**MONETARNA EKONOMIJA – ZAVRŠNI – PITANJA RASPOREĐENA PO OBLASTIMA**

**NOVČANI SISTEMI – RAZVOJ NOVCA**

**A2.1. Definicija novčanog sistema.**

Novčani sistem predstavlja organizovanu aktivnost države u sektoru novca kojom se propisima i odgovarajućim mjerama regulišu uglavnom sva pitanja značajna njegovu organizaciju i cirkulaciju kao sredstva prometa i plaćanja (reguliše se emisija, cirkulacija i povlačenje novca iz opticaja): naziv novčane jedinice, metal važenja, novčano pokriće, konvertabilnost itd.  
Polazeći od vrste novčane jedinice novčane sistemi se dijele na:  
a) metalne novčane sisteme (netalna valuta ili metalno važenje, vezana valuta)  
b) novčane sisteme sa papirnim novcem u opticaju (papirna ili slobodna valuta)

**C3.2. Faktori i podjela novčanih sistema**

Faktori koji su uticali na uređenje novčanih sistema su:  
1) društveno-ekonomski - strukturne promjene u privredi, konjukturna kretanja  
2) tehnički – nedovoljan tempo rasta proizvodnje zlata u smislu prema porastu potreba za njim  
3) politčki.

Polazeći od vrste novčane jedinice, odnosno od njene materijalne supstance ili supstance za koju je vezana, novčani sistemi se dijele na:  
a) Metalne novčane sisteme (metalna valuta ili metalno važenje, vezana valuta)  
Metalni novčani sistemi – novčana jedinica je tehnički i zakonski definisana kao određena količina nekog objektivnog standard (zlata ili srebra), a država odnosno emisiona ustanova je u uobavezi da održava novčanu jedinicu u saglasju sa vrijednošću tog objektivnog standard.  
b) novčane sisteme sa papirnim novcem u opticaju (papirna ili slobodna valuta)  
Slobodna valuta – je novčani system koji se ne vezuje ya odgovarajući objektivni standard. To je novčani system sa papirnim novcem u opticaju, koji ima prisilni kurs i čija vrijednost, pored ostalog, znatno zavisi od ponude i tražnje za tim novcem, odnosno od njegove količine u prometu.

**B1.1. Kovani novac kao pojavni oblik novca**

Prvobitni kovani novac se pojavio u Lidiji u 6 vijeku prije nove ere, u formi zlatnika, a kasnije su se pojavili zlatnjaci i srebrnjaci persijskog cara Darija I. Kuju se metalne pločice određene težine, sadržaja i čistoće metala, a za taj novac garantuje država koja ga je iskovala. Ovaj novac je funkcionisao kao svjetski novac i sredstvo za zgrtanje blaga. Kasnije, u 5 vijeku prije nove ere novac se kovao od bakra i bronze, u Kini i Indiji 500 g. p. n. e., a kasnije se i u Grčkoj kovao bakarni novac. Kovao se u obliku lopate, noža i u četvrtastom obliku, a mnogo kasnije u okruglom.  
Kovani nova cod zlata i srebra jevio se kada su narodi uvidjeli da se zlato može zamijeniti u svakoj zemlji. Nakon krstaških ratova i otkrića Amerike došlo je do velikog preliva zlata i srebra, pa je došlo do potrebe za uvođenjem kontrole, odnosno vaganja i provjeravanja zlatnog sadržaja na koji glasi novac iskovan od zlata, i tako je 1609. godine nastala prva banka u Amsterdamu.

**C4.7. Kovanički sistemi**

Država propisuje sve mjere kojima reguliše kovanje i cirkulaciju novca u metalnoj valuti – tzv. kovanički sistem, koji obuhvata:  
1) Valuta i važenje – određuje se metal iz kojeg se kuje novac  
2) Novčana jedinica – utvrđuje se ime (naziv) novcu  
3) Kovanička (novčana) stopa – utvrđuje se broj jedinica nekog novca koji se može iskovati iz određene težine zlata ili srebra.  
4) Finoća – odnos plemenitog i manje vrijednog metala u leguri (masi) iz koje se kovao novac.  
5) Bruto težina – ukupna težina novca ili legure  
6) Neto težina - težina čistog zlata sadržanog u bruto težini  
7) Remedijum ili tolerancija – utvrđuje se odstupanje od zakonski utvrđene težine i finoće metala.  
8) Prometna ili dopuštena težina – koju je kovani novac morao da ima u prometu ili težina koju je mogao da izgubi, a da i dalje cirkuliše kao punovrijedno sredstvo prometa i plaćanja.

**B3.2. Bimetalizam**

Bimetalizam je dvometalni novčani system u kojem kao, punovrijedno, neograničeno, definitivno i zakonsko sredstvo prometa i plaćanja cirkuliše novac iskovan iz dva metala, najčešće zlata i srebra.  
U zavisnosti od toga da li u prometu istovremene cirkulišu zlatni i srebrni kovani novac, sa ili bez zakonski utvrđenog vrijednosnog odnosa razlikuje se parelelna i dvojna valuta.  
Pararelna valuta je dvometalni novčani system bez unaprijed utvrđenog odnosa vrijednosti između dva metala, već se on uspostavlja na tržištu prema potrebama.  
Dvojna valuta je naprednija faza u razvoju bimetalizma i predstavlja novčani sistem u kom je zakonski utvrđen vrijednosni odnos zlata i srebra.

**C1.2. Dvojna valuta**

Dvojna valuta je naprednija faza u razvoju bimetalizma, odnosno bimetalistička valuta u pravom smislu riječi. Učinjen je veliki napredak u uređivanju novčanih sistema jer je sad azakonski utvrđen vrijednosni odnos zlata i srebra.  
Ovaj system se naziva i alternativnim. Dvojna valuta poprima karakteristike alternativne u slučajevima kada dolazi do depresijacije jednog od dva metala u odnosu na zakonski utvrđen odnos vrijednosti, usled čega depresirani metal potiskuje iz prometa vredniji metal. Istiskivanje boljeg metala iz prometa utiče na process njegove demonetizacije. 1803. godine Francuska je prva uvela dvojnu valutu, i odnos je bio 1:15,5.

**A1.12. Gremešovog zakona koji glasi (kod dvojne valute):**

Do depresijacije jednog metala u unutrašnjem prometu ili do istiskivanja drugog vrednijeg novca iz opticaja, dolazi bi najčešće onda kada stvarni odnos vrijednosti između zlata i srebra na međunarodnom tržištu nije odgovarao zakonski utvrđenom odnosu unutar neke zemlje. Gremešov zakon je primjenjiv:   
-Kada u opticaju cirkuliše novac s manjom sadržinom (težinom) metala u odnosu na metal pune vrijednosti ili težine,  
-Kada od dva metala u cirkulaciji jedan depresira,  
-Kada pored metalnog novca u prometu cirkuliše i parira novac.

**A4.2. Hroma valuta**

Hroma valuta je novčani sistem koji predstavlja prelaznu etapu od bimetalizma ka monometalizmu.  
Novac kovan iz jednog metala služi kao valutarni novac i to u neogranilenim količinama i u prometu cirkuliše kao zakonsko, punovrijedno i definitivno sredstvo prometa i plaćanja. Drugi novac se kuje iz nekog drugog metala, često manje vrijednog, i to u ograničenim količinama, a služi kao sitniš ili kao novac za potkusurivanje. Hromo važenje se javljalo u dvije forme:   
1) Hromo važenje zlata – u početku se vrši kontigentiranje, zatim ograničavanje kovanja srebra i potpuno zaustavljanje kovanja srebrnog novca, vrši se demonetizacija srebra.  
2) Hromo važenje srebra – obratno od hormog važenja zlata.  
(Kontigentiranje jeste količina metala od koje će se kovati novac.)

**C2.3. Definicija monometalizma**

Jednometalni novčani sistem (Monometalizam) je takav novčani sistem u kojem u prometu kao neograničeno i definitivno sredstvo prometa i plaćanja cirkuliše novac iskovan iz jednog valutarnog metala – zlata ili srebra.

Podjela monometalizma:  
a) Monometalizam srebra ili srebrna valuta – Monometalizam srebra se razvija iz bimetalizma, a kasnije ga zamjenjuje monometalizam zlata.  
b) Monometalizam zlata ili zlatna valuta – Zlatni standard.

**B2.11. Zlatni standard**

Zlatni standard je novčani sistem zlatne valute sa zlatnim novcem u opticaju.  
Karakteriše ga potpuna sloboda kovanja zlatnog novca za privatni račun :  
- slobodan i neograničen uvoz i izvoz zlata,  
- neograničena konvertabilnost banknota za zlato i obrnuto i , u vezi s tim, obaveza držanja zlatnih rezervi kod emisione banke  
- u odnosu na zlato ili druge valute, vrijednost novca ili devizni kurs se održava stabilnim u okviru zlatnih tačaka,  
- mogućnost automatskog uspostavljanja unutrašnje i međunarodne ravnoteže kroz regulisanje opticaja novca izvozom i uvozom zlata.

**C4.10. Zlatni standard – monetarna stabilnost**

U sistemo zlatnog važenja nije se postavljalo pitanje monetarne stabilnosti i nestabilnosti zbog toga što je stabilnost obezbjeđivalo zlato koje među svom ostalom robom ima najstabilniju vrijednost. Unutrašnja monetarna stabilnost se automatski uspostavlja zahvaljujući slobodnom kovanju zlatnika, aikonvertabilnosti novčanica za zlato, a spoljašnja monetarna stabilnost se uspostavlja zahvaljujući slobodnom međunarodnom kretanju zlata i robe, tj. slobodnim uvozom i izvozom zlata.

**B4.2. Zlatno-polužni standard**

Zlatno-polužni standard karakteriše pojava novčanice.  
Usled oskudice zlata u odnosu na potrebe, nastaje novo razdoblje, novčani standard. Novčani standard se razvio uglavnom između dva svjetska rata i omogućio dalju ekspanziju novanog opticaja u skladu sa potrebama i širenjem privredne aktivnosti. U prometu ne cirkuliše novac iskovan iz zlata, ali se novčana jedinica i dalje definiše u zlatu. Stalnost intervalutarne vrijednosti se održava unutar zlatnih tačaka.  
Zlatno pokriće se drži u obliku zlatnih poluga ili zlatnih šipki za koje su se mogle kovertovati banknote. Za zlato su se mogli zamijeniti samo veći iznosi novčanica. Postoji izvjesna sloboda uvoza i izvoza zlata, ali uz državnu intervenciju na deviznom tržištu. U ovom sistemu kao zakonsko sredstvo prometa i plaćanja u neograničenim količinama cirkulišu novčanice emisione banke, definisane u zlatu. Novčanica u opticaju nema prisilan kurs jer je zlato i dalje standard za čiju vrijednost je vezana vrijednost novčanice.

**B1.2. Perper**

Knjaz Nikola je izdao UKAZ 1906. godine, na osnovu kojeg je iskovan prvi crnogorski novac – Perper. Iskovan je u bronzani i u nikleni perper u vrijednosti od 209000 Perpera. Srebrni Perper je iskovan 1909. godine, a zlatni novac 1910. godine. Kovao se u Beču. Kovanje novca je imalo pored monetarnog i čisto finansijski značaj – čist prihod od kovanja srebrnog, niklenog i bronzanog novca, a gubitak od kovanja zlatnog. Krajem 1910. godine donijet je Zakon o državnom novcu kraljevine Crne Gore. Nastupanjem ratova, do velikih finansijskih sredstava došlo se štampanjem i puštanjem u opticaj čistog papirnog novca. Ovaj novac je izdavalo Ministarstvo finansija, jer Crnogorska banka osnovana 1906. nije imala emisionu funkciju. Rat je izazvao poremećaje u privredi, vrijednost Perpera je opadala. 1920. godine u novoj državi je donešen zakon kojim je prihvaćen Dinar.

**A3.2. Novčani sistem sa papirnim novcem u opticaju**

Novčani sistem sa papirnim novcem u opticaju je moderan i savremen. U njemu kao dominatno, neograničeno i definitivno sredstvo palaćanja i prometa cirkuliše državni papir propisane forme i utvrđene nominalne vrijednosti. Međutim, taj papri je lišen svoje unutrašnje vrijednosti i metalnog pokrića. Nekadašnji novčani surogat – novčanica ili banknota, transformisana je u čisti pravi papirni novac, koji je lišen objektivne vrijednosne podloge. Osim papirnog novca, prisilni kurs dobijaju i razne državne HOV, ako crkulišu i ako se moraju u prometu priznati u neograničenim količinama. Vrijednost papirnog novca zavisi od pokrića robama, a ne zlata koje reprezentuje.

**B1.12. Prednosti i nedostaci zvanične dolarizacije.**

Dolarizacija predstavlja rigidni oblik režima fiksnog deviznog kursa, u kojem zemlja koristi valutu druge zemlje uporedo sa, ili umjesto domaće valute.

Koristi od zvanične dolarizacije su:  
1) Smanjenje stope inflacije  
2) stabilnost cijena  
3) smanjenje realne kamatne stope  
4) jačanje fiskalne discipline  
5) smanjenje valutnog rizika

Troškovi (nedostaci) zvanične dolarizacije su:  
1) troškovi senjoraže  
2) trošak gubitka Centralne banke kao kreditora poslednje instance  
3) trošak gubljenja fleksibilnosti monetarne i devizne politike  
4) trošak gubitka monetarne suverenosti  
5) troškovi konverzije cijena i sl.

U Crnoj Gori je sistem zvanične dolarizacije (eurizacije).

**B2.7.Valutni odbor**

Valutni odbor je monetarna institucija koja emitjue banknote i kovani novac, koje su u potpunosti konvertabilne za stranu, tj. za rezervnu valutu po permanentno fiksnom kursu koji je obično određen aktom parlamenta.  
U valutnom odboru postoji 100% pokriće domaće valute u cirkulaciji, rezervnom konvertabilnom valutom, što omogućava permanentno održavanje fiksiranog deviznog kursa.  
Valutni odbor garantuje konvertabilnost domaće valute i cjenovnu i monetarnu stabilnost. To je alternativni oblik monetarne vlasti, naročito u malim, visoko-otvorenim privredama. Valutni odbor ne može da vodi nezavisnu monetarnu politiku, za razliku od CB, jer je njegov jedinic cilj uspostavljanje valutne i cjenovne stabilnosti. Valutni odbor automatski emituje i povlači novac u mjeri u kojoj postoji ekvivalentan priliv ili odliv deviza rezervne valute.  
Prvi valutni odbor je uspostavljen 1849. u Mauricijusu, a u Hong Kongu i danas uspješno funkcioniše.

**NOVAC**

**A1.4. B3.1.C4.1. Novac po Domančiću**

Novac je sve ono, nešto ili bilo bilo što, što je u zajedničkoj upotrebi i opšteprihvaćeno od strane učesnika u razmjeni kao sredstvo prometa i plaćanja i standard ili mjera ekonomskih vrijednosti.

**A4.1. B2.2.C1.1. Kentova definicija novca**

Kent je 1966. u radu „Monez and Banking“ novac definisao kao:  
Bilo što što je u zajedničkoj upotrebi i opšteprihvaćeno kao sredstvo razmjene ili kao mjera vrijednosti.

**A2.6. Metalistička teorija – njene postavke**

Po metalistima, i druga dobra teoretski mogu služiti kao novac, mada nikad tako uspješno i pouzdano kao plemeniti metali, koji su, na neki nalin, upravo od prirode novac. Zlatnom novcu nije potrebna državna garancija ni deklaracija. Samim svojim prisustvom on predstavlja vrijednost. Novac kao prometno sredstvo i mjera vrijednosti mora imati svoju vlastitu supstancijalnu vrijednost, pa zlato i srebro mogu biti jedini oblici trajnog bogatstva.  
Ističu da je papirni novac podvrgnut neprekidnim kolebanjima kupovne moći, i ta kolebanja mogu donijeti velike gubitke onima koji su ga stekli teškim naporima i štednjom.  
**Teorija nije ispravna** jer zlato nije od prirode novac, a prije su pored zlata tu funkciju vršile i mnoge druge robe. Papirna valuta posredno posjeduje takođe vrijednost i može, pod određenim uslovima, još bolje služiti potrebama prometa.

**A1.8.C1.8. Marksova teorija – prednosti 97. Osnovne postavke Marksove teorije**

Po Marksu, novac je po svom nastanku i suštini roba koja vrši ulogu opšteg ekvivalenta. Zlato je postalo roba na osnovu razvoja robne zamjene i njenih protivurječnosti, a ne po tome što mu je tu ulogu namijenila sama priroda. S obrzirom da su ekonomski zakoni osnova administrativnih, država ne stvara niti može stvarati novac. Vrijednost novca (metalni novac) određuje se količinom društvenog rada za proizvodnju zlata i srebra, a ne količinom novca u prometu. Marks ukazuje na robnu prirodu papirnog novca. Naime, papirna valuta samo je jedan poseban oblik zlatne valute. Papirni novac može zamijeniti zlato u funkciji prometnog sredstva ali ne i u funkciji mjere vrijednosti. Zlato i van prometa zadržava vrijednost, a papirni novac gubi. Novčani opticaj se kod zlatne valute, za razliku od papirne, automatski reguliše.

**C1.9. Rikardova varijanta kvantitativne teorije novca**

Kod Rikarda se javlja protivrječnost: prema teoriji radne vrijednosti novčani opticaj je određen vrijednošću roba, a on tvrdi da vrijednost novca zavisi od odnosa vrijednosti roba i količini novca u opticaju.  
Rikardo polazi od svoje teorije radne vrijednosti. Po njemu, vrijednost plemenitih metala zavisi isključivo od ukupne količine rada utrošenog u njihovu proizvodnju. Izvozom zlata se smanjuje količina novca u prometu i cijene padaju, i obrnuto. To znači da cjelokupno zlato u zemlji u određenom momentu predstavlja novac u opticaju.  
Novac je roba čija vrijednost zavisi od veličine društveno potrebnog rada utrošenog za njenu proizvodnju. Ovaj zakon vrijedi u uslovima dok vlada ravnoteža ponude i tražnje novca na tržištu, odnosno dok se na tržištu naai onoliko novca koliko ga promet zahtijeva.

**C2.9. Nedostaci nominalističke teorije**

Nominalistička teorija nije teoretski ispravna jer novac nije tvorevina države ni pravnog poretka. Novac je po svom porijeklu roba i javlja se prije nastanka države.  
Država ne može po svojoj volji stvarati novac. Svojim propisima je samo legalizovala postojeće stanje i potvrdila postojeći novac, osiguravajući mu tim putem svojstvo zakonskog sredstva plaćanja. Vrijednost novca se formira i određuje samostalno na tržištu, često sasvim suprotno intencijama i željama države.

**A3.1. C2.1. Funkcija novca u prometu**

Ova funkcija je najvažniju funkciju novca. Novac ovu funkciju mora da obavlja, za razliku od drugih koje ne mora. Imalac bilo koje robe može istu zamijeniti za bilo koju drugu posrednim putem, tako što prvo zamjenjuje svoju robu ili uslugu za novac, kojim se onda može kupiti roba koaj se želi. Korišćenjem novca kao sredstva razmjene utiče se na ekonomsku efikasnost, jer se znatno skraćuje vrijeme utrošeno u razmjeni proizvoda i usluga. Funkciju novca kao sredstva razmjene obavlja gotov novac i depozitni novac, kao i druge HOV (kvazi novac), kojima kao kompenzacija za rizik likvidnosti uvijek pripada kamata ili neki drugi prihod.

