

ПРВИ ДЕО

МОНЕТАРНА ЕКОНОМИЈА

МОНЕТА ИЛИ НОВАЦ

1. Појам и значај новца

Новац је економска категорија у којој се одражавају и при чијем учешћу се граде привредни али и шири друштвени односи. Он представља један од најважнијих елемената сваког привредног система, али и један од најинтересантнијих, најкомплекснијих и најсуптилнијих аспеката економске науке. Историја новца је изузетно занимљива, пошто се у новцу одсликавају практично сви основни путокази развоја не само привредног, него и целог човечанства.

У свести људи новац је моћна сила која влада над њима¹ и која их фасцинира.² У савременом разговору реч новац означава много тога. То је и симбол друштвеног положаја, до-

¹ То својство новца лепо је изразио истакнути француски писац Ги де Мопасан речима свога хероја - банкара Андермата: *“У великим биткама наших дана ратује се новцем. За мене су монете мали војници у црвеним панталонама, монете од 20 франака - сјајни поручници, од 100 франака - капетани, од 1.000 франака - генерали. И ја се борим, враг би знао са ким! Ја се борим од јутра до вечери против свих и са свима на свету.”* Добитник Нобелове награде за књижевност Јосиф Бродски сматра да новац, поред земље, воде, ваздуха и ватре представља *“пету природну силу”*.

² *“Новац зачарава људе. Због њих они пате и због њих они раде. Они измишљају најневероватније начине како до њих да дођу и најнеобичније начине како да их потроше. Новац је једина роба коју не можемо да искористимо на други начин него да се ње ослободимо. Он вас не може нахранити ни одети, не даје вам кров над главом, а новац скоро све чини за људе.”* (Видети: Federal Reserve Bank of Philadelphia. *Creeeping Inflation*, Business Review, August 1957. P.3)

стигнутог нивоа благостања, али и главни разлог многих криминалних дела.

Новац је специфичан вид универзалне робе која се користи као општи еквивалент помоћу кога се изражава вредност свих других роба. Односно он представља јединствену меру вредности која је неопходна при размени. Најједноставније новац можемо да дефинишемо као општепризнато (општеприхватљиво) средство размене које се користи при плаћању роба и услуга, као и дугова. Другим речима, новац се аутоматски нуди и прихвата у размени од стране свих учесника. Новац, као средство размене, јесте роба коју људи стичу трговином, не да би га једнократно употребили него, са намером да поново тргују тим новцем и да за њега добију неку другу робу која им је неопходна.

Савремена привреда је незамислива без новца. Ако се цела привреда посматра као живи, веома сложени организам онда би се за новац могло рећи да представља крвоток тог организма. Он га целог прожима, напаја, одржава у животу и омогућава му да складно функционише.

2. Настанак и развој новца

Дуга историја човечанства показује да је привреда функционисала са новцем али и без новца. Новац се појавио при одређеном достигнутом нивоу производње и економских односа у друштву и са своје стране је допринео њиховом даљем развоју. Са мењањем услова развоја економских односа долази и до промена у функционисању новца.

Основне претпоставке за настанак новца појавиле су се са:

- преласком са натуралне привреде на производњу и размену роба;
- власничким одвајањем произвођача роба тј. постојањем власника створених производа.

Прелазак са натуралне производње, где су се производи производили за подмирење сопствених потреба, на производњу и робе за размену заснивао се на постепеној специјализацији производње која је значила и пораст производње. У исто време, власничко одвајање произвођача робе, који је власник произведене робе омогућило је да он сада може робу са којом располаже да размењује за другу робу или за новац.

Сам новац се појавио из робне размене која је прошла дуг пут смењујући следеће облике вредности:

- прост (појединачан) облик вредности
- проширени (пуни) облик вредности
- развијени облик вредности
- новчани облик вредности

Прост (појединачни) облик вредности постојао је у почетним фазама размене када се она одвијала по принципу роба за робу. То је карактеристично за натурални тип привреде у коме су се производили производи за сопствене потребе. Тада је ретко долазило до размене и ако је до ње долазило она је носила случајни карактер. Радило се о натуралној размени или трампи (бартеру).³ Лице А које поседује робу X и жели је заменити за робу Y мора тражити лице Б које располаже са робом Y и коју жели да је замени управо за робу X. На тај начин оба лица морају, сасвим случајно, поседовати и желети да тргују управо тим робама, односно мора да постоји двострука подударност жеља. У овом случају долази до директне или непосредне размене. Овакав облик размене у савремено време тешко би био замислив. Међутим, у давна времена када се у друштву производио ограничен број производа и када је долазило да малог обима размене, двострука подударност жеља била је релативно честа појава.

Основни недостатак овог облика вредности огледа се у следећем:

³ Под бартерном привредом подразумевамо ону у којој не постоји јединствено општеприхватљиво средство размене него се роба размењује непосредно једна за другу.

- не постоји заједничка мера и вредносна јединица,
- не постоји могућност очувања опште куповне моћи,
- не постоји обрачунска јединица у којој би се договори-
ла плаћања у будућности.

Проширени (пуни) облик вредности се појављује са повећањем обима производње у друштву. Тада се појављује све већи број производа намењених размени. Обична трампа постаје све мање прихватљива јер све ређе долази до двоструке подударности жеља између учесника размене. Наспрам једне робе стоји велики број роба-еквивалената.

Лице А које има вишак жита жели да га замени за кромпир који има лице Б. Међутим, лице Б свој вишак кромпира жели да размени за кожу, а не за жито кога има довољно. У исто време лице Ц има кожу коју жели заменити само за жито. У овом случају до директне размене не може да дође јер не постоји двострука подударност жеља између два од било која три наведена лица. Да би ипак дошло до размене мора се наћи нека алтернатива. Ако претпоставимо да се сваки пар од наведених лица међусобно срео онда су они могли да дођу до сазнања да само један од њих жели размену. Тако на пример, лице А је у сусрету са лицем Б сазнало да он има кромпир, али да га не жели заменити за његово жито. У таквој ситуацији лице А је могло питати лице Б шта жели добити за свој кромпир. Када сазна да је то кожа онда се може сетити да је лице Ц од њега тражило жито и у замену му нудило кожу, која му тада није била потребна. У таквој ситуацији лице А схвата да размењујући жито за кожу са лицем Ц исту може заменити за кромпир са лицем Б. И сада уместо директне и непосредне имамо индиректну и посредну размену. После ове индиректне размене жеље сва три лица су задовољена. Лице А се ослободило жита и добило кромпир, лице Б нема више кромпир али има кожу, а лице Ц за своју кожу, кроз индиректну размену, добило је жито.

Временом људи почињу да користе одређена места (физичке локације) за трговину на којима директно тргују одређеним робама. Могу да постоје различите локације за разне робе (житарице, стока итд). Успостављањем одређеног места тр-

говања купци добијају информацију где ће продавци одређених роба бити лоцирани. То знатно смањује трошкове размене (утрошено време, напор и енергија уложени за проналажење правог тренутка за размену).

И ако се индиректном разменом и одређивањем места трговања смањује проблем двоструке подударности жеља ипак се он у потпуности не елиминише. У исто време у потпуности се не елиминишу ни трошкови размене и ако се и они знатно смањују. Појединац зна шта се нуди на одређеним местима трговања, али са сигурношћу не зна коју ће робу продавац желети и тражити у замену.

Развијени облик вредности појављује се оног момента када учесници у размени увиде да се одређене робе више траже од других за размену. Индиректна трговина омогућује да људи код себе створе асортиман роба које се најчешће траже у размени. Искуство је показало да највише успеха (због најнижих трошкова размене) имају она лица која поред производа које сами производе имају и робу за коју постоји вероватноћа да ће са лакоћом бити замењена за друге робе које они буду желели. Ускоро ће то увидети и остали и они ће полако прелазити од мање тражених ка траженијим робама у процесу размене. То је довело до издвајања појединих роба који на локалним тржиштима имају улогу главних предмета (општег средства) размене. Карактеристика развијеног облика вредности јесте што не постоји само једна роба која има улогу општег средства размене. Ту улогу, у разна времена и на различитим територијама, играле су разне робе.⁴ Тако на пример, код мексичких Инка то су били семе какаоа и злато, у Кини - опијум, у Африци - слонова кост, у Исланду - риба итд. Али најчешће се у улози општег средства размене појављивала стока. У Грчкој су све до

⁴ У литератури се може сусрести веома широк спсак различитих роба, као на пример: челик, бакар, жељезо, вуна, кукуруз, со, коњи, овце, козе, оклоп корњаче, зуби кита, кљове, зуби делфина, кожа са главе црвеног детлића, перје, стакло, полирана кожа, рум, меласа, дуван, пољопривредни производи, округли камен пробушен у средини, оклоп пужа, карте за играње, кожа, злато, сребро, ножеви, лонци, чамци, смола, пиринач, краве, робови, папир, цигарете. (Видети: Roger LeRoy, Miller, David D. VanHoose: *Modern Money and Banking*, Mc Granj-Hill, 1993).

хомеровске епохе (700 година п.н.е) све робе биле, по правилу, изражаване кроз вредност бикова. Временом ће стока, као опште средство размене, све више бити потискивана металима.

Новчани облик вредности настаје када се, између више веома тражених роба у размени, издваја само једна роба која служи као опште средство размене. Издвајања скупочених метала - у првом реду, злата и сребра - као општег средства размене резултат је повећања обима размене, али и карактеристика ове робе због чега она почиње да врши улогу новца. Скупочени метали имају све особине које треба да има новац, а то су:

1. Преносивост: Новац се може лако носити и преносити са једног места на друго. Приликом преношења трошкови су занемарљиви или их уопште нема. У том смислу, очигледна је предност на пример злата у односу на неке пољопривредне производе, који су се раније често користили као опште средство размене.

2. Трајност: Новац мора имати особину да се може дуго чувати у истом облику и да при томе не губи на квалитету, односно да временом не губи на својој вредности. Многе робе (на пример житарице) које су раније имале улогу општег средства размене временом, делимично или у потпуности, губе на својој вредности. Поред тога, ове робе имају и допунске трошкове везане за чување од кварења. Са златом и сребром то није случај.

3. Делјивост: Мора постојати могућност да се новац дели, односно уситњава на једнаке делове (без значајнијих губитака), како би се са њиме могла плаћати роба различите вредности. Многе од роба које су раније служиле као опште средство размене (на пример крупна рогата стока - коњи и говеда) нису имале ту особину. Злато и сребро су лако топљиви и делјиви и не постоје губици у подели на мање или у спајању у веће комаде.

4. Препознатљивост и стандардизованост: Новац мора бити лако препознатљив и треба да има уједначен квалитет, тако да људи могу лако да одреде да ли се ради о новцу или

мање вредној роби. За разлику од злата и сребра остале робе које су служиле као опште средство размене (на пример стока, жито и други пољопривредни производи), по правилу, су различитог квалитета. Ковањем новчића врши се стандардизација злата и сребра и добија се препознатљив новац једнаког квалитета и изгледа.

У свом развоју новац се појављује у облику металног, папирног и депозитног новца.⁵

Метални новац

У почетку су се злато и сребро, као средство размене, користили у различитим облицима (комади, прах, полуге и слично) и били су неуједначеног квалитета (различите финоће). То је стварало велике проблеме јер се при свакој трансакцији морала утврђивати тежина и квалитет. Због тога су поједини трговци по добијеној процени о квалитету и тежини то на злату и сребру (на разне начине) обележавали, како би избегли трошкове поновних процена. Остали трговци, уколико су имали поверење у тог трговца, прихватили су тако обележено злато и сребро без захтевања да се њихов квалитет и тежина поново процењују.

⁵ У литератури се често врши подела на робни и симболички новац. Робни новац служи као средство размене, а такође се купује и продаје као обична роба. Он има исту вредност и као новац и при алтернативном коришћењу (на пример, златни новац и злато за израду накита). Код симболичког новца његова вредност или куповна моћ у својству новца превазилази трошкове њихове производње или вредност при алтернативном коришћењу. Новац се, као законско средство плаћања, проглашава од стране државе обавезним за примање при размени и при измирењу дугова.

Касније почиње да се кује метални новац - монета,⁶ који је једнак по тежини, облику и саставу (квалитету). Прве златне и сребрене монете, једнаке по тежини, облику и саставу, појавиле су се древној краљевини Лидији (Средоземна држава у Малој Азији) у VIII веку пре нове ере.⁷ У почетку ковање металног новца није била искључива привилегија државе. У историји је познат новац кога су ковали многи робовласници, феудалци и крупни трговци.

Своје називе метални новац је најчешће добијао по тадашњем називу мере колико је тежила основна монета (фунта - 409,5 грама, марка - пола фунте, драхма 4,32 грама) и многи називи су се задржали и до данашњих дана.

Временом већина монета добија округли облик који је погодан како у производњи тако и при коришћењу. На првом кованом новцу могу се приметити само веома примитивна удубљења, а касније се на њима појављују скраћени називи градова или владара, те бројеви и слова који су означавали номинал монета. У античко доба на монетама су били ликове богова, хероја и императора, а у феудално доба ликови краљева, царева и црквених поглавара. Од буржоаских револуција на монетама се најчешће сусрећу државни симболи (грбови).

Метални садржај златног и сребреног новца имао је, у почетку, вредност за немонетарне сврхе (на пример, као накит) исту као и вредност новца као средства размене. Овде се ради о пуновредном новцу јер је његова номинална вредност била идентична са њиховом тржишном вредношћу.

⁶ Монета (лат. moneta) новац, нарочито: ковани новац.

Монета (лат. Moneta sc. Juno, монео - опомињем) митолошки "она која опомиње", надимак богиње Јуноне, због добрих савета које је давала Римљанима; у близини њеног храма на Капитолу, била је кованица новца. (Милан Вујаклија: *Лексикон страних речи и израза*, Просвета, Београд, 1980).

⁷ "Скоро сви обичаји Лиђана исти су као и хеленски, изузев оног да се женска деца баве блудом. Они су се, колико ми је познато, први на свету почели бавити трговином, и први су употребљавали и ковали златни и сребрни новац." (Херодотова историја, Матица српска, Нови Сад, 1980).

Појава и коришћење металног новца представљало је велики напредак, и увелико олакшало и поспешило трговину, али је и створило могућност за озбиљне злоупотребе. Многи владари који су ковали новац почели су (најчешће да би решили своје финансијске потешкоће) да смањују садржај злата или сребра у новцу, или да у његов састав убацују део другог, мање вредног метала (на пример бакра). У исто време неки су трговци почели са металног новца, што неприметније, да скидају по који милиграм, како би повећали своју зараду. Све то имало је за последицу да метални новац, у многим државама, постаје све лошији. То је изазвало многе негативне ефекте, не само на подручју трговине и привреде уопште, него и на политичку стабилност и пропаст великих држава.⁸

Поред свесних злоупотреба које су чињене са металним новцем, он је при дуготрајној употреби (излизан и изједан знојем) објективно губио на својој тежини, те и вредности. Тако су се у употреби налазили добри и лошији примерци металног новца. Сви су настојали да за себе задрже добре, а да другим лицима плаћања изврше лошим примерцима металног новца.⁹

У зависности од тога да ли се један или два различита метала у земљи користе као опште средство размене разликујемо биметализам и монометализам.

Код биметализма као опште средство размене користе се два метала, обично златни и сребрни новац. Држава изра-

⁸ "Треба ипак напоменути да су се Грци, поготово Атињани, како се чини одупирали опадању квалитета новца, јер су схватили да је то подвала којој је успех краткотрајан, која се на крају окрене против самог починиоца и лупи га по глави, и да је честитост, ако ништа друго, бар добра комерцијална политика. После деобе Римског Царства и након повратка грчког утицаја у Цариграду (Византији) византијски је новац био неколико векова светски симбол здравог, солидног новца, прихваћан свуда као злато од кога је био искован. Насупрот томе, а то потврђује и легенда, историја високоразвијеног новчаног система самог Рима била је сва у знаку непрестаног и упорног смањивања квалитета кованог новца... Има тврдњи да је упропашћавање квалитета новца био узрок пропасти Рима." (J.K. Galbraith: Money, Whence It Came, Where it Went Houghton Mifflin Company, Boston, 1975).

⁹ То је добро запазио Томас Грешам по коме лош новац из оптицаја истискује добар новац (Грешамов закон).

жава вредност националне новчане јединице у одреденој количини како злата, тако и сребра. Њихов међусобни однос називамо монетарним. У зависности како се он одређује разликује се: систем паралелних и систем двојних валута.

Систем паралелних валута, при коме се вредносни однос између златног и сребрног новца успоставља стихично на тржишту ових метала.

Систем двојних валута, при коме држава фиксира њихове међусобне вредносне односе (на пример, однос сребрног и златног новца 15:1) и они у промету циркулишу и обрачунавају се у тим (такозваним монетарним) односима. Пошто на тржишту постоји стално колебање цена злата и сребра, долази до разлике између тржишних и монетарних односа ова два метала. У том случају један од два метала се више цени и у оптицају остаје новац са садржајем мање цењеног метала.¹⁰

Код монометализма само један метал (обично златни или сребрни новац) служи као опште средство размене. Уколико се користи само сребрни новац онда се ради о систему сребреног монометализма (на пример, Холандија и Русија средином XIX века). Ако се користи само златни новац онда се ради о златном монометализму (на пример, Француска и Немачка крајем XIX века).

Папирни новац

Вековна употреба златног и сребрног новца показала је да у оптицају, у знатној мери, функционишу монете које су знатно излизане и оштећене и које садрже мању тежину од пуновредних монета, а изражавају исту вредност. То је једна од претпоставки појављивања папирног новца, који је, у суштини,

¹⁰ И овде се сусрећемо са законом Грешама по коме лош новац из оптицаја истискује добар новац. Тако на пример у САД крајем XVIII века тржишни однос између сребра и злата износио је 15,5:1, док је монетарни однос био фиксиран на 15:1. Тада се масовно за сребрни новац куповало злато које се извозило и за унцу добијало 15,5 унци сребра. У САД у оптицају остаје сребрни, који потискује златни, новац.

