

Сретен Сокић

Факултет политичких наука, Београд

САВРЕМЕНИ ПРОЦЕСИ АКУМУЛАЦИЈЕ И ПРИНЦИПА ИНВЕСТИРАЊА *

Сажетак

Акумулација је економски најфинији и најчистији облик инвестиција. Она је трајна економска законитост. Стално потчињавање закону акумулације као економском закону прогреса капитала је овде у функцији увећања његове вредности. Овим се у први план ставља способност једног предузећа или друштва за увећавање производне основе, а то подразумева и мобилност акумулације као појавног облика раста економије.

Из анализе у овој тексту произилази закључак да су модели тржишта капитала егзистентни, да се финансијска тржишта појављују као регуларни сегмент инвестиција. Низ је фактора економије који су у исто време предузетни, национални али облик економске интеграције света. Савремено светско тржиште је преовлађујући облик мада има и тржишног фундаментализма у коме је пресудна неекономска основа „владајућег модела глобализације“^{*}. Ипак капитал у савременим условима проналази могућност и значајне форме самосталног кретања и, независно од геополитичких напора, општих вредносних (са аспекта економске рационалности) тенденција. Али таквих које нису ван регуларних и нужних токова глобализације.

У том контексту су и нужности интензивне друштвене акумулације у Србији и пројектовања новог модела развоја.

Кључне речи: Акумулација, Инвестиције, Финансијско тржиште, Економија капитала, Савремено светско тржиште.

* Овај рад је настао у оквиру пројекта бр. 179009, који финансира Министарство просвете и науке Републике Србије.

Свакодневно егзистенцијално премеравање економских субјеката (држава, региона) због низа тржишних и економских неизвесности истиче у први план претпоставке рационалног, продуктивног, модерног па до свих врста усавршавања, проширења и осавремењивања производње, пословања, управљања. Савремена тенденција материјалне продукције јесте економија и развој капитала. Арсенал рационалности и економичности је готово неисцрпан али је дилема трајна. Она гласи: „модернизација или пропадање“. Сопствена ефикасност превазилази инхерентне тешкоће користећи савремене процесе акумулације, могућности финансијских тржишта правећи оптимални скор капитала за инвестирања на најмодернијим принципима.

Појавни облици савременог тржишта силе (природне тржишне снаге) на убрзане облике преображаја капитала у целисти а посебно његових најважнијих сегмената. У овим условима афирмација акумулације, штедње, модерних инвестиција и иновационог пута развоја представља предуслов стабилности у садашњости и будућности. Не као неартикулисана могућност већ „синхронизовани“ пут заснован на акумулацији (предузетна, својина грађана, државни) и преображалачких процеса инвестиција. То је пут да акумулационо самопоуздање буде круна развоја.

ИНВЕСТИЦИЈЕ И АКУМУЛАЦИЈА КАО САВРЕМЕНИ ТОК КАПИТАЛА

Инвестиције су главни потенцијал привредног раста и развоја уколико непосредно доприносе *увећавању реалног капитала*. Наука о инвестицијама и принципима инвестирања афирмисала је одлучујуће полуге развоја и валоризовала оригиналне поступке и инструменте (прецизне, поуздане, незаобилазне), критерије и принципе који у савремености заузимају место без којих нема високог степена поузданости појединих активности и њихове перспективе. Али ипак у основи лежи економска и друштвена способност за акумулацију (уз задовољавајући коефицијент сталности и квантитета) без чијег разумевања и практичне примене нема повећавања у ширу целину развоја као економско социјалних основа перспективе кроз убрзавање привредног раста.

Отуда се акумулација и инвестиције јављају и као макроекономска категорија у целини сложених односа стварања и расподеле бруто домаћег производа. Практичне манифестације и економ-

ска еманципација попримају неминовну економску валоризацију на дужи рок.

Макроекономски феномен привредног развоја и (по том основу) прогреса једне земље заснива своју реалност и перспективу на поновној афирмацији интензивне акумулације и оптималној позицији инвестиција у постизању макро економских циљева. Дугорочни економски развој заснован на својим акумулационом потенцијалима незадржива је сила економског престижа сваке земље.

Са аспекта развојних циљева појављује се категоријална „позиција“ и практична манифестација економске политике у којој једно од кључних места припада инвестиционој политици заснованој на низу конкретних могућности, компаративних предности и савремене алокације инвестиција. Ипак, акумулација овде (и на дужи и на краћи рок) заузима економски најважније место у смислу потенцијала за развој и прогрес који су пресудни како за судбини појединачних капитала и привредне гране тако и за државу у целини. На микроекономском нивоу акумулација је услов и полазни критериј новог инвестиционог подухвата и најважнији фактор мобилности других извора (амортизација, кредит, докапитализација и др.).

У савременим глобалним токовима капитала инвестиције попримају широк спектар монетарних и берзанских послова у трагању за разноврсним облицима новца и новчаних рецидива односно деривата у пројектовању целине инвестиционог стока капитала. Ови инвестициони ресурси стварају посебну економску филозофију у којој разноврсне форме позајмица постају маргинални трошак. Ова пракса развија своје садржаје деценијама. Кредити и друге „позајмице“ условљавају сложене односе камата и умножавају акцијско-берзански аспект а све у склопу потребе трагања за оптималним стоком инвестиција. Последње деценије се повећавао значај тржишта хартија од вредности, јачала његова улога у ширењу облика кредитних извора (све до разних кредитних, каматних и других деривата). У овом уједињавају инвестиционих потенцијала специфична је и инвестициона улога акција. Отуда су око цена акција незаобилазни полазни критерији везани за тржишну процену висине профита који треба да донесе будућа инвестиција и у том простору да се налази оправданост за однос сопствене акумулације и позајмљене.

Обухватна мрежа берзанско-монетарне праксе доминира праксом инвестирања у свету „нација“ и глобалним токовима. То је и основни разлог што савремена теорија занемарује категоријално разматрање и практичан значај акумулације као основе привред-

ног (и друштвеног) развоја у целини обима и саме структуре инвестиција. Овај рад је посвећен значају новчаног капитала односно акумулације и инвестиционог одлучивања које потврђује Кејнзову тврдњу о значају предузетничког инстинкта оних који доносе одлуке о инвестицијама – од структуре инвестиционог капитала, трошкова и будућих (очекиваних) приносима од дате инвестиције. Ипак је нужна реафирмација интензивне друштвене акумулација (привреде, пословних субјеката, државе, грађана).

ИНТЕНЗИВНА ДРУШТВЕНА АКУМУЛАЦИЈА - БУДУЋНОСТ МОДЕРНИХ ПОЈАВНИХ ОБЛИКА КАПИТАЛА И НЕПОСРЕДНА АНТИИНФЛАЦИОНА ТЕНДЕНЦИЈА

Акумулација је основа саморазвоја привреде и сваког вредног субјекта посебно. У савременим токовима капитала она је економски и друштвено усмеравана у размерама које обиље извора претвара у процес континуираних инвестиција једне економије. Бројне могућности мобилизације вредносних облика и претварање у инвестиције не „поништавају“ њену економску функцију и потенцију капитала садржану у њој. Теорија је сагласна у незамењивом значају акумулације и акумулативне способности која непосредно омогућује развој производње добара и услуга у будућности. Дефинисање и поимање акумулације не носи са собом дилеме и непознанице, нове саставне елементе или садржаје. Она је у смислу опште дефиниције нагомилавање материјалних и новчаних средстава које се наменски употребљавају проширење производне и пословне активности. Са таквим садржајем она је на нивоу привреде, породице, појединца расположива развојна реалност, потенцијал побољшања квалитета. Са аспекта потражње акумулација је одложена потрошња. У друштвеним размерама акумулација је услов економског раста и прогреса. До самог чина употребе у сопствене сврхе и намене она може да се користи на разноврсне начине као финансијски ресурс који доноси приход. Пласира се као финансијска актива и за тај период доноси профит тј. самооплођује се и увећава.

Акумулација је сложени економски феномен који нужно намеће увећање непредвидиве сигурности и вредности фирме у сталном напору да се оствари оптимални сток капитала. У реалној производној ситуацији очекивања су да инвестиције оптимизују потенцијале пет нераздвојених сегмената капитала:

- а) Физичког капитала као *научно-технолошке основа производње*, (зграде, хале, пословно продајни простори, друге материјалне претпоставке производње...),
- б) Капитал оличен у информационо-компјутерској, програмско импутној и аутпутној основи егзистентних процеса производње и услуга ... *другим речима капитал примењеног знања*,
- в) Капитал оличен у *менаџерско-управљачкој структури*, који је истовремено и део људског капитала, ... *предности оптималне менаџерске функције*,
- г) Капитал оличен у свим сферама које су предмет *управљања квалитетом*,
- д) Људски капитал – образовни ниво, према економским условима организован систем „живог рада“.

Код дела савремених макроекономиста акумулација се везује за део дохотка од капитала – односно свих фактора производње у сложеном систему понашања економских субјеката и мери „доприносом“ процесима стварања повољније економске позиције капитала. Доминира став да акумулација спаја интерес власника и људског капитала у њему. Економски систем мора да омогући у друштвеним размерама да акумулацијом производни капитал стално нараста с тим да се његова економска функција остварује претварањем у додатни капитал на трајно вишој продуктивној потенцији и са потенцијама оптималне структуре и квалитета.

Акумулација се трајно афирмисала као оригинална законитост економске функције по својој природи као минимални квантум прогреса. Она остаје „самоникли резултат“ капитала у функцији, суштинска полуга његовог двоструког дејства (у производном и потрошном смислу). Акумулација постаје општи интерес појединачног капитала и општедруштвеног прогреса. Објективна сила свога власника и његовог будућег опстанка у тржишној конкуренцији. Она заиста јесте „душа целог економског живота друштва“ али и глобалних интернационалних токова капитала. Отуда је акумулација будућност оних појавних облика капитала који имају економске и друге предности саморазвоја и развоја кроз инвестиције прогресивних и економски валидних финансијских инструмената.

Смисао акумулације у свој својој историјској и савременој функцији је њена економска улога, њена сила ка развоју – али и снага која „присиљава“ на штедњу и економисање појавним облицима капитала. Незамисливо је на дуги рок самокретање капитала без акумулативне способности. Називамо ову појаву интензивном

акумулацијом и најпродуктивнијом инвестицијом којима се стварају економско-вредносни услови за компаративне предности у оквиру грана и на тржишту у најширим размерама. Компаративне предности као могућности продукције. То је јединствени ток исказан као акумулациони фонд друштва и развојна полука индивидуалног капитала.

Значај акумулације у својој економској функцији остаје трајно актуелан и сили на сталну свестрану пажњу како власника капитала тако носилаца системске (ради се о економском систему) стратегије државе за трајно друштвено одређење везано за њено максимирање и интензивност. Интензивна друштвена акумулација разоткрива све елементе разумевања једне економије, појединачног капитала, сложених целина позиционирања или интеграције, а све у функцији оптимизирања датог економског поретка капитала и валидног економског система. Она представља темељ могућег (осим „делотворности кредита, удруживања акумулације, заједничких улагања и др.), реалног и будућег. *Најсажетије интензивна акумулација једне економије је носиоц будућег друштвеног богатства заснованог на економској функцији капитала. Подразумева се трајни напор и конкретна резултанта привредних и других субјеката у овој сфери економских послова.* Она би требало да се у савремености афирмише као пијадестал реалног, економски стабилног и сигурног са физиономијом егзактне улоге у краткорочном и дугорочном развоју како на макроекономском тако и микроекономском нивоу.

Модерни појавни облици капитала рачунају на ова својства, суштину, обим и перспективе употребе акумулације. Отуда и научни појам „агрегатна производна функција“ сложенијег и потпунијег значаја од „аутпута појединачне фирме“ и аутпута „целокупне привреде“. Акумулација се као инвестициони чин појављује на тржишту као „потражња“ у разноврсним облицима. Али је једна законитост више него сигурна: увећава тражњу и то за сврхе проширења продукције чиме има двоструко дејство у токовима репродукције. Са аспекта капитала функција акумулације је да развија услове за реализацију постојеће производње и уједињује интерес индивидуалног и капитала у друштвеним размерама. Од не мањег развојног значаја и инвестиционих активности је сегмент штедње (лична штедња, јавна штедња, национална штедња) и по том основу развијање форми и могућности извора за зајмовним средствима. Ако се томе дода и владајућа пракса банкарско-берзанског уједињења појединачних акумулативних капацитета онда је у целини појаве лежи тенденција друштвеног прогреса. У тим условима сту-

па на сцену економије посебан механизам тржишног модела привређивања у смислу игре у корист великих и оптималних промена технолошких и других процеса и које се акумулација улаже.