**C3.1. Novac kao mjera vrijednosti**

Funkcija mjere virjednosti je u tome što su vrijednosti svake robe izražava u novcu i predstavlaj cijenu te robe. Ovu funkciju novac ne mora da obavlja (u periodima hiperinflacije).  
Zahvaljujući novcu, robe različitih fizičkih osobina se u razmjeni ispoljavaju kao kvalitativno istorodne i količinski uporedive.  
Zahvaljujući novcu, moguće je upoređivati vrijednosti različitih proizvoda jer će se jednostavno uporediti količina novca koju je potrebno dati za jedan, odnosno drugi proizvod.  
Novac je zajednička mjera vrijednosti svih roba. Dakle, novcem se može izraziti vrijednost svake robe, što znači da se one mogu međusobno upoređivati.

**A2.2. Funkcija novca kao platežnog sredstva (sredstva plaćanja)?**

Ovo je funkcija novca sa pravnog gledišta. Novac se u funkciji platežnog sredstva koristi u kreditnim transakcijama. Sa razvojem robne proizvodnje, prodavač postaje povjerilac a kupac dužnik. Funkcija proizilazi iz činjenice da se ne mora poklapati vrijeme kupovine sa vremenom plaćanja.

**B3.10.C1.10. Unutrašnja monetarna stabilnost**

Monetarna stabilnost je takvo stanje u privredi kada domaći novac bez smetnji i poremećaja obavlja svoje funkcije i ima stabilnu vrijednost.

Unutrašnja monetarna stabilnost je takvo stanje privrede kada su u njoj uravnoteženi svi činioci, pa se ta uravnoteženost ispoljava u uravnoteženosti robno-novčanih odnosa. Pritom je unutrašnja kupovna snaga novca stabilna, a postoji i stabilnost opšteg nivoa cijena.  
Unutrašnja monetarna nestabilnost postoji onda kada dođe do poremećaja ravnoteže privrednih faktora, što se ispoljava u neuravnoteženosti robno-novčanih odnosa. Neuravnoteženost se ispoljava u mijenjanju opšteg nivoa cijena.

**B4.10. Spoljašnja monetarna stabilnost**

Monetarna stabilnost je takvo stanje u privredi kada domaći novac bez smetnji i poremećaja obavlja svoje funkcije i ima stabilnu vrijednost.

Spoljašnja monetarna stabilnost je ono stanje domaće privrede kada postoji uravnoteženost bilansa plaćanja i stabilnost deviznih kurseva.  
Spoljašnja monetarna nestabilnost je ono stanje domaće privrede kada je bilans plaćanja neuravnotežen, i kada usled toga devizni kursevi rastu ili padaju.

**A3.7. Valuta**

Valuta je papirni i kovani novac kojeg izdaje država ili banka, i u opticaju služi kao sredstvo razmjene i zakonsko sredstvo plaćanja. Svaka država obično ima svoju valutu. Plaćanja između zemalja se obavljaju u valutama po određenom kursu razmjene. Krsevi razmjene valuta zavise od tražnje i ponude odnosnih valuta.  
Valute dijelimo na:  
1) Konvertabilne valute (čvrste) – mogu slobodno da se prodaju za zlato ili za svaku drugu valutu i to u neograničenim količinama.  
2) Nekonvertabilne valute (meke) – ne mogu se zamijeniti za zlato ili za druge valute, služe kao sredstvo plaćanja u unutrašnjme prometu.  
3) Transferabilne valute – mogu se upotrijebiti za plaćanje i u drugim zemljama povezane posebnim dogovorom o valutnom području.  
4) Klirinške ili obračunske valute – valute pomoću kojih se obavljaju međusobna plaćanja i obračunavanja na bazi međunarodnih dogovora, a najčešće je to treća valuta.  
5) Crnoberzijanske valute – njihov kurs se formira na crnoj berzi nelegalno, suprotno devizno-valutnim i kontrolnim propisima.

**B1.9. Elektronski novac**

Elektronski novac je nastao zbog fizičkih ograničenja da se platni promet odvija na optimalana način. Elektronski novac se definiše kao specifična “monetarna informacija” koja se putem elektronskog impulsa u “realnom vremenu” prenosi između transaktora koji obavljaju plaćanja.  
Elektronski novac sadrži dvije bitne karakteristike:  
1) inicijalni holder E-novca mora da unaprijed ulati novčanu vrijednost, s tim da je ova uskladištena na mikroprocesorskom čipu koji se nalazi na platičnoj kartici ili u hard disku peronalnog računara.  
2) ova e-vrijednost novca mora da bude široko prihvaćena u plaćanjima za niz roba i usluga.

Postoje dva osnovna oblika elektronskog novca:  
- oblik zasnovan na karticama  
- mrežni elektronski novac  
E-novac zamjenjuje gotovinu i čekove i omogućava kupovinu preko računara.

**A4.17. Faze finansijskih inovacija**

a) Od 50-ih do 60-ih godina XX vijeka  
Došlo je do razvoja finansijskih tržišta, pojava obveznica i državnih i komercijalnih papira.  
b) Od 70-ih do 80-ih goina XX vijeka  
U ovom periodu dolazi do daljeg jačanja i razvoja banaka. Pojavljuju se merdžeri koji nastaju spajanjem banaka i akvizicija gdje jedna banka kupuje drugu. Takođe dolazi i do pojave novih finansijskih proizvoda i strategija.  
c) Od 90-ih godina XX vijeka pa do XXI vijeka  
To je faza bankarskog i finansijskog inženjeringa, faza u kojoj su se desile značajne promjene u finansijskoj sferi, prvenstveno u oblasti menadžmenta i zaštite od rizika. Javlja se i telefonsko bankarstvo, derivatna tržišta, on-line bankarstvo.

**C2.8. Monetarni efekti finansijskih inovacija**

Monetarni efekti finansijskih inovacija su:  
1) Povećan značaj kamatnih stopa, deviznih kurseva i berzanskih cijena u prenošenju efekata monetarne politike  
2) Povećana nestabilnost između monetarnih varijabli i ekonomskih aktivnosti  
3) Povećana upotreba varijabilnih kamatnih stopa, što otežava prenos monetarnih transakcija  
4) Jačanje tržišta HOV u odnosu na banke i druge finansijske instititucije kada su u pitanju direktni kreditni odnosi  
5) Bolja koordinacija regulativnih mehanizama za banke i tržišta HOV  
6) Globalizacija finansijskih tržišta  
7) Smanjivanje razlika između banaka i ostalih finansijskih institucija  
8) Stvaranje finansijskih institucija koje se bave velikim brojem tipova finansijskih usluga

**B4.7. Depozitni sertifikati kao finansijska inovacija**

Depozitni sertifikati su vrijednosni papiri koje emituju komercijalne banke. Komercijalne banke mogu da vode aktivnu politiku porasta kreditnkog potencijala kroz porast zaduživanja na bazi emisije depozitnih sertifikata. Kupci depozitnih sertifikata su uglavnom kompanije (CDs glase na velike iznose). Za kupovinu CDs postoje dva razloga:  
1. Visoke kamatne stope koje banka placa CDs u odnosu na kamatnu stopu na štedne depozite  
2. Prenosivi CDs mogli su se prodati prije isteka određenog roka na novčanom tržištu.

**NOVČANA MASA**

**A2.3. Novčana masa – definicija i bilans**

Novčana predstavlja monetarne obaveze sektora banaka prema nebankarskom sektoru. Novčana masa predstavlja zbor finansijskih instrumenata koji obavljaju funkciju novca.  
  
Struktura konsolidovanog bilansa sektora banka: M = K – Nm + Dr - monetarne obaveze sektora banaka prema nebankarskom sektoru  
Aktiva Pasiva  
K-kreditni plasmani M-novčana masa  
Dr-devizne rezerve Nm-nemonetarne obaveze banaka

**B3.5. Monetarni agregati**

Monetarni agregat je zajednički pojam za različite grupe finansijskih instrumenata tj. za novac i druge finansijske instrumente slične novcu (HOV, depoziti, krediti, akcije, obveznice, mjnice itd.)

Monetarna analiza i monetarna statistika koriste najčešće 2 monetarna agregata:  
M1 (novčana masa) i primarni novac (monetarna baza)

Struktura monetarnih agregata:  
M1 – transakcioni ili likvidni novac – novčana masa (koristi se kao indikator ponude novca)  
M2 – likvidna sredstva  
M3 – ukupna likvidna sredstva  
M4 – monetarni volumen (ukupni depoziti) – M4 obuhvata: primarnu likvidnost, novčanu masu – koja predstavlja visoko likvidna sredstva; sekundarnu likvidnost – kvazi novac, manje likvidna sredstva; tercijarnu likvidnost – ograničene deponte, za koje je potrebno prvo promijeniti u likvidna sredstva da bi se mogli koristiti za plaćanja  
M5 – M4 i nelikvidna sredstva - monetarni potencijal

**C3.3. Alternativne definicije novčane mase Kaufmana**

Kaufman:

M1 = gotovina + depoziti po viđenju  
M2 = M1 + štedni depoziti kod banaka   
M3 = M2 + štedni depoziti kod ostalih kreditnih institucija  
M4 = M3 + depoziti kod poštanske štedionice + državne štedne obveznice  
M5 = M4 + kratkoročni državni vrijednosni papiri

Konkretni empirijski rezultati do kojih je došao Kaufman nisu toliko bitni, koliko sam analitički pristup koji je korišćen. Iako su rezultati ekonometrijskih istraživanja optimalne definicije novčane mase sa razlogom različiti u različitim zemljama, preovladava mišljenje da se stabilniji korelacioni odnosi nalaze između širih koncepata novčane mase i nominalnog GDP-a.

**B4.3. Operativni concept novčane mase CBCG**

• Centralna banka Crne Gore koristi pet monetarnih agregata (MO, M1, M11, M2, M21)

MO:

1. Depoziti banaka kod Centralne banke  
2. Procjena gotovog novca u opticaju

M1:

1. MO  
2. Depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u eurima   
3. Depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u drugim valutama

M11

1. M1  
2. Depoziti centralne Vlade po viđenju u eurima  
3. Depoziti centralne Vlade u drugim valutama

M2

1. M1  
2. Oročeni depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u eurima  
3. Oročeni depoziti nebankasrkog sektora kod banaka i Centralne banke u drugim valutama

M21

1. M11  
2. Oročeni depoziti centralne Vlade u eurima  
3. Oročeni depoziti centralne Vlade u drugim valutama

**C2.4. Koncept transakcionog novca (teorijski concept)**

Novčana masa = Gotov novac + depozitni novac

Koncept transakciong novca predstavlja najstariju koncepciju novčane mase – tradicionalni koncept novca. Prihvaćen je od strane najvećeg broja monetarnih teoretičara. Zasniva se na principu da ukupna količina novca u opticaju treba da uključi samo one finansijske oblike koji su u konkretnoj zemlji prihvaćeni kao prometno i platežno sredstvo. Ovaj koncept se označava kao uža definicija novčane mase. Predstavlja zvaničnu definiciju novčane mase u većini zemalja.

**B1.5. Model Miler-Ora**

Pretpostavka od koje polazi model je da predruzeća ne mogu precizno predvidjeti dnevni priliv i odliv novca.  
Model Miler-Ora predviđa povremeno prolagođavanje količine transakcionog novca ako dođe do kumulativno značajnijeg neto – priliva ili neto – odliva transakcionog novca.  
Da bi preduzeće moglo normalno funkcionisati ono određuje gornji i donji kontrolni limit novca potrebnog za tekuća plaćanja. Po ovom modelu, količina transakcionog novca se kreće između ta dva limita. Ako dosegne gornji limit preduzeće kupuje obveznice, a ako dostigne donji limit ono ih prodaje. Preduzeće vrši intervencije samo kada zalihe transakcijonog novca dostignu neki od limita.

**B4.5. Dekompozicija novčane mase po oblicima**

Gotov novac i depozitni novac. Depoziti bankarskih sistema su u osnovi oblici plaćanja. Učešće gotovog novca u novčanoj masi zavisi od razvijenosti zemlje – u razvijenim je manje,   
od 9%-10%, a u nerazvijenim 15%-22%

**C1.5. C2.5. Struktura novčane mase po sektorima**

Preduzeća, država, stanovništvo, ostali.  
Struktura novčane mase po sektorima je značajna u projekciji monetarne politike kao i u monetarnom planiranju. Novčana masa se u globalu može nalaziti na optimalnom nivou, ali može doći do neravnomjernog rasporeda novca, pa da jedan sektor ima višak novca a drugi da oskudijeva.   
Monetarna politika bi trebala da djeluje na sektorski raspored, ali često nema adekvatan instrumentarij kako bi djelovala na sektorski raspored. S obzirom da stanovništvo ne učestvuje u stvaranju novčane mase, monetarne vlasti moraju da prate sektorski raspored novčane mase zbog novčane multiplikacije i kontinuiranog odvijanja procesa reprodukcije. Ako stanovništvo drži veliki procenat novčane mase, kao npr 50%, do toga je najvjerovatnije došlo zbog odlivanja novčanih sredstava u nemonetarne deponte zbog tražnje usmjerene ka sektoru privrede od strane sektora stanovništva. Tražnja novca od strane sektora je upravo faktor koji utiče na formiranje i raspodjelu novčane mase po sektorima.

**B4.4. Krediti centralne banke kao tok kreiranja novčane mase.**

Krediti banaka predstavljaju glavni ekspanzivni tok formiranja novčane mase. Porast kreditnih plasmana sektora banaka u korist domaćih nebankarskih sektora može se dekomponovati na:  
1) porast kreditnih plasmana banaka u korist sektora privrede  
2) porast kreditnih plasmana banaka sektoru stanovništva  
3) porast kreditnih plasmana banaka sektoru države  
Kratkoročni bankarski krediti su glavni tok formiranja novčane mase.

**B1.4. Efekat nemonatarne passive I deviznih transakcija na novčanu masu**

Standardna metodologija formiranja novčane mase sadrži dva domaća toka:  
1) bruto ekspanziju domaćih kredita banaka;  
2) porast nemonetarne pasive.  
Nemonetarna pasiva banaka predstavlja tok koji utiče na smanjivanje formiranja novčane mase. Obim nemonetarne pasive zavisi od definicije novčane mase. Kod agregata M1 porast nemonetarne pasive banaka kvantitativno je najveći. Sa proširenjem agregata novčane mase on se smanjuje.

Efekti deviznih transakcija među domaćih i stranih transaktora takođe predstavlaju tok koji utiče na formiranje novčane mase. Priliv stranog novca dovodi do povećanja deviznih rezervi sektora banaka koje domaćim transaktorima isplaćuju protivvrijednost u domaćoj valuti. Plod plaćanja od domaćih ka inostranim, sektor banaka vrši ova plaćanja stranim korisnicima koristeći devizne rezerve, dok domaći transaktori daju pokriće u domaćoj valuti, čime se smanjuje novčana masa.  
Kad zemlja ima suficit u bilansu deviznih transakcija sa inostranstvom dolazi do porasta deviznih rezervi kod omaćih banaka i do porasta novčane mase, a obrnuto je kad ima deficit.

**C2.2 Definicija optimalne novčane mase**

Optimalna novčana masa je ona količina novca koja obezbjeđuje optimalne monetarne uslove funkcionisanja društvene reprodukcije. To je ona novčana masa koja je u datom vremenskom periodu najoptimalnije za ostvarivanje određenog stepena privrednog rasta, uz postizanje stabilnosti ekonomije.

**A4.11. Karakteristike optimalne novčane mase**

Novčana masa je teorijska monetarna kategorija. Ne predstavlja fiksni nivo u određenom periodu. Predstavlja nivoe koji se kreću unutar zone optimalnosti. Ukoliko je novčana masa u toj zoni, onda je ona na optimalnom nivou. Ukoliko je novčana masa van zone dolazi do monetarne nestabilnosti koja se manifestuje kao nedovoljna ili prekomjerna novčana masa u datom periodu. Širina zone optimalnosti zavisi od stabilnosti novčane mase i od mogučnosti da se adekvatnim instrumentima novčana masa zadrži u zoni optimalnosti.

**C4.13. Formula optimalne novčane mase**

Mo= (suma R\*C) / V; Mo = (suma R\*C + suma D\*P – suma Pr – suma Kr) / V

**A1.18. C1.4. Šematski (bilansni) prikaz primarnog novca i definicije?**

Primarni novac (Novčana baza) predstavlja ukupan iznos likvidnih obaveza Centralne banke u odnosu na sektor poslovnih banaka, sektor stanovnišstva i ostale nebankarske sektore ako raspolažu depozitima po viđenju kod Centralne banke. Ukupna količina primarnog novca nalazi se u pasivi bilansa CB. Tokovi kreiranja primarnog novca nalaze se u aktivi bilansa CB.

|  |  |
| --- | --- |
| **Bilans Centralne banke** | |
| **Aktiva** (osnovni tokovi kreiranja primarnog novca) | **Pasiva** (pokazuje strukturu novčane baze) |
| Krediti Centralne banke poslovnim bankama | Depoziti poslovnih banaka |
| Krediti Centralne banke neposrednim komitentima | Depoziti neposrednih komitenata |
| Devizni računi Centralne banke | Gotov novac u opticaju |

**B2.5. Odnos primarnog novca I novčane mase**

Pretpostavka: Centralna banka ostvaruje dominantnu kontrolu na kreiranjem primarnog novca, jer postoje i autonomni tokovi kreiranja primarnog novca koji nisu pod kontrolom Centralne banke, kao npr transakcije sa inostranstvom.

Koncept primarnog novca je različit od koncepta novčane mase:

M = D + G,

M- novčana masa  
D – depoziti po viđenju  
G – gotov novac  
Znači u sastav novčane mase (po užoj definiciji) ulaze depoziti po viđenju i gotov novac.

S druge strane imamo :

B = R + G

B – primarni novac  
R – depoziti poslovnih banaka i neposrednih komitenata kod Centralne banke  
G – gotov novac

Dakle, samo gotov novac predstavlja zajedničku komponentu. Ona druga komponenta je različita u tom smislu što u koncept novčane mase ulaze likvidni depoziti nebankarskih sektora kod poslovnih banaka, dok u koncept primarnog novca ulaze svi depoziti koje poslovne banke i neposredni komitenti drže kod Centralne banke.

Ako Centralna banka može da reguliše kreiranje primarnog novca i ako je koeficijent odnosa između primarnog novca i novčane mase stabilan i predvidiv, tada CB preko primarnog novca može indirektno da kontroliše novčanu masu. Odnos primarnog novca i novčane mase je dat preko **m**: M = mB

**A1.6. Uticaj smanjenja novčane mase na cijene**

-na nivo cijena:  
usled restriktivne monetarne politike dolazi do usporavanja realizacije proizvoda i usluga sto dovodi do povećanja zaliha i snižavanja cijena. Dakle, usled restriktivne monetarne politike cijene padaju pri čemu djeluje monetarni faktor, a neki drugi faktori mogu dovesti do rasta cijena. Dejstvo ovog faktora će zavisiti od toga koliki je nedostatak novčane mase I kakav je odnos između monetarnih I nemonatrnih faktora.

**A3.12. Platežno sposobna tražnja?**

Veza između novčane mase sa jedne strane i privrednog razvoja i tržišne stabilnosti sa druge strane, se ostvaruje preko platežno sposobne tražnje.  
**T0=Mo\*V,  
T0-** platežno sposobna tražnja,  
**Mo-** optimalna novčana masa,  
**V**- brzina opticaja novčane mase.  
Platežno sposobna tražnja predstavlja obim novčanih transakcija, tj. realizovani društveni proizvod u određenom vremenskom periodu. To znači da bi novčana masa treba da bude na ovom nivou da ne dođe ni do inflacije ni do deflacije.