новчани знак - представник (репрезент) пуновредног новца. Специфичност папирног новца састоји се у томе да он, који сам по себи има занемарљиву вредност (сама вредност папира, боје и сл.), од државе добија знатно већу (репрезентативну) вредност са којом учествује у размени.

Да би се од пуновредног металног дошло до папирног новца требало је проћи кроз следеће фазе:

Прво, од дуготрајне употребе метални новац је био све више излизан, тако да се пуновредан новац претвара у новчани знак.

Друго, свесно обезвређивање пуновредног металног новца (смањење садржине злата и сребра у металном новцу) било при ковању или при употреби.

Треће, емисија државних потврда (папирних цедуљица или новчаница)¹¹ којима се подмирују неке од државних потреба. Оне у суштини, немају никакву (или тачније, имају занемарљиву) вредност, али у оптицају обављају функције пуновредног металног новца.

У почетку се папирни новац појавио када је држава морала да покрије неке своје потребе, а за то није имала довољно металног (пуновредног) новца. Тада је држава додатна средства обезбедила принудним зајмом, тако што је емитовала потврде (папирне новчанице) и наредила да се оне примају као новац. Вероватно би обичан папирни новац, који сам по себи

¹¹ Новчаница представља сваки облик новца или његовог сурогата (замене, као што су: меница, чек и сл) који се појављује у облику папирне цедуљице. Новчанице су почеле да емитују и банке. Развојем трговине и потребе честих путовања на већу раздаљину, те да би се избегло ношење веће количине пуновредног новца, трговци су у својој банци депоновали новац и од ње о томе добијали папирне цедуљице (потврде) које су им давале право да код друге банке у месту где ће путовати добију одређени износ пуновредног новца. Ове потврде могу да циркулишу у промету и замењују прави новац.

Из ових потврда, које издају банке, постепено настају банкноте. У почетку банке у промет пуштају банкноте само у висини, код ње, депонованог пуновредног новца. Касије ће долазити до злоупотреба, те ће држава издавање (емисију) банкнота дозволити једној или малом броју банака које уживају највеће поверење.

има незнатну вредност, био тешко прихватљив у размени да није представљао потврду на неку реалну робу (злато и сребро, на пример), у вредности пуновредног новца кога репрезентује, и да та конверзија (папирног новца у реалну робу) није гарантована од стране државе.

Од појаве металног до појаве папирног новца прошли су векови. Први папирни новац појавио се у Северној Америци крајем XVII, а у Европи у XVIII веку. Он је прво био емитован у *Massachusetts Bay Colony* 1690. године и тада се "родио папирни новац не само у Америци него и у Британској империји и, заправо, у готово целом хришћанском свету."¹²

Наведене године сакупљени су добровољци из Масачусета и поведени у освајање Квебека. Добровољцима је обећана добра награда за то, јер се рачунало на велики ратни плен. Пошто Квебек није освојен изостао је и очекивани ратни плен, а поражени ратници су морали бити исплаћени. То није било могуће учинити ни из буџета (који су у америчким колонијама, у то време, били веома мали), те су се добровољцима поделиле обвезнице (папиме новчанице) на договорену суму металног новца, са обећањем да ће оне бити претворене у метални новац чим се обезбеди додатна количина злата и сребра, те да ће се до тада (привремено) овим обвезницама моћи да плаћа порез.

Међутим, конверзија папирног у метални новац је непрестано одлагана, а употреба папирног новца за плаћање пореза није била само привремена, него постаје све значајнија, јер се емисија папирног новца почела користити и у друге сврхе. Тако је у Пенсилванији извршена емисија папирног новца у време када су цене падале, а привредна активност стагнирала. То је имало позитиван ефекат јер је заустављено даље смањење цена, а привреда је почела да се опоравља. Када је зауста-

¹² E.L. Bogart: *Economic History of the American People*, Longmans, Green and Co., New York, 1930. Међутим, може се срести и податак да је и метални (XII век пре наше ере) и папирни новац (XII век пре наше ере) прво био емитован у Кини. (F. Nussbaum: *Money in the Law*, Nacional and Internacional, Foundation Press, Brooklyn, 1950)

вљен пад цена и када се привреда опоравила обустављено је даље емитовање папирног новца.

Али све колонијалне америчке државе нису успевале да се тако понашају. Многе од њих (Јужна Каролина, на пример) биле су у томе неумерене, те је дошло до прекомерне емисије и до великог обезвређивања папирног новца и инфлације са свим негативним последицама које из тога произилазе. Све су ређи примери суздржаног понашања у емисији папирног новца, те је лондонски парламент, почетком друге половине XVIII века, забранио емитовање папирног новца у целој Британској Империји.¹³

Главни недостатак папирног новца огледа се у чињеници да је његова емисија условљена потребама државе у покривању сопствених (често неумерених) расхода, због чега постоји велика вероватноћа да дође до обезвређивања новца и смањења његове куповне снаге. Тај недостатак је могао, у доброј мери, бити елиминисан захваљујући употреби депозитног (банкарског, кредитног, жиралног) новца.

Депозитни новац

Депозитни новац је потраживање од депозитне (пословне) банке. Претеча савремених пословних банака биле су мењачнице, познате још из периода пре нове ере. Мењачнице су у почетку осниване у пограничним областима, где је циркулисао метални новац разних држава и оне су вршиле њихову међусобну замену. Временом су трговци који су располагали већом количином металног новца, због сигурности (могућност брзог чувања од пљачке), исти поверавали на чување мењачницама са могућношћу да га могу, када им затреба, без потешкоћа узети назад. На тај начин мењачнице постепено постају и

¹³ Та одлука је од стране неких научника названа “спасоносном” јер је монетарна политика америчких колонијалних држава квалификована “*оргијом превара, проневера и корупције ... мрачном сликом која изазива стид.*” (Charles J. Bullock: *Esseyson the Monetary History of the United States*, Macmillan Co., New York, 1900)

депозитне институције, јер узимају на чување депозите у облику металног новца. Депозити нису били никоме позајмљивани и чувани су све док их није затражио њихов власник. Дуго времена су штедионице и банке веома савесно пословале и за њих су депозити њихових комитената били “светиња”. Депозити су и физички били на располагању власницима у сваком моменту када их они затраже.¹⁴

Власнику они најчешће постају потребни да би извршио одређена плаћања. Ови депозити постају банкарски када трансфер депозита постаје прихватљив начин плаћања међу клијентима банке. Сама пракса трансфера развијала се постепено. Комитент А је повлачио своје депозите да би извршио плаћање комитенту Б који их је поново враћао у исту штедионицу, односно банку, у виду својих депозита. На тај начин висина депозита у банци остаје непромењена, а само се мења њена власничка структура (смањују се депозити комитента А и повећавају депозити комитента Б). Временом су клијенти увидели да није потребно и физички узимати из банке депозите да би се извршило плаћање него је довољно да заједно оба комитента оду у банку и обаве овај трансфер, а банка ће то једноставно записати у својим књигама. Касније ће се видети да није неопходно ни да оба комитента истовремено одлазе у банку да би извршили трансфер. То може извршити комитент А дајући налог банци, а комитент Б биће обавештен да се повећао његов депозит код банке за износ трансфера. Тако долази до трансфера између два комитента банке, а да укупан износ депозита у банци остаје непромењен.

Пошто депозити у банци “мирују” односно “не раде”, а временом се појављује све већа тражња за додатним новчаним средствима (кредитима или зајмовима) на које су зајмопримци спремни да плаћају камату, банке почињу да на бази

¹⁴ “Банка (града Амстердама) није никоме позајмљивала новац са депозита. Године 1672. кад се војска Луја XIV приближила Амстердаму настала је узбуна. Трговци су почели опседати банку, неки подстакнути на то сумњом да се њихово богатство тамо више не налази. Свима који су захтевали да им се њихови депозити исплате било је удовољено, а они су, видевши то, одустали од исплате” (J.K. Galbraith: *Money, Whence it Came, Where itWjent*, Houghton Mifflin Company, Boston, 1975)

депозита једних одобравају другим комитентима кредите. Вла-
сник депозита могао је о томе да буде обавештен и да за при-
станак на то, као награду, добије камату. На првобитни депозит
долазио је и нови депозит (у виду камата) и он се у целини мо-
гао користити за трансфере, односно као новац. На тај начин
новцем се стварао новац.

Специфичност депозитног новца, и његова предност у
односу на папирни новац, огледа се у чињеници да је његова
емисија уско повезана са стварним потребама размене. Полази
се од претпоставке да до емисије депозитног новца долази у
вези са реалним процесима производње и реализације произ-
вода, што није случај при емисији папираог новца. Уколико се
ова веза са стварним потребама размене наруши онда депо-
зитни новац губи своје предности и претвара се у папирни но-
вац. У том случају обезвређење новца може бити још интензив-
није јер емисију папирног новца, по правилу, врши само једна
(емисиона) банка, док креирање депозитног новца има право и
могућност да обавља много већи број (пословних) банака.

Временом депозитни новац постаје све значајнији да би
у савременим привредама он био доминантан. Што је привреда
неке земље развијенија у њој је све више заступљен депозитни
новац, мада се у свим привредама користи и метални (непуно-
вредни) и папирни (новчанице) новац кога називамо готов но-
вац. Готов новац се у развијеним привредама користи само за
мања плаћања (куповина новина, цигарета и слично), док до-
минира (безготовинско) плаћање депозитним новцем.

Депозитни новац је у своме развоју прошао веома дуг
пут (од менице, чека итд.), да би у данашње време биле најак-
туелније пластичне картице и електронски новац као резултат
иновација извршених у самој технологији платног промета. Да-
нас електронски новац омогућава да се такорећи моментално
путем електронског импулса обави плаћање између трансакто-
ра независно од тога на којој удаљености се они налазиле. Ме-
ђутим, електронски новац у развијеним земљама доминира не
само као нови начин плаћања већ и као облик држања трансак-

ционих резерви новца. Појава електронског новца учинила је проблем вођења монетарне политике знатно сложенијим.¹⁵

Крајем XX и почетком XXI века успостављене су следеће тенденције у развоју новца:

Прво, завршен је процес демонетизације злата, односно из новчаног оптицаја у потпуности се истискује злато.

Друго, из новчаног оптицаја све више се потискује и папирни новац, а на значају добија депозитни новац, нарочито електронски новац и пластичне картице.

Треће, са глобализацијом света, интернационализацијом привредног живота и општом компјутеризацијом постепено се из новчаног оптицаја потискују националне новчане јединице и уводи заједничка монета за већи број држава (на пример, евро у земљама Европске уније).

Све ове промене које су се десиле током XX века биле су подстакнуте потребом да се смање трошкови и на минимум сведе време утрошено на размену. Саме технологије за обављање трансакција стално се усавршавају и њихова примена смањује трошкове размене. Због тога и време које људи троше за обављање размене опада. Са сигурношћу се може очекивати да ће XXI век, век незамисливо брзог напретка високих технологија, омогућити да се наставе напори усмерени на даљу рационализацију у трошковима и времену потребног за размену, што ће се сигурно одразити и на коришћење новца.

3. Суштина и функције новца

Досадашња разматрања показују да новац служи неопходним активним елементом и саставним делом друштвене делатности, те важном кариком привредних процеса и односа међу различитим учесницима у тим процесима. Суштину новца карактерише његово учешће у:

¹⁵ Опширније видети: др Милутин Ћировић, *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, 1998.

- одређивању цена, изражавању вредности роба,
- посредовању при размени различитих роба,
- посредовању при плаћањима, како у земљи тако и у иностранству,
- побољшању услова очувања вредности,
- остваривању различитих видова друштвених односа и слично.

Суштина новца не може да остаје неизмењена јер она мора да одражава развој економских и укупних друштвених односа, као и мењање самог новца.

Из саме суштине новца произилазе и његове основне функције, које показују могућности и начине његовог коришћења. По правилу, новац у свим периодима свога постојања врши све оне основне функције које су му својствене, с тим да су неке од њих више или мање изражене што је нормално имајући у виду промене којима је новац био изложен у својој вишевековној еволуцији. У основне функције новца обично се убрајају:

- функција новца као прометног средства, односно средства размене,
- функција новца као мере вредности, односно обрачунске јединице,
- функција новца као платежног средства, односно као средства одложених плаћања,
- функција новца као блага, односно као залиха вредности.

Набројаним функцијама новца често се додаје и функција новца као светског новца, односно међународног платежног средства где се новац користи за плаћање између различитих држава.

3.1. Функција новца као прометног средства односно средства размене

Ову функцију новац врши при куповини или продаји роба и услуга при којој долази до истовремене предаје роба и плаћања за ту робу. То значи да купац робе за њу у исто време врши плаћање у новцу, односно продавац робе истовремено за робу добија новац.

Новац као средство размене, односно прометно средство омогућава да се избегну потешкоће натуралне размене, трампе или бартера и на тај начин, у великој мери, смање трошкови размене. Превазилажење бартера омогућава да се одвоји чин продаје од чина куповине. Продајући робу продавац добија новац који може да користи за куповину било које робе или плаћање услуга које се нуде на тржишту. То омогућава брзи развој специјализације која је претпоставка сваке ефикасне привреде, јер омогућава појединцима да се специјализују за производњу у којој имају највише талента и вештине. Продајући своје производе долазе до новца кога користе за куповину других неопходних роба. На тај начин појединац ће моћи да добије много више роба него што би то био случај уколико би их он све сам покушавао да произведе.

Бартер у савременим условима

Иако новац омогућава да се њиме превазиђе бартер, чињеница је да он ни до данас није у потпуности ишчезао. У савременим условима до пораста бартерних операција долази у време значајнијег пораста инфлације у појединим земљама. Тада може бити много повољније трговати помоћу бартера јер виши трошкови размене, својствени бартеру, могу бити мањи од губитака везаних за обезвређивање новца. Поред тога, у земљама у којима не постоје фино дозирани инструменти монетарног регулисања, неадекватно оштра рестриктивна монетар-

на политика може довести до тако велике неликвидности у привреди, што ће условити пораст бартерних операција.

Мада су оба наведена случаја, ипак, карактеристична за недовољно развијене тржишне привреде, бартер сусрећемо и у високо развијеним земљама. У многим земљама, као на пример у САД, постоје такозвани бартерни клубови преко којих се врше бартерне операције, уз примену најновије компјутерске технике. Као специфична врста бартера могу се третирати и појаве делимичног избегавања исплата зарада запосленим у новцу, како би се смањила пореска оптерећења. Тако на пример, део зарада запослени могу добијати у виду неког осигурања које за њих послодавац уплаћује код осигуравајућих компанија. Исто тако, запослени могу имати и неке погодности од свог послодавца (запослени у трговини попуст при куповини, наставници бесплатно школовање своје деце, запослени у транспортним организацијама попуст при путовањима и слично), што је такође својеврсни облик бартера.

Бонови уместо новца

Као алтернатива новчаној размени локалне власти или поједине државе могу увести бонове (талоне, тачкице и слично) који њеним власницима дају право на куповину одређене количине неких дефицитарних производа (на пример, бензин, млеко, брашно, уље, шећер итд.). До појаве дефицита одређених роба најчешће долази у ратним периодима, али и у мирнодопско време у условима елементарних непогода (земљотреса, поплава и слично) или при јакој контроли (административирању) цена од стране власти, што изазива вештачке несташице роба јер произвођачи нису економски заинтересовани да их реализују по тим “административним” ценама.

У таквим условима роба се размењује за бонове, а не непосредно за новац, мада је, најчешће, за куповину ових дефицитарних производа потребно извршити плаћање у новцу (по ценама које су, од стране власти, контролисане) и дати одговарајуће бонове. Без поседовања бона роба се не може купи-

ти на званичном тржишту без обзира на то што потенцијални купци имају потребу за том врстом робе и располажу новцем који су спремни за њу да потроше. Овде се ради о одређеном ограничавању избора потрошача, јер они могу да купе робу само у количини која је предвиђена боновима којима располажу. Међутим, у оваквим ситуацијама се увек, у мањој или већој мери, појављује “црно” тржиште дефицитарних роба на коме су њихове цене веће од “званичних”.

Ове мере у различитим условима показују различиту ефикасност. По правилу, она је много ефикаснија у ратним и условима елементарних непогода, него при административној контроли цена од стране власти.

3.2. Функција новца као мере вредности односно обрачунске јединице

Ова функција испољава се на тај начин што се вредност свих роба изражава у новцу као општем еквиваленту. То омогућава да се веома лако могу упоредити релативне вредности различитих роба и услуга. Вредност робе изражене у новцу представља њену цену. У економском систему постоји онолико цена колико има различитих роба и услуга. Другим речима свака роба, односно услуга има своју цену. Преко цена различитих роба лако се могу упоредити њихове релативне вредности. Ако знамо да једна роба кошта 100, а друга 50 новчаних јединица, релативни однос вредности ових роба је очигледан.

Уколико замислимо економски систем у коме не постоји новац, а потребно је вршити размену роба и услуга, било би неопходно састављати пропорције размене сваке појединачне робе и услуге на друге робе и услуге. Број таквих парних комбинација би био изузетно велики и износио би: $n(n-1)/2$ (где је: n -

број различитих роба и услуга).¹⁶ Постојањем новца као мере вредности тај проблем се знатно поједностављује.