Савремени облици капитала имају посла и са маргиналном продуктивношћу као синтезом низа фактора производње. На нивоу земље то је целина перформанси привредног раста. Наравно да савремена теорија акумулације (у функцији „економије у перспективи“) уводи овде и „тржиште капитала“, тј. свих његових појавних облика. Ту се акумулација „сусреће“ са могућностима инвестиционог (у најширем смислу речи) потенцијала у сферама финансијског тржишта, „тржишта интелектуалног капитала“, тржишта новца и кредита. Речју свим типовима и појавним облицима финансијске активе. Ту су и могућности фузија, фисија, интеграција, удруживање тј. све савремене светске компоненте и потенције стварања јединствене силе инвестиционог подухвата. Ради се о сложеним и, на моменте, компликованим савременим компонентама уједињавања акумулације и других инвестиционих потенцијала. Овим процесима бавићемо се посебно у даљем разматрању. Али је важно овде подвући да на том терену (иначе и конфликтном у широј мобилизацији акумулације) треба да преовлађује економска логика инвестиција тј. употребе акумулације.

У сфери нових облика финансијског капитала, као потенције развоја, потребно је истаћи увек присутне и актуелне реалности кредита, рада берзи, инвестиционих фондова и других извора глобално усмераваних тржишних шанси за посезањем додатних услова и претпоставки развоја.

У свим савременим изазовима, међусобно непосредно практично повезаним, економски развој намеће егзактна економска процењивања разноврсних могућности (која се нуде) са циљем оптимизације својих развојних планова. Ради се о тржишту, појединим компанијама, природном капиталу, компаративним предностима и низу других компоненти (предуслова) акумулативног и развојног успеха према критеријима светског тржишта.

Континуитет теоријског поимања ових (одлучујућих...) сложених услова развоја (фирми, привредних грана, држава ...) није остао без нових научних доприноса – од нових и сложених економских фактора привређивања и акумулативности до мобилизације свих извора капитала „по виђењу“, али и стратегије предвиђања будућег економског развоја. Ипак теоријски и методолошки аспекти акумулације, штедње и инвестиција (који) су присутни у резултатима преовлађујућег научног стваралаштва нису целовити,

обухватни, и као такви општеприхваћени у економским активностима и понашањима.

Доминира заговарање и „теоријска обрада“ која се одређује за анализу на макро нивоу и то „брuto домаћих приватних инвестиција“ да би се новчана акумулација упутила ка банкарско-берзанској трансмутацији.

За разлику од законите економске интенције по којој је акумулација основна реална полуга инвестиција а њена мобилност условљена карактером преовлађујућих економских односа предност се даје „коцкању са будућношћу“. Масовну односно доминантну превагу добија „оптимални сток капитала“ намењен инвестицијама кроз шире ангажовање свих извора (тј. разних вредности) који се могу мобилисати. Не пита се за облике трансакција и веома разуђене форме већ за извор и садржај инвестиционе конструкције. Аlokација активе је у другом плану. У том контексту готово да безброј књига велича различитост финансијских инструмената и тржишта „на којима се са њима тргује“ и форми финансијске активе (главница и камата). У овим анализама важне су финансијске институције које ће омогућавати да се у безброј финансијских тржишта и са армијом финансијских посредника прикупља и пласира акумулација и штедња уз критериј ниско или висококаматне „привлачности“ као „начин финансирања инвестиција“. Са истим циљем је обиље финансијских инструмената и тзв. банкарског дисконта. Затим, безброј облика хартија од вредности све до неконтролисане распрострањености (у савремености је то потпуна експлозија) „тржишта фјучерс уговора и опција“ као дериватних инструмената (ставови: Бодиа, Кан, Маркуса, Манкјуа, Варијана ... код нас Лабуца и других неомонетариста и др.) Ретки су заступници теорије целине друштвено-економских разлога за самосвојство акумулације као објективне силе самокретања капитала (о овоме опширније у наредном делу ове теме). Ипак јењавају покушаји усавршавања оваквог теоријског приступа због најсавременијих токова управо оног дела узрока светске економско- финансијске кризе а који се заснива на монетарној, кредитној и берзанској манипулацијама и шпекулацијама.

Реалне економске особености и токови акумулације, и поред горе наведене праксе, упућују на раздвајање акумулационог потенцијала на нивоу једне економије од акумулационог фонда производног субјекта. Ово разликовање намеће нужност и разумевања и прихватања диференцираног уважавања разлаза између новчаног дела (штедња и новчани потенцијали кредита као могућих потенцијала, увећавања акумулације) и оног дела акумулације који не ег-

зистира самостално у банкама. У овој комбинацији процеса удруживања и увећавања акумулације лежи реалност инфлационих тенденција у реализацији стварне акумулације и датог оптималног стока инвестиционог централизовања акумулације уз маргинални трошак. У зависности од економских услова и могућности вредност позајмљене акумулације носи са собом реалну инфлациону полуку. Финансирање дела ове позајмљене акумулације банковно-берзанским облицима (који сежу све до фиктивног капитала) трансакција је са аспекта стабилности економско-финансијских токова трајна инфлациона опасност. Посебно у условима када овај позајмљени део стално нараста изван акумулативне способности што представља извориште инфлације а манифестује се кроз вештачку потражњу, ценовни облик директне инфлације. У овим условима инвестиције отказују као фактор оптимизације развоја.

Инфлација разоткрива још један кризни моменат економске (не)равнотежне тенденције: то је кризни однос штедње, акумулације и инвестиција. Ова неравнотежна тенденција се исказује и као противуречна и стихијна употреба акумулације без адекватних економских критерија за садашње и будуће инвестирање или његово одсуство. Нужност интензивне акумулације се занемарује у овим инфлаторним операцијама .

А сада неколико напомена о обиму акумуливаности као фактору успешности развоја. Свака теоријска концепција заснована на предоминантном значају и улози такозваног савременог економског развоја, као универзални фактор и мера успешности једне државе, ипак остаје у сфери спекулација (некада и научно аргументованог са аспекта „силе“ глобализације и њеног значаја) без оптималне праксе акумулације (на пример како се троше, да ли и где се инвестира ...). Капитал са својим економским логикама остаје незамењив у сфери рационалности и економије употребе акумулационих потенцијала. Акумулација се у овим савременим својствима кретања економије и облика капитала апсолутно суверено понаша. То је „финансијска основа“ са којом се полази ка свим шансама „које се нуде а имају своју цену“, ка свим обртима капитала за све врсте и облике инвестиционих програма и конкретних активности. Пре свега ка сусрету са „пасивним инвестирањем“.

Било каква структура инвестиција заснована на акумулативним портфолијама (пре свега својим сопственим) потребно је да уважи концепције теорије алокације будуће инвестиције, теорије и праксе привредног (и другог) развоја, са пуном опрезношћу у тенденцијама тржишта којима треба приступати (у овом случају) као ефикасним. Треба овде истаћи да је веома важна и амортиза-

ција као збир описа основних средстава и нематеријалне имовине једног субјекта. Она у себи садржи развојни аспект као део који се укључује у бруто инвестиције сопственог развоја (њу апстрахујемо у овој анализи).

Поред тога шта и у којим количинама производити (као полазном критеријуму активног управљања портфолијом) намеће се и разматрање и изучавање инвестиционих могућности које носи више полазних критерија: а) где производити - каква је, на пример, производно-продајно-пословна инфраструктура, б) каква је целина ефеката уједињења акумулације, в) каква је збирна цена позајмљеног (у смислу целовите структуре – динамике доспевања, висине камате, структуре и др.) - капитала уз прецизан рачуноводствени идентитет – начин комбинације уговорених извора, г) просторни распоред инвестиције уз темељну проверу пројектованог концепта са најновијим емпиријским показатељима распореда инвестиција у овој области које су у току, д) оцену различитих ризика и „импликација за оцењивање перформанси“, е) реалност оптималне рентабилности добити – имајући у виду дужину трајања инвестиционе активности и све друге економске и друге способности новог капитала да оствари пројектоване функције не само у сфери додатног приноса већ и његове укупне виталности у временској динамици, ж) задовољавање критерија савремености и оптималности и др. Наука је уважила Схарпеов коефицијент који се успешно користи за рангирање ових и других перформанси.

Сви посебни извори „капиталног развоја“ су у функцији најсавременијих кретања у савременим светским токовима када је у питању одређена употреба акумулације. Она има своју валоризацију „ризика употребе“ у надмашивању најактуелнијих тржишних критерија. Непосредно се рефлектује у метаморфозама „слике“ капитала на цео систем економије сваке земље и њене економске политике али и синтетичком изразу коришћења „ових могућности“ у међународним размерама.

Савременост економије и појавних облика увећања развојне потенције враћају нас ка фундаменталном значају способности за акумулацију у предузетном и друштвеном облику. Али ка савременом акумулационом идентитету са оне стране узрока актуелне светске финансијско-економске кризе.

Ипак је највећа „економска снага“ у реалностима акумулације, чак и у облицима савремености разноврсних фондова и свим креативностима у умећима њене употребе ван извора стварања али ван „пренапрегнутог и нереалног“ догађања на финансијском тржишту. И у употреби ових перформанси „правих“ акција од вред-

ности и карактеристика понуђеног новчаног износа кредита који, у крајњој линији, нису најбитнија сила прогреса и развоја.

Повратити исконско самосвојство акумулацији у савременим условима шанса је за будућност капитала у целини. Ван еквилибристике монетаризма и слике света без капитала и акумулације као суштине, као глобалног, једино одрживог на дужи рок. Акумулативност се сукобљава са естаблишментом субјективистичког у односу на економију продуктивног прогреса и потенције тржишта – потенције ка саморазвоју – економски најоправданије у сложеним процесима друштвеног и привредног развоја.

Једна од битних одлика савремених токова капитала исказана као капиталне могућности са одложеним „ценама“, нема никакве везе са капиталом у целини већ је његова је ирационална компонента. Али ипак у савремености економски функционална и незаменљива. То је појава различитих типова и извора „тржишта капитала“ (критериј приноса) као перформанса која се мора рашчланити и појединачно сагледати. Размере могућности апсорбовања разноврсних егзистенција „понуде акумулационих средстава“ у форми пробијања реалних могућности су без преседана у актуелном стоку капитала и „портфолијима“ инвестиција.

Акумулација се у савремености појављује у сложеним економско-финансијским токовима и конвулзијама. Погледајмо најважније трендове и особености.

ЗНАЧАЈ АКУМУЛАЦИЈЕ ЗА РАЗВОЈ ПРОИЗВОДНО ПОСЛОВНИХ СУБЈЕКТА

Акумулација се у савремености афирмише као константа развијања економске репродукције привредних субјеката. Она ја и полазни мотив економисања и располагања профитонским и доходним успехом предузећа која их као адекватна законита појава међусобно повезује, преплиће, развија. Из њих се афирмишу прогресивне потенције низа компоненти међу којима предност (са нашег аспекта анализе) дајемо материјалним, развојним и људским факторима развоја.

Акумулација је услов задовољења развојних потреба како на микро тако и на нивоу једне друштвена заједнице. На подлози таквог значаја акумулације, а посматрајући је у систему индивидуализираних (предузетних) односа, за потребама развоја и усавршавања услова датог производног тока, постоји читав низ повезивања (кредитног, берзанског, удруживање и др.), концентрације и пре-

плитања на свом путу ка постварењу у облику дате инвестиције. Због тога се акумулација појављује и у ирационалним облицима као што је сопствена цена, камата, цена рада.

