

Otvorena privreda

Prof.dr Maja Baćović

18/04/2019.

Dimenzije otvorenosti

- Otvorenost na tržištima dobara – mogućnost izbora proizvoda i usluga na domaćim i stranim tržištima
 - Slobodna razmjena vs protekcionizam (carine, kvote, kontigenti)
- Otvorenost na finansijskim tržištima – mogućnost investitorima da biraju između domaće i strane aktive
- Otvorenost na tržištima faktora proizvodnje – mogućnost lociranja proizvodnje i izbora radnika (domaći vs strani)

Platni bilans- tekući račun

- Tekući račun
 - Izvoz roba (+)
 - Izvoz usluga (+)
 - Uvoz roba (-)
 - Uvoz usluga (-)
 - **Trgovinski bilans**
 - Faktorski dohoci
 - Dohodak od investicija, zarade zaposlenih
 - Neto transferi

Saldo tekućeg računa

$$CA = (Exg + Exs) - (Img + Ims) + (Fle - Fli) + (Tre - Tri)$$

Platni bilans- kapitalni i finansijski račun

- Kapitalni i finansijski račun
 - Kapitalni transferi
 - Strane direktne investicije
 - Portfolio investicije
 - Krediti
- Promjena deviznih rezervi zemlje

Saldo kapitalnog I finansijskog racuna

$$KF = (Kti - Kto) + (FDIi - FDIo) + (Pi - Po) + (Li - Lo)$$

Eksterna ravnoteža promjena deviznih rezervi

- Eksterna ravnoteža postoji ako je

$$CA(+, -) = KF(-, +)$$

- Devizne rezerve se smanjuju/povećavaju ako je

$$CA(+, -) \neq KF(-, +)$$

Platni bilans u Crnoj Gori Izvor: CBCG

Naziv stavke	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018***
TEKUĆI RAČUN	-634,715	-482,430	-486,140	-383,014	-429,129	-401,675	-641,975	-691,169	-792,951
SALDO ROBA I USLUGA	-793,830	-708,127	-771,365	-675,395	-686,059	-674,859	-888,575	-1,007,904	-1,113,783
Robe**	-1,272,120	-1,302,612	-1,384,192	-1,328,624	-1,376,404	-1,463,731	-1,657,656	-1,860,064	-2,049,915
Izvoz, f.o.b.	339,647	470,452	387,527	395,712	357,496	330,345	350,833	382,449	435,883
Uvoz, f.o.b.	1,611,767	1,773,064	1,771,719	1,724,335	1,733,900	1,794,076	2,008,488	2,242,513	2,485,799
Usluge	478,290	594,485	612,827	653,229	690,345	788,871	769,081	852,160	936,132
Izvoz	806,048	903,802	950,550	994,418	1,030,642	1,214,284	1,254,603	1,382,551	1,563,116
Uvoz	327,758	309,317	337,723	341,189	340,297	425,413	485,522	530,391	626,985
Primarni dohodak	-21,738	26,269	53,827	65,544	45,901	80,047	34,567	88,296	55,988
Prihodi	165,802	192,822	206,220	212,668	226,093	247,699	257,828	274,444	304,758
Rashodi	187,540	166,553	152,393	147,124	180,192	167,652	223,261	186,148	248,770
Sekundarni dohodak	180,853	199,428	231,398	226,836	211,028	193,138	212,034	228,438	264,845
Prihodi	225,999	250,691	287,885	291,430	280,709	266,242	281,083	303,822	342,437
Rashodi	45,146	51,263	56,487	64,593	69,681	73,104	69,050	75,384	77,592
KAPITALNI RAČUN	-498	-2,968	7,424	2,566	-6	-150	782	0	-45
Prihodi	57	435	8,512	2,771	0	0	825	0	0
Rashodi	555	3,403	1,088	205	6	150	43	0	45
SALDO TEKUĆEG I KAPITALNOG RAČUNA	-635,213	-485,398	-478,716	-380,448	-429,136	-401,825	-641,192	-691,169	-792,996
FINANSIJSKI RAČUN, neto (=aktiva-obaveze)****	-632,823	-547,931	-465,850	-372,860	-256,326	-249,337	-529,611	-676,013	-711,244
NETO POVEĆANJE FINANSIJSKE AKTIVE	120,191	3,865	192,915	77,534	252,824	476,384	-92,089	215,592	501,331
NETO POVEĆANJE FINANSIJSKIH OBAVEZA	753,015	551,796	658,765	450,394	509,150	725,720	437,521	891,605	1,212,575
Direktne investicije, neto (=aktiva-obaveze)	-552,107	-389,104	-461,591	-323,879	-353,940	-619,274	-371,568	-484,332	-327,575
Neto povećanje finansijske aktive	22,060	12,334	20,760	13,047	20,662	11,064	-167,024	10,115	87,231
Neto povećanje finansijskih obaveza	574,167	401,438	482,350	336,926	374,602	630,338	204,543	494,448	414,805
Portfolio investicije, neto (=aktiva-obaveze)	-191,307	-148,635	24,697	-41,992	-84,386	-116,275	4,439	-26,208	-134,994
Neto povećanje finansijske aktive	3,087	14,245	20,108	37,851	66,573	-13,689	54,287	-9,710	5,764
Neto povećanje finansijskih obaveza	194,394	162,880	-4,589	79,842	150,959	102,586	49,847	16,498	140,758
Finansijski derivati, neto (=aktiva-obaveze)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Neto povećanje finansijske aktive	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Neto povećanje finansijskih obaveza	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostale investicije, neto (=aktiva-obaveze)	94,007	104,132	-73,577	-84,378	63,609	360,542	-323,060	-263,364	-451,817
Neto povećanje finansijske aktive	78,460	91,610	107,426	-50,753	47,198	353,338	-139,929	117,296	205,195
Neto povećanje finansijskih obaveza	-15,547	-12,522	181,003	33,626	-16,411	-7,204	183,131	380,660	657,012
Rezerve CBCG	16,585	-114,323	44,621	77,389	118,391	125,670	160,578	97,891	203,142
NETO GREŠKE I OMAŠKE (3-2-1)	2,389	-62,533	12,866	7,588	172,810	152,488	111,582	15,156	81,752