**A1.13.C2.11. Monetaristička teorija-nedostaci (Nedostaci Fridmanovog modela)**

1. Ne pravi razliku između aktivnog I neaktivnog novca niti između špekulativnih i transakcionih sredstava. Fridmanov model tražnje novca građen je za visokorazvijenu privredu SAD-a sa razvijenom finansijskom strukturom, pa se ne može primijeniti na niskorazvijene privrede.  
2. Obuhvata širi koncept novčane mase koji uključuje I oročene depozite koji su u svim zemljama izvan novčane mase, pa to doprinosi da Fridman dolazi do visokog koeficijenta elastičosti tražnje novca (iznad jedinice).

**B4.8. Odnos stope rasta količine novca I nominalnog dohotka u monetaristočkoj teoriji.**

a) postoji skladan odnos između stope rasta količene novca i stope rasta nominalnog dohotka. Rastom količine novca porašće i nominalni dohodak i obratno. Prema tome funkcija novca je stabilna

b) promjene u stopi monetarnog rasta izazvaće promjene u stopi rasta nominalnog dohotka i to sa zakašnjenjem od 6-9 mjeseci

c) uticaj na nivo cijena javice se 6 do 9 mjeseci nakon djelovanja na dohodak i proizvodnju; ukupno vremensko zaostajanje među promjene u monetarnom rastu i promjene u stopi inflacije iznosi 12-18 mjeseci

d) stopa monetarnog rasta nije čvrsto vezana sa stopom rasta dohotka u sadašnjem trenutku. Sadašnji rast dohotka zavisi od toga šta se dešavalo sa novcem u prošlosti.

**BRZINA OPTICAJA NOVCA**

**A3.13. C1.7. Brzina opticaja novca – BON?**

Brzina opticaja novca je mjera vremena koja razdvaja akt prodaje od akta kupovine. BON je veća ako je razmak manji. BON je parametar koji pokazuje kvantitativne odnose između nominalnog društvenog proizvoda i prosječnog stanja novčanone mase.

Razlikuju se tri koncepcije BON-a:

**1) Transakciona BON:**

Vt= T/M - Vt- transakciona BON; T- obim novčanih transakcija; M- količina novca u opticaju.

Transakciona BON je odnos između ukupnog obima novčanih transakcija i prosječne količine novca koja se koristi za obavljanje tih transakcija. Pokazuje koliko novčanih transakcija se obavlja jedinicom količine novca u opticaju.

**2) Dohodna BON**

Vd= GNP/M - Vd- Dohodna BON; GNP – Bruto nacionalni dohodak po tekućim cijenama; M - količina novca u opticaju

Dohodna BON pokazuje koliko jedinica GNP-a opslužuje jedinica količine novca u opticaju.

**3) Recipročna dohodna BON**

K=1/Vd=M/GNP

Recipročna vrijednost dohodne BON pokazuje koji dio GNP-a se drži u novcu, odnosno sa koliko se jedinica novčane mase obavlja proizvodnja jedne jedinice GNP-a. Koristi se kao indikator snadbjevenosti privrede novce.

**B2.4. C3.7. Faktori BON-a**

Faktori brzine opticaja novca su :

1) Ograničavanja u trošenju raspoloživih novčanih sredstava (veće ograničenje – manja BON)  
2) Tehnika platnog prometa (dsvršenija tehnika – veća BON)  
3) Decentralizacija (centralizacija) novčanih sredstava (veća centralizacija – veća BON)  
4) Stepen sigurnosti priliva sredstava (drže se manja novčana sredstva u posjedu što povećava BON)  
5) Psihološki faktori - značajno djeluju ali ih je teško kvantifikovati  
6) Frekvencija u plaćanjima (vremenski intervali isplate dohotka dugi – smanjuje se BON)  
7) Stabilnost privrede (stopa inflacije) (Veća inflacija – veća BON)  
8) Politička stabilnost ili nestabilnost zemlje.

**A2.4. Uticaj prekomjerne količine novca na BON.**

Povećanje novčanih sredstava na računima nebankarskih transaktora dovodi do smanjenja BON-a. Do rasta cijena dovodi brži porast novčane mase u odnosu na stopu rasta društvenog proizvoda. Povećanje na računima nebankarskih transaktora je nominalno, što uz inflatorne uticaje izaziva realno smanjenje tih novčanih sredstava, pa to realno povećanje isčezava. Nebankarski sektor nastoji da se brže oslobodi novčanih sredstava jer ta sredstva gube vrijednost. Kod inflatorne monetarne neravnoteže promjena (smanjenje) BON-a ima manji značaj nego kod deflatorne monetarne neravnoteže, jer djelovanje ovog faktora nije simetrično zbog djelovanja mehanizma cijena, koji dovodi do toga da nominalne promjene nisu u skladu sa realnim.

**A3.14. Fišerova transakciona varijanta**

Fišer kvantitativnu teorije proširuje sa 2 nova elementa:  
1) širi novčanu masu i dijeli je na M1-gotov novac i M2-depozitni novac  
2) brzina opticaja novca, V1 i V2 koja se razlikuje od obilka novca.  
  
BON u uslovimamonetarne ravnoteže na kratak rok treba da se tretira kao konstanta. Na duži rok je zavisno od kretanja realnog dohotka – porastom nacionalnog dohotka ubrzava se novčani opticaj.

Formulu je proširio sa:

M1V1+M2V2=PT na 1 / P = T / (M1V1+M2V2) (Kupovna snaga novca)

M1 - Gotov novac,  
M2 – Depozitni novac,  
V1 - Brzina opticaja gotovog novca,  
V2 – Brzina opticaja depozitnog novca,  
P – Prosječni nivo cijena,  
T – Obim transakcija.

Zaključak je da uz istu masu robe u prometu cijene rastu srazmjerno porastu količine novca i brzine opticaja novca. Uz nepromijenjeno M i V cijene rastu ili padaju obrnuto srazmjerno s promjena mase roba u prometu.

**A4.15. Kembridžska škola**

Kembridžsku prometnu varijantu su postavili i razvili ekonomisti: Maršal, Kejns i Robertson.

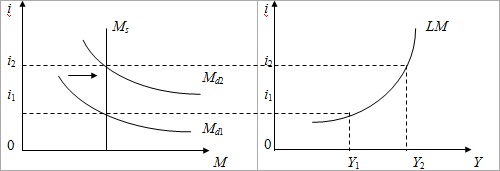
M = kPT; P = M / kT; k = 1/V

M – novčana masa  
k – Maršalov koeficijent – dužina vremena u kojem je euro držan, prije nego što je utrošen  
V – pokazuje koliko se puta obrne jedan euro izdat (upotrijebljen) u toku godine  
P – Prosječni nivo cijena,  
T – Obim transakcija.

U centru pažnje je držanje novca (tražnja). Novac se traži zbog kupovne moći koju on predstavlja. Tražnja novca je količina zadržanog novca kod transaktora kao likvidna aktiva. Po Maršalu, niko nema interesa da cjelokupni svoj dohodak pretvori u novac, jer mu u toj formi ovaj dohodak ne bi ništa donio. Time razrađuje svoju teoriju odnosa novca i cijena, po kojoj na cijene najsnažnije utiče odnos između ukupnog dohotka i dijela dohotka zadržanog u novcu. Taj odnos zavisi od brzine opticaja novca, koja je bitna jer ona određuje dio dohotka koji treba sačuvati u novčanom obliku (k). Što su zadržana sredstva veća (k), cijene u prometu su niže. Korisnost (vrijednost) novca opada ukoliko ga je više u rukama potrošača i zato cijene rastu.

**NOVČANO TRŽIŠTE – CIJENE**

**A3.4. Ravnoteža na novčanom tržištu**

LM kriva se izvodi na osnovu ravnotežnog uslova na tržištu novca koji podrazumijeva da je količina traženog novca jednaka količini novca u ponudi.  
Pod tražnjom novca se podrazumijeva želja ekonomskih subjekata da drže određenu količinu novca. Tražnja novca je u pozitivnoj korelaciji sa dohotkom, a u negativnoj sa kamatnim stopama.  
Kriva ponude novca (MS) je vertikalna jer ne zavisi od kamatne stope. Ponuda i tražnja novca zajednički određuje kamatne stope.  
Kriva LM pokazuje ravnotežu na novčanom tržištu, pri čemu je na datom nivuo dohotka ponuda novca jednaka tražnji novca za svaku odgovarajuću visinu kamatne stope.

**B1.3. C4.9. Ponuda novca – grafik I tumačenje**

Kriva ponude novca pokazuje ukupnu ponudu novca na novčanom tržištu. Nagib krive ponude zavisi od ciljeva koje pred sebe postavi Centralna banka.

Prva situacija: Ako Centralna banka želi da ta količina novca na novčanom tržištu bude nepromijenjena bez obzira na promjenu kamatne stope, kriva ima oblik vertikalne linije:

kamatna stopa   
 (cijena novca)

Pn

količina novca  
 (novčana masa – M)

Druga situacija: Ako Centralna banka ima za cilj očuvanje kamatne stope na definisanom nivou bez obzira na količinu novca u opticaju kriva ponude novca ima oblik prave linije paralelne sa horiznotalnom osom.

kamatna stopa  
 (cijena novca)

Pn

količina novca  
 (novčana masa – M)

Treća situacija: Centralna banka može da poveća ponudu novca bez obzira da li će kamatna stopa rasti ili ne. U ovo slučaju kriva ponuda ima oblik prave linije sa pozitivnim nagibom. Ponuda novca će rasti sa povećanjem kamatne stope.

kamatna stopa  
 (cijena novca)

Pn  
  
  
  
  
  
 količina novca  
 (novčana masa –M)

**A2.19. B2.13. Špekulativni motiv držanja novca (Špekulativna tražnja)**

Špekulativni motiv držanja novca se sastoji u tome što u tržišnim ekonomijama neke kategorije transaktora drže posebne količine novčanih sredstava koje aktiviraju ako se jave povoljni uslovi za kupovinu realnih ili finansijskih aktiva (vrijednosni papiri (HOV)). Ovaj motiv je ofanzivnog karaktera.

**B3.4. Transakcioni motiv držanja novca**

Transakcioni motiv držanja novca vezan je za neposredne veličine deficitnih neravnoteža u bilansima novčanih transakcija. Visina tražnje novca zavisi:  
- obima transakcija dohotka (što je obim transakcija veći to je i veća potreba držanja novca)  
- institucionalnih faktora (stepen ekonomske integracije, postojanje mogućnosti za kompenzaciju u međusobnim plaćanjima, razvijenost kreditnog sistema – radi obezbjeđenja kredita za likvidnost).   
Ovaj motiv je defanzivnog karaktera.

**A4.10. Baumolov transakcioni novac**

Baumol je razradio pristup transakcionom novcu kao specifičnom obliku zaliha. Glavna poruka Baumolovog pristupa je da krupna preduzeća (kompanije) u uslovima povišnih kamatnih stopa, teže da formiraju relativno nisku transakcionu tražnju novca koja se teoretski može smatrati optimalnom. Baumolova glavna teza je da pri rastu nominalnog dohotka i rastu ukupnih transakcija dolazi do manjeg rasta transkacionog novca. To znači da je po njemu dohodna elastičnost transakcionog novca manja od jedinice. Držanje povećanih zaliha pri datom nivou transakcija košta više, ali je zato manja vjerovatnoća da će doći do prekida u proizvodnom procesu. Ako su finansirane putem kredita, njihova cijena biće kamatna stopa, a ako su finansirane internim sredstvima, cijena će biti profitna stopa koja bi bila ostvarena alternativnom upotrebom.

**C2.10. Aftalionova dohodovna teorija**

Osnovna karakteristika dohodnih teorija o novcu je da u jednačinu razmjene, tj. u prometnu jednačinu MV = PT , umjesto robnog prometa (PT) uključuju dohodak y, odnosno PO (cijena autputa). Tada je y = PO i ovo je Aftalionova dohodna jednačina.

Prosjek robnih cijena : P= y/O

Kupovna snaga novca je : 1/P = O/y

S obzirom da **y** po Aftalionu ne utiče na robne cijene automatski već psihološki, svoju teoriju je nazvao psihološkom. Njegova dogodna jednačina ne pokazuje kupovnu snagu novca, budući da bi na jednoj strani morala imati M, a na drugoj P, pa zbog toga nije kvantitativna.

**B3.9. Psihološka teorija**

Najznačajniji predstavnik je Aftalion. Psihološki faktori su: razna očekivanja, predviđanja i subjektivne ocjene, korisnosti potrošača.. Promjene cijena ili dohotka su rezultat djelovanja kaviltativnih (psiholoških) faktora a ne kvantitativnih. Razlike u štedljivosti mogu da se protumače kao razlika u pridavanju većeg ili manjeg značaja vrijednosti novca. Gdje se novcu daje veća vrijednost više se i štedi, više se osjeća njegova individualna vrijednost. Novcu se daje manja vrijednost tamo gdje su svježe uspomene na inflaciju, ili tamo gdje se očekuje rat ili valutna reforma, na štetu posjednika novca.  
S druge strane, ako se očekuje pad cijena potrošači se suzdržavaju od kupovine, brzina opticaja se usporava a cijene pokazuju tendenciju pada.  
Zaključak je da je teorija pogrešno postavljena jer polazi od pogrešne pretpostavke da su tražnja, potrošnja, novčani opticaj, cijene i stabilnost pod dominantnim uticajem psiholoških faktora. Psihološki faktori samo dopunjuju druge realne i finansijske faktore.

**B4.9. Varijante psihološke teorije**

Varijante psihološke teorije su:

a) teorija ponašanja – presudnu ulogu na: formiranje ciejna, razvoj inflacije, vrijednosti novca, tržišna kretanja i slično, ima “ponašanje” različitih društvenih grupa, (velikih) monopola, udruženja, državnih organa itd.

b) teorija dominacije – dominantne firme imaju odlučujuću ulogu na tržištu. Ponašanje jednih uslovljava ponašanje drugih. Odluke velikih jedinica, kao što su javna vlast i monopoli, najsnažnije utiču na sva kretanja. Ponašanje velikih uslovljava ponašanje malih i određuje kretanje cijena.

**B2.10. Kvantitativna teorija Lok I Hjum**

Prema Hjumu, najznačajnijem predstavniku, teorija se svodi na:

a) cijene roba u zemlji su određene ukupnom količinom novca  
b) sav novac u zemlji predstavlja sve robe u zemlji  
c) ako se poveća količina robe, pada joj cijena, čime vrijednost novca raste; ako se poveća količina novca, cijene roba srazmjerno rastu čime vrijednost novca opada.

Brzinu opticaja novca prvi uvodi Lok, pa jednačina M=PQ, dobija dinamičan oblik. Prvobitna jednačina je predstavljala stanje, a ispravljeni oblik prikazuje kretanje u kojoj se upoređuju veličine dva privredna toka – robnog i novčanog.

Jednačina izgleda ovako:

MV=PQ (prometna varijanta)

Q- prodata količina roba i usluga u nekom periodu  
M – efektivna količina novca koja je u istom periodu mijenjala vlasnika  
V- prosječna prometna brzina  
P – opšti nivo cijena.  
Ova jednačina se svodi na odnos ponude i tražnje, gdje je Q ponuda, a MV tražnja.

**B1.6. Dohodna varijanta kvantitavne teorije**

Dohodna varijanta kvantitativne teorije – obuhvata dohodne transakcije i isključuje iz razmatranja finansijske transakcije koje ne djeluju na stvaranje dohotka.

MVy=PyTy

Py- indeks cijena za sva finalna dobra proizvedena u nekom periodu  
Ty- fizički obim finalnih proizvoda proizvedenih u tom periodu  
Vy- dohodna brzina otpicaja novca

Indeks cijena za sva finalna dobra proizvedena u nekom periodu Py zavisi od količine novca MVy koja je upotrijebljena za kupovinu fizičkog obima proizvodnje u tom periodu Ty.

Ova varijanta je pogodnija od MV=PT jer obuhvata dodovne transakcije, ali poteškoća je što se ne može izračunati dohodna brzina opticaja novca MVy.

**B3.8. Kejnsova prometna varijanta**

Teorija gotovinskih salda.

n=p(k+rk’)

Gdje je:

n – količina novca u opticaju  
p – prosječna cijena robe  
k – količina robe koja se može kupiti gotovinom  
k’- količina roba koja se može kupiti depozitnim (bankarskim) novcem  
r= k’/k - stopa rezervne likvidnosti

Cijena robe zavisi samo od količine novca ako k i rk’ ostanu nepromijenjeni.  
p= n / (k+rk’)

Kupovna snaga novca je : 1/p = (k+r k’)/n

Ova formula je značajna zbog uvođena 2 pojma : nominalne i realne novčane blagajne, tj. n sa jedne i k+r k’ sa druge strane.  
Kejns je kasnije napustio ovu formulu dohodno kvantitativne teorije, pa je izradio vlastitu dohodnu varijantu.

**C3.8. Šumpeterova i bazična Kejnsova jednačina dohodovne teorije**

Šumpeterova jednačina ne pokazuje kupovnu snagu novca, pa nije kvantitativna.

y = MV1.  
Aftalion je dohodnu jednačinu dao kao y = PO, a Kejns ih je spojio PO=M1V1 gdje je M dohodni novac.

Prva Kejnsova dohodovna jednačina koja se odnosi na dohodovnu teoriju novca:

Pc = E/O + (I' – S)/R

Pc – prosječna tržišna cijena roba prodatih domaćinstvima u dotičnoj godini (cijena potrošnih dobara)  
E – dohodak (zarada) svih proizvodnih faktora kod proizvodnje ukupnog domaćeg proizvoda  
O – domaći proizvod u naturalnom izrazu  
I' – zarada pri proizvodnji investicionih dobara  
S – štednja (akumulacija) svih proizvodnih faktora  
R – obim proizvedenih potrošnih dobara

**A4.16. Kejnsove dohodovne jednačine**

Prva Kejnsova dohodovna jednačina koja se odnosi na dohodovnu teoriju novca:

Pc = E/O + (I' – S)/R

Pc – prosječna tržišna cijena roba prodatih domaćinstvima u dotičnoj godini (cijena potrošnih dobara)  
E – dohodak (zarada) svih proizvodnih faktora kod proizvodnje ukupnog domaćeg proizvoda  
O – domaći proizvod u naturalnom izrazu  
I' – zarada pri proizvodnji investicionih dobara  
S – štednja (akumulacija) svih proizvodnih faktora  
R – obim proizvedenih potrošnih dobara

Druga Kejnsova jednačina:

P = ((E – S) + I) / O predstavlja cijenu čitave proizvodnje

PO – tržišna vrijednost ukupnog domaćeg proizvoda  
I – tržišna vrijednost investicija  
(E-S) - ukupna kupovna snaga datog perioda u privredi koja se realizuje upotrebom novca.

Ako je I-S=0 to znači da su investicije jednake štednji, pa cijene zavise samo od E/O. Nijedan dio nacionalnog dohotka nije rezervisan, sve uštede su investirane, obim kredita je na nivou stvarnih ušteda a privredni život cjelokupno u stanju ravnoteže.