Економски систем и низ вредносних параметара капитала афирмишу саму ширу друштвену подлогу акумулативне способности уважавајући читав низ супротности економске и социјалне природе у усмеравању учешћа бројних субјеката у расподели и прерасподели вредносних основа акумулативне способности. Друштвено усмеравање домаћег производа (максимална реална вредност коју једна земља може да потроши) на четири компоненте: а) потрошњу, б) државне издатке, в) инвестиције, и г) нето извоз, очигледно може једну заједницу да усмери ка растућој сили економије и економској улози акумулације. Наравно, водећи економску политику економије употребе акумулације на макро нивоу, не занемарујући или подређујући било који од параметара компоненти личне и јавне потрошње. *Овим се заснива категоријално опредељење одрживе ванивестиционе потрошње.*

Економска реалност и тенденције сложених односа потрошње и оквирима БДП преставља резултанту економске политике и дугорочне позиције економије. Економије чији се прогрес заснива пре свега на потенцијама нове акумулативности, штедње и инвестиција. Експанзија производно пословног циклуса мора бити полазни (али не и једини) фактор потрошње. Стога је економски дугорочно и валидно да пораст потрошње произилази из континуитета увећавања акумулације и такве алокације и интензитета инвестиција које стварају прогресивне услове за пораст агрегатне тражње. Ту је Ернест Енгел засновао познате законитости као токове о односу дохотка и потрошње – њиховог увећавања и смањивања и правила међусобних односа и међуутицаја. Савремена теоријска мисао придаје огроман значај односу потрошње и штедње, акумулације и развоја, мобилности свих извора акумулације и инвестиција. Наравно да су ту веома важни међуодноси и везе односа потрошње и штедње са аспекта ширења акумулативне способности и поспешивања инвестиционог циклуса. Државно поспешивање потрошње изван аликвотног увећања националног дохотка тешко може (или тачније никако) на нивоу макроекономских токова да благотворно делује на пораст производње и запослености. Државна политика је ограничених домета када су у питању владајући економски модели опоравка продукције и увећања расположивог дохотка.

На овом пољу анализе засновани су основи макроекономије. Сви макроекономски параметри исказују се у крајњој линији кроз

убрзавање или успоравање раста. Категорије трајног дохотка се овде намеће као потреба отклањања свих повремених или ванредних колебања (неочекивано увећање – донације и др), - неочекивани губици (елементарне непогоде). На законитост потрошње и њен дугорочни тренд немају утицаја ова и друга колебања која су ван економских параметара повећавања дохотка. У том контексту токова су неопходности сталног тренда акумулације и инвестиција као основе сталних домаћих улагања (овде се апстрахују: стране директне инвестиције, државне инвестиције, инвестиције у људски капитал и науку и знање и др.).

Неодложне потребе за *континуираном акумулацијом привредних субјеката* (произвођача роба и услуга) не могу бити у сукобу са другим учесницима у захватању домаћег производа. Али ипак међусобни сложени и на моменте противуречни односи са државном амбицијом свеколике дистрибуције уносе одређену стихију и недоследност. Јасно је да на дужи рок држава ствара такав систем економских односа који конституишу услове за производњу производних субјеката. Али држави не припада та привилегија да, било нормативно било економском политиком, оставља те исте субјекте без сопствене акумулације отржући је на разне начине од извора стварања.

Полазно опредељење је да агенси репродукције имају стабилне услове привређивања, производње и промета у функцији вредносних параметара у којима „планомерност“ државе и друштвене заједнице има позицију која је одраз критерија савремених тржишних односа и адекватних – развијених - облика робне производње. То су и економске границе „постваривања“ и „отуђивања“ акумулације. Један од кључних економских критерија који континуирано влада на тржишту (исказује се као сложеност услова успешности) је стално улагање у основе производње привредних субјеката. Ради се о свим сегментима који учествују у економским предностима и унапређењима. Како повећању обима, квалитета и свим другим претпоставкама бољег пословног и финансијског успеха. Сталност акумулативних основа развојних могућности исказује се и као заснивање нових производно-пословних погодности и предности али и на претпоставци сталног успешног улагања зарад ниже цене и бољег квалитета, сигурније продаје и континуираности прогресивне понуде кроз који се пролази на тржишту. Овај сегмент пословне и економске политике капитала је епицентар незамењивог сталног коришћења свих економских могућности на континуираној комбинацији (оптималној) потенцијала за тржи-

шне предности. У основи ових сталних напора капитала леже извори, мобилизација и други процеси акумулације.

Стално улагање у факторе производње на економским принципима потврђује се на тржишту понудом повећане продукције и уз бољи квалитет производа. Истовремено су ту и неисцрпне могућности нижих цена производа. Ови законити процеси воде не само успешности пословања производних субјеката већ доноси и друштву погодности али и обавезе у развијању адекватних облика ангажовања целокупног друштвеног дохотка. Са друге стране, велика продукција ствара zasiћење што доводи до смањивања добити предузећа.

Како се у сваком систему организације репродукције који повећава потрошњу пре или касније може очекивати стагнација или пад интереса тако је сваки економски систем принуђен да економске потребе за акумулацијом и њеном оптималном употребом претвори у трајно стање не само за појединог производног субјекта већ и друштва. Пол Самујелсон аргументовано се залаже за економско односно вредносно усмеравање „националне потрошње“ у којој треба уважавати текући расположиви доходак - који теоријски објашњава дохотком намењеним за потрошњу текуће године – који повремено омогућују издашнију потрошњу. Али на дужи рок национална потрошња мора бити „омеђена“ расположивим дохотком а то значи могућностима економисање и увећавања управо њега. Овде не постоји алтернативна варијанта.

Нема тог ефекта дохотка у дужем раздобљу на нивоу заједнице који се стално увећава осим ефекта већег богатства. Овде је битно да се увећање дохотка заснива на економским основама у оквиру којих треба разликовати пословне циклусе и дугорочни тренд економског раста које опредељује способност за поспешивање акумулативне и инвестиционе способности. Зовимо их економске основе акумулационих и инвестиционих капацитета. Нема, значи, еманципације разноврсних сегмената друштвене и социјалне организације без економских услова еманципације акумулације и развоја. Тиме се друштвене потребе најефикасније прилагођавају јасном и једино могућем систему употребе дохотка. Наравно ради се о нужности да увећање потрошње (уважавајући граничну склоност ка потрошњи) прати увећање дохотка. Не потцењујући везу богатства и потрошње. Као и штедње и потрошње. Затим потрошње и страних директних инвестиција. Али и реалности и судбине (дугорочне и краткорочне) капитала.

Уколико прихватимо резултате емпиријских показатеља и анализе уочавамо да је расположиви доходак на макро нивоу огра-

начавајући фактор потрошње а у самој веза субјеката учесника у њој (агрегатна потрошња) опредељује позицију акумулативне и инвестиционе способности. Анализа потрошње читаве заједнице разоткрива пресудан значај економске политике. Усмеравање потрошње у оквирима државних економских функција опредељује (у овом аспекту анализе) економски раст и развој. Међутим, сваки систем економских функција државе, који има пресудан утицај на формирање политике развоја привређивања производних субјеката на краћи или дужи рок, веома често репродукује кризу која кулминира на два најбитнија начина: а) сукобом економских токова и неминовности са правно-економском праксом расподеле националног дохотка, и б) тенденцијом незадрживог разарања ткива производно - пословних субјеката. У овим условима неминовно је и бујање разноврсних центара економске моћи и монополског понашања (у сфери привреде, трговине, банкарске политике односно економије у целини). Стварати нормативне и политичке услове за једну државну или анархичну конвенцијску форму егзистенције политике развоја, привређивања, преливања акумулације заснива противуречне елементе макроекономске политике који сами по себи постају епицентар кризе уз неминовност назадовања и одсуство стабилности. Егзистенција економског система који се заснива на овим концепцијама и пракси је бесперспективна и може опстати (и то на краћи рок) само као изолована "економска целина" без адекватне интеграције у међународне токове капитала.

У овим сложеним и противуречним основама економског система и његове практичне егзистенције морају се изградити економски критерији употребе националног дохотка који новчаној акумулацији производних субјеката одређују одговарајуће место од најширег значаја и способности за инвестиционе и развојне подухвате вишег ступња. Без заснивања и потхрањивања праксе међусобних сукоба, антагонизама и конфликта са другим учесницима у прерасподели. Однос новчане акумулације производних субјеката у односу на новчана средства намењена потрошњи морају се утврђивати уз доминацију политике квантитативног значаја акумулације. Сужавати економске потенције предузетних субјеката изазива константну сумњу да се субјективистичка употреба масе акумулације недомаћински троши изван економских критерија и стварних потреба.

У условима ограничене количине националног дохотка свака екстензивна потрошна филозофија има непосредног утицаја на акумулативну и развојну способност производних субјеката. У овој ограничености позиције стварне акумулације рационално се

треба односити према обиљу друштвених и чисто државних потреба како она не би ишчезла и пре самог чина утврђивања критерија прерасподеле. Пракса судбине друштвеног акумулационог потенцијала која га удаљује од извора стварања и неопходног утицаја субјеката који требају да га још једном из основа стварају претвара ову пресудну полугу прогреса у извориште снажне тенденције кризе. Централизована употреба акумулације ствара низ самониклих нереалности у развијању услова за трошахијски менталитет. Самостална егзистенција акумулације ван еманципације производних субјеката претвара се у своју супротност.

Да би се избегло настајање стихијне економске политике у овој сфери сви економски критерији и параметри упућују на стварање економског простора за самоконституисање капитала који треба да омогући развој основа прогреса а да се крајње рационално усмеравају средства за друге учеснике у прерасподели дохотка на макро нивоу. Оваква економска политика упућује на оне економско–развојне процесе који омогућују услове привређивања производних субјеката тј. њиховог капитала на основама објективних захтева савременог тржишта. Само овим токовима може се осигурати повећање масе средстава намењене другим видовима потрошње. Ове резултате и акумулативне неминовности омогућиће економски систем који опредељује ове потенције функционалног и ефикасног тржишта.

ПРИВРЕДНИ РАСТ КАО МЕРА УСПЕХА ЕКОНОМИЈЕ, АКУМУЛАЦИОНЕ И ИНВЕСТИЦИОНЕ РЕАЛНОСТИ

Теоријска мисао се није посебно али ни довољно бавила привредним растом као синтетичком мером или непосредним показатељем успеха једне економије а посебно реформи у земљама транзиције.

У транзиционим променама у периодима квалитативних економских измена система ка савременој тржишној привреди константно је присутна сва сложеност економског раста. Низ дилема, непознаница, колебања али и тешких промашаја могу се распознати и идентификовати у сфери економског раста.

Али и тенденцијама у односу економског раста и инфлације, кредита и сопствене акумулације, тржишта хартија од вредности и самониклог позајмљивања акумулације.

Тешко је у савременим преовлађујућим тенденцијама капитала, тржишта и економије пројектовати тржишну економију са

израженим социјалним елементима и одрживим развојем без ре-афирмације изворних основа акумулације као неприкосновеног и најважнијег развојног потенцијала. На дужи и краћи рок то је јединствен (условно-последични) процес.

Ипак савремена концепција развијених економија која омогућује “максимум благостања свима” (В. Бајкић) може да се супротставља конципираној тржишним методама и правцима раста и економској логици акумулације. Преливање националног дохотка са одређењем за широк наступ социјалног амбијента носи са собом опасност непосредног умањења масе акумулације, умањење инвестиционе способности и темпа развоја. Отуда категорија *одрживи развој* поприма не само социјални него и економски садржај.

Ради се о веома актуелном и значајном “простору” економских функција савремене државе у којима се само усмеравање дохотка исказује као одређељујући предуслов комбинације и интеракције низа фактора. У њима доминира (или би требало да доминира) фактор континуиране оријентације за економски значај акумулације, инвестиција, раста и развоја. Капитал и незаобилазна нужна акумулација постају основа јединства развојних и социјалних врлина једне економије, државе и њене економске политике.

Социјална политика и политика доходака је основа стабилне и дугорочне тражње која у јединству са политиком интензивне акумулације усмерава тржишни карактер економије и инвестиција, економску суштину савремене прерасподеле дохотка. *У нашим условима свако повећање јавне потрошње и државно стимулирање пораста плата, субвенција или пензија непосредно доприноси уништењу одрживог привредног раста.*

У савременим тржишним односима се још увек успостављају егзистентни односи између активне политике државног регулисања и усмеравања “носећих или главних” инвестиције и тржишних односа у којима ови сегменти будуће економије морају да достигну економски врхунац своје егзистенције.

Наравно, да микроакумулативност има великих проблема са политичком подршком на локалном и макро нивоу. Савремени економски теоретичари не наоружавају своје ставове силом и снагом акумулације већ кокетирају са политичким теоретичарима трагајући за консензусом који се увек своди на доминацију идеолошке фразе.

Ипак нема замене за квалитативне економске особености продукције и привредног раста у смислу да су ово главна покретачка сила прогресивне економије. Акумулација се овде намеће

као конкретна мера а савремено тржиште зајмовних средстава (као капитала) форма оптимизације раста и развоја.