Faktori koji utiču na vrijednost stavki u platnom bilansu

- Devizni kurs
- Nivo dohotka
- Cijene
- Kamatne stope
- Ostali faktori

Devizni kurs

- Cijena domaće valute izražena u stranoj valuti
- Nominalni i realni devizni kurs
- Nominalni devizni kurs:
 - Režim fiksnog kursa (odluka monetarnog autoriteta)
 - Revalvacija/devalvacija
 - Režim fluktuirajućeg deviznog kursa (odnos ponude i tražnje)
 - Apresijacija/depresijacija
- Realni devizni kurs

$$\varepsilon = E \frac{P}{P_*}$$

Kamatne stope i devizni kursevi

- Uslov kamatnog pariteta

$$(1 + i_t) = \frac{(1 + i_t^*)}{\left[1 + \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}\right]}$$

- Relacija između domaće nominalne kamatne stope i_t , strane nominalne kamatne stope i_t^* , i očekivane stope depresijacije domaće valute $\frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$
- Ako kamatne stope ili očekivana stopa depresijacije nisu visoke, dobra aproksimacija izraza je:

$$(i_t) \approx i_t^* - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

- Arbitraža od strane investitora podrazumijeva da domaća kamatna stopa mora da bude jednaka stranoj kamatnoj stopi umanjenoj za očekivanu stopu depresijacije domaće valute

Kamatne stope i devizni kursevi

- Pretpostavimo da je jednogodišnja kamatna stopa u SAD – 3%, u Evropi – 5%
- Da li investirati na tržište SAD ili EU?
- Odgovor zavisi od očekivane depresijacije EURA u odnosu na US\$
- Ako se očekuje da će EURO depresirati više od 2%, investiranje je profitabilnije u SAD