При коришћењу пуновредног новца, меру вредности представљала је тежинска количина новчаног метала (злата и сребра), која је у тој земљи прихваћена као новчана јединица и која служи за мерење цена свих других роба. Цена неке робе произилазила је из односа вредности те робе и вредности пуновредног новца. Међутим, у савременим условима када се у оптицају налази готови и депозитни новац (који немају значајнију сопствену вредност) функција новца као мере вредности је скоро ишчезла.¹⁷ Због тога се функција новца као мере вредности трансформише у обрачунску јединицу, односно средство помоћу кога се изражава цена.

Свака земља утврђује своју сопствену обрачунску (новчану) јединицу у којој се изражавају цене свих других роба на домаћем тржишту. То је у САД - долар, у ЕУ- евро, у В. Британији – фунта, а у Србији - динар. Помоћу ових обрачунских јединица изражава се цена роба, као што се помоћу килограма и метара изражава тежина и дужина.

У условима изузетно високог раста цена (хиперинфлације)¹⁸ домаћи новац бива толико обезвређен да се цене роба изражавају у страном новцу или неким условним јединицама (бодови и слично), а размена (промет) врши у домаћем новцу. На тај начин раздвајање функције мере вредности и прометног средства је начин како се привреда прилагођава и условима хиперинфлације. О хиперинфлацији у Југославији крајем 80-их и почетком 90-их година прошлог века детаљније ћемо касније писати.

¹⁶ Тако би у економском систему где постоји 1.000 различитих роба и услуга уместо 1.000 цена изражених у новцу, требало користити $1000 \times (1000 - 1) / 2$, односно 499.500 пропорција за све могуће комбинације роба и услуга.

¹⁷ “...уместо да новац одређује вредност робе, цене робе одређују вредност новца, односно његову куповну моћ.” (Др Милош Вучковић: *Савремени проблеми монетарне теорије и политике*, Научна књига, Београд, 1960)

¹⁸ Обично се о хиперинфлацији говори када годишњи раст цена прелази 50%.

3.3. Функција новца као платежног средства односно средства одложеног плаћања

Функција новца као платежног средства, односно као средства одложеног плаћања се појавила као резултат кредитних односа. Новац се у овој функцији појављује када се роба продаје купцу у једном времену, а плаћање настаје касније. Ради се наиме о продаји робе на одложено плаћање. У моменту продаје новац није физички присутан и не обавља функцију прометног средства, односно средства размене, већ (да би се утврдио дуг купца) се у новцу изражава вредност продате робе што значи да обавља своју функцију мере вредности. Када доспе рок за плаћање робе новац обавља функцију средства (одложеног) плаћања.

Често се у литератури ова функција новца посебно не издваја, јер се сматра да новац у промету обавља само једну функцију прометног средства, односно средства размене, а не две посебне функције:

3.4. Функција новца као залиха вредности

Функција новца као залихе вредности произишла је из својства новца да се за њега може добити било која друга роба и настојања људи да управо због тога своје залихе вредности чувају у новцу. Добивши новац за своју продату робу економски субјекти могу да га одмах искористе за куповину неопходне робе, али да га чувају као залиху вредности којом ће куповати робу или плаћати дугове у будућности.

Временом је управо ова функција новца била једна од важних претпоставки развоја кредитних односа. Појавом слободних новчаних средстава која су једни економски субјекти држали, као своју залиху вредности, на рачунима у банкама омогућила је да се на бази њих одобравају кредити другим економ-

ским субјектима. То је допринело потпунијем коришћењу привредних ресурса и бржем економском развоју друштва.

У почетку је новац као залиха вредности био чуван у облику пуновредног новца - злата и сребра, да би се данас држао у облику готовог и депозитног новца. У савременим условима држање залиха вредности у облику новца има своје предности и недостатке.

Главна предност држања залихе вредности у облику новца огледа се у његовој изузетно високој ликвидности. Код готовог новца постоји савршена ликвидност, јер се он у сваком моменту може користити за куповину роба. И ако код депозитног новца не постоји савршена ликвидност (у изузетним случајевима, као на пример неликвидност банке код које се држе депозити, економском субјекту није могуће тренутно користити сопствени новац), она је ипак већа него код других облика у коме се може држати залиха вредности (краткорочни вредносни папири, акције и облигације, некретнине и слично). Недостаци држања залихе вредности у облику новца огледају се у чињеници да у том случају новац не доноси никакав новчани приход, а чак је и подложен обезвређивању у инфлаторним условима.

Због ових недостатака, економски субјекти остатке својих новчаних доходака у последње време све мање држе у новцу и све више врше улагања у друге облике, који су, истина, мање ликвидни али доносе приносе и/или су боље заштићени од обезвређивања. У развијеним тржишним привредама постоје велике могућности алтернативних улагања, пре свега, на финансијском тржишту, али и у разне реалне материјалне вредности (станови, пословни објекти, уметнички предмети, накит итд.). При одлучивању, у које облике улагања ће усмерити остатке својих новчаних доходака, економски субјекти се руководе, пре свега, ликвидношћу, доходовношћу и сигурности улагања. По правилу, са порастом ликвидности и сигурности улагања смањује се њихова доходовност, и обратно. У другим државама, у којима је финансијско тржиште слабо развијено и где су инфлаторни процеси јако изражени, имамо масовну појаву такозване доларизације, односно масовног улагања слободних новчаних средстава у неку од конвертибилних валута. До тога

долази због сужених могућности алтераативних улагања и настојања економских субјеката да своје остатке новчаног дохотка заштите од обезвређивања, јер је у овим земљама инфлација још увек присутна у великој мери.

Треба нагласити да у случајевима улагања слободних новчаних доходака у друге алтернативне облике новаца, у суштини, престаје да врши функцију залихе вредности.

4. Улога новца

Захваљујући обављању наведених функција новца, он игра једну од кључних улога у тржишним привредама, које се огледају, пре свега, у следећем:

1. Друштвена улога новца у економском систему састоји се у томе да он представља кључну карику која повезује робне произвођаче. Због тога се и каже да новац представља крвоток или нерв привредног организма, те да је новац "језик споразумевања" међу људима.

2. Веома важна улога новца огледа се и у чињеници да се помоћу њега ствара, дели, прерасподељује и троши национални доходак.

3. Новац има изузетно значајну улогу у привредној делатности предузећа, у функционисању државних органа власти и повећању заинтересованости робних произвођача да побољшају ефикасност привређивања рационалнијим коришћењем ресурса. Ова улога новца огледа се у:

- утицају на побољшање привредне делатности предузећа,

- повећању заинтересованости различитих карика у привредном процесу да повећају производњу и сниже трошкове производње,

- стварању режима зависности новчаних исплата од новчаних уплата (прилива), што повећава заинтересованост

робних произвођача, предузећа и државних органа да увећају новчане приливе преко повећања производње и рационалног искоришћавања ресурса,

- обављању, кроз новчани оптицај, контроле цена, обима и квалитета роба, што доприноси потпунијем и квалитетнијем подмирењу потреба.

4. Велика улога новца огледа се у регулисању привредних токова, нарочито када се то регулисање заснива, у првом реду, на инструментима монетарног регулисања. Монетарно регулисање усмерено је на подстицање привредног раста и запошљавања, уз одржавање релативне унутрашње (новчане јединице и домаћих цена) и спољне (девизног курса) стабилности.

Ефикасност са којом новац све наведено остварује у великој мери зависи од стабилности новчане јединице, што подстиче стремљење ка савладавању негативних процеса као што је инфлација.

МОНЕТАРНИ СИСТЕМ

1. ПОЈАМ И ЕЛЕМЕНТИ МОНЕТАРНОГ СИСТЕМА

Монетарни систем представља форму организације новчаног општења, који се мења у складу са суштином економског система. Он је подсистем једног ширег економског система земље, који као и остали подсистеми (фискални, спољнотрговински итд.) мора да буде са њим усклађен.

Најједноставније монетарни систем можемо да дефинишемо као скуп законских прописа везаних за новац и новчани општења једне земље.¹⁹ Као и сваки други систем и монетарни се састоји из више елемената, од којих, као најважније, можемо издвојити следеће:

¹⁹ У литератури се могу сусрести и знатно шире дефиниције монетарног система, као на пример, *монетарни систем обухвата скуп прописа и правила који дефинишу одређене статичке елементе, као што су: новчана јединица и средства плаћања, новчани односи субјеката у новчаном систему, монетарне институције, тј. финансијске институције које креирају новац, инструменте и организационе облике монетарног система, чак и монетарно-кредитни систем у својој целини, те у још ширем смислу речи и девизни систем, јер је он у функционалној вези са новцем и кредитом; као и одређене динамичке елементе функционалне стране монетарних појава, као што су: функције новца, монетарне агрегате, систем и детерминанте креирања и повлачења новца, механизам потражње и понуде новца, платни промет, паритет новчане јединице, процеси уравнотежења потражње новца с постојећом количином новца и слично.* (Др Милан Голијанин: *Монетарни систем и монетарно-кредитна политика Југославије*, Издавачко ин-структивни биро, Загреб, 1979.

- новчана јединица,
- новчани знаци,
- монетарне институције,
- емисиони механизам,
- монетарно регулисање и слично.

О последња два елемента подробно ћемо говорити у наредним поглављима, те о њима овде нећемо детаљније расправљати.

Новчана јединица је законски утврђен новчани знак који служи за упоређење и изражавање цена свих роба. Најчешће се исти назив новчане јединице задржава кроз сву историју државе и веома ретко се врши промена назива новчане јединице. То је на пример, био случај у Француској када је за владавине Наполеона по њему била званично названа новчана јединица Француске. Исто тако, ретко се дешава да паралелно постоје и истовремено функционишу два основне новчане јединице земље, као што је то било у Русији и Немачкој (о чему је раније било речи).

Основна новчана јединица дели се, по правилу, на мање пропорционалне делове. Најчешће се она дели на 100 мањих делова. Тако на пример, основна новчана јединица у САД – долар дели се на 100 центи, у Русији једна рубља се дели на 100 копејки, у СРЈ динар се дели на 100 пара итд.

Новчани знаци у савременим условима су депозитни и готов новац. Готов новац се појављује у облику папирних новчаница и кованог новца, односно (непуновредних) металних новчића. Пуновредни метални новац данас се више не користи ни у једној земљи. По правилу, новчани знаци мањих апоена кују се као метални новчићи, а већих апоена израђују се у облику папирних новчаница. Тако на пример, у САД имамо доларске папирне новчанице и металне новчиће у апоенима мањим од једног долара, односно у центима.

Монетарне институције представљају део новчаног тржишта. Ове институције у својој пасиви држе новац и истовремено су у стању да својим операцијама врше креирање и

повлачење новца. У већини савремених држава основна монетарна институција јесте централна банка. Поред централне банке у монетарне институције убрајају се и пословне банке. У овој књизи обрадићемо само проблематику централне банке, а о пословно банкарство детаљно смо обрадили у књизи Банкарство – уџбенику за истоимени предмет који ћемо изучавати у следећем семестру.

Прилог:

КРАТКА ИСТОРИЈА СРПСКОГ ДИНАРА

Српска новчана јединица назива се динар који се дели на 100 пара. Сам назив динар потиче од латинске речи »*денариус*»²⁰, а југословенски динар има идентичан назив као и истоимени новац који је био у употреби у средњовековној Србији.²¹

Српски средњовековни новац био је изузетно многобројан и разнолик. У архивским документима се први пут спомиње »српски динар крајем 1214. године за време владавине *Стевана Првозенчаног* (1196-1227). Од тог времена па све до дефинитивног пада у турско ропство, динар су ковали сви српски владари и он је представљао једно од најважнијих обележја државности и самосталности српске средњовековне државе., Бакарни новац ковао је *краљ Радослав* (1227-1234), а сребрени *краљ Владислав* (1234-1243). До масовнијег ковања новца долази у време владавине *краља Уроша* (1243-1276) када је Сасима из Ердеља (који су бежали испред Татара) омогућено да обнове вађење руде из староримских рудника сребра. Интензивно ковање средњовековног српског новца настављено

²⁰ Денариус (лат. *denarius*) стари римски новац који је у почетку садржавао 10 аса.

Ас (лат. *as, asis*) код старих Римљана: новац, у почетку од пола килограма бакра. (Милан Вујаклија: *Лексикон страних речи и израза*, Просвета, Београд, 1980)

²¹ Динар је данас званични назив за основну валуту и у неким другим државама (Алжир, Бахреин, Ирак, Јордан, Кувајт, Либија, Судан, Тунис) а у Ирану је стоти део ријала.

је и у време владавине краља Драгутина (1276-1282), краља Милутина (1282-1321) и краља Стефана Дечанског (1321-1331) да би врхунац био достигнут за време владавине цара Душана (1331-1355).

Сигурно је да су богати рудници злата и сребра допринели веома интензивном ковању новца у средњовековној Србији. Стари француски и грчки путописци су писали о великом броју рудника сребра и злата, те се у средњовековној Србији налазило »сребра и злата као воде у изворима«.²²

Српски средњовековни новац кован је масовније у Брскову (на Тари), Руднику, Новом Брду, Скопљу, Призрену, Трепчи, Ариљу и Сребреници. У разним средњовековним повељама помињу се старосрпски »перпери« (као златни новац) и »дениари« или »грошеви«²³ (као сребрени новац). Међутим, у оптицају је углавном циркулисао сребрени новац.

Дефинитивним падом Србије под турску власт (1459. године) завршена је и историја српског средњовековног новца. За време турске владавине на српским територијама није постојао српски новац и то стање продужило се све до средине XIX века када је искован први новац обновљене Србије. У периоду турске окупације на територији Србије је у употреби био велики број различитих монета страних држава. На територији Србије кован је турски новац у ковницама Ново Брдо, Кучајна и Београд. Назив последње врсте турског сребреног новца – пара (од арапске речи бара, која значи сребро), присутан је до данас као назив стотог дела динара.

Све до тада за време Карађорђа (вођа Првог српског устанка 1804-1813), кнеза Милоша Обреновића (вође Другог српског устанка 1815 и кнеза до 1839 и поново у периоду 1858-1860), краткотрајне владавине Милана Обреновића (1839), прве владавине Михаила Обрановића (1839-1842), владавине Александра Карађорђевића (1842-1858) и скоро све до краја

²² Светозар Ст. Душанић: *Средњовековни новац Српске патријаршије*, Београд, 1946.

²³ Грош (лат. *grossus* – дебео новац) назив за сребрени новац разне вредности код Француза, Немаца, Чеха и др; у Србији грош је вредео 20 пара.

друге *владавине кнеза Михаила Обреновића* (1860-1868) у оптицају је био страни новац. Он се делио на две групе: турски и цесарски (аустријски и остали европски златни и сребрени новац и он се сматрао као бољи и чистији у односу на турски).

Кнез Михаило Обреновић је 15.3.1868. године (пар месеци пред своју смрт) потписао решење о ковању српског новца, што је и учињено после његове смрти. После смрти Михаила Обреновића појавио се ковани новац израђен од легуре бакра у апоенима 1, 5 и 10 пара, са ликом кнеза Михаила на аверсу и годином издања 1868.

Крајем 1873. године за време *владавине кнеза Милана Обреновића* (1868-1889) донет је Закон о ковању српске сребрене монете и нове новчане јединице исковане су у сребру 1875. године са ликом кнеза Милана у апоенима 50 пара, те 1 и 2 динара. Крајем 1878. тај закон је замењен Законом о српским народним новцима којим је предвиђено ковање златног новца од 20 и 10 динара, сребреног новца од 5, 2 и 1 динара, као и могућност ковања бакарног новца од 10, 5, 2 и 1 паре.

За потребе финансирања српско-турског рата 1876. године су штампане прве папирне новчанице, које никада нису пуштене у оптицај. Цртеже за њих урадио је познати српски писац и сликар Ђура Јакшић. Први златни новац у Србији појавио се 1879. године у апоену од 20 динара. Поводом проглашења кнеза Милана за краља Србије 6. марта 1882. године искован је златни новац од 10 и 20 динара, који се популарно звао *миландор*.

Србија 1873. године приступа Латинској новчаној унији прихвативши њене стандарде који су одређивали степен финоће метала за израду кованог новца. Народна Скупштина је на два своја заседања (крајем 1882. и почетком 1883) донела Закон о Народној банци која је са радом отпочела 2. јула 1884. године. Законом је било предвиђено да се могу издавати и папирне новчанице на суме од 50, 100, 500, и 1,000 динара при чему је Народна банка била обавезна да за издате новчанице држи покриће у злату у висини од 40%. И касније све до Другог светског рата издаване су и други апоени новчаница, са обавезом држања покрића у злату или сребру (за новчанице мањих апое-

на). Народна банка је гарантовала замену новчаница за злато и сребро. Упоредо са папирним новчаницама (у злату и сребру) у оптицају је био и српски метални новац (злато, сребро, бронза, бакар).

Прва папирна новчаница у Краљевини Србији емитована је и пуштена у оптицај 1884. године. Гласила је на 100 динара и била платива у злату, а израђена је у Белгији. Народ навикнут на метални новац није имао поверење у ту новчаницу и брзо ју је мењао у злато, али већ следеће године емитује се новчаница од 10 динара платива у сребру и она стиче поверење и бива прихваћена од народа.

Последња емисија новца са ликом владара династије Обреновић извршена је 1897. године када је у сребру искован новац од 1 и 2 динара на коме је био лик краља Александра Првог Обреновића. Доласком династије Карађорђевић на власт у Србији 1903. године донеће промене и у области издавања новца. Већ следеће – 1904. године појављује се емисија од пет различитих апоена новца кованог у бронзи и сребру са ликом новог владара Петра Првог Карађорђевића, као и јубиларни сребрени новац од 5 динара са ликовима Карађорђа и Петра Првог, искован поводом стогодишњице Првог српског устанка. Емисија новца из 1904, као и следеће из 1912. године коване су у Бечу, емисија из 1915. године у Паризу, а емисија новца из 1917. године у Америци.