АКУМУЛАЦИЈА И САВРЕМЕНО ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА

Последње деценије двадесетог века запамћене су у сфери акумулације и као временска димензија која је понудила афирмацију могућности бројних удела у инвестиционом развоју производно пословних субјеката. Наравно и у другим инвестиционим подухватима.

Осим финансирања сопственим средствима (акумулација) сусрећемо докапитализацију (емитовање деоница) или посезање (путем задуживања) за акумулацијом другог субјекта. Већ више деценија присутно је позајмљивање (под специфичним економским условима) акумулативне активе. Пракса је прикупљање додатне суме (акумулације и штедње других) ради финансирања инвестиционог пројекта. На макронивоу ради се о укупним нето инвестицијама. Оне постају (мање-више) предмет ефикасне диверзификације у за то адекватном монетарном систему (регулисани систем коришћења свих врста акумулације-штедње за инвестиционе подухвате) или тачније на финансијским тржиштима зајмовних средстава.

Савремено тржиште капитала је сложен и противуречан ток употребе расположиве акумулације и начин њене мобилности. Путем обвезница и емисије акција врши се додатно прикупљање новчаног капитала у њихова употреба у инвестиционе сврхе. На тржишту хартија од вредности појављује се актива разних облика и извора. Теорија је развила разноврсне моделе управљања ризиком и степен корисности приликом пласмана новца (државне обвезнице, депозитни сертификати, комерцијални записи, средства комерцијалних банака, и др.). Затим, присутне су разноврсне методе рашчлањавања перформанси код селекције хартија од вредности које купац купује. Алокација активе, у којој одлучујући значај има однос ризика и приноса, уз помоћ посредника (банке, инвестициони фондови и др.). Процеси анализе бројних облика хартија од вредности које се нуде зависе од бројних финансијских и других услова. Отуда и активно управљање инвестицијама и научно-стручни упути за њихову селекцију. Савремене инвестиције су, значи, синтетизоване као разноврсност у интеграцији сопственог и жељеног стока акумулације и финансијске активе.

Комбиновање ових (и других бројних) могућности доминира у савременој тржишној економији и на почетку двадесет првог века. Разуђени су концепти и форме. Сопствена акумулација постаје само једна од саставних делова неке инвестиције, развоја, модернизације и др. Разноврсни су манифестантни видови процентуалног односа али веома често су сопствена средства симболична (зависи од правног и економског уређења ове области развоја). Јавља се низ негативних економских процеса уколико је структура инвестиција таква да доминирају позајмљена средства или форма докапитализације. Ако су „у игри“ и разуђени и финансијских деривата тенденција ка кризи је израженија. Довољно је критички анализирати узроке најсавременије финансијске кризе у светским размерама као кључног епицентра, широког наступа, хаоса и низа негативних трендова. Залажемо са за реафирмацију акумулативне способности као полазном мотиву сваког инвестиционог подухвата.

Сопствена акумулација је, временом, добила третман извора дивидендног дохотка пласирањем у разне берзанске или зајмовне послове. Ради се о времену када се на улаже у своје инвестиције. Порески прописи нису већ дуги временски период стимулисали акумулацију и њихову сопствену докапитализацију (дивидендско и друго увећање) већ су све облике добити која се јавила као употреба сопствене акумулације високо опорезивали. Било као добит предузећа или приход од акумулације су најчешће подложни двоструком опорезивању. Исто је и са приходом односно дохотком. Може се уопштити да су савременим пореским облицима порески третмани дивиденди оштрији од пореског третмана камата на позајмљена средства (сматрају се готово увек трошак пословања).

Инвестиције засноване на националном квантуму акумулације увећане за квантум кредита који не утиче на судбину дугорочне политике ангажовања капитала за инвестиције (кредити данас не могу појести акумулацију будућности) су у непосредном сукобу са свим видовима митологизације и идеологизације (на глобалном, националном, регионалном и микро) финансијских еквилибристика односно свемоћи. Све идеализоване форме економске политике и политичке стратегије која троши акумулацију а нема непосредне везе и не показује развојне резултате (у овој сфери) представљају аутентичну препреку економској логици. Консензус овде може да буде раван националном самоодрицању прогреса и будућности зарад ничега или неког модела у чији успех не верују сви они који га “промовишу, јачају, камуфлирају, замагљују”. А све у складу са

владајућим политичким консензусима који се не заснивају на реалностима.

За сваку земљу је веома важан показатељ способност њених производних субјеката (укључујући и производне услуге) за развој сопственог капитала. Акумулација је економска мера да се надмаши постојеће стање продукције. Наравно, као економска неминовност садржана је у логици акумулативности сопствене привреде у једном временском периоду (нпр. година, пет и десет година). Отуда и посебна брига о односима у *акумулативној доходовности* и начину његове употребе. На макроекономском плану то је онај део Бруто домаћег производа (БДП) – који представља бруто домаће инвестиције. Овде се преплиће интерес индивидуалног капитала за сопствени развој (као економска неминовност опстанка и прогреса, већег профита и економско-доходовне сигурности на дужи рок) и друштвеног усмеравања економском односно инвестиционом политиком ка улагању у *развој на основу сопствених потенцијала*. Не заборавимо да се у наше време, када се разматрају отворене привреде са аспекта макроекономских параметара БДП дели на четири компоненте (види део о глобалним категоријама у овој књизи) - (потрошња, инвестиције, држава – јавна потрошња, нето извоз). Односи између ових издатака су веома сложени али су и значајно извориште штедње на националном нивоу. Тим пре јер су ови облици потрошње јединствена целина једне економије. Овде треба разграничити штедњу као потенцијал финансијским институцијама да их усмере у инвестиције од неопходности штедње када су у питању сви издаци из БДП (покушај избегавања неекономског, недомашинског и нерационалног расипања).

Сама анализа акумулационе способности зависи од сложених механизма одлука о потрошњи и одлука о значају стока акумулације једне економије. Одлуке о акумулацији су зависне не само од успешности производно - пословне политике већ и тенденције и особености економско-социјалних токова. Ипак акумулативна способност је у функцији производних субјеката и општа је резултанта њиховог успеха. Сопствена акумулација има неприкосновену предност од било којих облика позајмљивања унутар финансијског система земље и светских токова финансијског и другог облика капитала намењених позајмљивању. Стално увећање акумулације економска нужност је за сваки капитал производно-пословних субјеката. Није мања важност интензивне (прогресивне) акумулације и за економију као целину. Ако без ње нема реалног раста и развоја онда се она исказује као квантитативна страна тенденција друштвеног прогреса.

Економска политика резултира једним (најважнијим) сегментом своје реалности и прогресивности кроз одређивања општег оквира, услова привређивања и начина прикупљања акумулације који требају да искажу објективне могућности и друштвену ефикасност на овом плану. Економска политика економског раста потребно је и да пружа оквире за економске моменте побољшања регулисаних услова за поспешивање акумулативности и њене адекватне (усмеравајуће) мобилизације на макроекономском нивоу. Истовремено да ефикасно исправља недостатке инструмената тржишта новца. Да се супротставља неадекватним условима продора инфлационих тенденција и других нерационалних параметара са *међународног тржишта новчаног капитала*.

У том контексту анализе одлуке о „инвестирању и неинвестирању“, стратегији инвестирања, динамици и фазама, тенденцијама напора индивидуалних капитала и општедруштвених праваца развоја резултирају у противуречностима бројних интереса. Од државне стратегије, напора појединачних капитала који је значајан у сфери акумулације, али и интереса који се исказује у скоро свим сферама мобилизације појединачне акумулације и припреми (финансијска конструкција, вредносна и друга оправданост) укупних параметара неопходних за један конкретни инвестициони циклус. Не постоји егзактно разграничење (макро усмеравања и интереса појединих субјеката продукције) о континуитету, квантитету али и економској оправданости или локацији савремених инвестиција односно развоја.

У савременим условима развој има низ компоненти које су нераздвојне и представљају економско-социјалну целину критерија и праваца развоја и употребе акумулације и других делова БДП. Ипак улагање у инвестиционе захвате у сфери капитала остаје пресудан – у смислу величине, усмеравања. Испреплетаност тенденција капитала не може апсорбовати акумулацију у целини без друштвеног усмеравања тако да доминантне одлуке полазе од економско-друштвено-развојних стратешких опредељења везаних за дугорочне компаративне предности и перспективе увећавања капитала. Стога је овде присутна и тенденција *селења капитала путем инвестиција и могуће реструктурирање привреде*.

Економска оптимизација се не може постићи уколико се прате економски токови у таквим условима у којима је званична статистика „оставила иза себе“ веома значајне категорије као што су: а) стопа акумулативности једне земље, и б) капитални коефицијент као мера ефикасности уложених средстава у све саставне делове капитала (урачунавајући ту и природни и људски капитал) и друге

рачуноводствене идентитете које акумулативну способност друштва усмеравају ван домаћаја неекономских склоности и апетита. *Капитални коефицијент се, на пример, у свакој конкретној анализи може ставити у однос према било коме од ових извора инвестиција али у јединству са трошковима инвестиција, временом инвестирања и низом других економских варијабли, које конкретизују сваки инвестициони ефекат посебно. Ниво инвестиција није аутоматска мера развоја. Светска економија и економска историја сваке земље су крцате такозваним промашеним инвестицијама.*

Ту су и сви аспекти анализе популарне штедње - рецимо да је она једнака као потенција „домаћим инвестицијама и нето одливу капитала“ у иностранство. Ценећи економску неопходности сталног присуства развојне компоненте свака земља би требала, у датим условима, предност дати инвестицијама а не штедњи. Према томе „штедња мора да буде мања од инвестиција“, у њеној функцији али са реалном економском ценом за инвеститоре (Кејнсов „доходак од инвестиција“). Данас некејнзијанци не одустају од значаја штедње за нове инвестиције. Наравно, да је такав став оправдан јер је штедња новчана акумулација, док инвестиције представљају други сегмент акумулације која је уложена у елементе процеса производње ради организовања производне употребе. Најгоре стање по економску будућност једне земље је ако нема ни штедње а ни изворне акумулације.

Веома је актуелно финансирање инвестиција приватних капитала. У њима је садржан један од одлучујућих критерија (које је Кејнс посебно обрадио) то је: *оčekивани будући приход од инвестиција*. Овакво опредељење упућује да инвестиције треба разумети као улагање у раст доходака (од предузећа, разноврсних интеграција до државног нивоа). Са тога аспекта ниво инвестиција није једнак само нивоу акумулације и повољности на тржишту зајмовних средстава већ може садржати и бесповратну стимулацију државних фондова и друга средства.

Теорија и пракса садржаја и локације инвестиција веома је развијена. Обухвата обиље научних обрада историјских искустава и егзактних могућности. У савременом кретању капитала и тржишта битни су а истовремено одлучујући критерији који комбинују однос капитала и тржишта у националним, регионалним и светским размерама. Индикатор пораста производње намеће и пораст тржишне тражње. Дислокација производње или промена производних програма, грин филд инвестиције и др. носе са собом критерије за прецизније утврђене предуслове реално очекиваног приноса односно предвиђања тражње.

У економијама у којима присуствује економска политика одсуства стимулације акумулативности, штедње и самоинвестирања присутно је грчевито урушавање економије развоја али и тржишних односа а све то поспешује тенденције економског пада које на дужи рок не могу ничим надоместити. Ради се о изгубљеним могућностима и пропуштеним шансама које убрзавају заостајање.

Убрзати развој ван величине акумулације може се постићи са разноврсним методама које се данас користе али врло контролисано у бројним економијама. На нивоу економске политике наше земље то су разноврсни зајмови, донације, државна и банковна задуживања зарад нових инвестиција, усмеравање дознака радника који раде у иностранству и др. Значајна ставка у економској историји Србије су била заједничка улагања са иностраним капиталом. Данас су *стране директне инвестиције* фактор великих очекивања. Било је и периода када је дефицитно финансирање представљало значајан фактор развоја али и инфлаторних тенденција. Ипак је прогресивна и интензивна тенденција акумулације доминирајућа основа да се капитал константно оспособљује и инвестиционо развија и шири.