Tražnja za dobrima u otvorenoj ekonomiji

- Tražnja za domaćim dobrima u otvorenoj ekonomiji jednaka je

$$Z = C + I + G - \frac{IM}{\varepsilon} + X$$

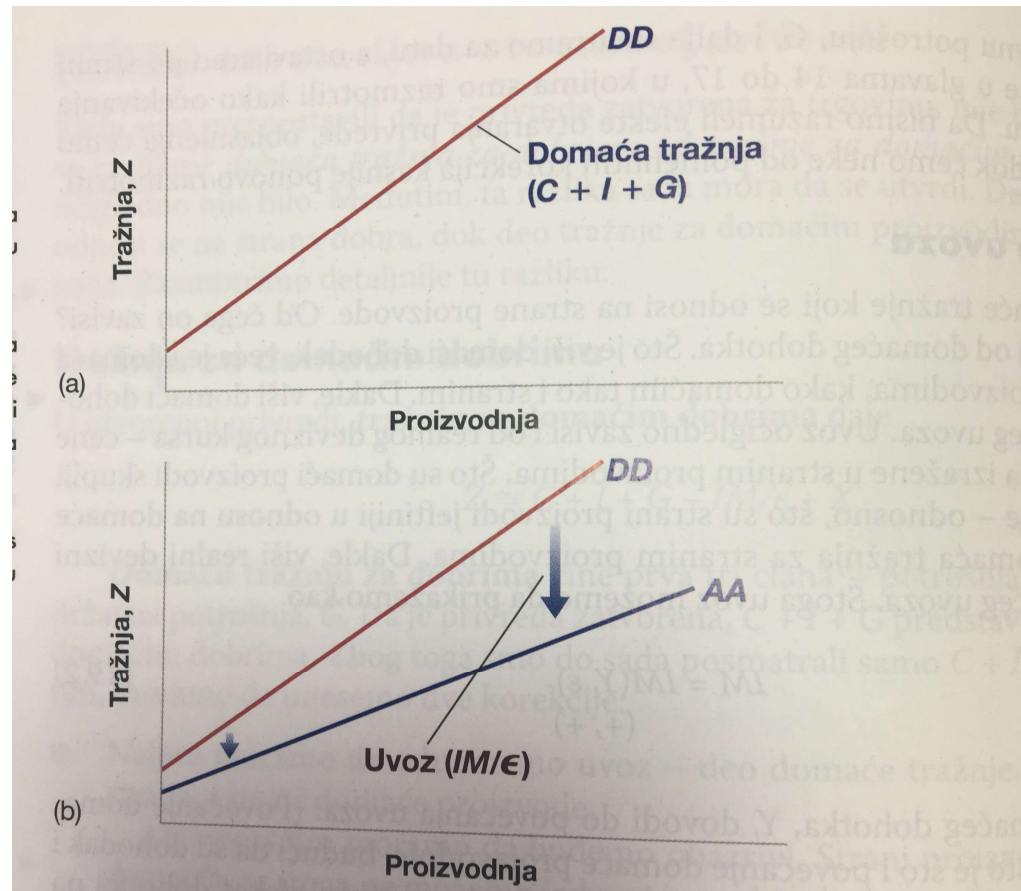
- $\frac{IM}{\varepsilon}$ - Vrijednost uvoza izražena u domaćim proizvodima
- Determinante uvoza: dohodak, devizni kurs
- Determinante izvoza: inostrani dohodak, devizni kurs

Tražnja za dobrima u otvorenoj ekonomiji

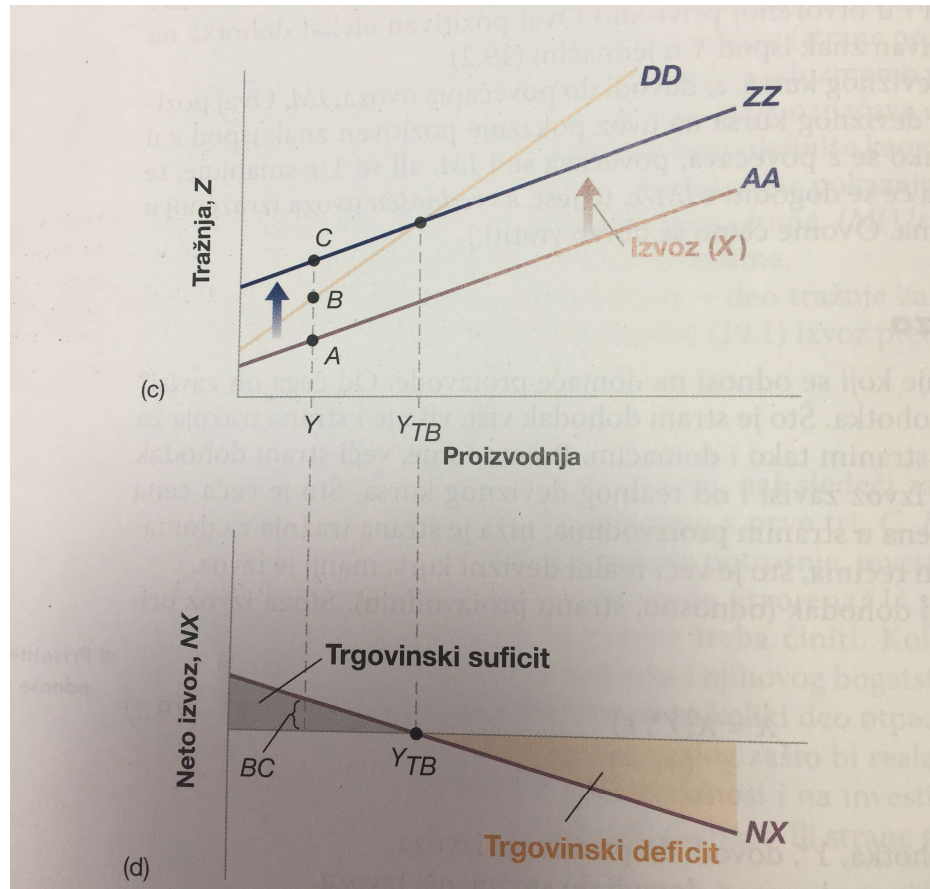
- Tražnja za domaćim dobrima u otvorenoj ekonomiji jednaka je