**C3.9. Formiranje cijena u Kejnsovoj teoriji odnosa novca i cijena**

**B1.7. Fridmanova teorija permanentnog dohotka (formula I tumačenje)**

M/P = f (Y, W, Vm, Ve,Vw, 1/P\*dP/dT\*r)

M – nominalna tražnja novca  
P – Indeks cijena  
Y – realan dohodak (proizvodnja)  
W – odnos između finansijske i realne aktive i fiksnog kapitala  
Vm – stopa očekivanog prinosa novca  
Ve – očekivana stopa prinosa od akcija  
Vw – stopa očekivanog prinosa obveznica  
1/P\*dP/dT - stopa promjene opšteg nivoa cijena  
r – ostale varijable

Nastoji se dokazati da postoji prilično stabilan odnos između realne tražnje novca i varijabli koje tu tražnju određuju. Takođe se nastoji odbaciti teza o apsolutnoj stabilnosti brzine opticaja novca. OSnovna varijabla teorije je dohodak (imovina) po stalnim cijenama ili permanentni dohodak čime Fridma izgrađuje teoriju permanentnog dohotka.  
Druge varijable su sekundarnog značaja i vezane su za stopu prinosa pojedinih oblika imovine.

**DEVIZE – DEVIZNI KURS – DEVIZNO TRZISTE**

**A1.14. Definicija deviza (više od dvije)?**

Devize kao potraživanja u inostranoj valuti predstavljaju specifičnu robu koja se kupuje i prodaje na deviznom tržištu**.(1)** Devize su sredstvo međunarodnih plaćanja. To su podraživanja od druge zemlje koja glase na stranu valutu, stečena po bilo kojoj osnovi i bez obzira na način raspolaganja. Deviza je svako sredstvo plaćanja u inostranstvu koje glasi na stranu valutu (mjenica, ček, nalog za isplatu), izdato na inostranu valutu ii inostrano tržište. U sadašnjim uslovima, sa makro-ekonomskog aspekta, **(2)** devize su potraživanja koja posjeduje jedna nacionalna privreda u valutama drugih nacionalnih privreda (drugih zemalja). **(3)** Devize predstavljaju uputnicu kupovne moći u inostranstvu. **(4)** Novac neke nacionalne ekonomije koji se javlja u inostranstvu u obliku kratkoročnih potraživanja, a u inostranom novcu, predstavlja devize.

**B2.6.C4.15. Vrste deviza**

Sa privredno-političkog aspekta, devize se mogu grupisati u dvije grupe :

1) **Slobodne devize** (konvertabilne, čvrste, zdrave) su potraživanja u inostranstvu u takvim vrstama inostranih sredstava plaćanja, kojima bi njihovi vlasnici mogli da raspolažu slobodno za plaćanje potraživanja u zemlji ili za plaćanja u nekoj drugoj zemlji.

2) **Vezane devize** (meke, klirinške) glase na kratkoročna potraživanja u inostranstvu, u inostranim sredstvima plaćanja, a u pitanju su potraživanja koja bi mogla da se koriste samo za dogovorne vrste plaćanja. Nisu konvertabilne.

3) Meke – njihova kupovna moć nije stabilna, nisu konvertabilne

4) Čvrste – kopovna moć postojana, u značajnoj mjeri konvertabilne

5) Klirinške – potraživanja iz inostranstva, koja rezultiraju iz potraživanja zemlje sa kojom se razmjena i prodaja vrši putem kliringa (obračun u valuti treće zemlje)

6) promptne – potraživanja kojim može odmah da se raspolaže

7) Terminske – ne mogu odmah da se koriste, već po isteku ugovorenog roka.

**C3.15. Devizne (međunarodne) rezerve – definicija**

Međunarodne rezerve – sredstva ili aktiva koje CB drže u različitim valutama rezervi i koriste kao pokriće obavezama (tj. valuta koja je emitovana u zemlji – emitovana nacionalna valuta) i različita sredstva Centralne banake koja su deponova kod CB od strane države ili finansijskih institucija.

Sastoje se od :  
1) devizne rezerve  
2) SPV  
3) redovne tranše kod MMF-a  
4) monetarno zlato

Devizne rezerve su deponti u stranoj valuti i obveznice u stranoj valuti koje drže CB, tj. monetarne vlasti, prvenstveno iz opreznosnih razloga – dabi imali uredno plaćanje u slučaju poteškoća na tekućem i kapitalnom računu.  
Devizne rezerve je najbolje posmatrati kao procentualni iznos od ukupnog duga, novčane mase i uvoza – kao relativni, a ne apsolutni iznos. Zemlje koje imaju najveće devizne rezerve su Kina i Japan, a na trećem mjestu je Eurozona.

**C2.7. Ponuda deviza (grafik I tumačenje)**

Ponuda deviza dolazi od aktivnih stavki platnog bilansa i odražava plaćanja inostranstva prema zemlji. U transakcije koje vode formiranju ponude deviza spadaju :

1) izvoz roba i usloga,  
2) primanja na ime kamata, dividendi  
3) jednostrani transferi – primanja)  
4) uvoz kapitala,

Ponuda deviza varira sa promjenama deviznog kursa – porastom deviznog kursa dolazi do porasta ponude deviza. Porast deviznog kursa stimulativno djeluje na izvoz – domaća roba postaje jeftinija za inostrane kupce, što povećava njihovu tražnju.

devizni kurs

s

Q

**A1.9. Tehnička ili faktička konvertibilnost**

Tehnička konvertibilnost predstavlja sprovođenje već postojeće stvarne konvertibilnosti preko određenih instrumenata. Tehnička konvertibilnost je praksa kojom se omogućava konvertovanje pojedinih valuta. Faktička konvertibilnost je omogućavanje konvertovanja domaće valute u stranu, međutim nije donesen formalan zakonski akt kojim se zvanično uvodi konvertabilnost neke valute.

**B3.17. Devizni kurs po Stranjaku**

Devizni kurs predstavlja cijenu strane valute u domaćem novcu (indirektno kotiraje), odnosno cijenu domaće valute u stranom novcu (direktno kotiranje), koja zavisi, prvo, od odnosa kupovne snage (vrijednosti) domaćeg novca i valute u kojoj se ovaj mjeri i, drugo, od efektivne ponude i tražnje strane valute.

**C4.12. Devizni kurs po nekom**

**A4.19. Devizni kurs u zlatnom sistemu**

Osnovni uslovi koji su omogućili način formiranja deviznog kursa u vrijeme zlatnog standarda:  
1) zakonska vrijednost svake nacionalne novčane jedinice bila je izražena u zlatu,  
2) novčanice koje su cirkulisale u opticaju pored zlatnika bile su konvertabilne (zamjenjive) za zlato,  
3) postojao je slobodan izvoz i uvoz zlata, odnosno slobodan promet deviza, spoljnotrgovinski promet i međunarodno plaćanje,  
4) to je dovodilo do automatskog izjednačavanja odnosa vrijednosti domaćeg novca na domaćem i inostranom tržištu.

Osnova valutnog pariteta ili deviznog kursa bila je količina zlata koju je sadržavala ili predstavljala svaka nacionalna novčana jedinica. To znači da je odnos vrijednosti dvije valute bio predstavljen odnosom količine zlata, tj. odnosom kovanilkih stopa – što je intervalutarni zlatni paritet. Tržišna vrijednost devize je bila pod uticajem pariteta pa je moglo doći do odstupanja od vrijednosti koja je službeno utvrđena na osnovu zlatnog pariteta. Ove fluktuacije su bile limitirane zlatnim tačkama – gornjom tačkom izvoza i donjom tačkom uvoza. Ovim tačkama se regulisao uvoz/izvoz i u tome se ogleda automatizam tadašnjeg zlatnog standarda.

**B1.16. Brentvudski sistem odnosa ključnih valuta I zlata**

Ovaj sistem je uspostavio vezu između:

1) DM i Funte,  
2) DM i zlata,  
3) Funte i zlata

preko Dolara. Sve valute u Bretonvudskom sistemu (izuzev zlata) su vezane jedna za drugu, ali i za zlato preko Dolara. SAD su vezale Dolar za zlato po paritetnom kursu 35 Dolara za troj uncu, što predstavlja metalni paritet.

4,20 DM/Dolar pokazuje kako je DM vezana za Dolar, a 2,80 Dolar/Funta pokazuje kako je Funta vezana za Dolar, a preko Dolara za zlato.

(sledeća dva pasusa se odnose i na pitanje **C1.16. Sistem konvencionalno vezanih deviznih kurseva**  kao i na **B1.16.**)

Sve zemlje su vezale svoje valute za Dolar i zbog toga je Dolar sidro sistema, ali je promjena nominalne vrijednosti mogla da bude samo iz dozvolu MMF-a. Prema tome, ovo nije klasičan sistem fiksnih deviznih kurseva, već sistem “konvencionalnog vezanja”, jer se paritet može mijenjati uz dozvolu MMF, tj. na osnovu konvencije (sporazuma), kada se ocijeni da se zemlja nalazi u stanju fundamentalne neravnoteže.

Fundametalna neravnoteža postoji kada zemlja ima deficit u tekućem platnom bilansu koji nije kratkoročnog ili prolaznog karaktera, i koji zemlja nije u stanju da prikrije putem neto priliva/odliva kapitala.

**C3.17. Koncept fundametalne neravnoteže**

Fundamentalna neravnoteža neke zemlje, pa samim tim i njenje valute postoji kada zemlja ima deficit u tekućem platnom bilansu koji nije kratkoročnog ili prolaznog karaktera, i koji zemlja nije u mogućnosti da prikrije putem neto priliva/odliva kapitala.

Prema tome radi se o zemlji koja u svom deviznom bilansu ima deficit/suficit koji vrši pritisak na kretanja tržišnog deviznog kursa, pa tako postaje sve teže da postojeći valutni paritet brani putem interventnih operacija Centralne banke na deviznom tržištu.

Ovo stanje nastaje najčešće kada u zemlji dođe do porasta nivoa cijena i troškova u odnosu na druge zemlje, pa dotadašnji valutni paritet postaje nerealan.  
MMF predlaže da se promjena valutnog pariteta vrši u vidu devalvacije, a ostala rešenja su i restriktivna makroekonomska politika u dužem intervalu ili oštriji uvozni režim, što udaljava od modela otvorene privrede.

**B3.18. Nedostaci brentvudskog sistema**

1) Dolarski krediti inostranim partnerima nisu sužavali monetarni potencijal SAD, barem dok se nje zahtijevala konverzija dolara u zlato ili dok se dolari nisu transferisali u druge zemlje. Ovako stečene devizne rezerve ulaze ulaze u kreditnu bazu zemalja dužnika i podstiču inflatorne procese na međunarodnom tržištu.  
2) Ako držaoci rezervnih valuta vrše konverziju dolara u zlato radi sigurnosti, vrši se direktan udar na ključnu komponentu monetarnog sistema i cijela konstrukcija počinje da se ruši.  
3) Neprekidno pogoršavanje strukture svjetskih rezervi jer ekspanzija monetarnih rezervi znači degresiju kovencionalnih zlatnih rezervi.

**B3.16. Zlatni pul**

1960. godine dolazi do korekcije bretonvudskog sistema i uvodi se Zlatni pul. SAD i mnoge evropske zemlje su počele kolektivno da intervenišu na deviznom tržištu sa ciljem da se održi dolarska cijena zlata i obezbijedi stabilnost sitema deviznog kursa. Zbog više problema, kao npr špekulacije da će doći do devalvacije dolara, što bi izazvalo kapitalne suficite subjektima koji drže dolarske rezerve, došlo je do napuptanja Zlatnog pula 1968. godine.

**B4.16. Smitsonijanski sporazum I zmija u tunelu**

Do Smitsonijanskog sporazuma dolazi jer je bilo neophodno preurediti sistem deviznih kurseva unutar Bretonvudskog sistema. Ovaj sistem je sličan Bretonvudskom sistemu, ali dolar nije konvertabilan za zlato. Ustanovljene su nove paritetne vrijednosti sa širim zonama oscilacije   
(+- 2,25%). Ovaj sporazum je potpisala “grupa 10” – najvećih zemalja koje su imale najveće učešće rezervi u MMF-u.

Uporedo sa ovim sporazumom, šest zemalja članica Evropske ekonomske zajednice je objavilo, 1972. godine, plan “Zmija u tunelu”. Cilj je bio održanje deviznih vrijednosti valuta ovih zemalja unutar zone +-2,25%. Zbog problema na deviznim tržištima, aranžman “Zmija u tunelu” prva je napustila Velika Britanija 1972. godine, a od 1973. godine napušta se i Smitsonianski sporazum.

**B2.15. Luvr I Plaza**

1985. godine, “grupa 5” (grupa 5 najrazvijenijih zemalja, odnosno “grupa 7”) je potpisala sporazum Plaza. Tema rasprave je bio dolar, tj. njegova isuviše jaka vrijednost. Dogovor se sastojao u tome da se izvrši koordinirana aktivnost, u smislu intervencije, da bi se sustila vrijednost dolara. Sprovedene su intervencije koje sui male zadovoljavajuće rezultate.  
1987. godine je potpisan sporazum u Luvru kojim je utvrđeno da je devizna vrijednost dolara opala na nivo koji je spojiv sa ekonomskim fundamentalnostima. Bila je potrebna intervencija samo da bi se osigurala stabilnost deviznog kursa, a intervencije su bile usmjerene ka njihovim valutama. Izgrađen je novi sistem fleksibilnih deviznih kurseva koji se zove « kontrolisano (prljavo) plivanje », i koji se zasniva na djelovanju tržišnih zakonitosti i intervenciji.

**C1.17. Promjene intervalutarne vrijednosti novca**

Promjene intervalutarne vrijednosti novca se ogledaju kroz : devalvaciju, revalvaciju, depresijaciju i apresijaciju.

Devalvacija je akt državne vlasti kojom se formalno snižava devizni kurs nacionalne valute neke zemlje. Devalvacija je čin izravnavanja unutrašnje (niže) vrijednosti novca, izražene u njegovoj kupovnoj moći na domaćem tržištu, i njegove neopravdano više spoljašnje vrijednosti izražene u deviznom kursu, tj. akt korekcije kojim se usklađuje spoljna sa unutrašnjom vrijednošću.

Revalvacija predstavlja povećanje deviznog kursa (intervalutarne vrijednosti) domaće valute u odnosu na valute drugih zemalja, koja se sprovodi formalno pravnim aktom monetarnih vlasti. Revalvacija povećava međunarodnu vrijednost domaće valute.

Depresijacija je smanjenje unutrašnje vrijednosti, tj. kupovne moći novca, iako je spoljašnja vrijednost (valutni paritet) ostala neizmijenjena. Domaća valuta postaje precijenjena u odnosu na inostrane, ali je unutrašnja vrijednost snižena.

Apresijacija predstavlja povećanje deviznog kursa domaće valute na tržištu djelovanjem ekonomskih zakonitosti ponude i tražnje, a ne formalno pravnim aktima monetarne vlasti.

**A2.14. Devalvacija?**

Devalvacija je akt državne vlasti kojim se formalno snižava devizni kurs nacionalne valute neke zemlje. Devalvacija je čin izravnjavanja unutrašnje (niže) vrijednosti novca, izražene u njegovoj kupovnoj moći na domaćem tržištu, i njegove neopravdano više spoljašne vrijednosti izražene u deviznom kursu.

**A3.15. Depresijacija**

Depresijacija predstavlja faktičko stanje u koje dospijeva nacionalna valuta. U slučaju depresijacije dolazi do smanjenja unutrašnje vrijednosti, tj. kupovne moći novca, iako je spoljašnja vrijednost (valutni paritet) ostala neizmijenjena. Damaća valuta postaje precijenjea u odnosu na inostrane, a depresira u odnosu na svoju unutrašnju tržišnu vrijednost. Taj raskorak između unutrašnje i spoljašnje vrijednosti nacionalne valute se može neutralisati antiinflacionom politikom koja jača unutrašnju vrijednost, ili devalvacijom koja smanjuje spoljašnju.

**B3.14. Revalvacija**

Revalvacija predstavlja povećanje deviznog kursa (intervalutarne vrijednosti) domaće valute u odnosu na valute drugih zemalja, koja se sprovodi formano pravnim aktom monetarnih vlasti.

Kod valuta zlatnog standarda revalvacija je posledica povećanja zlatnog pokrića ili kontrakcije novčanog opticaja, tj. deflacije, kada na svaku novčanu jedinicu dolazi veća količina zlata. U zemljama sa papirnim važenjem revalvacija se tehnički sprovodi na isti način, ali bez konvertabilnosti novačanica u zlato.

Razlozi koji izazivaju deflaciju su porast kupovne snage novca i suficit platnog bilansa, kao i potreba suzbijanja inflacionih tendencija.  
Revalvacija podiže međunarodnu vrijednost domaće valute, ali nije uvijek poželja jer smanjuje konkurentksu sposobnost nacionalne privrede.

**C2.18. Neki uzroci revalvacije (temeljni razlozi koji izazivaju revalvaciju)**

Temeljni razlozi koji izazivaju revalvaciju su apsolutni ili relativni porast unutrašnje kupovne snage novca i suficit platnog bilansa, a osim njih i potreba suzbijanja inflacionih tendencija, politički faktori i odnosi, međunarodni prestiž kao i relativna revalvacija koja nastaje kod svih valuta koje nisu devalvirale, u odnosu na devalvirane valute. Revalvacija je poželjna kao terapija protiv uvezene inflacije i ukazuje se kao jedna od anticikličnih mjera.

**B4.17. Apresijacija**

Apresijacija predstavlja povećanje deviznog kursa domaće valute na tržištu djelovanjem ekonomskih zakonitosti ponude i tražnje, a ne formalno pravnim aktima monetarne vlasti.

Dakle, apresijacija je pojam kojim se označava porast vrijednosti novca. Obično se izražava kao intervalutarna vrijednost, što znači da se apresijacija jedne valute istovremeno odražava i kao depresijacija druge valute.

Apresijacija predstavlja povećanje deviznog kursa domaće valute u odnosu na valute drugih zemalja. Ako je apresijaciaj dugotrajna, neophodna je reakcija monetarnih vlasti, kroz Revalvaciju, kao potvrdu stanja koje je prisutno na deviznom tržištu.  
Na taj način se otklanja jaz između spoljne vrijednosti novca, kroz promjenu deviznog kursa, jer je unutrašnja data i određena kupovnom moći.

**A1.16. Portofolio teorija formiranja deviznog kursa?**

Portfolio teorija deviznog kursa kaže da se ravnotežni kurs formira pod uticajem promjena na tržištu novca i tržištu kapitala, koje dovode do promjena ponašanja vlasnika imovine u njihovom nastojanju da postignu optimalnu strukturu imovine-portfolija. Vlasnik imovine vrši stalne izmjene strukture svoje imovine u želji da ostvari najveći prihod uz najmanja ulaganja i minimalan rizik. U odnosu na promjene na tržištu novca, investitori usmjeravaju sastav imovine iz nekamatonosnih u kamatonosne oblike, i obratno. Porast ponude novca utiče na depresijaciju kursa pod uticajem racionalnih očekivanja (ovo je stav od kod polazi ova teorija).

**A4.8. Monetaristička teorija deviznog kursa.**

Po ovoj teoriji devizni kurs je određen odnosom ukupne ponude i tražnje za novcem na različitim novčanim tržištima. Promjene nominalne ponude novca i promjene cijena, pri daom nivou realnog nacionalnog dohotka, utiču na determinisanje deviznog kursa. Takođe utiču i nemotarne determinante. Ova teorija polazi od stava da je prilagođavanje cijena promjenama mase novca u privredi veoma brzo, gotovo trenutno, pa se zahvaljući uticaju ponude novca na domaće cijene, i uticaju cijena na spoljnotrgovinske odnose, devizni kurs vrlo brzo prilagođava promjenama monetarne ponude. Dodatna emisija novca obara devizni kurs, dok se kod restriktivne politike devizni kurs uglavnom zadržava na već dostignutom nivou. Ova teorija ugrađuje i inflatorna očekivanja koja dodatno djeluju na devizni kurs, tj jednom pokrenuti proces inflacije će sve više da se ubrzava ukoliko je pokrenut i podržan monetarnom ekspanzijom.