Непосредно после Првог светског рата и оснивања југословенске државе (прво као Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца, а од 1929. године Краљевине Југославије) у оптицају је било више валута које су се ту затекле: српски динар, црногорски перпер, аустроугарска круна, немачка марка и бугарски лев. Привилегована Народна банка Краљевине Србије 1920. године прераста у Народну банку Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца, која ће касније променити назив у Народну банку Краљевине Југославије,²⁴ и од тада (1920. године) се емитује и кује новац нове државе, када се емитују новчанице у

²⁴ Назив Народна банка задржан је и касније само што се томе додавао и званичан назив земље који је одговарао тадашњем државном уређењу или се она, као сада, једноставно назива Народна банка Србије.

апоенима од 10, 100 и 1.000 динара Народна банка је вршила такозвану унификацију новца, односно замену у динаре свих валута које су тада биле у оптицају на простору нове државе. Краљ Александар Карађорђевић 1925. године емитује златни новац у апоену од 20 динара. Године 1931. у великом обиму се врши емисија од 1 и 4 дуката, који нису представљали редован новац. На златнику од 1 дуката био је лик краља Александра, а на четвородукатима ликови краља Александра и краљице Марије.

У периоду између два светска рата често се ковао метални новац различитих апоена и састава, те штампале папирне новчанице. Све до 1930. године, када је отпочео са радом Завод за израду новчаница и ковница, метални и папирни новац израђиван је у иностранству. Структура кованог новца, непосредно пред Други светски рат, изгледала је овако: 10, 25, и 50 пара, те 1, 2 и 5 динара од алуминијума и бронзе, 10 динара од никла, 20 и 50 динара од сребра. Поред тога у оптицају су биле и папирне новчанице номинала 100, 500 и 1.000 динара.

После извршене унификације новца паритет динара је био стабилан и кретао се у интервалу од 9,12 до 9,13 швајцарских франака за 100 динара. Године 1931. донети су Закон о новцу, Закон о Народној банци и Статут Народне банке. Тада је утврђен и паритет динара на бази 0,0265 грама чистог злата, односно 9,13 швајцарских франака за 100 динара. Народна банка је имала обавезу да врши замену динара за злато или конвертибилне валуте, те да осигура покриће у злату (и то најмање од 25%) и конвертибилним валутама (од најмање 10%) за емитоване динаре и остале своје обавезе по виђењу. Преузету обавезу Народна банка је могла да извршава свега 100 дана, после чега је обустављена замена динара у злато и конвертибилне валуте и уведена су значајна девизна ограничења. У каснијим година долази и до ратне психозе и значајнијег раста цена. У периоду од 1931. до 1941. године новац у оптицају је утростручен (повећан је са 4.564 на 13.831 милион динара)

За време Другог светског рата предратни југословенски динар је повучен из оптицаја и замењен за окупаторски новац:

куне, немачке марке, италијанске лире, мађарске пенге, бугарске леве и албански лек.

Одмах по завршетку Другог светског рата уведен је поново у оптицај динар. Прве послератне новчанице Демократске Федеративне Југославије штампане су у Москви већ 1945. године и са њима је извршена замена окупацијског новца. Тада је установљен и привремени, а почетком 1949. године и званични паритет динара од 17,7734 милиграма чистог злата за 1 динар, односно 50 динара за амерички долар. Средином 70-их година овог века укинут је званични садржај новчаних јединица земаља – чланица Међународног монетарног фонда. Тако да данас не постоји званични паритет динара изражен у злату.

Поред редовних емисија кованог новца Народна банка од 1968. године емитује и пригодни ковани новац поводом разних јубилеја који су у вези са одређеном личношћу, институцијом или догађајем.

Од Другог светског рата до данас динар је девалвирао²⁵ више од 20 пута, с тим што је у периоду од 11. априла 1993. године до 23. јануара 1994. године вршена дневна промена курса.

Динар је периодично био везан за амерички долар или немачку марку. Све до 28.12.1989. године, те у периоду од 1.6.1992. до 24.1.1994. године вредност динара је била одређена у односу на долар, а у осталим периодима у односу на марку.

До 1.1. 1952. године долар је вредео 50 динара, да би после тада извршене девалвације долар вредео 300 динара. Ту вредност у односу на долар динар је задржао до 30.11.1964. када је девалвирао на 750 динара за долар. Непосредно пред прву деноминацију (1.8.1965.) извршена је 26.7.1965. нова девалвација динара и његов курс у односу на долар коригован је на 1.250. Почетком (24. јануар) и крајем (22. децембар) 1971. године следе наредне две девалвације и долар је вредео 15, односно 17 динара. Од 6.6.1980. године до 21.октобра следеће

²⁵ Девалвација представља званично смањење вредности домаћег у односу на инострани новац.

године курс је био фиксиран на 27,30 динара за долар, када је извршена девалвација на 36,90 динара за долар. Велика промена курса је уследила 16.11.1987. године девалвацијом на 1.297,84 динара за долар, а затим 25.5.1988. године на 1.536,40 динара за долар.

Следећом девалвацијом, 28.12.1989. године, динар је везан за немачку марку у односу седам динара за марку. У 1991. години извршене су две промене курса, и то 1. јануара на девет и 20. априла на 13 динара за марку.

У 1992. години динар је претрпео шест девалвација, при чему је у првој половини био везан за марку, а у другој половини године за долар. У односу на марку курс динара је промењен 26. јануара на 65 динара, затим 4. фебруара на 84,20 динара, 11. марта на 85 динара и 13 априла на 200 динара.

Следећом девалвацијом (1.7.1992.) вредност домаће валуте је одређена на 200 динара за долар, затим 13. новембра на 750 динара за долар, а 10.4.1993. године на 48.000 динара за долар. Од следећег дана (11.4.1993.) па све до сламања хиперинфлације и увођења новог динара, у народу популарно названог »аврам«, вршена је дневна промена курса динара.

Тада је (24.1.1994.) курс новог динара поново везан за марку и то у односу један према један, што је трајало до 25.11.1995. године, када је померен на 3,3 динара за марку. Следеће девалвације динара извршене су 1.4. 1998. године од тада званичан курс немачке марке износи шест динара, а последња крајем 2000. године са новим паритетом од 30 динара за једну немачку марку.

2. ЦЕНТРАЛНА БАНКА

2.1. Настанак и основне карактеристике

Главна монетарна институција и основни стожер банкарског система сваке земље јесте централна банка. У разним земљама та банка носи различите називе: народна, емисиона, државна, резервна или једноставно Банка Енглеске, Банка Јапана, Банка Италије и слично. Често се она назива и банком банака, јер код ње пословне банке држе своје депозите и њој се често обраћају за одобравање кредита. У раним фазама развоја банкарства није постојало разграничење између централне и пословних банака, јер су скоро све пословне банке вршиле емисију банкнота.

Појава централних банака историјски је повезана са централизацијом емисије банкнота у рукама једне или малог броја најстабилнијих пословних банака у које су држава и клијенти имали највеће поверење. Крајем XIX и почетком XX века у већини држава емисија банкнота вршена је од стране само једне – централне - банке.

Имајућу у виду да је развој централног банкарства у земљама Западне Европе започео пре индустријске револуције може се закључити да је висок ниво развијености банкарства био један од важних услова за економски успон ових земаља. Са оснивањем првих централних банака повезује се и почетак развоја модерног банкарства у свету. Прве централне банке света основане су у другој половини XVII века у Шведској (*Riksbank of Sweden*, 1656.) и Енглеској (*Bank of England*, 1694.)²⁶

Ове прве централне банке нису имале ексклузивно право на емисију банкнота и њихове функције разликовале су се од функција савремених централних банака. Тако на пример, по оснивању централна банка у Енглеској била је дужна да врши

²⁶ Проф. Др Србољуб Јовић, *Банкарство*, Научна књига, Београд, 1990.

и директно кредитирање индустрије и трговине. Центалне банке у савременом облику појавиле су се у XIX веку.²⁷

Као основне карактеристике центалне у односу на пословне банке, могу се навести следеће:

1. емисија новчаница и кованог новца и контрола формирања депозитног новца;
2. регулисање потенцијала пословних банака и усмеравање њихове кредитне политике;
3. надзор (супервизорство, мониторинг) над укупним пословањем банака и других финансијских организација;
4. гарант ликвидности банкарског система, односно улога последњег уточишта (»lender of last resort«);
5. велика (може се рећи одлучујућа) улога државних органа у управљању;
6. непрофитна институција;
7. непостојање директних кредитних односа са домаћим небанкарским сектором (осим државе, у неким земљама);
8. дуална институција: новчана (која формира и регулише новац у оптицају) и банкарска (која има кредитне и депозитне односе са пословним банкама, иностранством и државом);
9. не постоји конкурентски однос централне и пословних банака.²⁸

Задаци и функције централне банке (као и инструменти и методи за њихово остварење) у већини земаља регулисани су законом о централној банци (у Србији *Законом о Народној*

²⁷ У првој половини XIX века основане су централне банке у Француској, Холандији, Норвешкој, Аустрији, Данској и Белгији, а у другој половини XIX века у Шпанији, Русији, Немачкој, Португалији, Румунији, Бугарској, Србији, Египту, Алжиру, Турској и Јапану. У првој половини XX века основане су централне банке САД, Пољске, Мађарске, Чехословачке, Канаде и Индије, а тек након II светског рата формиране су ове банке у низу земаља у развоју. (R.P. Kent, *Money and Banking*, Holt, Rinemart and Winston, New York, 1956.).

²⁸ D.Cox, *Success in Elements of Banking*, John Murray, London, 1979.

банци Србије). Односи централне банке са пословним банкама дефинисани су, по правилу, законима о банкарском пословању појединих земаља (у Србији *Законом о банкама и другим финансијским организацијама*).

2.2. Статус, организација и управљање

Централна банка се обично оснива у форми акционарског друштва чији капитал, по правилу, припада држави (Француска, Немачка, Велика Британија, Холандија, Шпанија, Русија, Канада итд.). Чак и када држава располаже само делом капитала (на пример, Јапан и Белгија) или се акционарима централне банке јављају пословне банке (на пример, САД) или друге финансијске организације (на пример, Италија) и у тим случајевима постоји веома чврста веза државе и централне банке, јер је држава изузетно заинтересована за ефикасно функционисање централне банке.²⁹

Међутим, чврста веза државе и централне банке не значи истовремено и потпуну зависност последње. Степен (не)зависности централне банке од државе у појединим земљама је различит. У принципу се може рећи да су независније централне банке у оним земљама које су по закону потчињене парламенту, него оне потчињене министарству финансија. У већини земаља централне банке су потчињене министарствима финансија, а у рејим случајевима парламентима (САД, Немачка, Швајцарска, Шведска, Холандија).

Одређени степен независности централне банке јесте претпоставка њене ефикасности и она зависи од много фактора, као на пример:

²⁹ “Чак и у случају када приватни акционари формално поседују централну банку, та институција се третира као део државног апарата и као таква обавља функције у циљу заштите јавног интереса. Фактички, акционари имају право само на дивиденду, која је фиксирана као проценат од укупног капитала централне банке, али немају утицај на формулисање и спровођење монетарне политике централне банке.” (Др Ђорђе Ђукић, *Централна банка и финансијски систем*, Литопапир, Чачак, 2001)

1. Независност централне банке од државних органа која се манифестује кроз њену политичку (при утврђивању циљних орјентира новчане масе) и економску (при избору инструмената монетарног регулисања) независност.

2. Независност чланова органа управљања централном банком (гувернер и одбор директора) је већа уколико се они именују на дужи рок и тешко се могу сменити.

3. Правни статус банке, односно независност централне банке је већа уколико је теже вршити измене законских прописа којима се регулишу права и обавезе централне банке.

Међутим, независност централне банке мора да има релативни карактер пошто општа економска политика (коју реализује влада) не може да буде успешна уколико није усаглашена са монетарном политиком (коју проводи централна банка).

У погледу организације можемо разликовати три основна типа централне банке:

- јединствена централна банка,
- сложени систем централних банака и
- наднационална централна банка.

Данас је у свету највише заступљен концепт *јединствене централне банке*, по принципу једна држава – једна централна банка, а то значи да се функција врховне монетарне власти земље налази у рукама једног привредног субјекта. Сматра се да овакав тип организације централне банке одговара више унитарним државама са монолитним националним структурама.

Вишенационалне државе федералног или конфедералног типа чешће се одлучују за *сложени систем централних банака* где у једној држави постоји више банака које обављају функцију централне банке, при чему се једна од њих налази на челу и координира рад целокупног система централних банака. Мада би се могло закључити да је у овом случају теже обезбедити ефикасно функционисање врховне монетарне власти у земљи, него што је то случај при постојању јединствене централне банке, у пракси то не мора да буде случај. Најбољи при-

мер томе је искуство САД где постоји сложени систем централних банака, са Системом федералних резерви и дванаест федералних резервних банака (FED), те Швајцарске у којој Швајцарска национална банка има два регистрована надлештва у Цириху (које има два одељења, од којих је прво задужено за жиро клиринг, девизне трансакције и операције дисконтовања, а друго за банкарску статистику, проблеме централног банкарства и банкарском законском регулативом) и Берну (које има само једно одељење које се бави количином емитованих новчаница, те управљањем резерви ликвидности и златних резерви) и осам филијала.³⁰

Наднационална централна банка појављује се код групе земаља које су ушле у веома висок ниво економске интеграције и које су између себе створиле монетарну унију. У том случају земље се одричу свога монетарног суверенитета и своје националне новчане јединице. Као пример оваквог типа организовања централне банке имамо земље чланице Европске уније које у пракси управо реализују пројекат монетарне уније, стварања наднационалне централне банке и увођења заједничке (наднационалне) новчане јединице – евра. Ове земље су се одрекле суверенитета својих националних централних банака и постале чланице Европског система централних банака. У састав Европског система централне банке улазе Европска централна банка и националне централне банке земаља учесница Европске монетарне уније. Ове последње су се одрекле многих својих ранијих прерогатива и фактички постале огранци или филијале Европске централне банке.³¹

³⁰ Др Ђорђе Ђукић, *Монетарна власт и стабилност новца*, Литопапир, Чачак, 1992.

³¹ Поред ова три најчешћа типа (јединствена, сложена и наднационална) постоје још неки облици институционализације централне монетарне власти. Један од облика организовања централне монетарне власти је у форми одређене државне установе (агенције) која врши послове централне банке. Примери овакве организације су Луксембург, Саудијска Арабија, Бахреин, Макао. Друга могућност је да се вршење емисионе функције повери одређеним (лиценцираним) пословним банкама, као што је урађено у Хон Конгу од маја 1993. године. Следећа могућност је да државни орган надлежан за послове финансија, врши послове централне банке или случај који постоји у Лихтенштајну, где је

Инокосни орган који управља централном банком је гувернер који обично има једног или више вицегувернера. Гувернер представља централну банку у јавности и њега, по правилу, именује председник државе на период који се обично креће од 4 до 8 година.

Поред гувернера обично постоје и одбори директора (Council of Administration, Supervisory Council, General Council, Monetary Board) који су у суштини штаб који помаже гувернеру у управљању централном банком. Одлуке гувернера, односно одбора директора обично спроводе управљачки одбори (Management Board).

2.3. Основне функције

У савременим условима централне банке у свим земљама обављају, по правилу, следеће основне функције:

1. Емисиона функција (издавање новчаница и кованог новца).
2. Функција монетарног регулисања.
3. Функција банке банака.
4. Функција банкара државе, односно владе.
5. Контролна функција (функција банкарског надзора).
6. Функција организације платног промета.
7. Спољноекономска функција.

споразумом са Швајцарском уговорено коришћење швајцарског франка као валуте, док једна државна банка врши неке послове централне банке (одржавање спољне ликвидности, контрола девизног система, функционисање платног промета и сл.). Једна од могућности је оснивање монетарног одбора, што је данас углавном облик орга-низовања централне монетарне власти који се повремено примењивао у транзиторним привредама у оквиру стабилизационих програма. Постоји и случај да држава уопште нема централну банку, што је присутно у Андори и Федеративним државама Микронезије. (Јелена Галић: *Монетарна власт у земљама у транзицији*, Задужбина Андрејевић, Београд, 2000.)

У појединим земљама постоје и друге функције централне банке, као на пример:

- Развојна функција (код многих економски слабо развијених држава).
- Информационо-истраживачка функција (нарочито значајна код економски развијених земаља).

Мада су све наведене функције централне банке међусобно повезане и често се преплићу, ми ћемо сваку од наведених функција, у наставку, посебно размотрити.

Емисиона функција (издавање новчаница и кованог новца). Државе својим законима дају централним банкама, као својим представницима, монопол на издавање новчаница и кованог новца. Централна банка доноси одлуку о пуштању у оптицај и повлачењу из оптицаја новчаница и кованог новца, те утврђује апоене и њихова обележја.

Треба нагласити да се временом учешће новчаница и кованог новца, у структури новчане масе, стално смањује и оно данас у развијеним тржишним привредама износи око 10-ак процената. Ова врста новца користи се углавном при неким ситним куповинама (новине, цигарете и слично).

У неким земљама (на пример, Велика Британија, Шпанија, Италија и др.) постоје у оквиру централне банке посебна структурна одељења која се баве издавањем новчаница и кованог новца. Исто тако и у нашој земљи у оквиру Народне банке Србије налази се Завод за израду новчаница, који је специјализована организација која се бави емисијом новчаница и кованог новца.

Функција монетарног регулисања. Многи аутори сматрају да је ово основна функција централне банке, независно о којој земљи је реч. Централна банка има кључну улогу у дефинисању и спровођењу монетарне политике која је, у исто време, један од најважнијих елемената у склопу опште економске политике земље.