$$Z = C(Y - T) + I(Y, r) + G - IM(Y, \varepsilon)/\varepsilon + X(Y^*, \varepsilon)$$

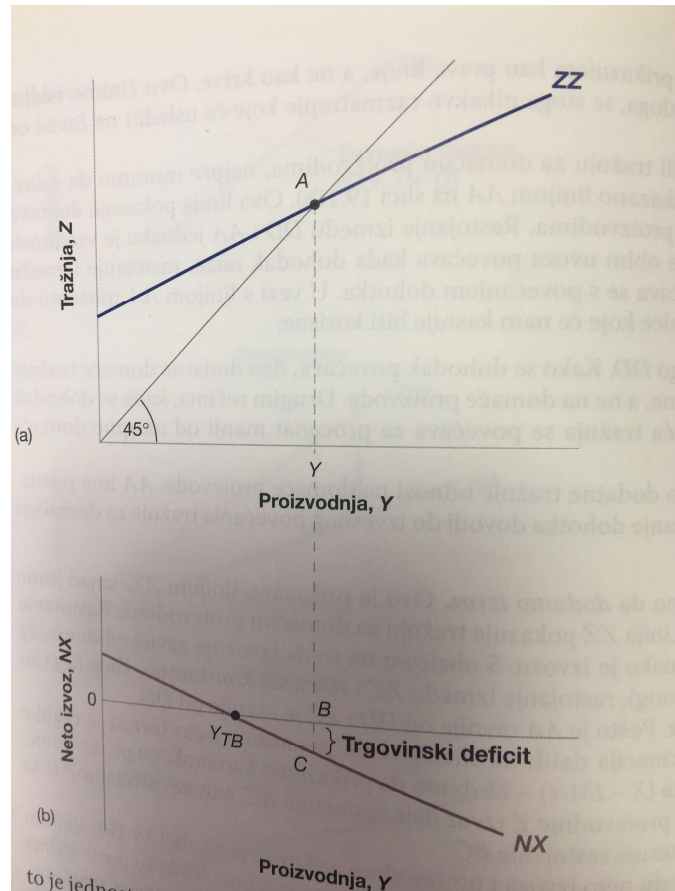
Tražnja za dobrima u otvorenoj ekonomiji



Tražnja za dobrima u otvorenoj ekonomiji



Tražnja za dobrima u otvorenoj ekonomiji



Depresijacija i trgovinski bilans – Maršal- Lernerov uslov

- Definicija neto izvoza

$$NX = X - \frac{IM}{\varepsilon}$$
$$NX = X(Y^*, \varepsilon) - IM \frac{Y, \varepsilon}{\varepsilon}$$

- Realna depresijacija utiče na trgovinski bilans na tri načina:
 - Povećanje izvoza (domaći proizvodi postaju jeftiniji na ino tržištu)
 - Smanjenje uvoza (inostrani proizvodi postaju skuplji na domaćem tržištu)
 - Povećava se relativna cijena stranih proizvoda u odnosu na domaće
- **Maršal-Lernerov uslov:** Da bi se posle depresijacije trgovinski bilans poboljšao, potrebno je da izvoz dovoljno poveća a uvoz dovoljno smanji da bi se kompenzovao rast vrijednosti uvoza (kroz povećanje cijene)