**C1.15. Prednosti fiksnih deviznih kurseva**

Prednosti fiksnog (čvrstog) deviznog kursa:

1) Pouzdana osnova za kalkulacije u uvoznim i izvoznim poslovima,  
2) Olakšava utvrđivanje rentabilnosti investicionih ulaganja,  
3) Smanjen rizik u ekonomskim transakcijama sa inostranstvom,  
4) Pozitivno djeluje na sklapanje dugoročnih poslovnih aranžmana sa stranim partnerima,  
5) Štiti nacionalnu privredu kod kratkoročnih i stihijskih poremećaja na svjetskom tržištu,  
6) Povećava interes stranaca da drže nacionalnu valutu,  
7) Sužava prostor za špekulativne transakcije.

**C1.18. Prednosti fiksnih kurseva monetarne politike**

**C2.15. Realan devizni kurs**

Realan je onaj devizni kurs koji izjednačava opšti nivo cijena u zemlji sa opštim nivoom cijena u inostranstvu i koji obezbjeđuje paritet kupovne moći.  
U normalnim okolnostima on obezbjeđuje i uravnoteženje platnog bilansa.  
Ako je devizni kurs ispod nivao realnog, onda je domaća valuta precijenjena, što dovodi do toga da je kupovna moć u inostranstvu veća nego u zemlji, što povećava uvoz.  
Obrnuto je sa potcijenjenošću, koja stimuliše izvoz jer je uvoz poskupio.

**C3.18. Ravnotežan devizni kurs**

Devizni kurs pri kojem se obezbjeđuje uravnoteženost platnog bilansa, odnosno devizni kurs pri kom su ponuda i tražnja deviza ujednačene, naziva se ravnotežani devizni kurs. U širem ekonomsko-političkom smislu, ravnotežni devizni kurs je onaj kurs koji obezbjeđuje ravnotežu platnog bilansa :  
- u dužem vremenskom periodu ;  
- bez abnormalnih trgovinskih i deviznih ograničenja ;  
- uz očuvanje unutrašnje ravnoteže.

Dolar/€ d – kriva tražnje s – kriva ponude deviza

r R

Q – količina Eura

Presjek krive ponude i tražnje određuje ravnotežni kurs (R)

**A2.20. Paritet kupovnih snaga – relativna.**

Prema relativnoj verziji PPP, promjene ravnotežnih deviznih kurseva jednake su razlici između domaće i strane stope inflacije u određenom periodu za identične korpe roba i usluga. Kod relativne verzije PPP ravnotežni devizni kurs se dobija upoređivanjem promjene vrijednosti korpe izražene u raznim nacionalnim valutama u određenom periodu, za razliku od apsolutne koja se odnosi na određeni momenat.  
Relativna verzija se može prikazati na sledeći način:  
**St+1=St ( P / P\*)**S- devizni kurs  
St- devizni kurs iz prethodnog perioda  
P- promjena indeksa cijena u zemlji A  
P\*- promjena indeksa cijena u zemlji B (stranoj)

I kod relativne verzije PPP, devizni kurs dobijen na bazi promjene stopa inflacije u dvijema zemljama, predstavlja ravnotežan devizni kurs koji privremeno može da bude probijen u periodima uspostavljanja nove ravnoteže. Ova teroija nije prihvatljiva na kratak rok, dok je uglavnom prihvatljiva na dugi.

**B4.18. Determinante deviznog kursa prema ročnosti**

Devizni kurs je određen nivoom cijena u pojedinačnim zemljama, ali i promjene DK imaju povratne efekte na nivo domaćih cijena.  
Postoji veza između kretanja u platnom bilansu i na deviznom tržištu i na monetarnih agregata. Monetarna vlast nastoji da monetarne agregate podesi prema uslovima cjenovne stabilnosti, i rasta obima proizvodnje, zbog korekcija pariteta cijena. Ako pokušava da održi fiksni kurs, MP prestaje da bude dio instrumentarija ekonomske politike.  
Između monetarnih agregata, monetarne politike i deviznog kursa postoji povezanost posredstvom kamatne stope. Razlike u kratkoročnim kamatnim stopama spadaju i krakoročne determinante kretanja deviznog kursa. Razlike u realnim kamatnim stopama su od uticaja na kratkoročna kretanja deviznog kursa, a očekivane stope iflacije u zemlji i inostranstvu utiču na devizni kurs u srednjem i dugom roku.  
Ukupan makroekonomski ambijent ima presudan uticaj na devizni kurs nezavisno od toga koji režim kursa se primjenjuje.

**B1.14. Devizno tržište prema Lipfertu**

Lipfert pod deviznim tržištem u širem smislu podrazumijeva kupovinu i prodaju deviza, deviznu arbitražu, devizne špekulacije, a u užem smislu samo kupovinu i prodaju deviza za domaću valutu ili za druge vrste deviza.

**A2.18. Tri vrste deviznih tržišta**

Tri vrse deviznih tržišta jesu:

1) organizovana tržišta – devizne berze  
2) OTC – vanberzanske transakcije koje se obavljaju između banaka i komitenata i banaka i fizičkih lica  
3) crno devizno tržište.

Između sva tri postoji neposredna veza i uticaj. Berze gube značaj, najvažniji promet se sada odigrava na OTC tržištu.

**A3.17. Učesnici na deviznom tržištu**

Osnovni učesnici na deviznom tržištu jesu poslovne banke. Postoji tri tipa banka:

1) **Dilerske** - rade na DT za svoj račun. Obavljaju kupoporodaju deviza da bi stekle dobit. Kupuju valutu za koju pretpostavljaju da će da jača i obrnuto. Takvim poslovanjem ulaze u devizni rizik. To pretpostavlja da moraju da imaju rezerve da pokriju gubitak.

**2) Brokerske** – male banke, nema deviznog rizika, ne rade za dobit već za proviziju.

3) **Marketmakers –** na najjačim tržištima. Održavaju kontinuitet deviznog tržišta, jer su u svakom trenutku spremne da kupe ili prodaju devize što obezbjeđuje stabilnost deviznog tržišta. Da ih nema, može da se desi da kratkorolno dodđe do deviza. Ko god im se obrati, dužni su da daju informaciju o kursevima koji važe u tom trenutku.

CB je učesnik na deviznom tržištu, ali zbog održavanja stabilnosti.

**C4.3. Tipovi deviznih transakcija**

1) Arbitražne transakcije – promptna kupovina i prodaja neke valute u cilju sticanja dobiti iz razlika u cijeni na raznim deviznim tržištima u svijetu (obično vrše specijalizovane banke)

2) Špekulativne transakcije – neto kupovina/prodaja neke valute, čime se mijenja valutna struktura u portfoliju deviznih transaktora. Ove transakcije sadrže devizni rizik, a cilj je sticanje kapitalne dobiti.

3) Hedžing transakcije – tržišni transfer rizika promjene deviznog kursa – odbrambeni tip transakcija u kojima uglavnom učestvuju kompanije koje se bave izvoznim ili uvoznim poslovima.

**B2.16. Intervencije CB preko deviznih rezervi**

Intervenciju se devizne transakcije monetarnih vlasti koje su dizajnirane radi uticaja na devizni kurs.  
CB može intervenisati na deviznom tržištu kosriteći zvanične rezerve : da kupi ili proda valutu.

Ako banka kupuje domaću valutu prodajući stranu van deviznih rezervi, DK domaće valute bi trebao da ojača zbog toga što će banka povećati tražnju za domaćom valutom.

Ako banka kupujestrane valute na tržištu u zamjenu za domaću, ta intervencija će uticati na depresijaciju domaće valutem a strane valute koje su kupljene bile bi pridodane zvaničnim rezervama.

Osim toga, CB može i da pristupi međunarodnoj koordinaciji DK-a, prodajući jednu valutu iz zvaničnih rezervi i kupujući drugu koju pridodaje rezervama.

**A2.13. CB može da interveniše na deviznom tržištu povećavajuči ili smanjujući domaće kamatne stope:**

Veće kamatne stope bi trebalo da privuku kapitalne investicije iz inostranstva, što bi moglo da stvori tražnju za valutom, dok bi niže kamatne stope obeshrabrile kapitalne investicije i odvukle kapital van valute, što znači i niži devizni kurs.  
Da bi se na ovaj način uticalo na devizni kurs, neophodno je da CB poveća ili smanji razliku između njenih kamatnih stopa na domaću valutu i kamatnih stopa na ostale valute.

**B4.15. Valutni par (primjer kotiranje)**

4 osnovna valutna para su : EUR/USD, USD/JPY, GBD/USD i USD/CHF (obično prva valuta ima veću vrijednost od druge)  
Iz razloga što je dogovoreno da USD bude bazna valuta na internacionalnom tržištu, Straight parovi su oni parovi gdje je USD na drugom mjestu u valutnom paru EUR/USD (koliko Dolara za 1 eur) GBD/USD (koliko Dolara za jednu Funtu) itd. Reversed parovi su oni parovi gdje je dolar na prvom mjestu u valutnom paru USD/CHF, USD/JPY itd. Cross valutni parovi su oni gdje nema dolara kao valute EUR/GBD, EUR/CHF itd.  
U trgovini devizama od velikog su značaja količine. Što su količine kupo-prodaje valute veće, utoliko su manje šanse da neko na tržištu može manipulisati njenim kursom. To je jedan od glavnih razloga zbog kojeg veliki postotak trgovaca preferira poslovati sa valutnim parovima.  
3 robna para : USD/CAD, NZD/USD, AUD/USD.  
U valutnom paru, prva je bayna a druga je kotirana valuta. Direktno kotiranje je domaća valuta na 1 (baznu), indirektno kotiranje je strana na 1 domaću.

**A1.17. Elastičnost domaće tražnje uvoznih proizvoda?**

U kojoj mjeri će domaća tražnja reagovati na poskupljenje uvoznih proizvoda zavisi od robne strukture uvoza. Ukoliko se uvoz pretežno sastoji od vitalnih proizvoda bez kojih bi bili ugroženi životni standart i normalno funkcionisanje domaće privrede (hrana, sirovine, rezervni djelovi), uvoz se neće značajnije smanjivati iako ga je devalvacija učinila skupim. Ako luksuzni proizvodi čine krupnu stavku u ukupnom uvozu, može se očekivati značajnije smanjenje tražnje uvoza.  
Elastičnost tražnje uvoznih prizvoda zavisi i od mogućnosti supstitucije uvoza domaćom proizvodnjom.

**B1.17. Elastičnost strane tražnje izvoznih dobara**

Da bi poslije devalvacije došlo do povećanja izvoza potrebno je da strana tražnja izvoznih proizvoda bude elastična u odnosu na cijene. Značajna je robna struktura kao i diversifikovanost izvoza. Ako je izvoz raznovrstan lakše će se naći novi kupci, svjetsko tržište će lakše apsorbovati dodatne količine izvoza. Pri ispitivanju elastičnosti strane tražnje ne treba se ograničiti samo na proizvode koji se već nalaze na listi izvoza jer postoje proizvodi koje će tek devalvacija učiniti eksportabilnijim.

**B2.8. Elastičnost domaće ponude izvoznih proizvoda**

Devalvacija obezbjeđuje preduzećima veću zaradu kroz izvoz jer se za stečene devize dobija više nacionalnog novca. Da bi došlo do povećanja iznosa deviza koje nacionalna ekonomija dobija kroz izvoz treba da se povećaju količine izvezene robe.  
Ponuda izvoza će se povećati ako ima zaliha roba, ukoliko ima kapaciteta za veću proizvodnju i ako je moguće preusmjerenje ponude sa domaćeg na strano tržište. Ako to nije moguće, porast ponude izvoznih proizvoda biće moguć tek nakon izgradnje i aktivacije novih proizvodnih kapaciteta, za šta su neophodna investiciona ulaganja, što nije moguće u privredama koje moraju da rešavaju platno bilansne probleme devalvacijom. Takođe, za to je potrebno i dosta vremena.

**EPU, EMS, EMU**

**A4.5. Latinska kovanička unija**

Latinska kovanička unija je prvi pokušaj valutnog sporazumijevanja (1865.-1927.), a osnovale su je neke zemlje bimetalističke valute, kao valutni sporazum između Francuske, Belgije, Italije i Švajcarske. Osnovni ciljevi sporazuma su bili:  
1) Formiranje jedinstvenog valutnog pariteta  
2) Održavanje fiksnog odnosa između cijene zlata i srebra.

Zemlje članice unije su mogle slobodno kovati zlatni i srebrni novac poštujući pritom suodnos od 15,5:1 (suodnos cijene srebra i zlata).  
Latinska kovanička unija se raspala zbog raspada bimetalizma uopšte, i raskinuta je kao neefikasna ugovorom 1927. godine, jer je bila kovanička a ne novčana/monetarna unija.

**C2.16. Sterlinški blok**

1933. godine su zemlje članice napustile zlatni standard I vezale svoje valute za Funtu fiksnim deviznim kursom. Zemlje članice Sterlniškog bloka, uključujući I Jugoslaviju, držale su veći dio monetarnih rezervi u Londonu I obračun međunarodnih plaćanja vršile preko Londona u funtama. Zadržao se do 1939. godine kada je Britanija, koja je imala koristi od bloka, zavela oštra devizna ograničenja. Sterlinški blok je bio prvi primjer čistog deviznog standard baziranog na papirnom novcu (valute su bile zamjenjive za Funtu ali ne I za zlato).

**C3.16. Evropska platna unija**

Evropska platna unija je osnovana sporazumom iz 1950. između 17 zemalja članica OEEC, a cilj je bio:  
1) otklanjnanje nedostatka sredstava plaćanja kod jednih, I viška sredstava plaćanja kod drugih zemalja članica u njihovom međusobnom platnom I obračunskom prometu.  
2) postepen prelazak na konvertabilnost zemalja članica.  
3) prelazak na multilateralni system plaćanja.

Evropska unija je prestala da postoji nakon što je 1958. godine veći broj članova unije prešao na valutnu konvertabilnost.

**B4.20. Ciljevi osnivanja (suština) Evropskog monetarnog sistema**

EMS je stupio na snagu 1979. godine, a suština je bila stvaranje zone monetarne stabilnosti grupe evropskih zemalja, sa ključnom ulogom fiksih deviznih kurseva. Namjera je bila da se putem fiksnih deviznih kurseva stvori osnova za veći stepen konvergencije makroekonomskih politika i ekonomskih performansi u članicama.  
Krajnji smisao mehanizma EMS je bio da se preko valutne i ekonomsko-finansijske integracije obezbijede povoljniji uslovi za tržišno-orjentisani dugoročni ekonomski razvoj u region.  
Mehanizmi EMS sačinjavali su : ECU, mehanizam intervencija ne deviznom tržištu i kreditni aranžmani.

**A1.2. C4.2. ECU kod evropskog monetarnog sistema? (isto što i EKI)**

ECU je centar EMS i predstavlja sastavni dio monetarnih rezervi članica. ECU je obračunska jedinica i sredstvo međusobnih obračuna i plaćanja između centralnih banaka zemalja članica. Vrijednost ECU je određena na principu basket tehnike, a početna vrijednost je bila jednaka vrijednosti jedinice SPV, odnosno EUA (evropska valutna jedinica). Zemlje članice su se obavezale da održavaju stabilnost bilateralnih deviznih kurseva uz maksimalne oscilacije od +-2,25% u oba pravca. Izuzetno, neke zemlje sa manje stabilnim valutama (Britanija, Italija) mogu privremeno da koriste aranžman sa zonom oscilacije od +- 6%.

**C1.20. Faze stvaranja Evropske monetarne unije.**

Mastrihtskim ugovorom iz 1991. predviđene su tri faze za realizaciju projekta EMU:

Prva faza je trajala tri i po godine sa seledećim zadacima:  
1) formiranje jedinstvenog tržišta roba i usluga uz uklanjanje dispariteta cijena  
2) liberalizacija kretanja kapitala i novca unutar EZ,  
3) konvergencija ekonomskif performansi među zemljama koordinacijom monetarne i fiskale politike.

Osnovna ideja je smanjenje razlike u inflacioni mi kamatnim stopama. Monetarna saradnja članica EZ se sprovodi preko komiteta guvernera CB zemalja EZ.

Druga faza (01.01.1994-31.12.1998.) – Formiran je Evropski monetarni institute kao zamjena komitetu guvernera, i to sa savjetodavnom ulogom. Cilj EMI je unapređenje dalje koordinacije monetarnih politika.

Treća faza formalno počinje 01. Januara 1999. godine. Ukinut je EMI i konstituisana Evropski sistem Centralnih banaka (ESCB) i Evropska Centralna banka (ECB) sa sjedištem u Frankfurtu sa najvišim organom upravljanja – Upravnim savjetom koji formuliše monetarnu politiku EU.

**A2.17. C3.20. Kriterijumi konvergencije EMU**

Kriterijumi konvergencije su jako naglašeni jer je ocijenjeno da evropska valuta može da budu dovoljno jaka pod uslovom da u monetarnu uniju uđu samo one zemlje koje ostvare niske stope inflacije i povoljne parametre u fiskalnoj sferi. To su:  
1) **Stopa inflacije** – najviše 1,5 procentnih poena iznad stope inflacije u tri zemlje članice sa najboljim inflacionim performansama  
2) **Kamatna stopa –** dugoročna nominalna kamatna stopa na državne obveznice može da iznosi najviše 2 procentna poena iznad prosjeka tri zemlje EU koje imaju najniže stope inflacije  
3) **Devizni kurs -**  da nacionalna valuta nije devalvirala u poslednje dvije godine  
4) Da je zemlja bila u sastavu **ERM**5) **Fiskalni deficit –** deficit fiskalnog budžeta prema GDP-u ne smije da iznosi više od 3%  
6) **Državni dug –** odnos stanja državnog (javnog) duga prema GDP-u može da iznosi najviše 60%.

Predviđeno je da zemlja koja ne ispunjava jedan ili čak dva kriterijuma, može da bude primljena, ukoliko je postigla visok napredak u pogledu svih izloženih performansi.

**A3.10. Strategija Evropske monetarne unije.**

Monetarna politika (Strategija) i instrumenti monetarne politike u EMU? Primarni cilj monetarne politike EMU se sastoji u održavanju stabilnosti nivoa cijena u Euro zoni. Koncipirano na srednji i duži rok – stabilnost nivoa cijena se definiše kao povećanje harmonizovanog indeksa potrošačkih cijena (HICP) do 2% godišnje.  
Strategija monetarne politike se sastoji od tri elementa, i to:  
1) od objavljivanja kvantitativne definice stabilnosti cijena (HICP),  
2) prvi oslonac M3, kao i strateška targetna varijabla koja određuje buduće srednjoročno kretanje stope inflacije,  
3) drugi oslonac, koji obuhvata analize širokog ranga varijabli i indikatora i prognoze cijena.

Instrumenti monetarne politike EMU-a su:  
1) operacije na otvorenom tržištu  
2) mjesečno refinansiranje transakcija komercijalnih banaka,  
3) stope obaveznih rezervi.