ИНТЕНЗИВНА АКУМУЛАЦИЈА КАО АФИРМАЦИЈА ИНВЕСТИЦИОНИХ ПРИНЦИПА КАПИТАЛА

Резултанта економских настојања капитала у форми свога „оптималног скока“, има полазни развојни економски-пословни садржај, законито учвршћује агрегате инвестиција испољавајући своју најснажнију потенцију кроз способност за интензивну акумулацију и спровођење дефинисаних (пројектованих) циљева у размицању и увећавању својих могућности на својој основи. Ови капитали садрже у себи закониту тенденцију при укључивању додатних извора инвестиција где се појављују као рационални потрошачи. Како ће и када да позајмљују непосредно везују за економску полуку будућих инвестиција тј. за параметре вредности текућих и будућих доходака. Афирмација инвестиционих принципа капитала, поред висине своје акумулације њене оптималне употребе, омеђава могућности прираста инвестиција са тржишта хартија од вредности (не само због камате за позајмљену акумулацију). То се и односи на оне инвестиције које се делом финансирају издавањем сопствених обвезница или кредитима. Постоји значајна негативна корелација између инвестиција

и каматне стопе на позајмљена средства. Стога, начин и услови прикупљања новца као и сам чин инвестиције пролазе кроз замршене односе и критерије оптималности целине односа материјалне и финансијске активе и реалности увећања.

Тенденције акумулације као основе инвестирања доживљавају, у наше време, реафирмацију као дугорочни процес. Процес без кога је сваки индивидуални али и национални капитал осуђен на стагнацију или пропаст. *Функција инвестирања акумулацијом постаје (и у стварности али и психолошком реаговању) квинтесенција нових инвестиција које обећавају оптималне дододне резултате.*

Процес еманципације акумулације има своју историјску генезу везану за еволуцију капитала у функцији али и промене његове својинске и егзистентне структуре. И данас и у будућности то остаје пресудна законитост прогресивне репродукције. У питању је „економско омеђавање“ структура инпута производних процеса мобилисаног са финансијског тржишта (управљање ризиком) и оптимизације капитала као нето богатства. Са изузетно израженим значајем вредности предузећа као његовог богатства и односа према свим варијацијама његове власничке структуре.

Процеси интензивне акумулације капитала су, пре свега, производ неколико реалности: а) трошковна реалност (гранични и стварни трошкови производње), б) техничко-технолошко-производна реалност, в) економска реалност (сложена питања структуре датог капитала, висине пореских и других – на пример кредитних- ограничења, г) тржишна реалност – тржишно окружење у националним, регионалним и ширим оквирима као и одговарајући проблеми конкуренције, и д) сложена питања расподеле и статуса акумулације у „економском уређењу и владајућој економској политици) и др. Овим појавним облицима максимирања дохода посматране капиталне целине треба додати компаративне предности стратегију оптималне тржишне алокације. Постоји низ других условљености које (објективно или субјективно) квантитативно и квалитативно мењају обим и структуру акумулације. Поменимо овде карактер и особености економског система, улогу државе у економским пословима, особености ширег глобалног и регионалног окружења који имају непосредне везе са успехом или неуспехом у остваривању тенденције интензивне акумулације.

Проблемска анализа системског односа на макро нивоу према целокупној акумулацији упућује на сложена питања прерасподеле на субјекте потрошње, економски садржај и развојни

карактер домаћег бруто производа односно националног дохотка уз континуиране политике потрошње свих видова (од државе до запослених) која тендира ка константи потрошачке штедње, реално-равнотежном односу пореске политике којом се задовољава и економска функција пореза, штедљиве и рационалне државе у свим својим појавним облицима јавне потрошње уз могући државни облик инвестиција који поспешује повећање акумулативне способности производних субјеката. Овим сложеним и противуречним процесима претходи организација онога сегмента привредног система који обезбеђује и гарантује уједначене економске услове привређивања, тржишне односе и све оне претпоставке самокретања и интензивнијег импулса материјалних услова капитала из кога се ствара способност прогресивног акумулирања, самокретања и саморазвоја. Суштинска опредељења су везана за карактер и интенције економског уређења које се заснива тржишној привреди, слободи предузетништва, самосталности производних субјеката, самосталности и економској позицији основних привредних субјеката и системског усмеравања одрживог развоја.

Потребно је разрешити сталну противуречност дохотка и акумулације (све остале факторе сада занемарујемо) односно штедње и инвестиција на потенцијама капитала у целини својих релативно константних предности економског проширења, значаја економије обима, проширења тржишта, увођења нове технологије, повољнијих - очекиваних цена. У савремености се она испољава као економска карактеристика (полазна економска оцена свих трошкова) инвестиција (а не само разматрање бруто и нето инвестиција или инвестиција и реалних инвестиција – како то класична теорија чини) којима се увећава расположиви капитал. Овим се испољава суштина инвестиционих принципа капитала.

Подвлачимо, на обим акумулације утичу сви параметри економије и расподеле, а њено претварање у инвестиције везано је за низ детерминанти у којима је потребно да доминирају економски. И то пре свега они који из којих произилазе економски развој и текући пословни циклус. Значи да ново кружење капитала започиње као „увећани капитал“.

Основни извори акумулације садржани су у самом појавном облику ефикасности капитала. У вредносним и другим основама производње, у реализацији произведеног и доходовној успешности из које може да се акумулира. Овде пословни циклуси оријентисани ка инвестицијама имају релативно одлучујућу, али истовремено, економски најнеизвеснију улогу.

У еквивалентној варијацији односа цена или камата (на тенденцију улагања у штедњу) системска полазна основа и тенденција економске политике треба да изрази промену ка развојној корисности а пре свега на уштрб „буџетске“ амбиције. Која својим условљавањем и (на моменте неекономским а политички насилним) многим неекономским принудама опредељује судбину и усмереност употребе бруто домаћег производа.

Интензивна акумулација није ни у каквом конфликту или непремостивим препрекама са односима на финансијском тржишту, нити функцијом кредита у инвестицијама. Али су улога и разлике економски и садржајно потпуно различите. Позајмљена акумулација и кредити су инвестиционе трансакције које непосредно опредељују доходовну перспективу, а модели очекиване корисности или приноса су подложни теоријској и практичној процени.

ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА У ФУНКЦИЈИ ФОРМИРАЊА ОПТИМАЛНИХ ИНВЕСТИЦИЈА И РАЗВОЈА

Тенденција економске позиције капитала и његове константне компаративне предности (у условима привређивања у којима је критериј конкуренција) афирмише неминовни процес акумулације и његово обављање са проширењем. Инвестиције су напор из кога треба да резултира оптимална структура и нова продуктивно-пословна синтеза капитала. Њима се надокнађује и замењује капитал који се физички и економски амортизовао. *Утицај инвестиција у макроекономије су разноврсно благотворне: од повећавања агрегатне тражње (чиме се постепује производња одговарајућих производа – на пример потражња у грађевинској индустрији повећава производњу свих оних компоненти који се у градњи уграђују) до више агрегатне понуде, повољнији положај запослених и других позитивних импулса продукцији и животном стандарду што све у целини води расту производње.*

Пракса инвестирања је у свом историјском развоју еволуирала од појединачног акумулирања до могућности њеног позајмљивања (настала из разноврсних извора). Савремени облици мобилности акумулације из свих извора имају заједничку особину да се налазе на тржишту хартија од вредности. Понуда и потражња за овим изворима инвестиција условљава њихову будућу производну функцију. Истовремено се (и то је објективна потреба) појавило обиље литературе, ставова, концепција, стратегија које анализира-

ју могућности приликом заснивања (пројектовања) оних инвестиција заснованих на позајмицама. Ради се о позајмљеном капиталу који је допуна сопственог акумулираног. У овом контексту анализе поменимо неке најважније могућности формирања стока капитала за инвестиције:

$$\text{Ин} = \text{Ак} + \text{Ам} + \text{Кр} + \text{Дк} + \text{Стр} + \text{Дри} + \text{Нп}$$

Ин – инвестиције

Ак – сопствена акумулација

Ам – амортизације појединачног субјекта

Кр – кредит (домаћи и ино)

Дк – докапитализација

Стр – стране директне инвестиције

Дри – државни облици инвестирања уложени у једну инвестицију

Нп – такозване неопипљиве инвестиције које су други уложили у људски капитал.

Саме одлуке о формирању финансијске целине једне инвестиције треба да задовољи обиље критерија и услова. Посебно је то важно за сегмент позајмљене акумулације на коме владају методе и „матрице“ најновијих развијених економско-финансијских инструмената и критерија. Познавање „филозофије“ појавних облика инструмената који су присутни у датом финансијском систему пресудне су за одлуке у овој сфери које доносе инвеститори. Део овог система који се тиче функционисања и понашања банкарско-берзанских сегмената система економије.

У овим процесима посебно је значајан скор инвестиција на макрониво којим се баве теоретичари економског система, економске политике, макроекономије и др. Ова компонента дела БДП (брuto домаћег производа) мера је инвестиционе оријентације (овде занемарујемо страна улагања, државне инвестиције, донације намењене инвестицијама) једне економије у одређеном временском периоду. Укупне бруто инвестиције показатељ су и оспособљености за будућност. У упоредним мерама ценимо развој економије једне земље према другој земљи. Пошто се инвестицијама повећава скор пораста капитала у смислу повећавања потенције и квалитета продукције (обим, квалитет, економске и друге предности) оне су најреалнија мера раста и развоја. Пошто нису све инвестиције истог значаја за развој земље, затим не остварује се све под истим економским условима и све не трају исти временски период готово је немогуће измерити допринос сваке од њих. Ипак, земља

која више инвестира брже се развија од оних других са мање развојном перспективом.

Отуда је неопходно усмеравање инвестиција на нивоу економије као целине. Поделе инвестиција су разноврсне од производних и непроизводних до инвестиција и поједине гране (индустрија, саобраћај, инфраструктуру, пољопривреду, туризам и др.). Ту су пресудна понашања у оквиру одговарајућих мера економске политике и дате егзистенције државних инвестиција. Ипак је непосредна могућност у макропреливању БДП и усмеравању у инвестиције везана за пореску (посебно могућност смањивања пореза у гранама које треба да буду носиоци прогреса једне земље) и монетарну политику (селективни кредити под посебним условима, стабилност новчане валуте и др.). Конституишу се у целину која се назива инвестициона политика. Мери се стопом нето инвестиција као показатељем релативног учешћа инвестиција у БДП које су намењене увећању укупног капитала у националним размерама.

Доминантни утицај на стање и динамику инвестиција имају тенденције привредних токова. Готово је постала економска законитост да се инвестиције смањују у економским кризама и обрнуто.

За све економија су најзначајније инвестиција везане за повећање капитала у сфери производно-пословних активности. Свака земља има различит степен развоја појединих делатности у појединим периодима и различит развој појединих инвестиција. Ипак је у савремености инвестирања омер укупних инвестиција мера позиције развоја. У њима доминира улога и економска потенција инвестиција у производно-пословни капитал.

Инвестиције се пројектују на основу расположивих извора; сопствених, домаћих, иностраних. Компаније прикупљају новац према својој стратегији инвестирања за издатке приликом реализације својих инвестиција. У времену које претходи или после завршетка неке конкретне инвестиције компаније своју акумулацију (не ретко и амортизацију) улажу у хартије од вредности због њиховог окамаћивања односно прихода које оне доносе. Ова средства се „допуњују“ и другим изворима финансијске активе. Улагање у хартије од вредности између инвестиционог циклуса носи тенденцију увећања капитала и могућег улагања у будућност. Исти положај имају и домаћинства и појединци који на овај начин „окамаћују“ своју уштеђевину, активу, породичну акумулацију. Експлозија ових хартија се шири и на државне хартије од вредности. Све је више хартија од вредности, све је више њихових облика и врста.

На овоме послу развила се скоро до готово неслућених размера банковно-берзанска активност.

Развој банкарског и берзанског тржишта достигао је у пословима финансијске активне, заједно са осигуравајућим друштвима, фондовима (инвестиционим, пензионим, здравственим, хехинг), брокерским и дилерским фирмама праву експлозију могућности. Оне су у последњој деценији и пол основне полуге укрупњавања и концентрације инвестиционог капитала, усложњавања тржишта хартија од вредности па све до појаве и својеврсног дивљања финансијских деривата. Разумљивост ових облика и форми тј. финансијских инструмената пласирања и прикупљања укупног износа једне инвестиције за одређеног производног субјекта изазива разне процене – од хвале до великих резерви. Од оцене да су оне неминовни пратилац савремене привреде до оцене да је управо њихова појава и употреба довела до садашње светске економске и финансијске кризе. Ипак у сфери инвестиционих циклуса компаније у прикупљању новца за инвестиције оцењују разноврсне могућности и одмеравају са расположивим могућностима ценећи до детаља конкретне околности у функцији будућих резултата овога подухвата. У контексту овога (ради се о економским аспектима инвестиција и акумулације) текста за нас су најзначајнији односи на тржишту капитала на коме се нуде и позајмљују дугорочни финансијски инструменти. Најизраженија су: а) кредитна тржишта, б) хипотекарна тржишта, и в) тржишта власничких хартија.