Štednja, investicije i trgovinski bilans

- Ravnotežni uslov na tržištu dobara

$$Z = C + I + G - \frac{IM}{\varepsilon} + X$$

- Ako oduzmemo C+T sa obje strane, i ako znamo da je $S=Y-C-T$

$$S = I + G - T - \frac{IM}{\varepsilon} + X$$

$$NX = S + (T - G) - I$$

- Ovaj uslov pokazuje da trgovinski bilans NX u ravnoteži mora biti jednak štednji (privatna: S + javna: (T-G)) umanjenoj za investicije

Proizvodnja, kamatne stope i devizni kurs

- Povećanje kamatne stope vodi smanjenju investicione potrošnje a zatim i tražnje za domaćim proizvodima. Ovo preko multiplikatora dovodi do smanjenja proizvodnje
- Povećanje realnog deviznog kursa dovodi do pomjeranja tražnje za svim dobrima u pravcu stranih dobara, što smanjuje neto izvoz. Smanjenje neto izvoza vodi smanjenju tražnje za domaćim proizvodima i smanjenju proizvodnje

Ravnoteža na finansijskim tržištima

- Ravnotežni uslov

$$\frac{M}{P} = Y(L, i)$$

- U otvorenoj ekonomiji, tražnja za novcem zavisi od tražnje domaćeg stanovništva za domaćom valutom, ali i tražnje nerezidenata

$$E_t = \frac{(1 + i_t)}{1 + i_t^*} E_{t+1}^e$$

- Povećanje domaće kamatne stope vodi povećanju deviznog kursa
- Povećanje strane kamatne stope vodi smanjenju deviznog kursa
- Povećanje očekivanog deviznog kursa dovodi do povećanja tekućeg deviznog kursa

Povezivanje
tržišta dobara i
finansijskog
tržišta: IS-LM
model

- Tržište dobara

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G - NX(Y, Y^*, \varepsilon)$$

- Finansijsko tržište

$$\frac{M}{P} = Y(L, i)$$

- Uslov kamatnog pariteta

$$E_t = \frac{(1 + i_t)}{1 + i_t^*} E_{t+1}^e$$

$$\text{IS: } Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G - NX(Y, Y^*, \frac{(1+i_t)}{1+i_t^*} E_{t+1}^e)$$

$$\text{LM: } \frac{M}{P} = Y(L, i)$$

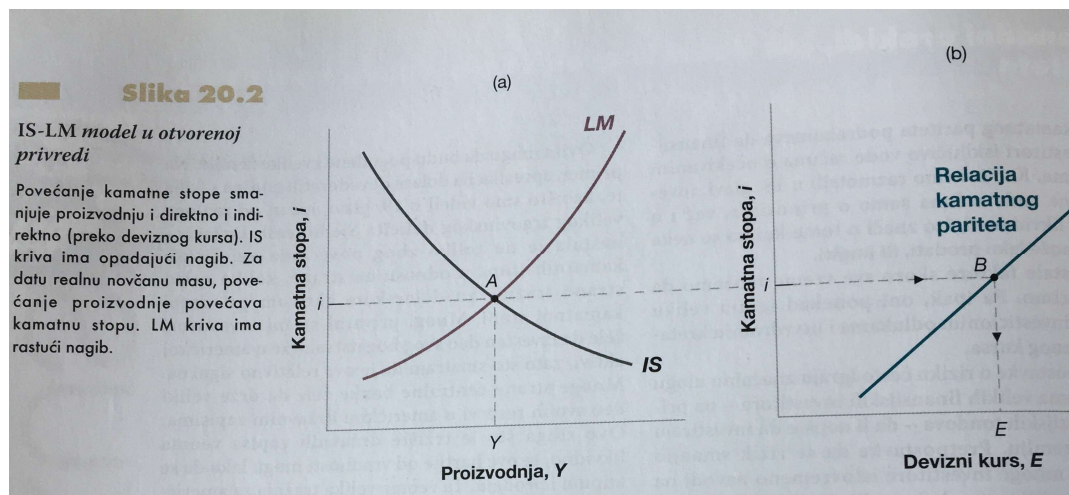
IS relacija

$$\text{IS: } Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G - NX(Y, Y^*, \frac{(1+i_t)}{1+i_t^*} E_{t+1}^e)$$