**B1.18. Tijela EMU zadužena za implementaciju I sprovođenje monetarne politike**

Evropska Centralna banka upravlja monetarnom unijom u saradnji sa nacionalnim centralnim bankama u okviru Evropskog sistema Centralnih banaka, u kojem uz nju sudjeluju i centralne banke država članica eurozone.  
Evropska Centralna banka ima tri tijela: Izvršni odbor, Upravni savjet i Opšti savjet.  
Upravni savjet je najvažniji organ ECB, on formuliše monetarnu politiku EU. Upravni savjet odluke donosi jednostavnom većinom glasova članova. ECB je zadužena da upravlja količinom novca u opticaju, sprovodi mijenjačke poslove, nadzire i upravlja deviznim rezervama država članica i promoviše nesmetano djelovanje platnog prometa na teritoriji EU, sa osnovnim ciljem – stabilnost cijena i stabilnost vrijednosti novca.  
Institucije EU i država članica ne smiju ni na koji način uticati na Evropsku Centralnu banku, kao ni na nacionalne Centralne banke.

**B2.17. Mehanizmi EMU**

**B3.15. C2.20. Proces uvođenja Eura**

Euro je u početku korišćen samo za bezgotovinska plaćanja. Centralne banke članica su neopozivo fiksirale devizne kurseve (ne mogu se više mijenjati) prema Euru na dan 01. Januar 1999. godine. Gotovinska plaćanja su bila u nacionalnim valutama u periodu od tri godine, do kraja 2001. godine, kada je emitovan novac u vidu banknota i kovanog novca. Za razliku od EKI-a (korpe valuta), Euro je jedinstvena valuta.

**MMF – SVJETSKA BANKA**

**A3.8. C2.17. C3.19. Grupa Svjetske banke? (međunarodna banka za obnovu i razvoj)**

Međunarodna banka za obnovu i razvoj je, kao i MMF, produkt Drugog svjetskog rata i nastala je kao rezultat međunarodne konferencije u Breton Vuds-u, u Julu 1944. godine.  
Pod okriljem IBRD-a (International Bank for Reconstruction and Development)

su kasnije formirane još tri finansijske institucije:  
1) Međunarodna finansijska korporacija – IFC (International Finance Corporation. 1956.),  
2) Međunarodno udruženje za razvoj – IDA (International Development Association. 1960.),  
3) Multilateralna agencija za garantovanje investicija – MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency. 1988.).  
Sve četiri institucije – IBRD, IFC, IDA, MIGA, čine grupu Svjetske banke.  
Osnovni cilj Svjetske banke je finansiranje projekata koji su značajni za nacionalnu ekonomiju, a za koje nije zainteresovan privatni kapital zbog nedovoljne profitabilnosti, s obzirom da su u pitanju veći iznosi a samim tim i veći rizici. Zajmovi su najčešće namijenjeni infrastrukturnim projektima, obrazovanju, insdustriji, razvojnim programima itd.

**A4.4. C4.11. Ciljevi MMF-a**

Primarni cilj MMF-a je na početku njegovog rada bio da spriječi pojavu još jedne globalne depresije koja je zabilježena tridesetih godina XX vijeka, ali je nakon pada berlinskog zida 1989. dobio još jedan izazov – upravljanje tranzicijom.

Ciljevi MMF-a su takođe:

1) Unapređenje međunarodne saradnje - kroz konsultacije i zajedničko rješavanje monetarnih problema.  
2) Proširivanje međunarodne trgovine, rast zaposlenosti, dohotka i proizvodnje.  
3) Stabilizacija deviznih kurseva i sprečavanje konkurentskih depresijacija.  
4) Multilateralizam u međunarodnim plaćanjima ze tekuće transakcije i uklanjanje deviznih ograničenja.  
5) Obezbjeđenje finansijskih sredstava za pomoć zemljama članicama u uravnoteženju platnog bilansa.  
6) Smanjenje platnobilansnih neravnoteža.

**B1.19. Sistem kvota kod MMF-a**Redovni kreditni potencijal MMF-a su uplaćene kvote svih zemalja članica, na osnovu kojih su materijalno određena međusobna prava i obaveze. Na osnovu kvota se određuje iznos sredstava koje zemlja članica može da dobije. Svaka zemlja ima utvrđenu najmanju kvotu koja je izražena u SPV i jednaka je njenom upisu u Fond. Kvota se ranije uplaćivala 25% u zlatu i75% u domaćoj valuti, a danas u zlatu ili devizi koje naznači MMF.  
Kvota se određuje prema veličini BDP-a, tekućih transakcija i zvaničnih monetarnih rezervi.  
Kvote predstavljaju osnovni izvor likvidnosti MMF-a, a pristup sredstvima MMF-a od strane zemalja članica je primarno određen limitom u odnosu na nacionalnu kvotu.

**B4.19. Krediti koje odobrava MMF – vrste**

MMF isplaćuje kredite u djelovima, tj. tranšama, najčešće u četiri tranše isplata.  
Postoji još nekoliko vrsta kredita koje MMF odobrava zemljama članicama:  
-Stand by aranžmani – Predstavljaju odobravanje okvirnog iznosa sredstava koji neka zemlja može koristiti u određenom vremenskom period u skladu sa potrebama. DOgovorena sredstva su praktično u “pripravnosti”.  
- Razne vrste “olakšica” – Radi se o vrsti kredita namijenjenoj zemljama koje imaju platnobilansne problem, čiji uzrok nije loša ekonomska politika već nepredvidive okonosti (suša, poplava, nagli kok cijena nafte itd).  
- Krediti za strukturno prilagođavanje najmanje razvijenih zemalja.

**A2.16. C1.19. Stand by aranžmani – (krediti koje odobrava MMF) (Krediti na početku MMF-a)**

Stand by aranžmani su instrument Fonda kojim se uprošćuje formalnost i skraćuje vrijeme za pribavljanje njegovih sredstava. Stand by aranžmani predstavljaju kreditnu liniju kojom Fond unaprijed utvrđuje modalitete na zahtjev zemlje članice. Time zemlja od Fonda dobija garanciju da može da vuče njegova sredstva do određenog iznosa u određeno vrijeme, a da fond neće više ispitivati opravdanost ovakvog vučenja njegovih sredstava. Rok trajanja je obično godinu dana, rijetko do tri, a postoji mogućnost da budu produženi prije njihovog isteka. Predstavljaju kombinaciju automatizma kreditiranja sa donošenjem kreditne ocjene i odluke Fonda.

**B3.19. Redovna prava vučenja**

Redovna prava vučenja su finansijske transakcije u okvir kojih zemlja članica ima pravo da za sopstvenu valutu kupuje valute drugih zemalja članica, pri čemu se poštuju određena pravila koja postoje u mehanizmu kreditiranja MMF-a. Na osnovu kvota se određuje iznos sredstava koje članica može da dobije.  
Redovna prava vučenja obuhvataju tzv. rezervnu (ranije zlatnu) i 4 kreditne tranše.

**B2.14. Rezervne I kreditne tranše**

Osnovnu politiku kreditiranja Fonda predstavljaju kreditne tranše, kojih ima 4 i podijeljene sup o 25% kvote. U okviru prve tranše su lakši uslovi kreditiranja u odnosu na sledeće.Zemlja zajmotražilac može u svako doba automatski da kupuje sredstva od Fonda u visini svoje rezervne tranše. Ova tranša ne predstavlja korišćenje kredita Fonda pa zemlja članica nije obavezna da je kasnije otkupi.  
Kada kupuje valutu drugih zemalja članica, razmjenjuje svoje valute za druge valute. Time se povećavaju Fondove zalihe valute zemlje koja kupuje. Ako su Fondove zalihe valute zemlje članice manje od njenje kvote, razlika predstavlja rezervnu tranšu.

**B1.20. Specijalna prava vučenja.**

Kao rezultat potrebe za reformom MMS 1967. godine je odlučeno da se u okviru Fonda uvede novi oblik međunarodnog sredstva plaćanja u vidu SPV. To nije novac u pravom značenju te riječi, već je riječ o vještački stvorenoj aktivi koja se koristi u međunarodnim plaćanjima.  
SPV su trebala da zadovolje dva zahtjeva:  
1) Povećanje međunarodne likvidnosti u skladu sa potrebama  
2) Osiguranje pouzdanog zajedničog denominatora u kojem će nacionalne valute iskazivati vrijednost.

Vrijednost jedinice SPV se utvrđuje na osnovu korpe valuta koja se više puta mijenjala, a od 1. Januara 2001. se određuje na osnovu:  
-Dolara  
-Eura  
-Jena  
-Funte.

**A1.3. Pismo o namjerama?**

Pismo o namjerama je projekat u kojem se iznosi program oporavka privrede, tj. mogućnosti ozdravljenja odnosno prilagođavanja novim trendovima rasta. Obaveze o pridržavanju stabilizacionom programu unose se u pismo o namjerama, kada se zemlja članica MMF-a opredijeli za programe pomoći. Fond prvo ocjenjuje šanse i postavlja svoje uslove koji se odnose na djelovanje nacionalne valute, usklađivanja cijena određenih proizvoda, promjenu kamatne politike, liberalizaciju uvoza i slično. Centralna funkcija Fonda je da nadgleda programe prilagođavanja određene zemlje, što podrazumijeva kredite MMF-a, dok se ne otkloni potreba za finansiranjem.

**INFLACIJA**

**A1.11. Inflacija po Levinstonu?**

Levinston kritikuje građansku ekonomsku misao I smatra da uzrok inflacije nisu troškovi radne snage, već ekonomska I politička moć. Multinacionalne kompanije obezbjeđuju iz sopstvenih izvora sredstva za finansiranje kapitala I povećanje akumulacije dovodi do povećanja cijena. Tako dolazi do rasta inflacije, a nadnice se samo prilagođavaju tome rastu cijena. Smatra da treba procijeniti položaj zaposlenih u profit I uptrijebiti sredstva, što bi snizilo cijene, ali, u trci za profitom kompanije vrše porast cijena. Analizu inflacije smješta u oblast proizvodnje. Profit multinacionalnih kompanija je bio uzrok rasta cijena, ali je I sam bio posledica tog rasta. Namjera kompanija je dalja ekspanzija.

**A2.9. C3.11. Inflacija – definicija po Perišinu**

Perišin je difinisao inflaciju na sledeći način:  
**Inflacija je proces** samopodržavanog, a različitim uzrocima izazvanog rasta cijena koji postepeno, prije ili kasnije, pošto se iskoriste stimulativni efekti rasta cijena, dovodi do opadanja životnog standarda većine stanovništva, do iscprljivanja nacionalnih izvora deviza, do pogoršavanja deviznog bilansa i kursa nacionalne valute i, konačno, do poremećaja na tržištu koji otežava kontinuitet u funkcionisanju privrede, a izaziva i nove poremećaje u raspodjeli (dohotka) i pothranjuje samu sebe. **Nedostatak ove definicije** leži u činjenici da ne ukazuje na uzroke inflacije.

**A2.11. C3.10. Teorija inflacione tražnje kao uzrok inflacije**

Teoretičari inflacije tražnje (Fridman) osnovni uzrok inflacije vide u rastu agregatne tražnje iznad robnih fondova. Problem je u monetarnom sistemu koji dovodi do promjene ekspanzije kod količine novca. Pojavni oblici su:  
1) zaduživanje države kod CB  
2) bankarski krediti iznad raspoložive štednje  
3) deblokiranje monetarnog volumena putem smanjenja obavezne rezerve  
4) aktiviranje transakcionog novca koji se nalazi kod stanovništva  
5) povećanje nacionalnog dohotka.

Dohodak je glavni činilac koji dovodi do nesklada u rastu tražnje i narušavanja njene ravnoteže sa ponudom roba i usluga. Pstali činioci su:  
1) nesrazmjerna emisija novca  
2) nesrazmjerno povećanje rashoda  
3) nekontrolisana potrošnja  
4) psihološki činioci  
Povećanje dohotka dostiže visinu koja podstiče stanovništvo i privredu na novu potrošnju, uz nepokrivenu tražnju. Do inflacije dolazi kada ukupna proizvodnja dostigne granice koje joj nameću mogunosti njenih činilaca i kada ponuda roba i usluga počinje da zaostaje za kupovnom snagom, koja proističie iz povećanja novčane mase.

**B1.10. Teorija inflacionih troškova – prema Ecksteinu**

**Teorija inflacije troškova** (Teorija inflacije ponude) polazi od toga da do porasta cijena dolazi zbog autonomnog rasta pojedine tržišne reprodukcije. Nju kritikuje Levinston.  
Porast cijena roba i usluga poističe iz neyavisnog povećanja troškova proizvodnje (plata, nadnica i sl.). Ti troškovi se prevaljuju na kupca robe pa cijene rastu, a količina novca ostaje nepromijenjena. Ova teorija je zastupljena u savremenoj građanskoj ekonomskoj misli.  
U poslednje vrijeme, ova teorija se javlja u nešto neitmijenjenom obliku kao **inflacija profita –** radnici iznuđuju ‘’neopravdano’’ povećanje plata i nadnica.  
**Ecksteinova varijanta ove teorije** odnosi se na formiranje inflacije troškova u uslovima oligopolskih struktura. Monopolisti, oligopolisti i slični, jureći za sve većim profitom, dižu cijene iznad nivoa koji je opravdan, stvarnim povećanjem troškova proizvodnje.

**B4.14. Vrste inflacija prema uzročno-posledičnim vezama**Prema **uzročno-posledičnim vezama:**a) **Inflacija tražnje –** do inflacije dovodi prevelika tražnja u odnosu na ponudu (novčane mase, nominalnih dohodaka itd.) (**papir**)  
b)**Inflacije troškova** – do inflacije dovodi povećanje troškova proizvodnje (energije, sirovina, repromaterijala…) ili povećanje cijene radne snage,  
c) **Strukturna inflacija** - )**papir**)  
d) **Uvezena inflacija –** do inflacije dolazi usled porasta cijena uvoznih komponenti, zbog njihovog porasta na svjetskom tržištu,  
e) **Psihološka inflacija –** rezultat psiholoških efekata (inflacionih očekivanja) u uslovima intezivnog ubrzanja inflacione spirale ( u CG 1993-1994, godine).

**A3.5. A4.18. Direktne i indirektne pozitivne i negativne posledice inflacije**

**Direktne posledice inflacije**:  
1) **Smanjenje zaliha proizvodnih i potrošnih roba** – ako ne postoje obilne rezerve, inflacije uzrokuje oskudicu i osiromašenje asortimana proizvoda.  
2) **Porast materijalne proizvodnje –** povoljno djeluje na veću uposlenost materijalnih rezervi i radne snage.  
3) **Smanjenje izvoza i porast uvoza**4) **Dodatna tražnja vodi porastu cijena -**  ne u jednakoj mjeri kod svih grupa proizvoda, što zavisi od porijekla inflacionog impulsa. Ako nema slobodnog formiranja cijena, mjere regulisanja, kontrole i blokiranja cijena znače prigušenu inflaciju.  
5) **Obaranje kursa domaće valute –** dolazi do pada domaćih monetarnih (deviznih) rezervi i nerealnog deviznog kursa domaće valute. Ukoliko je kurs ostao fiksan, uz stalno rastući nivo cijena u zemlji, valuta postaje potcijenjena, što pogoduje povećanju izvoza.

**Indirektne posledice inflacije** uključuju sve pojave i odnose koji kroz porast cijena bivaju uzrok preraspodjele nacionalnog dohotka – jedni bez svojih zasluga dobijaju, a drugi bez svoje krivice gube.

**A3.16. Indirektni uticaj – inflacioni jaz**

**A4.12. Tokovi hiperinflacije**

Desila su se tri talasa hiperinflacije:

1) Nakon I svjetskog rata (Austrija, Njemačka, Mađarska, Poljska, Rusija)  
2) Nakon II svjetskog rata (Kina, Grčka, Mađarska)  
3) Nakon dužničke krize koja se pojavila na svjetskoj sceni 80-ih godina (Argentina, Bolivija, Nikaragva, Peru, Poljska, SFRJ 1989 i SRJ 1992)

**A3.11. C4.8. Inflacioni jaz**

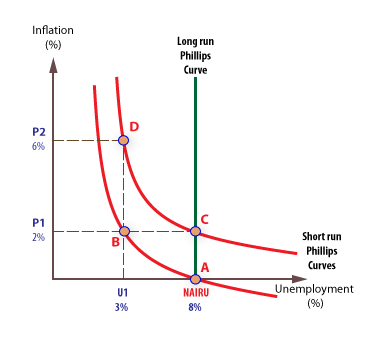
Grafik na str 3. Grupa A3.

Inflacija je posledica većih investicija u odnosu na štednju. Inflacioni jaz, kao rezultat veće globalne tražnje u odnosu na ukupno formiranu ponudu (štednju) vodi inflaciji, tj. rastu cijena. Cijene rastu sve dok postoji višak tražnje, odnosno inflacioni jaz.  
Proces uravnoteženja teče ovako: zbog porasta cijena dolazi do povećanja nacionalnog dohotka, porasta štednje, kriva štednje se pomjera do tačke A, i dolazi do izjednačavanja štednje i investicija. Uravnoteženje može da se postigne i smanjivanjem investicija, kada kriv investicija siječe krivu štednje u tački B. Inflacioni jaz predstavljen je sa AB.

**A4.20. Inflaciono targetiranje**

Inflaciono targetiranje je okvir monetarne politike koji obavezuje Centralnu banku da postigne nisku inflaciju. Javno se objavljuje eksplicitni inflacioni target za inflaciju koju bi trebalo postoći tokom određenog vremenskog perioda.  
Tipovi inflacionog targetiranja:  
1) Otvoreno – zemlje u razvoju koje bi trebalo da se kreću ka pokrivenom inflacionom targetiranju  
2) Eklektično – industrijske zemlje  
3) Pokriveno – najbolja forma inflacionog targetiranja.

**A1.10. Proširena Filipsova kriva?**

Fridman (1968) i Felps (1967) dolaze do ideje i izrađuju proširenu Filipsovu krivu. Proširuju je tako što u osnovni model (spirala nadnica I cijena) uključuju I očekivanja. Ova proširena Filipsova kriva se naziva I “Filipsova kriva akceleracije”, po kojoj niska stopa nezaposlenosti dovodi do rasta inflacije, tj. do bržeg rasta (akceleracije) nivoa cijena.   
Kratkoročno postoji trade-off između stope nezaposlenosti I stope inflacije jer se ekonomija nalazi u stanju neravnoteže. Da bi vlasti smanjile nezaposlenost, moraju povećati ponudu novca, što dovodi do neočekivanog rasta inflacije za 2%. Zaposlenost I autput će se kretatu duž kratkoročne Filipsove krive do tačke B. Originalna Filipsova kriva odgovara sve dok je inflacija jednaka nuli. Ako se promijene očekivanja, doći će do pomjeranja Filipsove krive, koja bi onda sjekla Filipsovu krivu koja je predstavljenja vertikalnom linijom (dugoročnu Filipsovu krivu pri inflaciji od 2%). Sva dalja nastojanja da se nezaposlenost smanji povećanjem ponude novca dovešće do povećanja inflacije. Povećanje agregatne tražnje dovešće do smanjenja nezaposlenosti (na kratak rok) a posledica će biti ubrzana inflacija. Fridman I Felps uvode fenomen prirodne stope nezaposlenosti.

