila naplaćena od strane proizvođača sa najnižim troškovima u carinskoj uniji, rezultat će biti skretanje trgovine („trade diversion“), zato što uvoz može biti dostignut po nižim troškovima, ukoliko su eliminisane carine prema svim zemljama, a ne samo prema zemljama

koje su članice carinske unije. Stvaranje trgovine dozvoljava da resursi budu alocirani u skladu sa komparativnim prednostima. Ipak, čak i u slučaju skretanja trgovine, dobitak može biti ostvaren pomjeranjem resursa kako bi se dozvolila specijalizacija proizvođača sa nižim troškovima u okviru integrisanog ekonomskog regiona.

Skretanje trgovine („Trade diversion“)

Grafik br. 2: Trade diversion



Prije članstva u carinskoj uniji i sa nivoom carina t za potencijalne partnere i ponudu ostatka svijeta, izvor ponude izvoza po najnižoj cijeni je ostatak svijeta $P_w^1 S_w^1$. Domaća proizvodnja je OC , a uvoz je CD . Carinski prihodi $FGLH$ idu vladi domaće ekonomije. Domaća ekonomija se pridružuje carinskoj uniji čije su spoljne carine jednake onima koje je domaća ekonomija imala prije članstva. Domaća proizvodnja pada na OB , ali se domaća potrošnja povećava na OE . BE uvoz sada dolazi iz zemlje partnera Unije po cijeni oslobođenoj od carine OP_u . Javlja se skretanje trgovine. Troškovi uvoza CD su povećani za dio $HLMN$. Postoji i gubitak carinskih prihoda vlade domaće ekonomije za dio $FGLH$. Štaviše, proizvođački višak pada za $P_u P_w^1 RF$, a potrošački višak raste za $P_u P_w^1 GS$. Dobit u potrošačkom višku minus gubitak u proizvođačkom višku je $RFGS$. Dio ovoga $-FGNM-$ je dio gubitka carinskih prihoda i posledično, ovo smanjuje dobit $RFGS$ u djelovima RFM i SGN . Ostali dio $HLNM$ (suma skretanja trgovine) može biti upoređena sa dva trougla RFM i SGN . Jasno je, da ovdje postoji neto trgovinski gubitak. Povećanje ovog gubitka će biti veće što je veći gap između svjetskih cijena i cijena u Uniji.

U statičkom smislu, benefiti od carinske unije postoje ukoliko je stvaranje trgovine bolje od skretanja trgovine. Rezultat je više očigledan ukoliko carinska unija uključi zemlje koje imaju veliki broj proizvođača sa niskim troškovima i ukoliko je zajednička spoljna carina postavljena na niskom nivou. Ipak, u globalnom smislu, skretanje trgovine može biti izbjegnuto, ukoliko je smanjenje carina ponuđeno na najpovoljnijoj nacionalnoj osnovi, kao na primjer da najveći nivo smanjenja carina

koji je ponuđen jednoj zemlji, treba zapravo da bude ponuđen svakoj zemlji. Stoga, opravdanje za carinsku uniju počiva na argumentima da smanjenje carinskih stopa može imati veću važnost između grupa zemalja, nego ukoliko je ono dato svim zemljama.

Dinamički efekti. Osnovni dinamički efekti regionalnih ekonomskih integracija mogu biti identifikovani kao:

- Smanjenje monopolske moći;
- Smanjenje nivoa neefikasnosti – broj radnika veći od potrebnog, pretjerano držanje menadžmenta koji nije u potpunosti uposlen;
- Ostvarenje benefita od ekonomije obima.

Otklanjanje barijera u trgovini može smanjiti monopolsku moć povećanjem mogućih izvora ponude iz ostalih zemalja u okviru integrisanog regiona. Smanjenjem monopolske moći će sniziti cijene i povećati proizvodnju, što vodi povećanju neto koristi za potrošača. Povećanje konkurentnosti u okruženju može ohrabriti proizvođače da poboljšaju necjenovne faktore proizvodnje, kao što je kvalitet njihovih proizvoda. Ovo takođe može voditi benefitima od povećanja tražnje za proizvodima većeg kvaliteta. Otklanjanje trgovinskih barijera treba da vodi integraciji fragmentisanih tržišta i stoga, kreiranju većeg tržišta za proizvode.