Начин спровођења монетарног регулисања, у великој мери, зависи од степена независности централне банке од др-

жаве, која може бити већа или мања, али никада није апсолутна. Међутим, у последње време све је јаснија тенденција ка повећању независности централне банке и већој примени тржишних у односу на административне инструменте монетарног регулисања.

У разним земљама примењује се разноврсна лепеза инструмената, а исти инструменти имају различит значај од државе до државе. Ипак, као основне инструменте монетарног регулисања можемо навести следеће:

- кредити централне банке пословним банкама,
- операције на отвореном тржишту,
- регулисање обавезних резервних банака, као и
- административне мере монетарног регулисања.

Функција банке банака. За несметано одвијање процеса репродукције и потреба стално растуће привреде неопходно је да централна банка обезбеди оптималну ликвидност целокупног макросистема. Међутим, за разлику од пословних банака, централна банка нема директне односе са сектором привреде и становништва. Њени главни клијенти су пословне банке које су нека врста посредника између централне банке и сектора привреде и становништва. Због тога централна банка преко кредитирања пословних банака (које са своје стране кредитирају привреду и становништво) врши снабдевање макросистема потребном количином новчане масе и на тај начин обезбеђује његову оптималну ликвидност.

У пракси постоје, условно речено, две врсте кредита које централна банка одобрава пословним банкама, а то су:

1. *Стандардни или редовни кредити.* То је један од канала емисије централне банке који је присутан у економски довољно развијеним земљама и преко овог канала добрим делом се обезбеђује ликвидност макросистема. У неким економски развијеним земљама (напр. САД) не постоје редовни кредити централне банке пословним банкама, а задовољавајућа ликвидност макросистема се обезбеђује уз помоћ других инструмената монетарног регулисања (операцијама на отвореном тр-

жишту, пре свега). Код ових земаља централна банка одобрава пословним банкама (и то веома рестриктивно) само кредите за ликвидност.

2. *Кредити за ликвидност.* Ову врсту кредита централна банка одобрава пословним банкама само у изузетним случајевима, када долази до неусклађености у приливу и одливу средстава (што пословну банку води у неликвидност), а исцрпљени су сви други начини уравнотежења прилива и одлива новчаних средстава пословне банке.

Стабилност система пословних банака подразумева да оне саме воде рачуна о својој ликвидности, те да располажу средствима неопходним за премошћивање неусклађености у приливима и одливима средстава. Да би сачувале своју ликвидност пословне банке имају на располагању четири линије одбране.

Прву линију одбране чине *обавезне резерве* које су пословне банке по закону дужне да држе код централне банке. У XX веку у већини земаља је законски прописано да су пословне банке обавезне да део свога финансијског потенцијала издвајају и држе код централне банке као обавезне резерве.

Друга линија одбране су *резерве ликвидности* које пословне банке по сопственој одлуци (а на бази искуства, процена и могућности) држе на свом рачуну за премошћивање неусклађености у приливу и одливу средстава, односно ради санирања евентуалних изненађења у погледу ликвидности банке.

Уколико је та неусклађеност озбиљнија, те примарне и секундарне резерве ликвидности нису довољне да се она превазиђе, активира се и трећа линија одбране ликвидности преко *кориштења позајмица (кредита) на тржишту новца*. Међутим, када долази до озбиљнијих поремећаја и када целокупан систем пословних банака има проблеме са одржавањем ликвидности није могуће користити ни ове кредите (тражња за њима знатно премашује понуду) и пословне банке су приморане да прибегавају четвртој, последњој, линији одбране ликвидности.

Четврту линију одбране ликвидности пословне банке чине *кредити за ликвидност које добија од централне банке*. У овим случајевима централна банка се појављује као последње уточиште (*»lender of last resort«*) за пословне банке, односно као гарант ликвидности банкарског система. Међутим, треба нагласити да централна банка није безусловни гарант ликвидности система пословног банкарства, а још мање бранилац ликвидности сваке појединачне пословне банке. Због тога и не постоји аутоматско право пословних банака на добијање кредита за ликвидност, а ни обавеза централне банке да их одобрава.

Пословна банка мора, пре него се обрати централној банци за одобравањем кредита за ликвидност (као *»кредитору последњег уточишта«*), да искористи све могућности за превазилажење неликвидности. Уколико ипак централна банка одобрава кредите за ликвидност она то ради после спроведене детаљне контроле пословања пословне банке. Сама процедура провере финансијског бонитета банке, а поготово евентуално одбијање захтева за кредит за ликвидност, веома неповољно делује на репутацију банке тражиоца кредита.

Поред тога, ако централна банка, после провере финансијског бонитета пословне банке, одлучи да одобри кредит за ликвидност она најчешће тражи инструменте обезбеђења покрића за ове кредите који се, поред тога, одобравају под не баш повољним условима (високе каматне стопе, кратки рокови враћања кредита), што све заједно доприноси настојањима да пословна банка буде *»оклевајући тражиоц кредита«* за ликвидност од централне банке.

Функција банкара државе, односно владе. Постоји тесна веза између централне банке и државе независно од тога коме припада оснивачки капитал централне банке. У функцији банкара државе, односно владе, централна банка се појављује као њихов *благајник, консултант и кредитор*.

У централним банкама многих држава су отворени рачуни владе и њених министарстава. Преко њих се врши прилив буџетских прихода и измирење буџетских расхода. Традиционално се код централне банке налазе златне и девизне резерве земље и преко њих се врше међународни обрачуни.

Централна банка консултује владу по читавом низу питања, као на пример при формулисању економске политике, по питањима емисије државних зајмова и слично. У међународним финансијским институцијама централна банка представља своју државу.

Преко кредитирања државе централна банка врши финансирање државног дуга и дефицита државног буџета. То се нарочито користи у економски недовољно развијеним земљама, док развијене земље то избегавају и у многим од ових земаља не постоји директно кредитирање државе од стране централне банке.³² Због тога ова функција централне банке је једна од важнијих код прве групе земаља, а знатно мање важна код економски развијених држава.

Контролна функција (функција банкарског надзора).

Ова функција централне банке реализује се преко праћења (мониторинга), контроле и кориговања пословне активности пословног банкарства. Стално праћење функционисања система пословног банкарства у земљи, које врши централна банка, неопходна је да би се обезбедила стабилност тог система јер од тога, у великој мери, зависи и стабилност целе привреде.

По правилу, надзор над пословним банкама обавља централна банка непосредно или заједно са другим органима (најчешће са министарствима финансија, банкарским комисијама, службама контроле новчаног општења и слично), као што је то случај на пример у САД. У неким земљама (као на пример, у Немачкој, Швајцарској, Јапану и др.) органи који врше банкарски надзор су институционално одвојени од централне банке али централна банка најтешње сарађује са њима, узима учешће у њиховом раду и пружа им консултантске услуге.

Основни правци банкарског надзора централне банке над пословним банкама су: издавање (и одузимање) дозвола за рад и обављање одређених врста операција (на пример, де-

³² “У неким привредама постоји могућност краткорочног задуживања државе код централне банке (Немачка), док је у другим државама то законом забрањено.” (Др Борко Ж. Крстић, *Банкарство*, Економски факултет, Ниш, 2001, стр. 50.)

визних, са хартијама од вредности и сл.), провера и анализа финансијских извештаја, прописивање одређених норматива и контрола њиховог поштовања, провера оперативног пословања итд.

Последњих деценија систем банкарског надзора добија међународни карактер, што је повезано са интернационализацијом банкарског пословања и глобализацијом светске привреде. Још пре 30-ак година (1975.) руководиоци централних банака 10 економски развијених европских земаља формирали су Базелски комитет банкарског надзора и регулација, који је 1997. године усвојио документ *»Основни принципи ефикасног надзора над банкарским пословањем«*, којих треба да се придржавају земље чланице.

Функција организације платног промета. Првобитно се делатност централне банке у овој сфери сводила на њену емисиону функцију, односно издавањем новчаница и кованог новца којим се вршило готовинско плаћање. Временом са појавом и брзим ширењем безготовинског плаћања, односно безготовинског промета, централна банка добија и функцију организатора платног промета. Централна банка је обавезна да обезбеди брзо и ефикасно функционисање платног промета у земљи.

Треба нагласити да непосредно учешће централне банке у платном промету није обавезно, пошто се функција многих централних банака у овој сфери своди на организацију и контролу обављања платног промета, а сам платни промет може да се обавља преко пословних банака или специјализованих организација за платни промет.

Спољноекономска функција. У оквиру ове функције централна банка регулише плаћања и кредитирање према иностранству и управља спољним дуговима и девизним резервама земље, те води рачуна о стабилности девизног курса. Централна банка учествује у припреми одговарајућих међународних уговора и успоставља веома тесну сарадњу са централним банкама других земаља, те са међународним финансијским организацијама, у првом реду, са Међународним монетарним фондом (ММФ), Светском банком и Банком за међународна поравнања.

Развојна функција. Централне банке појединих, по правилу економски слабије развијених, земаља обављају и значајну развојну функцију, најчешће уз помоћ селективног кредитирања појединих привредних грана. Другим речима, поједине гране се кредитирају под знатно повољнијим условима (нижа каматна стопа, дужи рокови отплате и слично) како би се подстакао њихов бржи раст, а што би требало да доведе до промене привредне структуре и динамизирања укупне привредне активности земље.

Информационо-истраживачка функција. Код многих централних банака, у првом реду економски развијених земаља, веома значајна је њихова научно-истраживачка делатност и оне често представљају значајне информационо-статистичке центре у којима су концентрисани драгоцени подаци не само из монетарне сфере, него и показатељи о стању у реалном сектору привреде.

Централне банке, пре свега, врше истраживања у монетарној области, али многе од њих (као на пример, централне банке САД, Немачке, Јапана, Француске, Енглеске, Белгије и других) врше и веома значајна истраживања економске коњунктуре у реалном сектору привреде. Резултати до којих се долази тим истраживањима значајни су за формулисање и спровођење мера монетарне и укупне економске политике.

Многе централне банке имају велика права у доступу информацијама, не само код банкарских организација, него и код осталих привредних субјеката, што им омогућава да располажу веома богатим базама података. Тако централне банке Немачке, Белгије, Шпаније и још неких земаља имају централизоване базе података о билансима банака и предузећа. На тај начин централне банке постају значајни информационо-статистички центри који располажу обиљем драгоцених информација, а које се користи у научно-истраживачком раду у самим централним банкама али су оне од велике користи и за многе државне органе, научне институције и друга заинтересована лица.

Информациона-истраживачка функција централне банке подразумева и консултативну и едуктивну делатност. Често централне банке у циљу размене информација, презентације

својих истраживачких радова, консултација и обучавања кадрова организују научне конференције, саветовања, семинаре и слично.

3. МОНЕТАРНИ ОДБОР КАО АЛТЕРНАТИВА КЛАСИЧНОЈ ЦЕНТРАЛНОЈ БАНЦИ

3.1. Појам и основне карактеристике

И ако је светска историја монетарних одбора стара преко 150 година у југословенској литератури је та проблематика била скоро непозната све до последње деценије XX века када се, у време расправа о реформама југословенског монетарног система, појавио један радикалан пројект који је предлагао увођење монетарног одбора.³³

³³ Његови предлагачи били су амерички економисти Стив Хенке и Курт Шулер, саветници Живка Прегла тадашњег потпредседника Савезног извршног већа (у влади Анте Марковића). Видети: Steve Hanke-Kurt Schuler, *Монетарна реформа и развој југословенске тржишне привреде*, Економски институт, Београд, 1991.

Када сам наведену књигу, као рецензент, предложио за штампање учинио сам то, пре свега, због чињенице да је у нашој литератури проблематика монетарног одбора скоро непозната али и у уверењу да ће то бити интересантно само са историјског и теоријског становишта. Нисам очекивао да ће институција монетарног одбора, само после неколико година, наћи и практичну примену на овим просторима. Монетарни одбори од недавно функционишу и у нашем непосредном окружењу (у БиХ и Бугарској), а доста заговорника монетарног одбора има и у Србији (нарочито међу економистима који се у јавности и највише експонирају). Монетарна политика која се спроводи у Србији од октобра 2000. године заснована је на принципима монетарног одбора.

Монетарни одбор (енглески: *Currency board*)³⁴ је монетарна институција која, замењујући класичну или ортодоксну централну банку, врши аутоматску емисију и повлачење домаћих новчаница и кованог новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив резервне валуте, те у исто време гарантује конвертибилност емитованих новчаница и кованог новца у резервну валуту³⁵ по фиксном курсу и по виђењу. Монетарни одбор не одобрава кредите пословним банкама (гарантовање депозита и обезбеђење ликвидности врше саме пословне банке), нити држави за покриће буџетског дефицита, а не обавља ни операције на отвореном тржишту са државним хартијама од вредности.

Из напред наведеног може се закључити да би се као основне карактеристике монетарног одбора могле да наведу:

- аутоматизам и одсуство (дискреционе) монетарне политике, и
- конвертибилност уз фиксни девизни курс.

Аутоматизам и одсуство (дискреционе) монетарне политике. Основна разлика између монетарног одбора и класичне централне банке огледа се у томе што централна банка има дискреционо право при вођењу монетарне политике и одређивању понуде новца, док тим дискреционим правима монетарни одбор не располаже и он функционише по правилима пасивне монетарне политике. Монетарни одбор не располаже дискреционо правом да утиче на понуду новца и њу одређују искључиво тржишни фактори.

Монетарна политика је потпуно аутоматска пошто монетарни одбор врши емитовање или повлачење домаћег

³⁴ У нашој литератури поред назива монетарни одбор сусрећемо и називе: *валутни одбор* (проф. др Небојша Савић), *валутно веће* (проф. др Бошко Мијатовић), те *девизно веће* (проф. др Бошко Живковић, мр Млађен Динкић).

³⁵ Тако на пример, сада у Босни и Херцеговини као домаћи новац функционише конвертибилна марка, а резервна валута је немачка марка (сада евро). Конвертибилна марка везана је за немачку марку по фиксном курсу од 1:1.

новца само у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте. Количина домаћег новца у оптицају стриктно зависи од тражње за тим новцем. Монетарни одбор ће да емитује онолику количину домаћег новца колика је тражња за њим и при којој се у замену за домаћи новац понуди еквивалентан износ девиза резервне валуте.

Увођењем монетарног одбора држава губи монетарни суверенитет. Централна банка земље резервне валуте одређује износ резерви на читавом валутном подручју (укључујући ту и земље са монетарним одбором).

Конвертибилност уз фиксни девизни курс. Како у систему монетарног одбора имамо аутоматско емитовање или повлачење домаћег новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте, овакво 100% покриће домаћег новца резервном валутом гарантује одржавање фиксног девизног курса и сталну конвертибилност између домаћег новца и резервне валуте.

У исто време систем монетарног одбора обезбеђује да се успешно реше и неки од основних циљева који стоје пред централним банкама, у класичним монетарним системима, данас у свету. Наиме, монетарни одбор гарантује ценовну и валутну стабилност, односно унутрашњу (домаћих цена) и спољну (девизног курса) стабилност новца. У исто време, постоје доста опречна мишљења о томе да ли је превисока цена која се за то мора да плати, као и о томе како монетарни одбор утиче на привредни раст и запошљавање.

3.2. Историјат и начин успостављања

Сама идеја монетарног одбора настала је у првој половини XIX века у Великој Британији међу економским теоретичарима тзв. монетарне (валутне) школе (*Currency school*), а први покушај успостављања монетарног одбора учињен је средином истог столећа (1849.) у тадашњој британској колонији Маурицијусу. Многи до сада познати монетарни одбори, а на-

рочито они успостављени до 60-их година XX века, били су увођени у Британским колонијама. Својим бившим колонијама Велика Британија је кроз монетарни одбор и увођењем »домаћег« новца пружала осећај самосталности (и националног поноса), али је у суштини домаћи новац бивших колонија био чврсто везан за британску фунту, а монетарна политика је и даље спровођена из једног центра - Лондона. Због тога противници монетарног одбора сматрају да је он чиста творевина британског неоколонијализма.

До сада је монетарни одбор функционисао у више од 70 земаља али је данас у већини од њих (у више од 50) напуштен. Од 60-их година XX века по све до рушења и распада социјалистичких земаља њихов број се непрестано смањивао. У 1960. години монетарни одбор је имало 40-ак земаља, десет година касније 20-ак, а почетком 90-их година тек 10-ак земаља, групе земаља и територија међу којима су најпознатије биле Хонг-Конг, Бермуда, Брунеј, Џибути, Гибралтар, Кајманска, Фарска и Фокландска острва.

Током 90-их година долази до поновне експанзије монетарних одбора, тако да их је крајем 90-их година поново постојало у око 20-ак држава, међу које спадају и бивше социјалистичке државе, односно државе настале после распада СССР-а и СФРЈ. Монетарни одбори су уведени у Естонији (1992.), Литванији (1994.), Бугарској (1997.) и БиХ (1997.). У Литванији се као резервна валута користи амерички долар, а у остале три земље немачка марка (сада евро).³⁶

До сада су монетарни одбори најчешће били увођени у колонијама, нарочито британским, а сматра се да су за увођење монетарног одбора подесне и сложене државе које имају више етничких заједница нарочито ако су тек стекле не-

³⁶ Једном утврђена резервна валута може да се промени када у дужем периоду показује слабост у односу на водеће светске валуте и када земља са монетарним одбором жели да се заштити од негативних последица које из тога произилазе. Тако су на пример, Хонг-Конг и Сингапур 1970. године уместо енглеске фунте узели амерички долар као резервну валуту. То је учињено после једне девалвације фунте која је томе непосредно претходила (1967) и очекивања друге која је убрзо после тога уследила (1971).

зависност или су на почетку постконфликтног опоравка, те земље у којима постоји јако изражена потреба за монетарном стабиношћу због веома лоших (хипер)инфлаторних искустава из блиске прошлости.