- Povećanje kamatne stope ima dva efekta:
 - Direktan efekat na investicije
 - Drugi efekat, prisutan samo u otvorenoj privredi, djeluje preko deviznog kursa. Povećanje domaće kamatne stope dovodi do povećanja deviznog kursa. Apresijacija dovodi do smanjenja neto izvoza a time i tražnje za domaćim proizvodima, i smanjenja proizvodnje

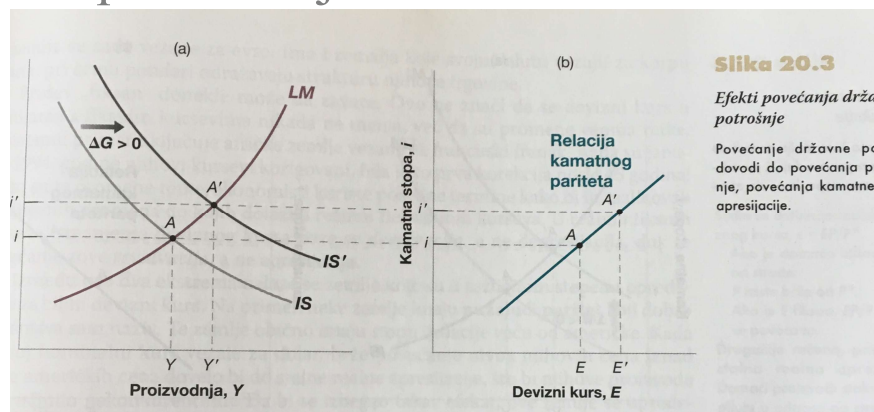
IS-LM u otvorenoj ekonomiji

- IS kriva ima opadajući nagib. Povećanje kamatne stope dovodi i indirektno preko deviznog kursa do smanjenja tražnje i proizvodnje
- LM kriva ima rastući nagib. Povećanje dohotka povećava tražnju za novcem, što vodi rastu ravnotežne kamatne stope



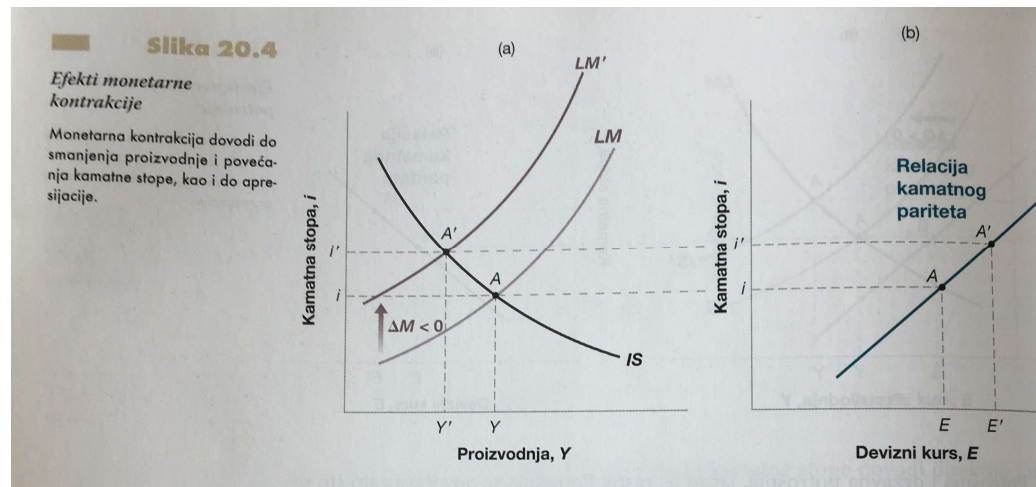
Efekti fiskalne politike u otvorenoj ekonomiji

- Rast državne potrošnje vodi rastu tražnje, rastu proizvodnje i rastu kamatnih stopa
- Povećanje kamatne stope vodi apresijaciji deviznog kursa
- Viša kamatna stopa i apresijacija smanjuju domaću tražnju i proizvodnju, što neutrališe efekte državne potrošnje na proizvodnju



Efekti monetarne politike u otvorenoj ekonomiji

- Povećanje novčane mase vodi smanjenju kamatnih stopa, rastu proizvodnje i depresijaciji
- Smanjenje novčane mase vodi povećanju kamatnih stopa, odnosno smanjenju proizvodnje i apresijaciji



Fiskalna politika u režimu fiksnog deviznog kursa

- Monetarno prilagođavanje