Ukoliko proizvodnju na domaćim tržištima karakteriše velika ekonomija obima, konkurentsko okruženje može biti veoma oligopolsko, ukoliko je tržište toliko veliko da može jedva održati nekoliko fabrika. U ovim okolnostima, kreiranje većeg tržišta osnivanjem carinske unije i zajedničkog tržišta može dozvoliti ekspanziju ponude na novom, većem tržištu i time voditi smanjenju cijena (Krugman, 1989). Stoga, osnivanje slobodnog kretanja može voditi benefitima kroz povećanje broja ponuđača na tržištu. Brzina ostvarenja ovih benefita zavisi od postojanja konkurentne politike i razvoja konkurentskog okruženja.

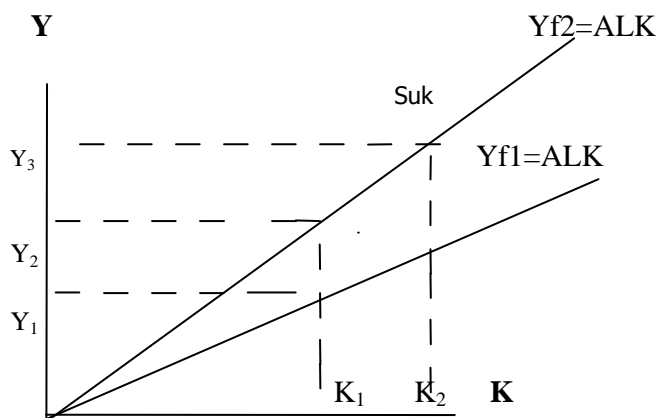
Integracija fragmentiranih tržišta takođe može voditi eksternoj ekonomiji obima (Krugman i Obstfeld, 1993). Eksterna ekonomija obima se javlja onda kada klaster preduzeća u određenoj geografskoj oblasti formira mrežu koja rezultira u smanjenim transakcionim troškovima u vođenju njihovog biznisa. Eksterna ekonomija obima nastaje iz ovakvih faktora kao razvoj osposobljene radne snage, kreiranje mreže ponuđača i sl. Postoje brojni primjeri klastera u svijetu od kojih je najpoznatiji Silicon Valley u Kaliforniji, zatim „City of London“ za trgovinu devizama, Milano za visoku modu, mreža malih i srednjih preduzeća koja je formirala klastere u sjevernoj Italiji (Porter, 1990). Omogućavanje slobodnog kretanja može dozvoliti tržištu da postane dovoljno veliko da dozvoli razvoj postojećih klastera ili stvaranje novih (Vertova i McDonald, 2001; Harris i McDonald 2004). Benefiti interne i eksterne ekonomije obima mogu pomoći daljem smanjenju troškova proizvodnje

kako se vremenom povećava znanje zbog činjenice da paralelno sa rastom proizvodnje, kompanije uče kako da proizvode jeftinije. Proces učenja može takođe proisteći iz razvoja klastera, s obzirom da kompanije uče kako da efikasno koriste mrežu poslovnih odnosa koja je u srcu klastera.

Ostali efekti osnivanja slobodnog kretanja. Formiranje zajedničkog tržišta zahtijeva slobodno kretanje ljudi, kapitala, roba i usluga. Otklanjanje barijera za kretanje faktora proizvodnje će voditi neto benefitima i efektima distribucije koja su slična onima koja se javljaju ubiranjem koristi od konkurentne prednosti.

Jačanje konkurentnog okruženja koje treba da slijedi kao posledica omogućavanja slobodnog kretanja, može povećati efikasnost upotrebe kapitala i rada u procesu proizvodnje što treba da doprinese bržem ekonomskom rastu. Dalja ekspanzija potencijala rasta treba da bude rezultat rasta investicija koje će povećati tražnju na novom, većem tržištu. Kako raste dohodak, štednja će takođe rasti, čime se obezbjeđuju resursi za ekstra investicije (Baldwin, 1989). Stoga, osnivanje slobodnog kretanja treba da ima dva pozitivna efekta za rast, koja se ogledaju u povećanju efikasnosti, kao i povećanju investicija u cilju ostvarenja benefita od većeg tržišta.