Поред тога, у литератури се наводи да су за увођење (и за успешно функционисање) монетарног одбора подесне мале земље са релативно отвореним привредама које имају високу компатибилност цена и корелацију привредних циклуса са земљом резервне валуте, те земље у којима постоји одговарајући ниво девизних резерви и где не постоје велики фискални и платнобилансни дефицити, а постоји висока финансијска дисциплина. Међутим, уколико се ради о отвореним привредама у којима не постоје ценовни диспаритети, где постоји задовољавајући ниво девизних резерви и финансијске дисциплине, те уравнотежен државни буџет и платни биланс земље са правом можемо поставити питање зашто је таквим државама нужен монетарни одбор када оне сасвим добро функционишу и без њега.

Претпоставка за успешно функционисање монетарног одбора јесте и доношење самог Закона о монетарном одбору, како би његово пословање било унапред законски дефинисано.

Редослед корака које би требало предузети при увођењу монетарног одбора био би следећи:³⁷

1. Пренети на друге органе све функције централне банке које нису у директној вези са понудом новца.³⁸

³⁷ Према: Steve Hanke-Kurt Schuler, *Монетарна реформа и развој југословенске тржишне привреде*, Економски институт, Београд, 1991. При разматрању и начина функционисања монетарног одбора ослањаћемо се, првенствено, на наведени рад.

³⁸ Централна банка у савременим условима обавља више функција, а најважније су: емисиона функција (издавање новчаница и кованог новца), функција монетарног регулисања, функција банке банака, функција банкара државе, функција банкарског надзора итд. Увођењем монетарног одбора аутоматски отпада функција монетарно регулисање а централна банка се, у суштини, дели на два дела: први, који обавља емисиону функцију и други који обавља кредитну, контролну и друге функције које је до тада обављала централна банка. Први део је и најважнији

2. Укинути право централне банке да креира кредит.
3. Обезбедити примерену висину постојећих резерви.
4. Конвертовати све резерве пословних банака у новчанице и ковани новац монетарног одбора или у девизна средства, зависно од жеље банака.
5. Утврдити девизни курс.
6. Обезбедити да девизне резерве износе 100% од износа новчаница и кованог новца у оптицају.
7. Пренети остатак активе и пасиве централне банке на нови монетарни одбор и отворити монетарни одбор за пословање.

Када расправљамо о монетарном одбору имамо у виду да се он уводи уместо централне банке, односно да он замењује емисиони део централне банке. Наведени кораци успостављања монетарног одбора односе се управо на тај случај. Међутим, монетарни одбор може да функционише паралелно са централном банком³⁹ и тада у оптицају паралелно постоје две новчане јединице које су међусобно заменљиве по курсу који се слободно формира. У том случају, када као емитенти паралелно функционишу и монетарни одбор и централна банка, кораци за увођење монетарног одбора били би нешто једноставнији.

(јер од њега зависи понуда новца) и он у суштини представља монетарни одбор, а све остало може да се пренесе на друге институције (на пример, Министарство финансија и слично).

³⁹ То је био предлог Хенкеа и Шулера за Русију (Видети: *Денежнаја реформа в посткомунистичјеских странах*, Москва, 1995.) Они се позивају на искуство монетарног одбора са паралелним постојањем два емитента које је постојало у Северној Русији (подручје Архангелск и Мурманск) 1918 и 1919. године за време британске окупације.

3.3. Начин функционисања

Монетарни одбор је институција која функционише на релативно једноставан начин и којом није тешко управљати.⁴⁰ У наставку ћемо укратко описати начин како функционише монетарни одбор.

Седиште. Монетарни одбор своје правно седиште може да има у земљи или у иностранству. У организационом смислу он може да има поред централе која се, по правилу, налази у главном граду државе (и у оквиру које се обавља највећи део послова монетарног одбора) и истурене филијале у земљи и иностранству.

Улога филијала монетарног одбора у земљи сводила би се, пре свега, на обезбеђење безбедног чувања залиха готовине и евентуалну међусобну замену домаћег и резервног

⁴⁰ У нашим разматрањима када говоримо о монетарном одбору увек мислимо на класични односно ортодоксални модел који се заснива на крутим правилима: са колико се девизних резерви располаже толико се домаћег новца емитује. У свету, нарочито у последњим годинама, имамо разне варијанте неортодоксних монетарних одбора који се, више или мање, разликују од ортодоксалних монетарних одбора. Они су нешто флексибилнији и чине неку блажу варијанту којом се жели смањити крутост ортодоксног монетарног одбора. *“Аргентина нема чист ортодоксни систем монетарног одбора, већ неортодоксни. Ортодоксни систем монетарног одбора нема централну банку и нема простор за дискрециону монетарну политику. Насупрот томе монетарни систем у Аргентини има централну банку која има неки простор за дискрециону политику, мада много мањи него већина централних банака. Централној банци је омогућено да држи девизне резерве које не могу бити мање од 66,66% примарног новца, а не 100% као што је случај у ортодоксном систему. Централна банка има три главна инструмента дискреционе монетарне политике: обавезну резерву, реоткуп и девизне операције. Обавезна резерва је у целини у дискрецији централне банке. Реоткуп (repos) омогућава централној банци да одобрава зајмове комерцијалним банкама и да утиче на краткорочну каматну стопу.”* (S. Henke-K.Schuler, *A Dollarization Blueprint for Argentina*, Foreign Policy Briefing No. 52, Coto Institute, Washington, D.C., 11.3.1999.)

новца. Изузетак би могао да постоји у сложеним државама које имају више етничких заједница са релативно великом ентитетском самосталношћу. У том случају филијале у сваком од ентитета могле би да обављају већину послова из надлежности централе. Филијале монетарног одбора ван матичне земље могу да постоје у земљи – емитенту резервне валуте у чији делокруг рада би улазио пласман средстава у хартијама од вредности које гласе на резервну валуту.

Међутим, историјско искуство показује да су се седишта монетарног одбора налазила и у иностранству, по правилу, у земљама – емитентима резервне валуте. Тако је седиште валутног одбора Бурме и Јордана остало у Лондону и у периоду када су ове државе стекле своју независност.

Запослени. У монетарном одбору запослени обављају послове из домена његовог рада. У оквиру монетарног одбора треба да се врше две основне функције:

- међусобна замена (двосмерна конверзија) домаћег и резервног новца, и
- пласман средстава у хартије од вредности које гласе на резервну валуту.

Међутим, све наведене послове не морају да обављају лица стално запослена у монетарном одбору. Поједине послове из свог домена монетарни одбор може да уговором повери неким другим институцијама (на пример, пословним банкама или другим финансијским институцијама), те он може успешно да функционише и са релативно малим бројем запослених. Ранији монетарни одбори нису имали више од десет запослених. Оваква крајња једноставност функционисања монетарног одбора је такође једна од његових предности.

Руководство. Монетарни одбори, по правилу, имају релативно малобројан (састављен од 3 до 8 директора) Одбор директора, чији задатак је да контролише рад руководства (менаџмента) монетарног одбора. Овлашћена чланова Одбора директора као и његовог менаџмента су знатно мања него што је то случај код руководства централних банака

из једноставног разлога што монетарни одбор не спроводи дискрециону монетарну политику.

Историјско искуство показује да су чланови Одбора директора често били и страна лица које су постављале стране владе или неке друге иностране правне институције. Тако на пример, средином XX века у монетарном одбору Либије било је чак пет (од укупно 8) чланова Одбора директора из иностранства. Два су били Британци и по један, Француз, Италијан и Египћанин које је именовала влада њихових земаља.

Девизна политика. Основна обавеза монетарног одбора је да у сваком моменту и у неограниченим износима врши двосмерну конверзију домаћег и резервног новца по фиксном курсу. Да би могао то са сигурношћу да остварује монетарни одбор треба да има 100% покриће домаћег новца резервном валутом. Уколико би то покриће било испод 100% нивоа монетарни одбор би се немоновно приближавао централној банци (чије је девизно покриће, по правилу, мање од 100%) и на тај начин изгубио једну од основних карактеристика монетарног одбора: конвертибилност домаће валуте уз фиксни девизни курс.

Сам технички део послова око замене домаћег и резервног новца монетарни одбор, у целости или делимично, може да повери пословним банкама.

Клијенти. Монетарни одбори, по правилу, врше међусобну замену домаћег и резервног новца како пословним банкама тако и небанкарским субјектима. Међутим, неки британски колонијални монетарни одбори, у циљу смањења свога персонала, пословали су само са пословним банкама, а небанкарски субјекти су замену домаћег и резервног новца обављали преко пословних банака.

Ипак се сматра да је прихватљивије да монетарни одбор истовремено послује и са пословним банкама и са небанкарским субјектима и да не буде никакве дискриминације међу њима. И тада ће небанкарски субјекти међусобну замену домаћег и резервног новца већим делом обављати

преко пословних банака (чија је мрежа разгранатија). Могућност да небанкарски субјекти ту замену могу извршити и директно код монетарног одбора ствара неку врсту конкуренције пословним банкама и спречава их да наплаћују високу провизију при размени, што учвршћује везу између домаћег и резервног новца.

Провизија. Сматра се да монетарни одбор не треба да наплаћује провизију банкама и небанкарским субјектима када на њихов захтев врше замену домаћег и резервног новца. Наплата провизије од стране монетарног одбора не би му обезбеђивао неки значајних приход али би лабавила везу између домаћег и резервног новца (релативизовала би утврђени фиксни курс између ова два новца стварајући непотребне препреке при замени новца). Првенствени задатак монетарног одбора је да обезбеди конверзију домаћег и резервног новца по фиксном курсу, а приход ће остваривати од пласмана средстава у хартије од вредности које гласе на резервну валуту, и то представља неупоредиво већи износ од прихода који би монетарни одбор остваривао од провизије на замену новца. Због тога се сматра се да је корист у виду оствареног прихода при наплати провизије на замену новца ипак много мања од штете коју изазива слабљење везе између домаћег и резервног новца.

Упркос томе, неки од досадашњих монетарних одбора наплаћивали су провизију на замену новца и она се најчешће кретала у распону од 0,125% до 1%. Неки монетарни одбори наплаћивали су провизију по јединственој стопи, док су други имали скалу провизије која је зависила од износа новца који се мењао. Релативно највећу провизију требало је плаћати на замене мањих износа новца, док се та провизија са порастом износа замене смањивала, а на највеће суме често није ни постојала.

Лимити замене. Монетарни одбор може да одреди доње и горње лимите замене, односно минималне и максималне износе новца које он замењује. По правилу, горњи лимити се не утврђују, али монетарни одбор, у циљу смањења оперативних трошкова, утврђује доње границе лимита, односно

минималан износ испод кога се замена не може извршити код монетарног одбора. Мање износе (испод доњих лимита) трансактори не могу заменити у монетарном одбору, али то могу да учине код пословних банака. У исто време доњи лимити замене треба да буду довољно ниски и да не представљају препреку пословним банкама који желе да врши замену домаћег и резервног новца директно преко монетарног одбора.

Многи британски колонијални одбори утврђивали су доње лимите који су се кретали у распону од 1.000 (код мањих) до 10.000 фунти (код већих монетарних одбора). До сада ни један монетарни одбор није утврђивао горње лимите при замени новца.

Резерве. У систему монетарног одбора резерве се држе у страниј резервној валути.⁴¹ Оне морају да буду довољне да обезбеде конвертибилност домаћег новца у резервну валуту, односно монетарни одбор мора бити у стању да сваког момента изврши замену домаћег за резервни новац. За то су потребне 100% резерве у односу на износ домаћег новца у оптицају.

Међутим, монетарни одбор не држи резерве у страниј резервној валути у облику новчаница похрањених у своме трезору него их улаже у каматоносне хартије од вредности које гласе на резервну валуту. На тај начин монетарни одбор остварује приход по основу камата на хартије од вредности. Како је улагање у хартије од вредности повезано и са ризицима да се тај приход не оствари, или чак забележи гу-

⁴¹ У литератури се понекад монетарни одбор дефинише и као монетарна институција која врши аутоматску емисију и повлачење домаћих новчаница и кованог новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив и одлив девиза резервне валуте или злате, те неке друге берзанске робе. Мада је већина досадашњих монетарних одбора као резерву користило инострану валуту, али су неки своје резерве држале у виду залиха злата и сребра. Тако је монетарни одбор Новог Зеланда (1850-1856) као резерве држао златни и сребрени новац, а монетарни одбор Кувајта (1961-1969) златне полуге. И неки од садашњих монетарних одбора као резерве, поред иностране валуте, држе и злато (на пример, Брунеј, Бугарска, Естонија и Литванија).

битак, монетарни одбор, по правилу, држи резерве у нешта већем износу од 100%. Обично је то 110%, што значи да је обезбеђена потпуна покривеност домаћег новца у оптицају и још 10% сигурносне марже (својеврсни резервни фонд) за случај губитака при пласману резерви у хартије од вредности. Ова 10% сигурносна маржа треба да спречи пад резерви испод 100% нивоа и у случају неповољнијих догађања на тржишту хартија од вредности.

Обично се у општим актима монетарног одбора утврђује у које хартије од вредности се могу пласирати средства и са којим роковима доспећа. Најчешће су то државне обвезнице земље резервне валуте, те висококвалитетне корпоративне хартије од вредности које гласе на резервне валуте. Монетарним одборима се, по правилу, забрањује да купују и у свом портфељу држе домаће хартије од вредности које издаје држава и на тај начин се елиминише могућност финансирања буџетског дефицита преко куповине државних обвезница.

Што се тиче рока доспећа хартија од вредности, ранији монетарни одбори су своје пласмане делили на “ликвидне резерве” и “инвестиционе резерве”. Прве су се састојале из хартија од вредности са роком доспећа до 2 године и чиниле су до 30% свих резерви. Инвестиционе резерве састојале су се из хартија од вредности са роковима доспећа дужином од две године и биле су еквивалентне процењеној минималној “обавезној” тражњи трансактора за домаћим новцем.

Монетарни одбор не може да утиче на одређивање понуде резерви и његова улога је ту пасивна. За понуђене резерве у замену он емитује, у еквивалентном износу, новчанице и ковани домаћи новац. Укупан износ резерви на читавом валутном подручју, укључујући ту и земље са монетарним одборима који су се определиле за исти резервни новац, одређује централна банка земље резервне валуте.

Трошкови. Највећи трошкови монетарног одбора су трошкови штампања новчаница и кованог новца. После тога долазе плате запослених, закуп пословног простора, плаћање комуналних услуга и остали трошкови. Из искуства досада-

шњих монетарних одбора ови трошкови износе од 0,5% до 1% укупне активе.

Профит (емисиона или валутна маржа). Новчанице и ковани новац који се налази у оптицају њеним имаоцима не доносе никакву камату. То се може сматрати бескаматним кредитом који је примљен од имаоца новчаница и кованог новца, а кога они држе као потраживање од монетарног одбора. За разлику од новца у оптицају хартије од вредности њеним имаоцима доносе приход у виду камате на те хартије од вредности. Због тога монетарни одбор своје резерве и држи у виду каматоносних хартија од вредности.

Разлика између прихода од камата на хартије од вредности у којима монетарни одбор држи своје резерве и трошкова⁴² представља профит, односно емисиону или валутну маржу (сењораж) монетарног одбора. Просечни годишњи износ емисионе добити у економски развијеним земљама обично се креће до 1% њиховог друштвеног производа, док је тај проценат у другим државама нешто већи и креће се око 2 до 3%. У појединим земљама емисиона добит је знатно већа. Тако на пример, у Кини она достиже чак 6% друштвеног производа ове огромне државе, а у неким земљама је у појединим периодима годишње достизала и 10% друштвеног производа.

Остварени профит користи се за попуну резерви до законски прописаног нивоа (уколико је њихов ниво нижи од, рецимо, прописаних 110%), а уколико су те резерве у висини прописаних онда се профит монетарног одбора преноси на власника (владу земље) монетарног одбора.⁴³

⁴² Уколико је монетарни одбор при своме успостављању, због недостатка девизних резерви, узео кредит из иностранства онда се отплате по овим кредитима заједно са трошковима одбијају од оствареног прихода и тако добијени износ представља профит монетарног одбора.

⁴³ На први поглед могло би се поставити питање зашто се уводи монетарни одбор (на пример у БиХ) и користи домаћи новац (КМ – конвертибилна марка) и не иде се одмах на проглашење резервне валуте (ДЕМ – немачке марке) као законитог средства плаћања, када између њих постоји фиксни курс (1:1). Основна, економска, предност монетарног одбора састоји се у томе што емисиону маржу у првом случају присваја

3.4. Предности и недостаци

Када говоримо о монетарном одбору онда можемо рећи да су његове наведене основне карактеристике (аутоматизам и одсуство дискреционе монетарне политике, те конвертибилност уз фиксни девизни курс) његове главне предности али, истовремено, и кључни недостаци монетарног одбора.

Аутоматизам и одсуство дискреционе монетарне политике. Као што је већ речено, основна разлика између монетарног одбора и класичне централне банке огледа се у томе што централна банка има дискреционо право при вођењу монетарне политике и одређивању понуде новца, док тим дискреционим правом монетарни одбор не располаже. Монетарни одбор се одриче дискреционе моћи и права, односно самосталног вођења монетарне политике и обавезује се да ће по аутоматизму емитовати домаћи новац који је у целости покривен девизним резервама.

Монетарни одбор емитује количину домаћег новца само у мери у којој постоји тражња за њим, односно при којој се у замену за домаћи новац нуди еквивалентан износ девиза резервне валуте. Другим речима, понуда новца је детерминисана тржишним условима и у потпуности зависи од прилива или одлива девиза.