**B2.1. Ortodoksna koncepcija**Pobornik ove teorije je Milton Fridman. Fridman je bio za liberalizam i deregulaciju (protivi se državnoj regulaciji), tj. za slobodno kretanje cijena I nadnica I za povećanje konkurencije u međunarodnim odnosima. To će obezbijediti slobodnim ekonomskim I kapitalnim transakcijama sa inostranstvom. Smatra se da je neophodno sprovoditi restriktivnu monetarnu politiku, što podrazumijeva primjenu sledećih mjera:  
- striktno uravnoteženje državnog budžeta,  
- uvođenje strukturirajućeg deviznog kursa itd.  
Monetarna politika je nemoćna u kratkom roku, po njihovom mišljenju, pa ona treba d abude restriktivna u dugom i u srednjem roku. Primjenjuje se tamo gdje je neophodno brzo slomiti inflaciju, iako to dovodi do negativnih posledica na proizvodnju i zaposlenost. Ovaj concept je 1973. godine primijenjen u Čileu.

**B1.11. C4.14. Heterodoksna antiinflaciona teorija**

Heterodoksna antiinflaciona teorija daje tumačenje o uzroku inflacije. Pored mjera antiinflacionog programa obuhvata I mjere direktnog dejstva : zamrzavanje cijena I plata, fiksiranje deviznog kursa vezavanjem za neku čvrstu valutu I sl. Koncepcija polazi od toga da deficitno finansiranje budžetskih rashoda I prekomjerna ekspanzija novca dovode do porasta inflacije. “Zamrzavanje” cijena treba da bude na period ne duži od 6 mjeseci I ono mora biti rezultat dogovora između Vlade, sindikata I preduzeća. Po isteku 6 mjeseci treba pristupiti odmrzavanju. Ovu koncepciju je M. Bruno primijenio u Izraelu, uz restriktivnu fiskalnu I monetarnu politiku I smanjio stopu inflacije sa 300% na 20 %.

**A1.1. Strukturalistička antiinflaciona koncepcija (Populistička)?**

Suprotna je od ortodoksne, kritikuje restriktivnu monetarnu politiku i liberalizam cijena. Ova koncepcija se ogleda u zalaganju za ekspanzivnu fiskalnu politiku, tj. za kontrolu cijena i nadnica, radi obezbjeđenja umjerene inflacije. Bazira se na rastu proizvodnje i zaposlenosti. Takođe, podrazumijeva smanjenje troškova po jedinici proizvoda, koje bi trebalo bi trebalo da dovede do smanjenja inflacije. Ovo je uspješna koncepcija, jer utiče pozitivno na stabilnost cijena, zatim stabilan devizni kurs, kao i na rast proizvodnje i zaposlenosti, obezbjeđuje gotovo trenutan ekonomski rast.

**A2.10. Mjere Avramovića**

(Monetarna rekonstrukcija i ekonomski oporavak) Program Dragoslava Avramovića je u osnovi ima restriktivnu monetarnu politiku, a zasnivao se na sledećim mjerama:  
1) Mjere restriktivne monetarne politike  
2) Mjere politike dohodaka  
3) Mjere koje se odnose na monetarnu reformu  
4) Predviđene su i mjere strukturne politike.

Osnovni cilj koji je postavljen pred Avramovića i njegov tim bilo je slamanje hiperinflacije, tj stabilizacija cijena i novca. On je podrazumijevao set mjera, koje su se odnosile na realni finansijski sektor:  
1) ukidanje administrativnih ograničenja: proizvodnja, investicije, kamatne stope, devizni kurs  
2) pokretanje proizvodnje bez obzira o kom sektoru se radi  
3) vraćanje kredibiliteta CB kao borcu protiv inflacije  
4) smanjenje javne potrošnje  
5) postepeno ukidanje budžetskog deficita  
6) privlačenje stranih investicija  
7) razvoj tržišta kapitala  
8) napuštanje starog i uvođenje novog Dinara.

**C2.12. Zona inflacije 1   
  
I zona: Visoka inflacija**To je bio cjelokupni period XX vijeka. Ova visoka inflacija potvrđuje stav M. Fridmana vezan za inflaciju: inflacija je uvjek I svuda monetarni fenomen. Dalje, generalno rečeno, neophodno je smanjiti stopu rasta I stabilizovati stopu rasta novca. U skladu sa tim, **predlažu se monetarne I fiskalne reforme**. Što se tiče monetarnih reformi neophodno je obezbijediti sredstva da bi se postigla određenja stopa rasta i obezbijediti veću operativnu nezavisnost Centralne banke.

**B4.11. Zona 2 – umjerene inflacije**Karakteristična je za razvijene zemlje tokom 70-ih i početkom 80-tih godina. Kada je u pitanju strategija monetarne politike, javljaju se dvije mogućnosti :  
1. **targetiranje kamatne stope –** dejstvo na kamatne stope , da bi se dugoročno targetirala inflacija – uslov je da nominalna K.S. raste brže od stope rasta inflacije  
2. **Targetiranje monetarnih agregata (M1, M2, M3, M4)** – koje bi se sprovodilo operacijama na otvorenom tržištu kojima bi se uticalo na stopu rasta novca.   
Ako se javi problem političkog pritiska, vezanog za visoku inflacionu neizvjesnost, koji može da ima nepravilan uticaj na kretanje realno K.S. najbolje je iskoristiti miks ove dvije strategije (ni striktno inflaciono, ni striktno monetarno targetiranje)

**C1.11. Zona 3 – niska inflacija/stabilnost cijena**

Neophodno je kredibilno nominalno sifro (javno objavljena nominalna varijabla koja služi kao target za monetarnu politiku, koja služi kao automatski pilot). Ova strategija se zasniva I na pozitivnim očekivanjima po pitanju inflacije I na pozitivnom pristupu kada je u pitanju anticipacija inflacije. To znači das u pozitivna očekivanja po pitanju inflacije, I drugo, ukoliko postoje očekivanja po pitanju inflacije ona se posmatraju kao prolazna.  
Nominalno sidro može biti:  
1) implicitno – FED  
2) eksplicitno.

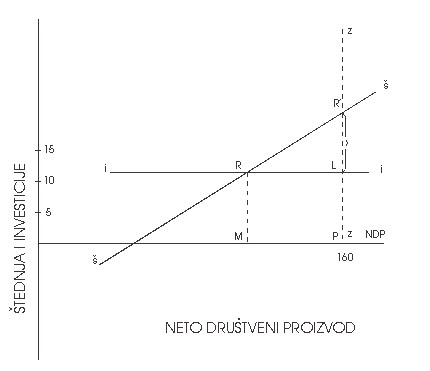
Najpovoljniji instrument jesu operacije na otvorenom tržištu koje bi uticaje na reserve banaka.

**DEFLACIJA**

**A3.6. Deflacija po Mjasneru?**  
**Deflacija** je smanjivanje novčanog opticaja kje ima za posljedicu padanje opšteg nivoa cijena. Opšti nivo cijena u nekoj narodnoj privredi će padati ako se pri nepromijenjenom tgovinskom volumenu smanji količina novca u opticaju. Ta vrsta deflacije je deflacija u užem smislu riječi. Ipak, deflaciju imamo i kada cijene padaju usled povećanja tgovinskog volumena (robe) uz nepromijenjenu količinu novca u opticaju. U ovom slučaju bi se moglo govoriti o relativnoj deflaciji.

**A2.7. B2.3. Deflacioni jaz – grafik i objašnjenje**

Najpoželjniji nivo nacinalnog dohotka je onaj koji odgovara nivuo pune zaposlenosti. Do tog nivoa privreda može da dođe jedino kada bi investicione pogodnosti bile tako dobre da su investicije visoke koliko je i štednja na nivou pune zaposlenosti. Drugim riječima, kada bi se kriva investicija (i) podigla i sijekla krivu štednje (š) u tački R'. Tada bi to bio ravnotežni nivo nacionalnog dohotka pune zaposlenosti jednak OZ. U protivnom slučaju, na ravnotežnom nivou nacionalnog dohotka OM, kada su investicije manje od štednje na nivou pune zaposlenosti (PR'), doći će do nezaposlenosti. Tada postoji **deflacioni jaz** (nastaje usled nepodudaranja štednje i investicija, manjak investicija) koji je jednak razlici nivoa postojećih investicija i nivoa štednje pune zaposlenosti tj. u odstojanju LR'.



z- kriva pune zaposlenosti

š- kriva štednje

i- kriva investicija

**A4.13. Antideflacione mjere**

Antideflacione mjere se dijele na:

1) monetarne – Povećanje kredita stanovništvu, smanjenje eskontne i kamatnih stopa itd.  
2) fiskalne – Povećanje javnih rashoda, smanjenje poreza itd.  
3) spoljnotrgovinske – Liberalizacija spoljne trgovine itd.  
4) devizne – Ukidanje deviznih ograničenja, otplata duga inostranstvu itd.  
5) strukturne, planske i druge mjere.

Reflacija predstavlja skup korektivnih mjera u cilju sprečavanja tendencija deflacije, uz uslov da privredu ne dovodi u stanje inflacije. Najčešći oblici su u oblasti kredita, kratkoročno olakšavanje uslova za njihovo dobijanje (pad kamatnih stopa).

**C4.16. Peta Zona – monetarna politika**

Peta zona – Dubuka deflacija (Velika depresija 1929.-1933.)

Naduvenost ekonomije u sutiaciji duboke deflacije može se riješiti ekspanzivnom monetarnom politikom. Ekspanzivnim operacijama na otvorenom tržištu (kupovina HOV) može spustiti kamatne stope na donji nivo. Tako je za vrijeme veleke ekonomske krize FED primijenio u SAD ekspanzivnu monetarnu politiku što je jedan od glavnih razloga zašto je zaustavljena ta Velika depresija.  
U ovoj zoni (u slučajevima katastrofalne deflacije) se primjenjuje:  
1) kada je u pitanju instrument: operacije na otvorenom tržišti  
2) kada je u pitanju strategija monetarne politike: targetiranje monetarnih agregata

**MONETARNA POLITIKA**

**A3.18. Definicja Monetarne politike**

Monetarna politika je skup pravila, propisa, mjera i instrumenata kojima se u monetarnoj sferi društvene reprodukcije reguliše količina, struktura i dinamika novčane mase, kao i opticaj novca u nacionalnoj ekonomiji.

**C4.5. Operativni ciljevi monetarne politike**

Operativni ciljevi su monetarne varijable koje bi Vlada trebala da kontroliše dnevno, sedmično, dekadno ili mjesečno putem odgovarajućih instrumenata MP. Uslovi koje je neophodno ispuniti za operaciju su:  
1) CB može da procijeni veličinu tog OP cilja,  
2) CB može da kontroliše taj OP cilj,  
3) da postoji predvidiva veza između OP cilja i intermedijarnih ciljeva (posredničkih),  
Po kejnzijancima, OP ciljevi su kratkoročna K.S. na tržištu novca ili slobodna novčana sredstva banaka.  
Po monetaristima, to je monetarna baza kao oblik monetarnog agregata.

**C1.12. Posredni ciljevi monetarne politike**

Posredni ciljevi monetarne politike su varijable koje bi nosiocima MP trebalo da ukažu na tekuće stanje MP, kako bi se utvrdio budući uticaj na ključne varijable u realnom sektoru ekonomije. Uslovi:  
1) CB može da kontroliše ove indikatore  
2) CB može da izvrši procjenu o toj veličini  
3) promjene u ovim ciljevima mogu da izvrše primjene u varijablama iz realnog sektora,  
Intermedijarni ciljevi koji su istovremeno i indikatori su : kredit, K.S., D.K., nacionalni dohodak, novčana masa.

**B3.13. Nominalno sidro**

Nominalno sidro je javno objavljenja nominalna varijabla koja služi kao target za monetarnu politiku. Nominalno sidro pospješuje stabilnost cijena uticajem na vrijednost novca i time suzbija inflaciona očekivanja.   
Nominalno sidro – automatski pilot, predstavlja objavljivanje budućeg kursa ključnih nominalnih varijabli kako bi se uticalo na inflaciona očekivanja.  
U širem smislu, predstavlja ograničenje diskrecione politike koje olakšava slabljenje problema vremenske nedoslednosti, kako bi se dugoročno postigla stabilnost cijena.

**B4.12. Vremenska nedoslednost u monetarnoj politici**

Vremenska nedoslednost se javlja s obzirom da postoje podsticaji kreatorima politike da prate kratkoročne ciljeve, čak iako je posledica loš dugoročni rezultat. Umjesto targetiranja inflacije predlažu se targetiranje stope rasta nominalnog BDP-a, odnosno stabilnost kao target za monetarnu politiku.

**A4.3. Multiplikator**

Vrijednost multiplikatora zavisi od dvije grupe faktora:

1) onih u domenu CB – stopa obaveznih rezervi za poslovne banke. Postoji i drugi dio stope rezervi koji se sastoji od slobodnih sredstava koje PB-e drže na svom žiro računu kod CB, i time obezbjeđuju likvidnost i solventsnost.  
2) fromiranje mase gotovog novca, neposredno zavisi od želje stanovništva da više ili manje zadržavaju gotov novac.

m= (1+ g) / (r \* (1 + t ) + g)

m- monetarni multiplikator (koji je definisan sa koeficijentima g, r, t od kojih CB neposredno reguliše samo jedan, r)  
g- stopa gotovog novca prema depozitima po viđenju  
r- stopa rezervi poslovnih banaka kod Centralne banke  
t- stopa oročenih i štednih depozita prema depozitima po viđenju.

Ukoliko dodje do porasta koeficijenata **r, g**  i **t** to utiče na smanjivanje vrijednosti monetarnog multiplikatora. Prema tome, može se zaključiti da variranje vrijednosti koeficijenata djeluje u suprotnom smjeru na formiranje monetarnog multiplikatora.

**A2.15. Definicija monetarne rezerve**

Sredstva međunarodnih plaćanja kojima zemlja raspolaže i koje može brzo, efikasno i bez ikakvih ograničenja upotrijebiti za izmirenje svojih obaveza prema inostranstvu, nazivaju se monetarne rezerve. Monetarne rezerve se mogu sastojati od: zlata, konvertabilnih valuta, SPV i evropske novčane jedinice (ECU). Svrha držanja monetarnih rezervi:  
1) Da bi se plaćanja sa inostranstvom mogla nesmetano obavljati u periodima kada je tekući priliv deviza manji od iznosa obaveza prema inostranstvu.  
2) Da bi se spriječio nesklad između priliva i odliva deviza izazvan sezonskim oscilacijama, prirodnim nepogodama, društvenim potresima, političkim i ratnim konfliktima.

**A4.7 Međunarodna likvidnost**

**A3.3. B4.1. Definicije kredita i ekonomske funkcije kredita**

Kredit predstavlja realnu ekonomsko-pravnu kategoriju pod kojom se podrazumijeva određeni dužničko-povjerilački odnos u kojem povjerilac ustupa dužniku pravo raspolaganja određenom količinom novca, ili nekim drugim pravom, na izvjesno vrijeme i pod izvjesnim uslovima (rok, kamata, pokriće, način vraćanja).

Ekonomske funkcije bankarskog kredita:  
1) Mobilizacija i koncentracija sredstava - bankarskim kreditima se ova sredstva usmjeravaju ka najkorisnijoj upotrebi, jer kredit omogućava kontinuirano odvijanje procesa reprodukcije.   
2) Racionalizacija i smanjenje troškova prometa,  
3) Usmjeravanje privrednog razvoja,  
4) Ubrzavanje obrta cjelokupnog društvenog kapitala,  
5) Izjednačavanje profitnih stopa – odlivom i brzim prenošenjem kapitala iz grane u granu u procesu reprodukcije  
6) Održavanje likvidnosti, stalnosti i kontinuiteta reprodukcije privrede,  
7) Multiplikacija depozitnog novca i stvaranje dodatnog kapitala u okviru bankarskog sistema,  
8) Djeluje na sve robne i finansijske odnose,  
9) Kontrolna funkcija u privredi,  
10) Omogućava rast potrošnje.

**B2.12. Transmisioni mehanizam – kanal krize – (problem asimetričnih informacija)**

Teorija asimetričnih informacija je jedna od suštinskih teorija koje objašnjavaju nastanak finansijkih kriza: banke i druge finansijske institucije kao zajmodavci ne raspolažu istim istim infomracijama kao zajmotražioci. Ova teorija se dijeli na:  
1) Negativna selekcija – to znači da banka izvrši nepovoljan izbor i odobri kredit nekome ko ga neće moći otplatiti. To je problem koji nastaje prije nego što je odobren kredit.  
2) Moralni hazard – znači da onaj koji je uzeo kredit će uložiti taj kredit u projekat koji može da donese visoku kamatnu stopu, ali za koji postoji visok rizik da neće biti vraćen. To je problem koji nastaje nakon odobravanja kredita.

**C1.14. Lombardni mehanizam u sprovodjenju monetarne politike.**

Lombardni kredit predstavlja zajam na osnovu zalaganja hartija od vrijednosti. Centralna banka određuje koje će se HOV zalagati, odnosno koje je spremna da reeskontuje. Lombardni kredit je fleksibilniji od klasičnog reeskontnog jer može da se dnevno otkazuje.  
Lombardna stopa je kamatna stopa po kojoj Centralna banka odobrava komercijalnim bankama kredite na likvidnost, na osnovu zalaganja hartija od vrijednosti. Lombardnim stopama Centralna banka može da kažnjava banke koje nisu dovoljne u upravljanju likvidnošću.

**B3.20. Eskontna stopa**

Eskontna stopa je minimalna kamatna stopa po kojoj su Centralne banke spremne da kreditiraju komercijalne banke. Eskontna stopa je zvanična cijena novca u privredi, i od koje dalje zavisi visina kamate po kojoj će banke odobravati kredite svojim komitentima. Porast eskontne stope teži da smanji nivo pozajmica banaka od CB što dalje utiče na smanjivanje rezervi likvidnih sredstava banaka i obima primarnog novca. Smanjenje eskontne stope teži da podstakne pozajmljivanje sredstava od strane banaka i dovodi do povećanja obima primarnog novca.  
Pored uticaja na nivo rezervi i količinu novca u opticaju, promjena eskontne stope može i da izazove neke sporedne efekte kao što je efekat objavljivanja. Npr, povećanje ES se može protumačiti kao namjera da se uvede restriktivna MP ili kao priznanje da Cb nije u stanju da obuzda inflaciju, pa nastoji uskladiti ES sa povećanjima kratkorčne K.S.

**C3.5. Osnovne funkcije kamate**

Kamata je cijena zajmovnog kapitala, i uglavnom se plaća od viška vrijednosti koje odbacuje pozajmljeni kapital.  
Funkcije kamate su:  
1) Faktor formiranja štednje  
2) Faktor racionalne upotrebe sredstava  
3) Faktor uspješnog funkcionisanja finasijskog tržišta  
4) Faktor efikasne alokacije sredstava  
5) Faktor monetarno kreditne regulacije i efikasne monetarne politike  
6) Faktor za funkcionisanje bankarskog sistema  
7) Faktor formiranja troškova poslovanja i raspodjele dohotka  
8) Faktor za međunarodno kretanje kapitala  
9) faktor zaštite realne vrijednosti novca i korišćenja kapitala u uslovima inflacije  
10) Faktor efikasne stabilizacione politike

**C3.12. Intrumenti monetarne politike – definicija I vrste**

Instrumenti monetarne politike su sredstva i metode koje Centralna banka primjenjuje da bi održala novčanu masu i strukturu novca i kredita na optimalnom nivou. CB može djelovati direktno, kroz regulativnu moć i indirektno, preko uticaja na uslove na tržištu novca.  
Direktni instrumenti omogućavaju da se direktno postignu konkretni ciljevi monetarne politike.  
Direktni instrumenti su :  
a) regulisanje (limitiranje) kamatnih stopa ;  
b) plafoniranje ukupnog obima kreditnih plasmana banaka,  
c) određivanje stope obaveznih rezervi plasmana banaka za finansiranje prioritetnih programa razvoja.  
Osnovni tipovi indirektnih instrumenata su :  
a) operacije na otvorenom tržištu  
b) intervencije na deviznom tržištu  
c) regulisanje obaveznih rezervi  
d) davanje kredita CB komercijalnim bankama ili diskontne operacija,  
e) kamatne stope Centralne banke (koridor).