Effekti rasta usled slobodnog kretanja



Y – output/dohodak A – faktor efikasnosti upotrebe kapitala i rada

L – Rad K- Kapital

$Y_f = A, L, K$ (proizvodna funkcija, odnosno Y, determinisana je fiksnim iznosom rada (L) i varijabilnim iznosom kapitala (K) i faktorom efikasnosti (A). Omogućavanje slobodnog kretanja će unaprediti efikasnost upotrebe kapitala i rada (A) zbog toga što će povećanje konkurencije kao posledica slobodnog kretanja smanjiti nivo neefikasnosti u upotrebi kapitala i rada. Ovo je prikazano pomjeranjem sa Y_{f1} na

Yf2. Stoga će veći output rezultirati na svakom nivou kapitala. Ovo je statički efekat rasta. Pored toga, postoji i drugi mogući efekat rasta, kao posledica omogućavanja slobodnog kretanja. Povećanje veličine tržišta koje slijedi nakon omogućavanja slobodnog kretanja će podstaći rast investicija, a time i povećanje vrijednosti kapitala koji je uposlen u ekonomiji. Povećanje dohotka kao posledica povećanja efikasnosti od upotrebe kapitala i rada takođe vodi rastu štednje koja može doprinijeti stvaranju resursa za rast investicija (odnosno omogućava da pojedinci mogu odložiti potrošnju sada za potrošnju u budućnosti). Ovo je dinamički efekat rasta.

Ako je optimalni nivo kapitala dat sa K_1 , statički efekat bi se odnosio na povećanje sa Y na Y_2 . Dinamički efekat bi rezultirao u povećanju iznosa uposlenog kapitala, odnosno K_2 vodi povećanju dohotka na nivo Y_3 . Vidjeti Baldwin (1989) za opširnije objašnjenje.

4. Empirijska istraživanja značaja evropskih ekonomskih integracija za državu članicu

Polazeći od teorije evropskih ekonomskih integracija, razvijen je značajan broj empirijskih studija koje testiraju ovu teoriju. Većina ovih studija obuhvata cost-benefit analize, koje su u velikom broju slučajeva potvrdile teoriju evropskih integracija i pokazale pozitivan uticaj ovih integracija na ekonomski rast zemlje članice. Najčešća oruđa za ocjenu uticaja integracija, i naročito efekata graničnih barijera su makroekonomski modeli i sektorski modeli, kao i modeli gravitacije. Imajući u vidu značaj članstva zemlje u EU za njenu privredu, u slučaju pojedinih zemalja su rađene dublje i konkretnije empirijske studije čiji je cilj bio da se sagleda uticaj članstva u EU na pojedine sektore privrede. Većina empirijskih studija, koja je rađena za zemlje, današnje članice EU (poput, Austrije, Slovenije itd) je fokusirana na cost-benefit analize za privredu u cjelini, kao i na fiskalni sektor i spoljnu trgovinu.

U literaturi postoji određeni broj studija koje na globalnom nivou analiziraju efekte proširenja EU na Uniju i nove zemlje članice i uglavnom se odnose na korišćenje ekonometrijskih modela (Brown-Deardorff-Djankov-Stern, 1997 ili Baldwin - Francois - Portes, 1997 sa svjetskim CGE¹³ modelom; Neck – Haber – McKibbin, 1999. sa svjetskim makromodelom; Breuss 2000. sa prilagođenim EU-CEEC modelom rasta), kao i studija koje analiziraju uticaje pridruživanja EU na pojedine zemlje (Breuss – Schebeck: Makromodel Austrije 1999; kao Keuschnigg - Koler, 1999. CGE model za Austriju; zatim za Njemačku, Keuschnigg-Kohler, 1999. CGE model). Prikaz nekih od pomenutih modela je sledeći:

¹³ Computable General Equilibrium Model

a) *Michigan CGE Model* predstavlja posebnu verziju CGE svjetskog trgovinskog modela Univerziteta u Mičigenu, koja je 1997. godine napravljena od strane grupe autora (Brown-Deardorff - Djankov-Stern), kako bi se izračunali efekti integracije Centralne i Istočne Evrope u EU na njihovu trgovinu, proizvodnju i zaposlenost po sektorima, kao i na realni povraćaj na rad i kapital i ekonomiju blagostanja za zemlje Centralne i Istočne Evrope (koje u ovom Modelu čine Čehoslovačka, Mađarska i Poljska) i za EU-15, kao i ostale zemlje glavne trgovinske partnere uključene u model. Prema ovom Modelu, dva osnovna efekta integracija su: (i) smanjenje troškova trgovine ukidanjem carinskih stopa i (ii) racionalizacija procesa proizvodnje korišćenjem ekonomije obima i povećanjem vrsta proizvoda. Modelom nisu obuhvaćeni efekti akumulacije. Takođe, model pokazuje da će biti povećano blagostanje, kako u tri analizirane zemlje Centralne i Istočne Evrope, tako i na EU-15.

b) GAT/WTO CGE Model je razvijen radi evaluacije rezultata Urugvajске runde o svjetskoj trgovini (Baldwin-Francois-Portes, 1997), a korišćen je za utvrđivanje uticaja proširenja EU na zemlje Centralne i Istočne Evrope, kao i na samu EU i druge svjetske regione. Prednost ove simulacije od strane trojice autora (Baldwin-Francois-Portes, 1997) je to što su oni pokušali da distribuiraju ukupne koristi za EU, na države članice u okviru EU-15. Nažalost, GATT/WTO model ne sadrži pojedinačne države članice, da bi se to njime moglo sagledati. U svakoj simulaciji, koja je napravljena u Modelu, promjene u BDP-u EU-15 su rezultata procjena u 13 sektora. Autori su prvo podijelili ove promjene u sektorima zemalja članica, uzimanjem u obzir učešća svake zemlje članice EU-15 u određenom sektoru (mjereno sa dodatom vrijednošću). Ostatak promjena u dohotku (usled benefita potrošača zbog promjene cijena) je alocirano na zemlje članice na osnovu njihovog učešća u dohotku EU-15.

Neto-benefit proširenja EU, prema ovim autorim (Baldwin-Francois-Portes, 1997) iznose oko 0,13% BDP-a, na nivou države članice EU-15. Pri tome je glavni prigovor, rezultatima ovog Modela bio da su neto benefiti država članica EU prilično mali i da će korist od proširenja EU imati one zemlje, koje imaju intenzivne trgovinske odnose sa državama Centralne i Istočne Evrope, a to su prvenstveno Njemačka, Finska i Austrija. One zemlje koje nemaju intenzivnije trgovinske odnose za Centralnom i Istočnom Evropom, su gubitnici u procesu proširenja EU. S druge strane, proširenje EU prema ovom modelu ima pozitivan uticaj, koji se ogleda u povećanju njihovog realnog dohotka za 18,8%.

Nedostatak svih ovih modela je bio taj, da oni, nisu uključivali sve moguće efekte integracija koji su se mogli očekivati u okviru pridruživanja EU kao specifične vrste regionalnih integracija bogatih regija EU sa siromašnim regijama Centralne i Istočne Evrope, već su više analizirali posledice samo za blokove EU i Centralna i Istočna