Због тако утврђених крутих правила и елиминисања дискреционе монетарне политике искључене су злоупотребе (на пример, политички притисци владе на централну банку да врши кредитирање државе и на тај начин покрива дефицит државног буџета), али је и онемогућено вођење активне монетарне политике када је то неопходно (на пример, за ублажавање и компензацију унутрашњих и спољних шокова до којих непланирано може да дође у привреди сваке земље и који се не

домаћи, а у другом случају инострани емитент. Другим речима, остварена емисиона маржа сада остаје у БиХ, а уколико би законско средство плаћања била ДЕМ емисиона маржа би одлазила у Немачку.

могу отклонити аутоматским тржишним формирањем новчане масе).

Крута правила монетарног одбора, која су уграђена у саме основе његовог функционисања, сигурно отежавају макроекономско усклађивање до кога треба да долази због сталне економске, политичке и социјалне еволуције у земљи, а нарочито су неподесна када долази до снажних економских, политичких и социјалних поремећаја (који су својствени земљама у које се уводе монетарни одбори, а који могу бити изазвани различитим факторима). Одсуством дискреционе монетарне политике губи се могућност макроекономског усклађивања преко суптилнијих инструмената (на пример каматних стопа, операција на отвореном тржишту, стопа обавезних резерви и слично). Ово усклађивање мора се остварити на други (преко прилагођавања цена, плата, привредне активности, запослености и слично) знатно спорији али и болнији начин.

У литератури постоје и велики спорови око тога да ли оваква крутост монетарног одбора и немогућност вођења дискреционе монетарне политике, аутоматски доприноси нижим стопама привредног раста или не. Међутим, оно што је неоспорно јесте чињеница да се прихватањем (или наметањем) монетарног одбора укида део националног суверенитета државе оличеног у монетарном суверенитету са свим последицама које из тога произилазе.

Конвертибилност уз фиксни девизни курс. У систему монетарног одбора постоји аутоматско емитовање и повлачење домаћег новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте. Управо ово 100% покриће домаћег новца резервном валутом гарантује одржавање фиксног девизног курса и сталну конвертибилност између домаћег новца и резервне валуте.

На тај начин у државама монетарног одбора економска политика земље подређена је одржавању утврђеног фиксног девизног курса. Поставља се питање да ли је девизни курс толико важан да његова стабилност буде претпостављена другим циљевима економске политике. С друге стране, само одређење за стабилан девизни курс значи да се

свесно прихватају и сви недостаци које фиксни девизни курс неоспорно има.

У одсуству дискреционе монетарне политике монетарни одбор преко фиксног девизног курса још више смањује маневарске могућности за макроекономским усклађивањем, јер не може да долази до промене девизног курса. Чак шта више, и у условима монетарног одбора може да постоји потреба за променом утврђеног девизног курса који реално може да постане прецењен. До тога долази, по правилу, у прво време (првих месеци, па чак и прве две-три године) после увођења монетарног одбора како због инфлаторне инерције, тако и због чињенице да домаће цене, и у условима фиксног девизног курса, расту и настоје да се постепено прилагођавају ценама у земљама резервне валуте. Прецењени девизни курс ће за последицу имати смањење међународне конкурентности земље са монетарним одбором и изазваће, не мале, спољнотрговинске проблеме.⁴⁴

Поред наведених, као предности монетарног одбора у литератури се наводи да он снажно промовише фискалну дисциплину, подстиче здраво банкарство и присуство страних банака, те ствара повољну климу за стране инвестиције у домаћу привреду.

Земље монетарног одбора имају веома сужен простор за вођење политике буџетског дефицита. Монетарни одбор не може да одобрава директно кредите држави, нити може да купује и држи у свом портфељу домаће државне обвезнице. На тај начин преко монетарног одбора се јача фискална

⁴⁴ Спољнотрговинске проблеме земља монетарног одбора ће имати и у случају када курс резервне валуте (за коју је фиксним курсом везана домаћа валута) у односу на друге валуте постане прецењен. Тако на пример, прецењен курс немачке марке (у односу на долар, енгласку фунту, јен...) смањиће међународну конкурентност и босанскохерцеговачке привреде чија је конвертибилна марка везана за немачку марку фиксним паритетом 1:1. То, истина, може да се решава заменом резервне валуте, али тај поступак није једноставан и економски јефтин. Поред тога, само законско остављање могућности за замену резервне валуте не јача поверење у монетарни одбор, без чега ће и ефикасност његовог функционисања бити слабија.

дисциплина и елиминише један од честих узрочника монетарне нестабилности.

Као аргумент у корист монетарног одбора наводи се да он подстиче здраво банкарство и присуство страних банака у домаћој привреди. Пошто у систему монетарног одбора не постоји могућност кредитирања пословних банака од стране »коначног кредитора« (не постоји централна банка као »банка банака«, а монетарни одбор не одобрава кредите пословним банкама) већина постојећих домаћих банака не може опстати и оне бивају ликвидиране или »преузете« од неке јаче, по правилу иностране, банке.

У корист монетарног одбора наводи се и аргумент да он, гарантујући пуну конвертибилност и фиксан девизни курс, елиминише основни девизни ризик и да на тај начин ствара веома повољну климу за улагање страних, како директних тако и портфолио инвестиција. Управо конвертибилност и фиксни девизни курс, по мишљењу присталица монетарног одбора, доводе до тога да су страни инвеститори скоро подједнако заинтересовани за улагање у земљу са монетарним одбором, као и у земљу резервне валуте. Чак шта више, по њиховој тврдњи, страни инвеститори би могли бити заинтересованији за улагања у земље са монетарним одбором, пре свега, због одређених трошковних предности (на пример јефтине је радне снаге и слично).⁴⁵

Уважавајући наведене аргументе у корист монетарних одбора потребно је ипак указати и на другу »страну медаље«.

Истина да је постојањем монетарног одбора знатно сужен простор за вођење политике буџетског дефицита и чињеницом да монетарни одбор не може да купује и држи у свом портфељу домаће државне обвезнице и на тај начин кредитира сопствену државу. У исто време расположива средства, односно резерве монетарног одбора ће се улагати у иностране хартије од вредности (међу њима и државне

⁴⁵ Видети: др Жељко Богетић, *Валутни одбори у теорији и међународној пракси*, Мермонт, Подгорица, 1998.

обвезнице) које гласе на резервну валуту. На тај начин земље монетарног одбора ће кредитирати друге (по правилу, економски веома снажне привреде – као на пример, САД – које не избегавају да воде веома активну политику буџетског дефицита), а то не могу учинити са својом државом. У томе је тешко наћи неку велику корист за земље са монетарним одборима.

Што се тиче тврдњи да монетарни одбор подстиче здраво банкарство и присуство страних банака - то је тачно, али треба нагласити да се такав банкарски систем састоји у целини или највећим делом од страних банака које ће прикупити домаћу штедњу и акумулацију, а не постоји гаранција да ће она бити у целини, или бар највећим делом, инвестирана у домаћу привреду.

И на крају, сигурно је да монетарни одбор елиминишући кључни девизни ризик (преко конвертибилности и фиксног девизног курса) ствара повољну климу за инострана улагања. Међутим, одлуку о улагањима страни инвеститори доносе на бази великог броја фактора (и то не само економских) од којих је девизни ризик само један, по правилу, не одлучујући. Досадашња искуства многих монетарних одбора то потврђују. Тако на пример, и наши непосредни суседи - БиХ и Бугарска - немају значајније стране инвестиције у домаћу привреду и ако су пре неколико година увеле монетарне одборе и одржавају конвертибилност домаћег новца и фиксни девизни курс.

Као што је раније речено, у литератури се често наводи да су монетарни одбори постојали, пре свега, у афричким, азијским и америчким земљама у колонијално време, те сложеним државама које имају више етничких заједница, нарочито ако су тек стекле независност или су на почетку постконфликтног опоравка и, по правилу, имају статус протектората. То указује на колонијални карактер монетарних одбора те да је над земљом монетарног одбора уведен одређени вид старатељства или принудне управе. Држава у коју се уводи монетарни одбор индиректно признаје (добровољно или то одлучују други - њени старатељи – уместо ње) своју

неспособност да води самосталну монетарну политику и препушта да то за њу чини неко други.

Историјско искуство показује да су те земље (раније колоније) по стицању независности одбацили монетарне одборе и увели своје централне банке. До тога сигурно није долазило случајно (као што није случајно да монетарни одбор није користила ни једна већа и развијена земља тржишне привреде, па чак ни једна од успешнијих земаља у транзицији, као на пример Словенија, Чешка, Пољска или Мађарска).

То су само неки од економских разлога (уколико су они уопште од пресудног значаја)⁴⁶ због чега сматрамо да монетарни одбор не би био најсрећније решење за земље које још увек о његовом увођењу могу самостално да одлучују.

⁴⁶ Интересантно је да, после напуштања монетарних одбора од стране многих земаља после 60-их година XX века (у време ослобађања великог броја земаља са монетарним одборима од својих колонизатора), у последњој деценији (после рушења мултиполарног светског поретка) долази до поновне актуелизације идеје монетарних одбора и да је та идеја нашла практичну примену у неколико нових земаља тако да је број земаља са монетарним одборима у последњој деценији XX века удвостручен. Због тога се може поставити питање: колико су економски разлози били пресудни и у једном (код масовног напуштања од монетарних одбора) и у другом случају (код масовног прихватања монетарних одбора)?

МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА

1. ПОЈАМ И ЗНАЧАЈ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Монетарна политика представља један веома важан сегмент економске политике која треба да, преко својих инструмената, регулише количину новца у оптицају (те обим и структуру кредита) и обезбеди њихово позитивно деловање на укупна реална привредна кретања.

Када се говори о значају монетарне политике, и уопште новца, за нормално одвијање токова реалне привредне активности, односно процеса друштвене репродукције, све више се избегавају екстремни теоријски ставови који тврде да *“новац није важан”*, односно *“само је новац важан”*. Данаас се углавном заступа један “избалансираности” теоријски став по коме је значај монетарне политике (и уопште монетарних варијабли) веома наглашен, али не и пресудан, за нормално одвијање токова привредне активности. Другим речима, сада се најчешће истиче теоријски став да *“реални економски фактори примарно одређују формирање перформанси дате економије (стопа раста производње, стопа незапослености, стопа инфлације, суфицит или дефицит у платном билансу итд.), али да монетарне варијабле играју значајну повратну улогу у формирању перформанси економије.”*⁴⁷

⁴⁷ Др Милутин Ђировић, *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, 1998.

Позитивно деловање на укупна реална привредна кретања монетарна политика може да оствари уколико она буде адекватно вођена и синхронизована са другим сегментима економске политике. Адекватно вођење монетарне политике подразумева да се примењују ефикасни инструменти монетарног регулисања, те да предузете мере буду благовремене имајући у виду одгођено деловање односно временско кашњење у деловању мера монетарне политике. Због тога монетарна политика мора бити довољно флексибилна, како би могла да брзо реагује на настале поремећаје (било монетарног или немонетарног карактера). Што се тиче синхронизованог деловања монетарне и других сегмената економске политике (фискалне, девизне, спољнотрговинске итд.) од нарочитог значаја је добра усаглашеност мера монетарне и фискалне политике.

2. ЗАДАЦИ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Пред монетарном политиком се као главни задатак поставља регулисање потребне количине новца преко његовог креирања и повлачења, како би се створили оптимални монетарни услови за несметано одвијање процеса друштвене репродукције. То значи да монетарна политика треба да обезбеди да се у привреди не појављује претерана, али и недовољна количина новца у оптицају. Јер и у случају претеране, као и недовољне количине новца у оптицају долази до негативних ефеката на одвијање процеса друштвене репродукције.

Тако би се основни задатак монетарне политике могао дефинисати као потреба да се обезбеди оптимална количина новца у оптицају (оптимална новчана маса) која је неопходна за несметано одвијање процеса друштвене репродукције. Другим речима, оптимална новчана маса треба да обезбеди несметано одвијање процеса друштвене репродукције без икаквих поремећаја (негативних утицаја) изазваним монетарним факторима.

Када говоримо о оптималној новчаној маси неопходној за несметано одвијање укупног процеса друштвене репродукције имамо у виду, не само укупан волумен новчане масе, него и адекватну њену секторску структуру, односно оптималан секторски (привреда, држава, становништво) распоред новчане масе. Оптимална новчана маса је веома променљива варијабла која је резултат аутономног понашања веома великог броја фактора и субјеката, како из монетарног тако и из реалног сектора друштвене репродукције. Због тога не постоје механизми за аутоматско регулисање новчане масе и њено довођење на оптимални ниво, а нити је могуће наћи универзалну формулу којом се може у сваком тренутку израчунати оптимална новчана маса.

Теоријски се може рећи да је у датом тренутку оптимална новчана маса, односно потребна количина новца у оптицају, детерминисана са два комплексна фактора:⁴⁸

- висином номиналног дохотка или укупних трансакција и
- брзином оптицаја новца.

При томе, са порастом номиналног дохотка или укупних трансакција расте и потребна количина новца у оптицају, док се она смањује са повећањем брзине оптицаја новца.

Међу економистима постоји преовлађујући став да је регулисање потребне количине новца у оптицају основни задатак који се поставља пред монетарну политику. Међутим, у литератури се често истичу и други задаци монетарне политике. Најчешће се задаци монетарне политике свode на:

1) Квантитативни задатак (регулисање потребне количине новца у оптицају),

2) Квалитативни или селективни задатак (усмеравање емисије новца одређеним корисницима преко селектив-

⁴⁸ Др Милутин Ћировић: *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, 1998.

них кредита, кредитирања државе и других непосредних корисника).

Али и тада се истиче да је основни задатак монетарне политике квантитативни, односно регулисање потребне количине новца у оптицају.

У економској литератури многи аутори сматрају да монетарна политика није у стању да истовремено успешно остварује оба задатка, те да у том случају у пракси често долази до тензија и конфликта између квантитативних и квалитативних задатака који се најчешће разрешавају на штету првог. Због тога, они сматрају да селективне задатке треба решавати мерама других сегмената економске политике, а монетарној политици оставити квантитативни задатак, односно регулисање потребне количине новца у оптицају.

3. ЦИЉЕВИ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Полазећи од чињенице да монетарна политика представља само један од сегмената укупне економске политике, у литератури се могу сусрести мишљења да циљеви укупне економске политике представљају истовремено и крајње циљеве монетарне политике. Уважавајући и оваква гледишта треба ипак нагласити да сваки сегмент укупне економске политике, па и монетарна политика, има и своје специфичне циљеве, те да су сви они заједно у функцији остваривања крајњих циљева опште економске политике. Адекватно вођење, односно рационално и ефикасно коришћење монетарне политике треба да допринесе остварењу постављених циљева монетарне политике, али ће она у исто време да позитивно утиче и на остваривање крајњих циљева опште економске политике.

У принципу, основни циљеви монетарне политике могу бити:⁴⁹

- a) дугорочни или стратешки,
- b) краткорочни или тактички, односно корективни.

Дугорочни или стратешки циљеви монетарне политике. Ови циљеви монетарне политике, у суштини, су усмерени на остваривање две групе циљева, и то:

a) *развојних циљева*, у оквиру којих се (и) мерама монетарне политике жели утицати на:

- остваривање оптималне стопе привредног раста,
- остваривање оптималне стопе запослености

b) *стабилизационих циљева* чијим остваривањем се постиже:

- стабилност унутрашње вредности новца (стабилност домаћих цена),⁵⁰
- стабилност спољне вредности новца (стабилност девизног курса) везана за уравнотежење платног биланса и спољних финансија уопште.

Мада се у економској литератури могу срести ставови по којима су стабилizacionи циљеви монетарне политике примарни, а развојни секундарни, ипак све више аутора развојне и стабилizacionе циљеве монетарне политике третира равноправно.

Између наведених појединих основних циљева монетарне политике постоји одређен степен противуречности, тако да је веома тешко њихово истовремено потпуно остварење. Ово из разлога што при спровођењу монетарне политике често долази до супротних ефеката њеног деловања.

⁴⁹ Проф. др Слободан Комазец – проф. др Жарко Ристић: *Монетарне и јавне финансије*, Чигоја, Београд, 1999.

⁵⁰ Стабилност цена не значи непроменљивост цена, већ умерен раст цена. Планирани ниво инфлације треба да остави довољно простора за промене у релативним ценама, које се стално дешавају у свакој привреди

Тако на пример, експанзивна монетарна политика има у принципу позитивне ефекте на развојне, а негативне на стабилизационе циљеве. С друге стране, рестриктивна монетарна политика имаће сасвим супротне ефекте (позитивно ће деловати на стабилност унутрашње и спољне вредности новца, а негативно ефекте на стопу привредног раста и запосленост).

Због тога је за остваривање дугорочних циљева монетарне политике потребно не само да она буде рационално и ефикасно вођена, него да истовремено буде адекватно праћена и другим мерама економске политике (фискална, спољнотрговинска, девизна политика, политика цена итд.). Поготово ако се има у виду да наведени дугорочни циљеви не спадају само у домен монетарне него и у других сегмената опште економске политике.

Краткорочни или тактички, односно корективни циљеви монетарне политике. Ови циљеви су у функцији остваривања дугорочних циљева монетарне политике. Као што и сам њихов назив каже они треба да се реализују у краћем временском периоду (обично се постављају у току једне године) и имају корективни карактер, односно њиховим остваривањем треба да се изврше одређене корекције у оквиру дугорочних циљева монетарне политике (на пример, подстицање извоза, стамбене изградње итд.). Често се у литератури за ове циљеве каже да представљају тактичку конкретизацију стратешке оријентације дугорочне монетарне политике.