Банке удружене у конзорцијуме (глобалног нивоа) уносе своју концепцију у економску политику влада, у којој готово да нема места акумулацији једног инвеститора као основном извору развоја, већ „мешетарењу свих врста“ а наравно укључујући и сложена вредновања хартија од вредности као доминантне основе стратегије индексних модела могућег инвестирања. Алокација активне капитала се удаљује од заснивања портфолија у једном инвестиционом подухвату. Сопствена новчана актива претвара се у „принос у периоду инвестирања“ а као извор финансирања инвестиционе активности постаје само један од делова других класа активне (акције, обвезнице, некретнине и др.). Стога се и усложњава „састав“ једног инвестиционог подухвата. Уз низ оцена менаџмента укључујући и очекивану ефикасност и профитност. Низ је фактора који условљавају одлуке: које хартије од вредности или друге изворе капитала, када, како и где укључити у портфолио новог инвестирања. Ради се о савременом феномену који чини сваки инвестициони подухват веома сложеним али и ризичним. Наравно да то намеће

велику дозу стручности у максимирању могућности и одговорности у квантитативној и квалитативној политици инвестирања.

Тржиште капитала (банке и друге институције) и хартија од вредности (берзе) даље усложњавају практични ток утврђивања алокације извора инвестирања јер уводе огроман број могућности (и комбинација) од којих зависи стопа приноса. Оптимални сток инвестиционог капитала афирмише низ фактора (корисност, маргинални трошак инвестиције, трошкови коришћења позајмљеног капитала и др.) који опредељују носиоца инвестиционог подухвата на прецизну стратегију понашања на финансијском тржишту приликом конструисања финансијске конструкције за пројектоване активности. Са друге, стране резултат је слободних одлука оних који поседују средства (акумулација у разним облицима штедње) како ће комбиновати на пример улагање у акције (домаће и иностране), обвезнице, некретнине, колекционарске предмете, племените метале и др. Све су ово квалитативне претпоставке без којих у савремености нема развоја. Ипак су развојне компоненте ширег садржаја. У њима је незаобилазна легитимност и квалитативна могућност коришћења светских токова капитала у повећању инвестиционе перспективе.

Светско тржиште капитала и њени кредитни и други извори (инострана улагања) су готово неисцрпни и условљавају циљеве и ограничења инвестиционих подухвата уколико конкретна политика инвестирања на ове изворе рачуна. Није тешко претпоставити колико се могу глобални концепти извора инвестиционих портфолија да осамостале или сукобљавају са утврђеном стратегијом развоја од микро до макро нивоа сваке земље посебно. Ипак комерцијални кредити су готово увек „неутрални“ а каматоносно врло прецизни. Са другим врстама кредита и зајмова стање је, веома често, сасвим супротно. У практичним околностима најтеже је сачувати оригиналност и сопствену развојну и инвестициону оријентацију економски „малих“ земаља а тиме и Србије.

Савремени токови глобалне економије у свим својим јавним видовима досегли су ипак своју кулминацију у широком подруштљавању акумулације, инвестиција и развоја. Владајућа доктрина створила је као доминантни нови дух економије, ван националног или појединачног идентитета капитала. Намеће међузависност ван логике и нужности економије. Окупља следбенике и саборце за даље банкарско-берзанске облике формирања стока инвестиција, занемарује друге неизбежне токове, намеће идеје свога миљеа, афирмише један „мозак“ развоја везан за разуђивање облика приноса. Од позајмљивања акумулације до употребе. Ме-

ханизам инвестиционог стока везује се за ефикасност различитих побуда и интереса. Од предузећа, нације, региона све до цивилизације у обухвату неизбежности.

Светско тржиште капитала постаје форма транснационалног уништења националних стратегија развоја. Оно је изложено превласти ванекономских чинилаца, присутних монопола свих врста са фундаментализмом које прети да уништи економске основе акумулативног инвестирања. Међународно тржиште капитала у сфери инвестиционих портфолија постаје велика фарса тржишта хартија од вредности – класичан неекономски монопол. Када је у питању филозофија употребе активе готово идентичне су тенденције и на „домаћем“ тржишту хартија од вредности. Портфолио који представља комбинацију различитих врста активе (а у финансијама је то комбинација улагања у различите облике хартија од вредности) постаје значајан сегмент готово безбројних стратегија у којима се све више афирмишу критерији и разноразни професионализми посредника (професионални менаџери).

Сви облици „капитал својине“ постају отежавајући фактор неког глобалног равнотежног стања и инвестиционе политике. Због тога је у пракси присутно обиље инструмената које „отрже“ изворе од власника, формира себи својствену стратегију (на пр. пласмана средстава). На светским и домаћим новчаним тржиштима и присутном веома разноликом тржишту хартија од вредности овај део капитала се зове инвестициона актива и афирмише обиље метода како би се удаљи од власника разноврсним путевима алокације.

Кад се у ове токове укључи и разматрање целине инвестиција и појединих сегмената који су део инвестиционих портфолија који су оптерећени и разноврсним „финансијским дериватима“ онда је индивидуална и национална политика инвестирања пред великим сложеностима а (не ретко) и противуречностима. Светски конзорцијуми банака и најважније кредитне политике имају своју мисију која је сложена, економски и функционално заснована на одговарајућим критеријима и циљевима, наднационална је и стриктно се спроводи.

Мада у овом тексту нећемо анализирати стране директне инвестиције важно је напоменути да свака инвестициона анализа има у виду и основне специфичности које носе са собом стратешки партнери ове врсте. Или тачније, не могу се валидно анализирати сложени поступци инвестирања без познавања ове сфере глобалне праксе. Уколико упознамо најновије особености и критерије у

области односа са страним инвеститорима са рационалним приступом улазимо у заједничке активности а истовремено постаје јасније и њихово евентуално повлачење из једне и улазак у другу инвестицију.

Низ ових теоријских и практичних процеса веома су значајни у процесима утврђивања оптималне развојне шансе Србије.

АКУМУЛАЦИЈА И ИНВЕСТИЦИЈЕ КАО НАЦИОНАЛНА РАЗВОЈНА ШАНСА СРБИЈЕ

Србија се данас налази у готово уништавајућем преплитању између дате кризе економије али и „привредне несамосталности“. У обилу негативних тенденција које трају више од две деценије изостала је задовољавајућа и економски неопходна интензивна акумулација са инвестицијама које ће активирати основне материјалне полуге и оспособити структуру продукције. Такође је не мање значајно заостајање у сфери укључивања наше земље у светске токове производње и производно-развојног капитала.

Независно од негативних глобалних токова Србија није смела толико дуго бити инертна на темељне промене слике светске економије. Дуго је наша земља занемаривала да је светска привреда изградила (у значајним размерама) економски и производно-потрошни систем привређивања. Он се супротставио капиталом у функцији глобалним процесима антиекономије. Наравно да је сада тешко разумети економску реалност светских токова. Па и оцене: колико је она на путу објективних процеса глобализације а не на маргинама њене вулгарне манипулације и где су у њима неразвијене земље и оне које се налазе у транзицији из социјализма. У сваком случају глобализација је понудила квантитативно већу мобилизацију капитала намењеног инвестицијама. У оцени ових савремених процеса ипак треба (у контексту нашег разматрања) ценити неспорни значај могућности позајмљивања иностране акумулације за нове инвестиције у Србији.

У савременим условима је заиста сложен феномен тржишта капитала. Он неометано функционише. Има своје норме, принципе и услове. Регулисан је бројним мерама и механизмима који имају тенденцију уједначавања услова кредитног и инвестиционог тока капитала. Пракса носи и обиље тенденција субјективног и ванекономског карактера.

Ови међународно утврђени критерији и усмеравани процеси са којима се свака земља сусреће нису статични. Независно од ограничења они су еволутивни у појединим параметрима. Додај-

мо овоме и цену кредита, услове кредитирања и сложене покушаје утицаја у овој области. Ипак се ови процеси, када су у питању посебности везане за критериј ко узима кредит, сливају у неки организован тренд који условљава одлуке приликом коришћења ино кредита. Са аспекта концепта актуелне праксе позајмљивања капитала од стране бројних субјеката у Србији није тешко уочити готово потпуна неслагања економиста са владајућом политиком и праксом.

Најновије инострано задуживање има своју концепцију са аспекта „даваоца“ а у Србији изгледа „и са јасним схватањем тражиоца“. Доминирају појединачна, регионална, глобална и др. „уграђивања иностраних интереса“ па тек на крају се појављују економски интереси и критерији. Носиоцима и стратезима наше економске политике је та радикалност у неекономским захтевима више него јасна. Ту нема повластица у приступу, ту је крај свим економским теоријама кредита. Усмереност „давања“ и „примања“ је „креативно“ усаглашена. Владајући облици ино кредитирања у Србије су економски антисистем. Политика, од стране наше кредитне власти, је антиполитика развоја и потврђивања незаобилазних компаративних предности у низу сфера ширења производње и услуга.

Политика освајања свих могућих ино тржишта развојне функције капитала без селекције у смислу оригиналности и потреба свога развоја може водити у сфери инвестиција једино продубљавању кризних токова у најважнијој сфери будућности и прогресивног развоја. Нема оправдања да пракса тече са оне стране економске логике и „гвозденог закона“ чињеница везаних за наше материјалне и друге реалности и могућности. У садашњости доминирају неекономских „сила“ окружења, покушаји да се овде прикаже развој једино у функцији нама још увек непознате „глобализације производње и пословања“. Када су у питању употребе инвестиционих снага наших могућности незаобилазно је постојање економске и друштвене стратегија самосталног, оригиналног, једино могућег развоја. Али тиме не треба ова сила власти да занемари и тенденције интернационализације у мери у којој је она незаобилазне економске природе и својстава.

Видели смо да је савремено тржиште акумулације, инвестиција и капитала незамењиво као незадрживи објективни процес (како у домаћим тако и међународним размерама). Савремени економски систем Србије мора уважити ове реалности и омогућити њихово испољавање на стално вишој економској потенцији. Покушај наметања модела привређивања заснованог на економској

пракси доминације краткорочне економске политике субјективистичког карактера уз развојну стратегију која произилази из критерија борбе за власт, одређивања пута промена привредне структуре који не уважава реалности и прогресивне токове савременог кретања капитала за Србију значи убрзање на путу ка непостојању без одступнице.

Код нас је превише идеализован политички статус кредита (ино и домаћег) као основе економског и социјалног, дугорочног и краткорочног, судбинског и једино могућег. Ради се о конверзији будуће акумулације ка стању потпуне негације и подређености под пресудним утицајем идеолошке заслепљености власти неекономском која урушава реалности оптимизације стабилности и развоја у будућности.

Тржиште капитала у Србији није адекватно системски пројектовано. У пракси не егзистира на основама својих основних економских функција. Оно је усмерено ка уништењу економске самосталности капитала, мобилности друштвене акумулације, мобилности материјалне активе.

Србија будућности је земља сопственог капитала, уз све економски валидне варијанте нових облика иностраног финансирања, који не могу да униште економске и националне самосвојности,

Светска институционализација финансијског капитала Србији одговара једино уколико је на њеној је визији прогреса. Уколико повећава реални обим инвестиција без захтева за променом њене структуре и усмерености.

Неминовност развијања интензивне акумулације капитала у Србији

Није потребна обухватна анализа како би указали на основне аргументе за становиште да се економија наше земље налази у стању тешке кризе која је захватила готово све поре економског живота и рада. У овим реформама ургентно је низ системских пројекција (изградња новог економског система, целине тржишних услова привређивања, својине и капитала, предузетништва и расподеле, монетарне и фискалне основе и др.) а које ће развијати економску функцију индивидуалног капитала заједно са његовом целином у друштвеним размерама. Полазни критериј је да капитал убрзано развија производну снагу рада. У том напору потребно је низ тржишних испољавања (у њима доминира функција вредности, робне производње и низ других економских параметара) које ће омогућити - учинити реалним условљавање будућности капитала

неминовношћу сопствене интензивне акумулације. Ова тенденција тржишта је реалност инвестиција и развоја.