Evropa, isključujući pojedinačnu analizu na nivou zemalja koje se nalaze u procesu pridruživanja EU. Ipak, novije procjene makroekonomskih efekata koje su napravljene poslednjih godina u određenoj mjeri otklanjaju pomenute nedostatke. U novim modelima se ne razmatraju samo mogući efekti ovih specifičnih oblika regionalnih, odnosno evropskih integracija, nego se eksplicitno analiziraju i efekti tih integracija kako na stare zemlje članice, tako i na one koje se pridružuju Evropskoj uniji. Jedan od modela u kome je izvršena ovakva vrsta simulacije je *Svjetski makromodel* («*The Oxford Economic Forecasting – OEF World Macroeconomic Model*). Ovim modelom su obuhvaćene 13 zemalja EU (uglavnom zemlje OECD-a), 3 zemlje Centralne Evrope (Češka, Mađarska i Poljska) i Istočna Evropa kao blok. Modelom je bilo predviđeno da će se proširenje EU desiti u dva talasa: i to prvi u 2005. godini koji bi obuhvatala «Luksemburška grupa» (Češka, Estonija, Mađarska, Poljska, Slovenija i Kipar) i drugi u 2007. koji bi obuhvatala «helsinška grupa» (Bugarska, Latvija, Litvanija, Slovačka, Rumunija, Malta). Ipak, iako prvi talas pristupanja EU nije izvršen kako je predviđeno ovim Modelom, već su sve zemlje pristupile Uniji u 2004. godini (osim Bugarske i Rumunije koje su u okviru drugog talasa pristupile 2007.), bitno je istaći da su analize u okviru ovog modela rađene za Češku, Mađarsku i Poljsku kao tri tadašnja kandidata iz Centralne Evrope za ulazak u EU, pokazale da ove zemlje daju najveći doprinos stvaranju BDP-a u Centralnoj i Istočnoj Evropi i da je njihov BDP per capita oko 15% veći od prosjeka na nivou deset zemalja kandidata iz Centralne i Istočne Evrope.

Dalje, *CGE Model za Austriju*, koji su razvili Keuschnigg-Kohler 1997, 1998. godine, kao model za analizu efekata evropskih integracija za jednu zemlju, pokazao je uticaj proširenja EU na ekonomiju Austrije. Ova zemlja, kao članica EU, može stvariti koristi ili benefite od daljeg proširenja EU u sledećim oblastima. (i) promjene uslova trgovine; (ii) manja upotreba resursa za međunarodnu trgovinu; (iii) međusektorska realokacija resursa uključujući efekte stvaranja trgovine («Trade creation») i skretanja trgovine («Trade diversion»); (iii) obim i različitost efekata; (iv) akumulacija efekata rasta. Model obuhvata javni sektor uključujući i transfere domaćinstvima i plaćanja za doprinose Evropskoj Uniji (što predstavlja trošak proširenja). U modelu je simuliran novi put razvoja zbog proširenja EU na istok. Uticaj ovog proširenja na Austriju se, prema ovom modelu ogleda u tom, što će se integrisanjem zemalja u zajedničku poljoprivrednu politiku EU (CAP), austrijski uvoz poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda iz zemalja novih članica značajno povećati, dok će se uvoz iz ostataka svijeta smanjiti (odnosno, doći će do promjene u njegovoj strukturi zbog «trade creation» i «trade diversion» efekata). Slični efekti se ostvaruju u sektorima proizvodnje tekstila i odjeće, kao i proizvodnje hemijskih proizvoda. Generalno, zaključak na osnovu ovog modela rađenog za Austriju, je da ova zemlja daljim proširenjem na istok, uvozi više radno intenzivnih proizvoda iz zemalja Centralne i Istočne Evrope ali i izvozi više radno intenzivnih proizvoda u države Centralne i Istočne Evrope.

Generalno, u procjeni koristi i troškova pristupanja EU, korišteno je nekoliko tehnika, odnosno modela i to:

- CGE (Computable General Equilibrium) model, gdje je alternativa parcijalni okvir ravnoteže
- Makro modeli– uglavnom statička analiza zasnovana an prethodnim iskustvima
- Sektorski modeli (uglavnom statički)
- Modeli gravitacije (Gravity model), koji su fokusirani na efekte trgovine OCA (Optimal Currency Area) okvir

Osnovna pitanja ili problemi koji ograničavaju proceduru modeliranja uticaja pridruživanja zemlje EU su:

- Promjene, npr. realnog dohotka, koje se mogu uzeti u obzir na duži rok;
- Kretanje faktora proizvodnje koje je rijetko inkorporirano u model zbog teškoća u modeliranju;
- Problem pravljenja razlike između efekata tranzicije u odnosu na efekte pridruživanja još uvijek postoji;
- Adekvatno tretiranje vremenskog horizonta kao osnovni metodološki problem prilikom upotrebe modela. Većina pokušaja u mjerenju troškova i koristi se odnosila na korišćene statičkog efekta.