На бази претходних разматрања уколико би желели да сумирамо претходна разматрања могли би констатовати да је основни циљ монетарне политике остваривање монетарне стабилности (стабилност цена и девизног курса) у условима дугорочног динамичног привредног развоја и сталног побољшања стандарда грађана.⁵¹

⁵¹ Без релативне монетарне стабилности није могућ дугорочан динамичан привредни раст и на бази њега побољшање стандарда грађана, али ни монетарна стабилност без дугорочног привредног раста и повећања стандарда грађана сама по себи мало шта значи. То нам показују при-

4. ТРАНСФОРМАЦИОНИ МЕХАНИЗАМ

Говорећи о циљевима монетарне политике нагласили смо да адекватно вођење, односно рационално и ефикасно кориштење монетарне политике треба да допринесе остваривању постављених крајњих циљева монетарне политике. Међутим, то није лако реализовати јер је трансформациони механизам монетарних процеса, односно процес од предузетих монетарних мера до њиховог дејства на крајње циљеве, доста компликован и временски релативно дуго траје. Поред тога, не постоје у сваком моменту све неопходне информације о деловању трансмисионог механизма монетарних процеса, а тиме и о корелацији између предузетих мера монетарне политике и крајњих циљева монетарне политике који се тим мерама желе остварити.⁵²

Трансмисиони механизам монетарне политике се испољава кроз различите канале,⁵³ утиче на различите агрегате и тржишта, променљивом брзином и интензитетом, његова идентификација омогућава да се утврди најефикаснији

мери наших суседа Бугарске и Босне и Херцеговине, а ових дана (децембар 2001. године) можда најбоље пример Аргентине када је народ у протестима (са десетинама мртвих) пред собом све рушио и палио, те присилио актуелну власт да се повуче. Нарочит гнев народа био је усмерен према министру економије Доминику Каваљу "оцу аргентинског економског чуда" који је спроводио економске реформе у духу *"Вашингтонског консензуса"*, а монетарну политику водио по правилима монетарног одбора (националну валуту пезос везао за амерички долар у паритету 1:1), и захваљујући томе постигао монетарну стабилност али се аргентинска привреда, у исто време, нашла у катастрофалном стању, а огромна већина грађана иза "црте сиромаштва".

⁵² Због веома сложеног трансмисионог механизма монетарних процеса много теже је проценити крајње ефекте предузетих мера на постављене циљеве у монетарној сфери него што је то случај са другим сегментима економске политике. Са знатно већом прецизношћу могуће је проценити ефекте мера, на пример фискалне политике (рецимо, повећање пореза) него што је то случај са монетарном политиком (рецимо, повећање обавезних резерви пословних банака).

⁵³ Према: http://www.nbs.yu/export/internet/cirilica/30/30_6/index.html

скуп инструмената монетарне политике и избор почетка његове примене.

Текућа и очекивана монетарна политика утичу на тржиште новца и финансијско тржиште. Промене на тим тржиштима утичу даље на тржиште робе и услуга и, на крају, на агрегатну тражњу, производњу и цене. Коначно, привредна активност и инфлација повратно утичу на монетарну политику.

Главни канали монетарног трансмисионог механизма су:

- канал каматних стопа
- канал девизног курса
- канал цене активе
- два кредитна канала (канал банкарског кредитирања, билансни канал).

Канал каматних стопа у развијенијим тржишним привредама представља најважнији канал трансмисионог механизма монетарне политике. Испољава се на следећи начин:

- Промене каматних стопа централне банке доводе до промена краткорочних каматних стопа на новчаном и финансијском тржишту;
- Имајући у виду инфлаторна очекивања, номинална краткорочна каматна стопа утиче на *реалну* краткорочну каматну стопу;
- Тренутне и очекиване реалне краткорочне каматне стопе утичу на *дугорочније* реалне каматне стопе;
- Дугорочније реалне каматне стопе утичу на обим и структуру потрошње, а посебно на склоност ка штедњи и инвестицијама економских субјеката.

Наведени трансмисиони канал монетарне политике код нас још увек нема велики значај.

Канал девизног курса. Монетарна политика, преко утицаја каматне стопе на девизни курс, утиче на нето извоз. Виша каматна стопа значи јачу валуту, а јача валута утиче на смањење нето извозне тражње и производње. Обрнуто, нижа каматна стопа слаби домаћу валуту, а депресијација валуте утиче на пораст извоза и бруто домаћег производа. Такође, промене девизног курса утичу на цене увозне робе и услуга, што доводи до директног (код производа искључиво или доминантно увозног порекла) или раста цена (преко раста трошкова увозних компоненти садржаних у домаћим производима).

Наведени трансмисиони канал монетарне политике код нас је веома значајан.

Канал цена акције. Монетарна политика утиче на становништво и привреду преко утицаја политике каматних стопа на вредност акција. Више каматне стопе смањују цену акција. Нижа вредност акција доводи до пада финансијског богатства, а мање богатство значи и мању потрошњу. Такође, пад цене акција утиче на Тобинов q ефекат.⁵⁴ Вредност акција испод трошкова замене капитала подразумева мању инвестициону потрошњу.

Канал банкарског кредитирања. Ово је важан канал у земљама где банке имају значајну улогу унутар финансијског система. У условима кад не постоји потпуна заменљивост банкарског депозита економских субјеката другим изворима средстава, канал банкарског кредитирања монетарне трансмисије ће функционисати на следећи начин:

⁵⁴ *Тобинов q ефекат* – однос између тржишне вредности инсталираног капитала и трошкова замене инсталираног капитала. Фирма доноси инвестиционе одлуке на основу вредности овог показатеља тако што - када је $q > 1$ тада је тржишна вредност капитала већа од њихових трошкова замене (и долази до инвестирања), а када је $q < 1$ нема замене капитала. Другим речима, раст q значи раст профитних могућности капитала у односу на његове трошкове и то подстиче инвестициона улагања. Аутор овог приступа је нобеловац Џејмс Тобин. (*Е-економски речник*, ЕФ, Београд, 2006)

- У случају експанзивне монетарне политике, долази до повећања резерви и депозита банака, што утиче на раст обима банкарских кредита и задужености, као и повећања инвестиција и бруто домаћег производа.

- У случају рестриктивне монетарне политике, долази до смањења банкарских кредита и задужености, са обрнутим деловањем на инвестиције и бруто домаћи производ.

Наведени трансмисиони канал монетарне политике код нас је веома значајан

Билансни канал. Каматне стопе утичу на билансе стања, готовински ток и нето вредност фирми и потрошача. Више каматне стопе утичу на мањи готовински ток, мању нето вредност, смањење кредита, пад агрегатне тражње и раст значаја негативне селекције и моралног хазарда.

5. МОНЕТАРНИ ИНДИКАТОРИ

Управо сложеност трансмисионог механизма монетарних процеса и непостојање потпуне информације о његовом деловању разлог су што монетарна политика није у стању да разним монетарним мерама, у оквиру расположивих инструмената монетарног регулисања, директно делује на остваривање постављених крајњих циљева него је присиљена да користи посредне (индиректне) циљеве или такозване монетарне индикаторе.⁵⁵

⁵⁵ “Када би ови процеси (трансмисионог механизма) били довољно познати и мерљиви, не би постојао проблем монетарних индикатора... Монетарни индикатори уствари представљају замену за економетријски модел који би био у стању да довољно детаљно дефинише монетарне процесе и да омогући њихову прецизну анализу и предвиђање. У недостатку таквих модела монетарни индикатори пружају приближну информацију о горњим питањима.” (Др Димитрије Димитријевић, *Монетарна анализа*, ИДЗР, Ниш, 1981.)

Монетарни индикатори треба да пруже благовремене и неопходне информације потребне за вођење ефикасне монетарне политике и остварење њених крајњих циљева. Њима се прати и оцењује ефикасност монетарне политике и они указују у ком правцу треба усмерити мере монетарне политике.

Монетарни индикатори или индиректни циљ монетарне политике су економске варијабле које се контролишу од стране централне банке, јер се сматра да су оне конзистентне са крајњим циљевима монетарне политике.

Из напред наведеног може се извући закључак да постоје два основна разлога за кориштење монетарних индикатора, односно индиректних циљева монетарне политике.

Први разлог лежи у чињеници да је веома тешко (може се чак рећи немогуће) у потпуности схватити сву сложеност трансформационог механизма монетарних процеса, односно довољно разумети све међузависности економских варијабли како би се инструменти монетарне политике могли директно (непосредно) усмерити према крајњим циљевима.

Међутим и када би се у потпуности схватила сва сложеност трансформационог механизма монетарних промена, обично не постоји довољно доступних информација о деловању ових механизма на бази којих се могу донети најбоље могуће одлуке о томе како непосредно постићи крајње циљеве монетарне политике. То је други разлог због чега је неопходно користити монетарне индикаторе, односно индиректне циљеве монетарне политике.

Поставља се питање како се одређују монетарни индикатори који се контролишу, односно како се врши одабир одређених економских варијабли, чије праћење помаже да се постигну крајњи циљеви монетарне политике. Као основни критеријуми за то најчешће се узимају:

Први критеријум је конзистентност са крајњим циљевима монетарне политике, односно потребно је да се оства-

ривањем индиректног циља истовремено помаже постизању и крајњег циља монетарне политике.

Други критеријум јесте мерљивост, односно одабрана варијабла која се може са лакоћом и прецизно мерити.

Као *трећи* критеријум узима се правовременост, односно постојање скоро свакодневних ажурних података о изабраном индикатору.

Четврти критеријум јесте могућност да се мерама монетарне политике може утицати на кретање одабране економске варијабле, односно монетарног индикатора.

У пракси постоји велики број економских варијабли које се узимају за монетарне индикаторе. Сваки од њих треба у већој или мањој мери да задовољава постављене критеријуме. Тако се као монетарни индикатори могу користити економске варијабле о реалним привредним кретањима (на пример, номинални друштвени производ), монетарним агрегатима (на пример, количина новца у оптицају), као и друге финансијске варијабле (на пример, каматна стопа).

6. ВРЕМЕНСКО КАШЊЕЊЕ У ДЕЛОВАЊУ МЕРА МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Проблеми у вођењу монетарне политике постоји не само због немогућности да се у потпуности разуме трансформациони механизам монетарних процеса, него и у временски релативно дугом трајању тог процеса, односно у временском кашњењу деловања мера монетарне политике или одгођеним ефектима монетарне политике. Јер од момента када се предузму, или тачније речено од момента када је потребно предузети одређене мере монетарне политике па до њиховог потпуног деловања на крајњи циљ потребно је да прође одређено време.

Временско кашњење у деловању мера монетарне политике у литератури се на различите начине дефинише и класификује.⁵⁶ У суштини можемо да издвојимо следеће облике тога кашњења:

1. Временско кашњење од момента када настане потреба да се предузму одређене мере монетарне политике па до момента када се то препозна и констатује неопходност монетарне интервенције. То можемо назвати *кашњењем у дијагнози* или *кашњењем препознавања*. Ово кашњење код монетарне политике у просеку траје око 3-4 месеца.

2. Временско кашњење од момента када се констатује неопходност монетарне интервенције па до момента предузимања одређених мера монетарне политике. То може да се назове *кашњењем акције* или *кашњењем одлучивања*. Ово кашњење код монетарне политике, по правилу је веома кратко и може да траје само неколико дана. То многи истичу као значајну предност монетарне у односу на друге економске политике.

3. Временско кашњење од момента када се предузму одређене мере монетарне политике па до момента њиховог дејства на крајње циљеве те политике. То можемо назвати временским *кашњењем у деловању мера монетарне политике у ужем смислу* или *кашњење деловања*. Управо ово кашњење код монетарне политике доста дуго траје и у просеку износи 12-18 месеци. Због тога се овом облику временског кашњења у деловању мера монетарне политике у литератури посвећује и највећа пажња.

Треба нагласити да временско кашњење постоји и у деловању осталих сегмената економске политике, али оно није истог трајања, односно краће је или дуже како по појединим облицима тако и у целини. На пример код фискалне политике кашњење у дијагнози има слично трајање, док је кашњење акције знатно дуже, а кашњење деловања знатно

⁵⁶ Видети опширније: др Александар Ј. Живковић, *Анализа ефикасности монетарне политике у Југославији*, Економски факултет, Београд, 1995.

краће у односу на монетарну политику. Кашњење акције код фискалне политике дуже је због релативно дугог периода усаглашавања и доношења закона потребних за предузимање фискалних мера, док је кашњење деловања код монетарне политике дуже због сложености њеног трансформационог механизма. Другим речима, фискална политика је много ригиднија и споро се мења за разлику од монетарне која је еластичнија и може релативно брзо да се мења, али фискална у односу на монетарну политику знатно брже испољава ефекте на реални сектор привреде.

Када говоримо о временском кашњењу у деловању мера монетарне политике морамо имати у виду да оно, поред тога што делује после одређеног времена, делује и неравномерно, односно да постоји такозвани феномен распооређеног кашњења у времену. Наиме, временско кашњење у деловању монетарне политике не значи да до одложеног дејства долази само после одређеног времена и да то онда траје у одређеном релативно кратком временском периоду. Ефекти предузетих мера монетарне политике почињу скоро истог момента да делују, али slabим интензитетом да би се постепено тај интензитет повећавао све до највећег дејства, а после тога би постепено слабио.⁵⁷ Ово деловање може да има различиту амплитуду кретања, односно да достигне највећи интензитет раније или касније у процесу и да траје дужи или краћи временски период.

Временско кашњење у деловању монетарне политике у великој мери отежава вођење ефикасне монетарне политике. Због тога се посебна пажња поклања мерењу дужине и променљивости кашњења у деловању монетарне политике. Што је временско кашњење дуже и уколико често варира то је теже водити ефикасну монетарну политику. Два су основна разлога зашто је отежано водити ефикасну монетарну политику због наведеног временског кашњења:

⁵⁷ "Кад говоримо према томе о одређеном закашњавању мислимо на нешто као просечни пондерисани интервал између предузете мере и њених дејстава; кад помињемо просечно закашњавање мислимо на просек оваквих пондерисаних просека за више година," Милтон Фридман: *Теорија новца и монетарна политика*, Рад, Београд, 1973.

Прво, временско кашњење није емпиријски лако утврдити и када се утврди оно није фиксно него се ради о дужини кашњења која је склона да се мења, односно ради се о једном варијабилном периоду који у просеку износи 18-24 месеца. С друге стране, треба имати у виду и феномен распоређеног кашњења у времену који може да има веома различите амплитуде.

Друго, релативно дуг временски период кашњења може да доведе до тога да је битно промењена природа проблема који су условили предузимање одређених мера у моменту када долази до деловања мера монетарне политике. Тако на пример, у одређеном моменту потребно је водити експанзивну монетарну политику, али због временског кашњења (које може да износи и годину две) ефекте предузетих мера монетарне политике имамо у моменту када је битно промењена ситуација која захтева рестриктивну монетарну политику. На тај начин мере монетарне политике које су предузете у циљу стабилизације могле би да имају дестабилизирајуће ефекте, односно уместо да воде стабилизацији оне би водиле дестабилизацији коњунктуре.

На тај начин временско кашњење може мере монетарне политике не само да учине неефикасним него чак и контрапродуктивним. Због тога се о томе мора водити рачуна при конципирању и спровођењу монетарне политике.

7. ЕФИКАСНОСТ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Већ је наглашено да је монетарна политика један веома важан део опште економске политике која треба, преко остварења задатака монетарне политике, да допринесе и остваривању општих циљева економске политике. У литератури се стално воде спорови о томе колико је монетарна политика ефикасна и у складу са тим какво место јој треба одредити у склопу осталих мера економске политике.

Када се говори о ефикасности монетарне политике она се посматра, пре свега, са становишта остваривања задатака и циљева који се пред монетарну политику постављају.

Већина економиста у економски развијеним земљама посматра монетарну политику као неопходни и веома важан део стабилизационе политике истичучи, при томе, неке њене веома важне карактеристике:

1. Мада ефикасност монетарне политике зависи од конкретне ситуације у свакој појединачној земљи, у принципу се може констатовати да је за ефикасно вођење монетарне политике од посебне важности *да постоји адекватан систем инструмената монетарног регулисања*, да су монетарне власти, у великом степену, самосталне у вођењу монетарне политике и да потребне мере предузимају право-времено, те да се деловање предузетих монетарних мера у привреди испољава довољно брзо.

2. *Еластичност монетарне политике* која се огледа у способности брзог мењања одређених инструмената монетарног регулисања и њиховом прилагођавању измењеним привредним процесима. Као што смо већ наводили монетарна политика, на пример у односу на фискалну политику, може веома лако и брзо да се мења. Тако на пример, скоро свакодневно се доносе одлуке о операцијама на отвореном тржишту централне банке, док је за измене фискалне политике потребно доста дуго разматрање у парламенту, како би се донели поједини закони из ове области.

3. *Добра синхронизација са другим сегментима монетарне политике* (фискалне, девизне, спољнотрговинске итд).

4. *Изолација од политичких притисака*. У економски развијеним земљама централне банке имају велику независност и тешко су подложне политичким притисцима.⁵⁸ Због

⁵⁸ Тако на пример, чланови централне банке САД (Федералног резервног система) бирају се на рок од 14 година и нису изложени тако јаким политичким притисцима, јер не морају да страхују за своје положаје.

тога им је лакше да доносе и спроводе политички непопуларне мере него да се то ради преко мера фискалне политике које морају да буду усвојене у парламентима.

Међутим, за економски мање развијене земље ове карактеристике монетарне политике мање су изражене. Инструментаријум монетарног регулисања је знатно сиромашнији и много мање еластичан. С друге стране, политички притисци на монетарну политику су знатно израженији.

Монетарна политика има и читав низ ограничења која умањују њену ефикасност. Међу њима треба посебно истаћи сложеност трансмисионог механизма монетарних процеса и релативни дуго временско кашњење у деловању мера монетарне политике. Због тога се и посебна пажња поклања управо изучавању ових проблема, односно настоји се што боље разумети сва сложеност трансмисионог механизма и скратити време деловања мера монетарне политике.