Услови у којима пословни циклуси и економски раст (Кејнс) постају основна функција националне потрошње на дужи рок решавају се противуречности запослености, социјалног амбијента грађана и радника, материјалне основа остваривања економских функција државе као трајних фактора утицаја на прерасподелу БДП. Повећавање стопе раста постаје предуслов за умањење тензија између ових чинилаца и повећавања могућности. Теорија прогресивних реформи захтевају целовит пројекат у чијој основи лежи целина рационалне економије и континуелно кретање увећања капитала и потрошње. Економска политика ће садржати само оне циљеве и методе из којих произилази очување виталних економских основа у текућим билансима у јединици времена. Текући поремећаји не смеју угрозити континуитет инвестиционих стратегија. Свака реална развојна политика полази од фактора инвестиционих компоненти – мотива и принципа акумулације и инвестирања.

У нашој новој реформској изградњи економије и економског система морају се извршити радикалне промене. Целисходност ће зависити колико политичко деловање, економске функције државе и области нормативне регулативе пролазе кроз економско сито тржишних односа чија је крајња резултанта стварање бољих и повољнијих економских услова за економске критерије развоја свих сфера капитала и социјалне критерије различитих идентитета и заједништва и њихових егзистенцијалних основа.

Водећи принципи тржишних односа условљаваће економски живот (услове привређивања, економску политику, садржај компоненти економског система и др.) који се мора састојати из конкретних акција, понашања и резултата који у свом низу и јединству противуречности чине материјалне претпоставке за аутентичну свакодневну реторту егзистенције једне заједнице у контексту стално присутне тенденције одрживог развоја.

Статус развоја Србије заснован на међусобно супротстављеним развојним стратегијама (на снази је око шездесет разноврсних и скоро независних стратегија) садржи у себи реалне опасности од запостављања значаја и економске силе акумулације и на њима заснованих инвестиција и развоја. Одсуство тржишне политике афирмације акумулације као силе која омогућује стабилност и оптимални развој садржана је у димензијама и конвулзијама садашњости а, на жалост, уништавајуће вреба ближу и даљу будућност. У одсуству целовите и обухватне стратегије преовладава

дивља анархија политичке злоупотребе ове исконски незамењиве компоненте. Овде су веома ограничене могућности идеологија, појединих партијских интереса, политичког статуса појединих економских интереса и субјективизма појединаца на власти о својој свемоћи у сложеним и испреплетаним односима са економијом развоја. Лични интереси обојени силом државе прелазе тачку економски реалног, могућег, регуларног и упућују земљу ка путу у идеологизирано и виртуелно ... у хаос и ван праксе савремених токова квалитативних основа тржишних односа.

Садашња пракса у конституисању економије са регуларном акумулацијом и инвестицијама крцата је опасним антиекономским заблудама које су акумулацију свеле на занемарљиве потенцијале што производи дубоке поремећаје, идеализоване форме реструктурирања производње роба и услуга, стварну праксу развоја упућује на терен анархије и искључиве зависности од државних субвенција и помоћи као и стихије кредитне политике која је са своје стране неконзистентна и без битнијих стратешких потенцијала. Време вулгарних експеримената у економији и развоју земље, на жалост, још није иза нас. Сурови су и неизвесни сукоби између економије и економског прогреса, са једне стране, и политике и економског понашања државе, са друге стране.

Пројекат политичке заједнице (политичке организације, државе и др.) постају гола утопија (идеализована, виртуелна концепција) без заснованости на реалном економском стању, садржају, ентитету. Ово стање је у обрнутој сразмери са декларисаним и октроисаним циљевима. Одлучујући политички актери то морају имати у виду пре свега јер је то мера опасности уколико се у економским реформама и конституисању нове економске политике крене досадашњим путем ка недостижној идеологизацији у којој се увећава моћ државе и парадржаве у економским пословима а минимизира моћ тржишта, потенцијал вредносне конституције економског понашања (не само привредних субјеката) рада и развоја.

Динамика привреде и развој постаје најзначајнији фактор изласка из садашњег економско-социјалног хаоса, свеколике економске кризе и свеукупне неизвесности. Полазни пут везан је за „ослобађање“ сила продуктивности друштва, и промена у расположивом доходу а највише зависи од општег стања капитала са аспекта развојних квалитета, стања економије и друштва у целини и као и других фактора (стање потрошње, текућег дохотка, сталност дохотка, стање природног богатства, функција штедње и инвестиција и др.) који опредељују правце, могућности и брзину прогресивних промена.

Релевантних и конзистентних економских истраживања која изучавају будућност развоја Србије је веома тешко срести у нашој литератури. Када су у питању анализе агрегатних токова које показују наше самосталне могућности (на тичу се само квантитативних показатеља стопа раста) или компаративне предности највећег и најбржег развоја може се уочити да релевантних научних активности нема.

Као да се наука изгубила у беспућу доказивања немогућег. Ангажованом доказивању резултата економске политике, (не)квалитета системских промена, и „револуционарних својинских“, социјалних и других сфера нашег енергичног пута у незнање и капитално-развојни безизлаз. Нема ни значајније поделе око процене садашњег ступња развоја Србије, резултата који се постижу и будућности.

Нема владајуће теорије зашто и како се трагично остварују наши циљеви уз нетачно приказивање резултата независно од токова производње, сировинске основе, структуре извоза (спадамо у земље где је извоз природних сировина, или најниже фазе обраде, најважнији „квалитет“ и особина) и свих квалитативних питања услова привређивања. Вулгарна „научна“ и аналитичка апологија гура у нове апсурде у којим се невладина (тајкуни, страни интереси...), међувладина и државна „лудачка кошуља“ (Х. Сорос) намеће као економска реалност, српска савременост. Међу нашим савременим научницима готово да нема научних критичара који нуде решења. Ипак сусрећемо резултате науке која упозорава да се наша економија налази „пред понором“. Постојећи економски пут, тврде ови људи од мисли и економског знања, је ушао у фазу самоуништења. Научна истина је да „тада није довољно само тражити „промене“. Прецизније и „боље“ истраживање стварности Србије указује на искуствену чињеницу „Ко не зна куда је кренуо, тамо никада неће стићи“.

Напокон ту је и неколико кључних непознаница. Како уклопити економску слику Србије у неминовне процесе развоја? Како раст и развој везати за повећавање ефикасности нашег капитала а не политикантска обећања очекиваног? Како нерационално претворити у капитално стваралачко – развојно и судбинско за Србију? Како конструисати и конституисати облике преображаја? Како ослободити економске полуге интензивне друштвене акумулације и (агрегатно посматрано) одредница инвестиција? Како најефикасније и најбрже превазићи праксу ванекономске циркулације средстава и капитала која је овде данас (стање се односи и на ближу будућност) бирократско открочење савременог пута Србије у свет-

ске токове? Низ је и других упита и дилема које намећу разрешења које треба да створе системску и другу климу за афирмацију законитих процеса и тенденција на економском, социјалном и политичком пољу нашег развоја.

Посебно се целина ових промена у свом остваривом и функционалном садржају показује будућој стабилности суштинских економских токова из којих би произашла одржива реалност и перспектива акумулације и инвестиција. Али већа успешност постојећег економског поретка се сама по себи неизоставно намеће – бар према свим квантитативним друштвеним категоријама. Неопходна је и нужна „прерада“ економског система и економске политике кроз институционалне и друге суштинске промене које ће водити стварању целовитог система, рационалности економског уређења и другим претпоставкама за економичније и динамичније, акумулативније и у свему перспективније економије.

Разматрање оријентације у развоју – коју ми зовемо национална развојна шанса - као целовит економски, социјални, друштвени и политички циљ нашег времена незаобилазно упућује на околности сопствених компаративних могућности и трагања за, када су у питању могућности Србије, оптималним светским достигнућима мобилности могућности (финансијским, технолошким, техничким ...) који „носе савременост“. Нама недостаје научна теорија развоја, у складу са новим токовима савремене цивилизације. Питања ширега значаја су везана за прерастање ове усмерености у целовиту концепцију економског поретка са конкретним решењима који би сачињавали оптималну развојну стратегију.

Економски узето, а са аспекта саморазвоја капитала у Србији, очекује се, независно од свих развојних дилема, равнотежа и политике, принципа и стратегија, темељна реафирмација економског садржаја акумулације и инвестиција као једине националне шансе Србије.

НОВИ МОДЕЛ АКУМУЛАЦИЈЕ И ИНВЕСТИЦИЈА У СРБИЈИ

Србија је пропустила шансу да у овај миленијум уђе са драгоценим и импозантним наслеђем капитала и целовитог развоја.

Наша савремена пракса економских реформи пролази шире друштвену кризу свестраног спектра и обухвата појављивања. Пред науком је изазов да критички проследи кључне дилеме, недоследности, противуречности и промашаје. Низ неостварених про-

мена било директно повезано са судбином конституисања економског система и економије на основама савремених појавних облика капитала, акумулације и развоја. Остали смо на маргинама савремених тржишних основа привређивања. Истовремено "већи део" најављених "реформских" захвата није добио прилику за примену. Разлози су шире политичке и економске природе.

Један од кључних процеса који је надвладавао реформске тежње исказивао се у континуираном јачању државних амбиција и тежњи за уређењем економских и развојних облика јачањем бирократских облика владања, "учвршћења" страначких руководстава у процесима одлучивања и др.

Нема у политичкој организацији нашег друштва никакве посебности, нити пак мистерије, која би омогућила доминацију оваквих амбиција и тенденција. Фукојамино грађење државе је радикално другог усмерења.

Последња деценија је обележена ишчезавањем „друштвеног капитала“, затим свих облика капитала у функцији и продуктивно-акумулативној потенцији. Социјално смо разорили све ембрионе савремености. Системски експериментисали са искључиво негативним стабилизационим и развојним формама и облицима. Остали у сферама виртуелног а у реалности интензивно заостајали за савременим токовима и државама. Уместо судбоносног напредовања по низу варијабли и квантитативних показатеља Србија је на зачељу Европе.

У овим неспорним реалностима историјско је питање избрати пут напредовања - строго економски кроз увећању расположивог дохотка привредних субјеката и у националним размерама. Пут који неће више разарати створено и распродавати природни капитал. Убрзан по резултатима, савремен по садржају, перспективан у међународном току економије и капитала.

Ради се о прецизном одређивању новог пута и развојних шанси. Како краткорочно тако и дугорочно. Пракса одлагања промена у овој сфери правда се на разноврсне начине. Доминирају аргументи о сложеним околностима тако да се „системска еволуција напредовања“ стално одлаже. Изградња потпуно нове економије са функционалним, ефикасним тржиштем постаје незаобилазна а свака пасивност даље упропашћује наше потенцијале и могућности. Даље продубљавање слома привреде и репродукције у целини води ка безизлазу, остављајући мало простора за алтернативе ка променама и прогресу. Осим пасивности све више се укоренеује и погрешан приступ утврђивању стратешких циљева и праваца.

На десетине усвојених Стратегија у нашој земљи тек треба да се потврде у економској и широј друштвеној ближој и даљој будућности. Сасвим је очигледно, да ова врста наших опредељења (у заједничкој синтези) одудара или прецизније далеко је од наших могућности па биле оне безрезервно потпомогнуте и из савремених међународних кредитних “погодности”. Изложили смо већ да је контрола и усмеравање потрошње у оквиру БДП веома значајна особеност која непосредно утиче на токове економије, њену перспективу и развојне могућности. Инвестиције су битна варијабла БДП и пресудно утичу дугорочни раст и развој земље. Безброј стратегија за развој разноврсних сегмената Србије онемогућује конституисање одрживог и оптималног модела. Безброј појединачних развојних амбиција, која нас удаљује од реалних извора остварења, одудара и од савремених светских, тржишних, развојних и других токова.

Стога и наше залагање за креативну реалност и стваралачку упорност у утврђивању нових праваца развоја али да, ипак, крајњи резултати морају бити реално развојно-прогресивни. Овај развој пре свега треба да резултира из скора акумулативне способности производно-пословних субјеката, личне и јавне штедње. Овим се потврђује изворно теоријско и практично значење инвестиција и развоја али и модела са могућом улогом позајмљених средстава.