5. Preporuke za Crnu Goru

U skladu sa teorijom evropskih ekonomskih integracija, osnovni prioritet Crne Gore u sadašnjem periodu je ispunjavanje uslova za efikasno pridruživanje EU, gdje su važna dva cilja za pripremu pregovora u okviru procesa stabilizacije i pridruživanja. Prvi cilj se odnosi na izgradnju sistema kroz uvođenje regulative EU u zakonski okvir zemlje i omogućavanje njene primjene. Drugi cilj se odnosi na restrukturiranje privrednog sistema, ostvarivanje održivog ekonomskog razvoja i konkurentskih kapaciteta u svakom polju ekonomije. Ostvarivanje oba cilja zahtijeva prethodnu ocjenu uticaja uvođenja regulative EU u praksu, da bi se otkrila kritična, odnosno osjetljiva područja u privredi i da se planiraju potrebne aktivnosti u cilju smanjenja troškova procesa prilagođavanja. Stoga je, na osnovu empirijskih studija koristi i troškova rađenih za pojedina proširenja EU, moguće sagledati ulogu pojedinih sektora u razvoju crnogorske privrede i uticaj uskladjivanja zakonske regulative sa *Acquis Communautaire* na aktivnosti u okviru crnogorske privrede. Pri tome je posebno značajno empirijski analizirati međusobnu povezanost i uticaj realnog, finansijskog, fiskalnog i eksternog sektora sa jedne strane i procesa evropskih integracija s druge strane. Analiza i projekcije u okviru ovih sektora su važne, zbog činjenice da održavanje stabilne inflacije i povećanje ekonomske aktivnosti, kontrola spoljnotrgovinskog deficita i održavanje nivoa budžetskog balansa u skladu sa

Mastritskim kriterijumima¹⁴, uz politiku niskog spoljnog duga, predstavljaju osnovne ciljeve paralelnog djelovanja monetarne, fiskalne i strukturnih politika. Zapravo, polazeći od teorijskih i empirijskih pretpostavki koje se odnose na ekonomske integracije Crne Gore u EU, neophodno je sagledati međusobnu povezanost i uslovljenost ovih sektora i njihovih politika u procesu pridruživanja EU i ulaskom u EU, kako bi se zaključilo koliki je ukupni značaj članstva u EU na crnogorsku privredu i da li ono donosi veće koristi ili troškove u odnosu na ostanak izvan Unije.

Literatura:

1. Babić Mate, Babić Ante (2000): «Međunarodna ekonomija», CIP, Zagreb
2. Bruess Fritz (1999): "Costs and Benefits of EU Enlargement in Model Simulations" Vienna University of Economics and Business Administration Research Institute for European Affairs
3. Damijan, J., de Sousa, J., and O. Lamotte (2006). The Effect of Trade Liberalisation in South-Eastern European Countries. *WIIW working paper*
4. European Institute of Romania: (2004): Pre-accession Impact Studies II " A Cost-Benefit Assessment of Romania's Accession to European Union ", Bucharest
5. Harri, A. (2003). Theoretical and Economic Aspects of the Economic Integration and Trade Liberalisation. ACIT conference paper at http://www.acit-al.org/publications/res_paper.htm
6. McDonald Frank & Dearden Stephen (2005): "European Economic Integration", 4th edition, FT Prentice Hall
7. Labović Vujošević Nina, Volz Joachim (2007): Nachfolgestaaten Jugoslawiens : auf dem Weg in die Europäische Union? Volume 74, issue 49
8. Vukotić Veselin (2002); "Makroekonomski račun i modeli", CID

¹⁴ Mastritski kriterijumi su kriterijumi za članstvo u EMU i odnose se na visinu stope inflacije, budžetskog deficita i spoljnog duga u odnosu na BDP, kao i na prosječnu kamatnu stopu u zemlji.



www.udg.cg.yu