**C1.13. Karakteristike I vrste direktnih insturmenata monetarne politike**

Instrumenti monetarne politike su sredstva i metode koje Centralna banka primjenjuje da bi održala novčanu masu i strukturu novca i kredita na optimalnom nivou. CB može djelovati direktno, kroz regulativnu moć i indirektno, preko uticaja na uslove na tržištu novca.  
Direktni instrumenti omogućavaju da se direktno postignu konkretni ciljevi monetarne politike.  
Direktni instrumenti su :  
a) regulisanje (limitiranje) kamatnih stopa ;  
b) plafoniranje ukupnog obima kreditnih plasmana banaka,  
c) određivanje stope obaveznih rezervi plasmana banaka za finansiranje prioritetnih programa razvoja.  
Direktni instrumenti djeluju neposredno na kredite odobrene od strane banaka, određuju ili limitiraju kamatne stope ili kredite, dobijaju formu regulisanja, i odnose se na bilans stanja komercijalnih banaka.

**C2.13. Razlika između direktnih I indirektnih instrumenata MP.**

1) Direktni instrumenti djeluju neposredno na kredite odobrene od strane banke, a indirektni posredno – uticajem na likvidnost banaka i time na njihov potencijal da odobravaju kredite.  
2) Direktni instrumenti određuju ili limitiraju kamatne stope ili kredite, dok indirektni funkcionišu uticajem na uslove tražnje i ponude.  
3) Direktni instrumenti dobijaju formu regulisanja, a indirektni funkcionišu preko tržišta.  
4) Direktni instrumenti se odnose na bilans stanja komercijalnih banaka, a indirektni na bilans stanja Centralne banke.

**C2.14. Selektivna kreditna politika**

Za razliku od instrumenata monetarno-kreditnog regulisanja koji kvantitativno regulišu količinu novca i kredita ovaj instrument je usmjeren na kvalitatitvno regulisanje kredita.  
Smisao ovog instrumenta je da se usmjere sredstva primarne emisije u skladu sa ekonomskom politikom zemlje. Tako npr. prednost dobijaju oni kreditni zahtjevi koji smanjuju uvoz, povećavaju izvoz, zaposlenost, odbrambenu sposobnost zemlje itd. S druge strane Centralna banka će odbiti one kreditne zahtjeve zbog : stvaranja zaliha robe, finansiranja špekulativnih poslova na berzi, građenje luksuznih objekata itd. Time Centralna banka omogućava ostvarenje najprioritetnijih ciljeva kreditne politike u skladu sa ekonomskom politikom zemlje.

**A2.12. Limitiranje kamatne stope kao direktnog instrumenta inflacije**

Direktno (administrativno) regulisanje (limitiranje) kamatne stope. Kamatnim zakonima se sprjelavalo da kamatne stope prekorače određene nivoe. CB su nakon kamatnih zakona primjenjivale dva oblika administrativnog regulisanja kamatnih stopa. U prvo slučaju, CB su preko eskontne stope direktno uticale na formiranje strukture kamatnih stopa na razne oblike depozita i kredita na nivou nižem od ravnotežnog. Nešto fleksibilniji pristup je određivanje maksimalne stope na kredite i minimalne stope na depozite. Drugi oblik je diferencijalna politika kamatnih stopa u kontekstu sprovodjena selektivne kamatne politike.

**C2.19. Mehanizam kreditne aukcije**

Kreditne aukcije su korišćenje u mnogim industrijskim zemljama i zemljama u razvoju u kombinaciji sa ostalim instrumentima monetarne politike. One se koriste kako bi se ojačale tržišno zasnovane monetarne operacije, zatim kako bi se unaprijedilo tržište novca, kao i da bi se poboljšala monetarna kontrola. Prelaz na kreditne aukcije i indirektne instrumente posebno je važan u uslovima značajnog priliva stranog kapitala, jer se kratkoročno omogućava sterilizacija monetarnih efekata priliva stranog kapitala.  
Kreditne aukcije omogućavaju veću transparentnost pri alokaciji kredita, pospješuju konkurenciju između banaka i slabe se lobistički pritisci prema CB. Osim toga, krediti se usmjeravaju ka najefikasnijoj upotrebi.  
Obim i procedura pristupa određena je od strane CB, čime se omogućava kontrola ekspanzije likvidnosti i uticaja kamatne stope.

**B4.13. Diskontni mehanizam kao instrument monetarne politike**

Diskontni mehanizam je sredstvo pomoću kojeg institucija od kojih se zahtijeva da drže rezerve kod Centralne banke mogu da se zadužuju kod nje.  
Centralna banka utiče na obim diskontnih kredita na dva načina: uticajem na cijenu kredita (eskontnu stopu) i uticajem na kvantitet kredita.  
Na ovaj način Centralna banka obezbjeđuje privremenu likvidnost određenoj instituciji koja se suočava sa poteškoćama. Takođe, podstiče ili destimuliše zaduživanje orimjenom ES, i daje signale o namjerama CB prema tržištu. Diskontnim mehanizmom se ostvaruje funkcija CB kao kreditora krajnje instance.

**B1.15. Uticaj operacija na otvorenom tržištu na količinu novca I kamatnu stopu**

Operacije na otvorenom tržištu se preduzimaju kroz kupovinu i prodaju HOV kako bi se uticalo na količinu novca u opticaju. Prodajom HOV od strane Centralne banke samnjuje se obim primarnog novca i sužava se okvir kreditnog potencijala i plasmana banaka, što može biti praćeno porastom tržišnih kamatnih stopa na kratak rok. Kupovinom HOV od strane Centralne banke dovodo do ekspanzije primarnog novca , rasta kreditnih potencijala i plasamana banaka što može dovesti do smanjenja tržišnih kamatnih stopa. Ovi efekti dolaze do izražaja u finansijksim sistemima u kojima se kamatne stope obrazuju na osnovu tržišnih odnosa ponude i tražnje sredstava.

**A1.5. Defanzivne odbrambene operacije na otvorenom tržištu?**

Defanzivne (odbrambene, kompenzirajuće) se preduzimaju sa ciljem sprečavanja promjena primarnog novca (monetarne baze) i rezervi banke. Kratkoročne odbrambene mjere su repo i obrnuti repo, zbog kratkih rokova dospijeća. Repo transakcijama se osiguravaju privremena sredstva rezervi, a obrnutim repom se apsorbuju privremeni viškovi rezervi.

**A2.8.C3.13. Aranžmani rekupovine hartija kao likvidnih sredstava (Repo i reverzni aranžman kao instrument monetarne politike)**

Aranžmani o rekupovini obveznica (spadaju u defanzivne operacije na otvorenom tržištu) se sastoje u tome da banke najprije prodaju, a zatim ponovo kupuje neke vrijednosne papire (državne obveznice). Pri tome je cijena ponovne kupovine fiksirana već u momentu njihove prodaje. **Suština aranžmana o rekupovini obveznica** je u tome da banke vrše privremenu konverziju viškova transakcionog novca koji je nekamatonosan u vrijednosna sredstva koja su kamatonosna.  
**REPO aranžman** predstavlja kupovinu HOV-i (kolateral) finansijskih institucija (obično banaka) od strane Centralne banke, uz dogovor o njihovoj prodaji nazad po fiksnoj cijeni, na unaprijed utvrđen datum. **Reverzna transakcija (obrnuti repo)** predstavlja prodaju HOV-i finansijskih institucija (obično banaka) od strane Centralne banke, uz sporazum da ih otkupi po fiksnoj cijeni na unaprijed utvrđen datum.  
REPO- CB kupuje pa prodaje bankama  
Obrnuti REPO – CB prodaje pa kupuje od banaka

**A1.7. Fjučersi kao hedžing instrument**

Fjučursi predstavljaju pravo I obavezu da se kupi ili proda određeni finansijski instrument po unaprijed ugovorenoj cijeni. Predmet trgovine su ugovori kojima se prodavac obavezuje da će isporučiti standardizovani proizvod određenog dana po ugovorenoj cijeni. Trguje se: dugoročnim obaveznicama, depozitnim sertifikatima, finansijskim ugovorima i td, a ugovori se sklapaju podsredstvom klirinške kuće. Logika fjučersa je da će gubitak, zbog promjene kamatne stope, biti nadoknađen sa dobitkom na fjučers poziciji. Uslov je da fjučers pozicija bude suprotna postojećoj, tržišnoj poziciji.

**B3.6. Opcije**

Opcije su vrsta hedžing transakcija, tj. transakcije u cilju zaštite od rizika.  
Opcije predstavljaju mogućnost da se kupi ili proda neki finansijski instrument po unaprijed utvrđenim uslovima. Ona strana koja inicira opciju štiti se od rizika, a druga strana može da ostvari premiju.  
Razlikujemo:

* Opcije kamatne stope – kod kojih su predmet ugovora finansijski ugovori sa promjenljivim ili fiksim kamatnim stopama. Dijele se na: podove, poklopce i kragne.
* Valutne opcije – ugovaraju se valutni iznosi po određenom kursu što znači da se štite od promjene deviznog kursa. Mogu biti: berzanski i vanberzanski.

**C4.4. Svopovi**

Svop ugovorom se dvije strane obavezuju da zamijene određeni skup isplata koje svaka od njih posjeduje po osnovu nekog prethodno utvrđenog posla. Suština je u zamjeni a ne u tržišnoj prodaji neke aktive ili obaveze.  
Koriste se devizni i kamatni svopovi na internacionalnom tržištu i tržištima kapitala sa ciljem eliminisanja deviznog rizika i kamatnog rizika.  
Razlikujemo :  
a) Svopovi kamatne stope – Koriste se kao instrument za osiguranje od promjene kamata po dugoročnim kreditima. Učesnici se obavezuju da plaćaju jedan drugome iznose koji su jednaki dugoročnim kamatnim stopama.  
b) Devizni svopovi – Ugovori kojim se dvije strane obavezuju da zamijene isplate denomirane u različitim valutama (radi smanjenja rizika promjene DK i rasta troškova konverzije valuta)

**A4.9. Koridor kao instrument monetarne politike**

U situaciji kada na raspolaganju nisu državni papiri, regulisanjem kretanja kratkoročnih kamatnih stopa vrši se uspostavljanjem koridora. Eskontna stopa (kamatna stopa koju banke plaćaju kada pozajmljuju novac od CB) se, pri tome, utvrđuje kao najniža, a lombardna stopa (kamatna stopa po kojoj CB odobrava komercijalnim bankama kredite za likvidnost na osnovu zaduživanja HOV-i) kao najviša. Kamata na međusobne pozajmice banaka formira se između dva pomenuta nivoa. Intervencijama, odnosno kupovinom ili prodajom HOV kratkog roka, CB vrši kontrolu kretanja u okviru koridora kamatne stope. Zavisno od toga kakva se vodi monetarna politika, u okviru koridora se određuje raspon između nivoa eskontne stope i lombardne stope. Ako je cilj restriktivna monetarna politika, raspon u okviru koridora je veći.

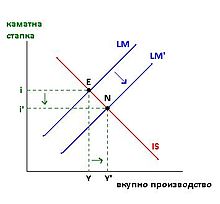
**A1.15. Sistem prosjeka obavezne rezerve?**

Ako banke drže manje rezervi nego što zahtijeva za jedan dan, moraju ovo da nadoknade većim holdinzima rezervi, nego što zahtijeva prije kraja perioda. Ukoliko nema ovoga sistema, banke moraju balansirati svoje pozicije svakog dana, a taj uticaj na tražnju banaka za likvidnošću svakog dana, mogao bi da ima uticaj na oštre promjene kratkoročnih kamatnih stopa. Regulisanjem obaveznih rezervi zahtijeva se od komercijalnih banaka da dio portfolija drže u novcu, tj. u obliku depozita kod CB.

**C1.3. Teorijski kriterijum likvidnosti finansijskih sredstava**

Centralno pitanje u vezi sa međukreditiranjem jeste da li ove finansijske operacije preduzeća utiču ili ne utiču na ukupni nivo likvidnosti u ekonomiji, i preko toga na formiranje agregatne tražnje. Odnosno, da li prilikom međukreditiranja može da dođe i do kreiranja dodatnih finansijskih sredstava. U prvom slučaju međukreditiranje bi imalo neutralan efekat na formiranje ukupne likvidnosti, dok bi u drugom slučaju ekspanzija obima međukreditiranja predstavljala dodatni agregat u formiranju ukupne likvodnosti u ekonomiji.

**B3.11. Ekspanzivna monetarna politika I instrumenti ISLM modela (grafik)**Instrumenti ekspanzivne monetarne politike:  
1. Sniženje eskontne stope,  
2. Sniženje kamatne stope na kredite u bankarskom sistemu,  
3. Ekspanzija kredita privredi,  
4. Ekspanzija kredita stanovništvu,  
5. Smanjenje kamatne stope obaveznih rezervi,  
6. Smanjenje stope rezervi likvidnosti,  
7. Oslobađanje od plafoniranja kredita,  
8. Ekspanzivna politika otvorenog tržišta itd.



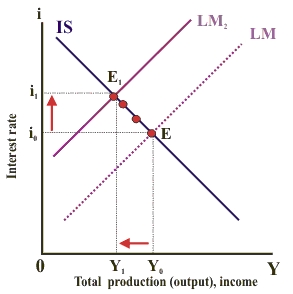
Ekspanzivna monetarna politika, kroz olakšavanje uslova kreditiranja, povećava količinu novca u opticaju. Ekspanzivna monetarna politika za sobom povlači i pad kamatnih stopa, što utiče na povećanje privatnih i javnih investicija i ukupne potrošnje. Porast investicija će dovesti do multiplikativnog porasta GDP-a i povećanja zaposlenosti. Sa druge strane, porast investicija će uticati i na porast potrošnje.

**B2.9. Efekti ekspanzivne monetarne politike na zalihe roba**U uslovima ekspanzivne monetarne politike realizacija proizvoda i usluga se povećava, dakle dolazi do smanjenja zaliha i do povećanja proizvodnje. Svaka monetarna ekspanzija nema pozitivan uticaj na ove efekte, osim one monetarne ekspanzije koja je u zoni oprimalnosti i koja ne dovodi do tržišne neravnoteže. Da li će efekat biti pozitivan ili negativan zavisi od toga gdje se veličine nalaze prije novčane ekspanzije.  
Pretjerana ekspanzija novčane mase može da dovede:  
-smanjenja zaliha na suboptimalni nivo, ukoliko su bile na optimalnom nivou  
-povećanja proizvodnje i narušavanja odnosa ponude i tražnje itd., ako su ove veličine prije novčane ekspanzije bile na optimalnom nivou.

**B3.7. Uticaj ekspanzivne monetarne politike na spoljnotrgovinske tokove**Usled pretjerane emisije novčane mase dolazi do povećanja platežno sposobne tražnje koja prouzrokuje povećanje uvoza. Dakle, domaca tražnja apsorbuje cjelokupnu domaću ponudu i dolazi do povećanja uvoza. Ukoliko dodje do rasta cijena, pogoršava se konkurentska prednost domaćih proizvođača jer su njihove cijene manje konkurentne, pada izvoz i pogoršava se spoljnotrgovinski bilans.

**C3.14. Restriktivna monetarna politika - ISLM model (grafik) I instrumenti**

Instrumenti restriktivne monetarne politike su:  
1) povećanje eskontne stope  
2) povećanje kamatne stope  
3) kontraktivna politika otvorenog tržišta  
4) restrikcija kredita privredi  
5) restrikcija potrošačkih kredita  
6) povećanje stope obaveznih rezervi  
7) povećanje rezervi likvidnosti  
8) stimulisanje svih oblika štednje.



Restriktivna monetarna politika, kroz otežavanje uslova kreditiranja, smanjuje količinu novca u opticaju. Restriktivna monetarna politika za sobom povlači i porast kamatnih stopa, što utiče na smanjanje privatnih i javnih investicija i ukupne potrošnje. Opadanje investicija će dovisti do multiplikativnog smanjenja GDP i smanjenja zaposlenosti. SA druge strane, pad investicija će uticati i na pad potrošnje. To povlači i zaključak da restritktivna monetarna politika dovodi do tzv. deceleracije privrednog rasta, što prisiljava monetarne vlasti da budu oprezne u sprovođenju monetarne politike.

**C3.4. Uticaj restriktivne monetarne politike na spoljnotrgovinski i platni bilans.**

Ovaj faktor djeluje preko platežno sposobne tražnje, koja se smanjuje, pa se smanjuje tražnja za uvozom i sam uvoz. Još jedan faktor koji utiče na poboljšanje spoljnotrgovinskog bilansa, osim platežno sposobne tražnje je i mehanizam cijena. Kad smanjanje uvoza dovede do poboljšanja spoljnotrgovinskog i platnog bilansa privredni subjekti će povećati proizvodnju i time će povećati ponudu i sniziti cijene. Na taj način, domaći proizvođači dolaze u bolji položaj, poboljšavaju konkurentsku prednost pa više izvoze uz niže cijene, što još više poboljšava platni bilans.  
Međutim, mehanizam cijena i njegov uticaj zavisiće od stabilnosti deviznog kursa, pa je neophodno uzeti i to u obzir.

**B3.12. Kanali transmisionih mehanizama I podjela**

Kanali kroz koje monetarna politika funkcioniše su složeni i mijenjaju se tokom vremena. Kanali transmisije efekata monetarne politike su:  
1) Standardni kanal kamatne stope (kejnzijanski)  
2) Kanal cijene aktiva (monoterastički – portfolio) obuhvata: berzanske cijene, cijene nekretnina i devizni kurs.  
3) Kreditni kanal: kanal bankarskog kreditiranja, kanal bilansa stanja, kanal finansijskih kriza.

**B1.13. Tobinov q – transmisioni mehanizam**

Kanal berzanskih cijena (u okviru kanala cijena aktiva) kao jedan od kanala transmisionog mehanizma. Ovaj kanal transmisije uzima u obzir parametar Q da bi objasnio način na koji se efekti monetarne politike prenosa na ekonomiju (realni sektor).

Ekspanzija ponude novca dovodi do rasta cijena akcijskog kapitala. Porast akcijskog kapitala dovodi do rasta Tobinovog Q, što dovodi do rasta investicione potrošnje, pa će to u krajnjem dovesti do rasta autputa.

Ekspanzija ponude novca povećava cijenu akcijskog kapitala, jer raste količina novca u rukama onih koji povećavaju tražnju za akcijama.

Q = Tržišna vrijednost firme / Cijena zamjena kapitala

Što je kapital opreme i postrojenja jeftiniji u odnosu na tržišnu vrijednost, to je Q veći.

**A3.9. Kejnzijanski transmisioni mehanizam**

**A2.5. A3.19. A4.14. B1.8. B2.18. B3.3. B4.6. C1.6. C2.6. C3.6. C4.6. Zadatak**

**linkovi za dva zadatka:**

[**https://www.facebook.com/photo.php?fbid=10205835327779799&set=p.10205835327779799&type=1**](https://www.facebook.com/photo.php?fbid=10205835327779799&set=p.10205835327779799&type=1)

[**https://www.facebook.com/photo.php?fbid=10205835341420140&set=p.10205835341420140&type=1**](https://www.facebook.com/photo.php?fbid=10205835341420140&set=p.10205835341420140&type=1)