У стратегијама има недоследности и научне и стручне. Обиле је занемаривања савремених – глобалних- и нужних, за мале земље као што је Србије, економско-тржишних токова и реалности. Нема ни стратешког положаја мултинационалних компанија и страних директних инвестиција на начин који изражава савремене критерије. Многе темељне ревизије усвојених стратегија предстоје. Земља која изграђује економски систем тржишне провинијенције и модерних облика продукције потребно је да у свом заснивању развоја полази реалних оквира и адекватног модела, неопходне селекције у развојним амбицијама и другим стратешким опредељењима (реструктурирање, реалокација реалних инвестиције и др.).

Пример потпуно погрешног полазног и садржајног опредељења је *Национална стратегија привредног развоја Србије 2006-2012. године*. Задржимо се овде само на једном ставу који начелно изражава *Стратегију привредног развоја*. Она предвиђа веће благостање за све, динамичан привредни раст и одржив развој. Предвиђен је био читав “пратећи” скор параметара али без конкретног модела привређивања. Планирано је повећање БДП по глави становника 2012. ни мање ни више него 8.000 УСД по глави становника. Она је више него уопштена и неодређена. Слично разреше-

ње намеће и најновији (такозвани) *Посткризни модел економског раста и развоја Србије 2011-2020.* из августа 2010. године. У њој се оцењује да је светска економска криза „до краја“ разоткрила да досадашњи модел привредног раста и развоја Србије није одржив и да се мора темељно мењати, ако желимо да избегнемо судбину неразвијене и презадужене земље. Планира се скор инвестиција који се повећава са 4,9 милијарди евра у 2009. (9 милијарди евра 2015.) на 15 милијарди евра 2020. године. Олако се и рачуна на стране директне инвестиције од 22,7 милијарди евра (у периоду 2010-20.). Све је по, према креаторима овог документа, оствариво тако да БДП по глави становника износи 7,5000.-8.000. 2020. године.

Целина овако постављених праваца реформи односно макро и микро задатака је неостварива, претерано крута и искључива. Они су били нереални и у првом али су такви и у другом моделу. Оба ова документа не садрже валидне путеве и инструменте постизања одређења. Још једном је наведен списак жеља без реалног пута њиховог остваривања. Постављен је низ противуречних циљева које је немогуће савладати уз реалну путању па чак и убрзане промене економског и друштвеног стања и уз адекватну интеграцију у светске привредне и економско-финансијске токове.

Ценећи изложене квалитативне варијабле у оба ова документа бар се јасно види да је Србија изгубила скоро 15 (петнаест) година развоја у овом периоду. Олако су и без минимума одговорности за учињено и неучињено проћердане бесповратно (за наше услове) огромне количине новчаног и другог капитала. У Србији је прилив иностраног капитала по разним основама (кредити, донације, дознаке, разноврсне помоћи и др.) износио за период 2001. – 2009. око 128. милијарди долара. Није потребна истанчана анализа расположивих емпиријских податак да се констатује како је преко осамдесет посто ових средстава утрошено изван реалног сектора (развој индустрије и пољопривреде). Томе треба додати и обиље домаћинског понашања („наказности приватизације“) приликом продаје друштвеног капитала и коришћења природног које се још увек забашурују. Демонтажа продукције је извршена системом беспштедне деструкције. Све ове и друге практичне облике „демонтаже старог“ потенцијала неки зову „демократска пљачка Србије“. Ови уништавајући токови по судбину капитала су убрзани од појаве глобалне економско-финансијске кризе. Истовремено је прилив иносредстава (осим даљег задуживања) драстично („злослутно“) смањен.

Израда новог модела развоја је сложен пројекат који мора поћи од елиминације главних узрочника који су определили Србију да пропусти изузетну шансу развојне употребе огромног прилива страног капитала. Изостао је могући развој привреде, извоза, инфраструктуре, социјалног амбијента ... раст запослености, плата и пензија. Уништени су потенцијали дугорочних економских реалних основа за прогрес друштва кроз одрживи раст привреде, запослености и других економских основа убрзаног развоја.

Пред нама је темељно истраживање наше збиље и готово потпуног заокрета у избору „модела“ рада и развоја. Наиме економија и развој су „пред понором“ и „последњи је час“ за ницање једне нове стратегије уз нужну координацију свих могућности које су у јединству са преовлађујућим савременим особеностима и прилагођавањима.

У утврђивању овог неминовно и из основа новог модела је и низ других противуречности и дилема (неке од њих наука дефинише као одрживи развој). Затим, и питање какву развојну, економску, привредну и др. стратегију морају имати *мале земље* као што је Србија. Какве су реалне могућности и путеви интеракција са светским капиталом и модерним тенденцијама светског тржишта. Тим пре што савременим условима јачају тврдње које се залажу за негацију националне развојне стратегије држава заговарајући предност ономе што је (према њима) будућност развоја а то је: глобална аутономност међународног кретања капитала, акумулације и инвестиција. Та аутономност се пре свега испољава у сфери принципа и критерија (на страни даваоца и примаоца) међународног кретања: а) зајмовног капитала намењеног скору инвестиција, б) портфолио инвестирања (једна од форми у Србији су заједничка улагања), и б) страних директних инвестиција.

Бројне су и друге дилеме везане за нове облике преображаја које у смислу тенденција светских токова, услова и утицаја опредељују нови развојни пут Србије. Аргументи (стварни и лажни) за образложење разлога неодложног новог модела раста и развоја позивају се на значај уважавања глобалних токова свих елемената капитала, стандардизације производње и пословања, улоге разноврсних интернационалних токова транзиције, одвијање инвестиционе путање по критеријима светске привредне целине, развојне институционализације владајућег концепта глобализације, појава и широка примена „рачунско-апстрактног, симболичног и налогодавног новца“, међународни стандарди билансирања и израчунавања трошкова инвестиција, „систем“ планетарних финансијских игри и др. Заговарање укидања „аутономних“ путања развоја и инвестиција било је истанчани облик странпутице глобализације

из чијих се појавних форми и практичних видика (просветитељско-тријумфалистички) јавио значајан утицај на појаву савремене економско-финансијске кризе.

Међузависност инвестиција и привредног раста упућује на значај мекроекономске анализе инвестиција и инвестиционе политике у структури економски оптималних али и регионалних и инвестиција у људски капитал.

Савремена глобална привредна динамика и структура развоја неминовно намеће нову анализу значаја акумулације и њене усмерености, покретљивости и промене концепта ка логици коју високоразвијени капитала намеће. Ово је још један задатак у изради новог концепта.

Полазна тачка је темељна научна и стручна разрада и оцена свих пресудних економских и других основа за израду новог модела развоја и будућност нашег савременог друштва. То упућује на афирмацију научних аргумената за валидне облике преображаја, пратеће варијабле и могућности. Полазни фаза је “ставити под сумњу” тј. критички сагледати наше токове у низу виталних појава и процеса као што су: а) драматичан пад БДП-а, б) пад запослености и раст незапослености, в) неприхватљиво висок спољни и унутрашњи дуг, г) неприхватљиво низак стандард грађана, д) висок спољнотрговински дефицит, ђ) неодрживо високом јавном потрошњом, е) неприхватљив и неоправдан дефицит државног буџета, ж) ниска и нерационална продукција, з) обиље неодрживих и негативних тенденција у сферама економије, развоја и реструктурирања привреде ... и других незахвалних “полазних основа” за нови модел развоја. *Економска криза у Србије (независно од светске економско социјалне кризе) испречила се као непремостиви скуп реалности и на којима је застао прогрес друштва.*

Ово разматрање је понудило најснажније аналитичке аргументе који, уз наведена научна достигнућа и емпиријски дате околности говоре у прилог неминовности израде новог модела развоја Србије.

Sreten Sokic

CONTEMPORARY PROCESSES OF ACCUMULATION AND PRINCIPLES OF INVESTMENTS

Summary

Accumulation is the finest and the purest economical form of investments. It is a permanent economic rule. Constantly subjugation to a

law of accumulation as capital progresive economic law is in function of increasing it's value. This put's to the fore ability of a company or society to enlarge productional fundamentals, which also includes mobility of accumulation as phenomenal form of economical growth.

From the analisys in this paper implies that the models of capital market existing, that financial markets appear as a regular segment of the investment. A series of factors of the economy that are both entrepreneurial, but the form of national economic integration of the world. Modern world market is a dominant form, although there are market fundamentalism in which the crucial non-economic grounds of „dominant form of globalization“. Yet capital in modern conditions and the possibility of finding significant forms of self-motion and, regardless of geopolitical efforts, general value (in terms of economic rationality) tendency. But those who have not been out of regular and necessary flow of globalization.

In this context, the necessity of intense social and reservoirs in Serbia and designing a new development model.

Key words: Accumulation, Investments, Financial market, Capital economics, Modern world market

ЛИТЕРАТУРА

- З. Бодие, А. Кане, А. Маркус, *Основи инвестиција*, Дататурс, Београд, 2009.
- Д. Шошкић, Б. Живковић, *Финансијска тржишта и институције*, Економски факултет, 2006.
- Драгомир Војнић, *Инвестиције, реформе и транзиција*, Хрватско друштво економиста, Загреб, 2005.
- Ф. Миски, С. Еакинс, *Финансијска тржишта + институције*, Мате, Загреб, 2005.
- Х. Варијан, *Макроекономија – модеран приступ*, Економски факултет, Београд, 2003.
- М. Бурда, Ч. Виплош, *Макроекономија – европски уџбеник*, ЦЈДС, 2005.
- Национална стратегија привредног развоја Србије 2006–2012. године*, усвојена 09.11 2006.
- Оскар Ковач, *Економија региона света*, Мегатренд, Београд, 2004.
- Божидар Раичевић, *Јавне финансије*, Економски факултет, Београд, 2008.
- Георги Манкју, *Принципи економије*, Економски факултет, Београд, 2005.
- П.А. Самуелсон, В.Д. Нордхаус, *Економија*, Мате, Загреб, 2009.
- Љубисав Марковић, Сретен Сокић, *Економија*, Завод за уџбенике и наставна средства, Београд, 1996.
- Ј.М. Кејнс, *Опита теорија запослености, камате и новца*, Култура, Београд, 1956.

Посткризни модел економског раста и развоја Србије 2011- 2020, август 2010.

Солник Бруно, *Интернационал Инвестинг*, 4тх ед. Реадинг, МА: Аддисон-Веслеу, 1999.

Барберис, Николас, анд Рицхард Тхалер, „А Сувеу оф Бехавирал Финанце“, *Ин Тхе Хандбоок оф Економицс оф Финансе*, ед. Г.М. Цонстантинидес, М. Харис, анд Р. Стулз, Амстердам: Елсевиер, 2003.

Dimson, E., P.R. Marsh and M. Staunton, *MillenniumBook II. 101 Years of investment Returns*, London, ABN-Amro and London Business School, 2001..

Resume

Accumulation is the basis of self-development of the economy and each business entity separately. In today's capital flows it is economically and socially directed to the extent that an abundance of sources into a process of continuous investment for an economy. The purpose of accumulation in its historical and contemporary function of its economic role, the force of the development – and the power that “forced” to save and economise on the various forms of capital. The importance of accumulation in its economic function remains continuous current and power of the constant – round attention to shareholders as holders of the system (it is the economic system) for a permanent state strategy related to social orientation and its maximizing and intensity. Intensive social accumulation reveals all the elements of understanding an economy, individual capital, the complex units of positioning or integration, and all in function of optimizing a given economic of capital and valid economic system. It is the basis of potential (except “loan effectiveness, the association of accumulation, joint ventures, etc.) of real and future. Concisely intense accumulation of an economy is a carrier of the future social wealth based on the economic function of capital. Implies a permanent effort and concrete result of economic entities and other subjects in this sphere of economic affairs.

Serbia is now in almost intertwining between a devastating economic crisis and the “economic dependency”. From the point of actual practice the concept of borrowing capital from a number of subjects in Serbia it is not difficult to see the almost complete disagreement of economists with the ruling policy and practice. Dominated individual, regional, global, and others “incorporation of foreign interests” and only at the end appears economic interests and criteria. The capital market in Serbia is not properly designed system. The practice does not exist on the basis of their basic economic functions. It is aimed towards destruction of capital economic independence, mobility of social accumulation, mobility tangible assets.

The future Serbia is a country of own capital, along with all valid versions of new economic forms of foreign financing, which can not destroy the economic and national identity.

* Овај рад је примљен 17. јуна 2011. године а прихваћен за штампу на састанку Редакције 5. августа 2011. године.