

MONETARNA EKONOMIJA

1. Ekonomski i pravni aspekt novca	3
2. Opis novca i opis kapitala	4
3. NOVAC – definicija.....	5
4. Pojavni oblici novca	6
5. Novac u Crnoj Gori.....	7
6. Funkcije novca	8
7. Kredit i njegovo ekonomsko–novčano značenje	10
8. Novčani sistemi – metalna valuta i papirna valuta	11
9. Bimetalistička valuta.....	13
10. Monometalistička valuta	14
11. Ponuda i tražnja za novcem	16
12. Ravnoteža na novčanom i robno-novčanom tržištu	17
13. Monetarni agregati	19
14. Koncept primarnog novca.....	20
15. Novčana masa – tokovi formiranja.....	22
16. Teorijski pristup i koncept novčane mase.....	23
17. Empirijski i operativni pristup novčane mase.....	26
18. Monetarni multiplikator	28
19. Struktura i sektorski raspored novčane mase	29
20. Optimalna (potrebna) novčana masa	30
21. Platežno sposobna tražnja.....	31
22. Efekti nedovoljne emisije NM	32
23. Efekti prekomjerne emisije novca	33
24. Brzina optičaja novca.....	34
25. Mikro kreditna multiplikacija	36
26. Makro kreditna multiplikacija	38
27. Monetarna ravnoteža – stabilnost.....	40
28. Metalistička i nominalistička teorija o novcu	44
29. Marksova teorija o novcu.....	46
30. Kvantitativna teorija o novcu – prometna i transakciona varijanta	46
31. Dohodna teorija novca	49
32. Teorija inflacionog jaza	50
33. Psihološka teorija	51
34. Kejnsova teorija novca.....	52
35. Monetaristička teorija	54
36. Inflacija – definicija i vrste.....	56
37. Inflacija tražnje i inflacija troškova – kritika	59
38. Posljedice inflacije	61

39.	Koncepcije o valutnoj stabilizaciji	64
40.	Deflacija	68
41.	Centralna banka – funkcije, organizacija, autonomija	71
42.	Monetarni sistem i monetarna politika	78
43.	Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika	81
44.	Strategije monetarne politike	86
45.	Direktni instrumenti monetarne politike	90
46.	Obavezne rezerve kao instrument monetarne politike	92
47.	Krediti centralne banke bankama	93
48.	Kamatne stope centralne banke kao instrument monetarne politike	96
49.	Intervencije centralne banke na deviznom tržištu	97
50.	Operacije na otvorenom tržištu	98
51.	Devizno tržište	100
52.	Valute i devize	103
53.	Monetarne i devizne rezerve	105
54.	Devizni kurs	106
55.	Realan i ravnotežan devizni kurs	109
56.	Fiksni i fluktuirajući devizni kurs	113
57.	Bretnvudski sistem deviznih kurseva	115
58.	Formiranje deviznog kursa	120
59.	Teorija pariteta kupovnih snaga i kamatnih stopa	122
60.	Monetarna i monetarna portfolio teorija deviznog kursa	126
61.	Promjena intervalutarne vrijednosti novca	128
62.	Klasična i savremena konvertibilnost valuta	132
63.	Uređenje međunarodnog monetarnog sistema	136
64.	Evropski monetarni sistem	140
65.	Evropska monetarna unija	142
66.	Međunarodni monetarni fond – osnivanje, ciljevi, krediti	143
67.	Redovna i posebna prava vučenja	145

1. Ekonomski i pravni aspekt novca

Posmatrajući novac sa pravnog aspekta, ne smije se nikada smetnuti s uma njegov društveni, a u prvom redu ni njegov ekonomski značaj, kao ni činjenica da se suština novca sastoji u njegovoj ekonomskoj funkciji. **Teorija Knapa** kao isključivo pravna teorija, iako je iscrpna i precizna s pravnog gledišta, previđa društveno-ekonomsku uslovljenost novca kao pravnog instituta. Po njoj novac je čisto pravni institut, isključiva tvorevina pravnog poretka, pri čemu za pojam novca nije važna njegova vrijednost. Po ovoj teoriji, država svojim pečatom proglašava novac ali ne može da novcu kao društvenoj pojavi da smisao niti da mu mijenja suštinu. Ipak je moć države u regulisanju monetarnih pitanja – relativna.

Očigledne su razlike između pravne i ekonomske teorije novca. Pravni aspekt novca je važan, jer postoji **monetarna suverenost države**, koja utvrđuje šta se sa pravnog gledišta smatra novcem i koja reguliše sva ostala pitanja u vezi sa novčanim uređenjem u zemlji. Ipak, pojam novca kao društveno-ekonomske pojave ne iscrpljuje se u njegovom pravnom aspektu. Novac je kao ekonomska pojava podložan ekonomskim zakonima, koji ne poništavaju pravne propise.

Pravna nauka je **normativna nauka** – pravno posmatranje polazi sa gledišta onoga šta u smislu zakona treba da bude. Pravni aspekt novca je samo jedna specifična strana jedne društveno-ekonomske pojave. Ekonomska nauka je **analitička nauka** – polazi sa gledišta onoga šta se u smislu ekonomskih nauka dešava. Nastoji da sa tog gledišta otkrije njihovu unutrašnju logiku i međusobnu uzročnu povezanost. Značaj novca premašuje njegovo uže ekonomsko značenje, u mjeri da se pravo kreiranja novca i organizovanja novčanih sistema smatra isključivim pravom države.

Pravni aspekt novca polazi od njegovog društvenog značaja, jer je novac prvenstveno društvena i to ekonomska pojava. Regulišući društvenu pojavu novca, pravo polazi od njegove dvojake funkcije u društvu: **kao mjere vrijednosti** – kada pravo reguliše novac tako što utvrđuje, definiše, šta je novčana jedinica, i **kao opšteg sredstva razmjene** – kada pravo određuje kojom vrstom novca se izmiruju obaveze.

Ako se novčana jedinica definiše **nominalno**, makar u suštini, zadatak zakonodavca je da utvrdi ime novčane jedinice, i da propiše kojim će se novčanim znacima moći pravnovaljano izmirivati novčane obaveze. Budući da se izmirivanje novčanih obaveza poklapa sa pojmom plaćanja, pravo će odrediti šta je **zakonsko sredstvo plaćanja**. Novac može pod datim uslovima, iako je zamjenjiva stvar, biti predmet **stvarnih prava**, i to bilo kao individualna stvar, bilo kao količina, a inače je predmet **obligacionih prava**.

Novac je sa pravnog gledišta **pokretna stvar** – sredstvo razmjene dobara i usluga koje u prometu, veoma često, i u sitnim iznosima prelazi iz ruke u ruku. I ne mogu se novcem smatrati nepokretnosti. Novac je i **potrošna stvar**, jer su potrošne stvari one pokretne stvari čija se namjenska uloga sastoji u njihovoj potrošnji ili otuđivanju. Novac je (najvažnija) **zamjenjiva stvar**, a razlikuje se od ostalih zamjenjivih stvari u tome što je "njegov tjelesni sastav pravno irelevantan", a ni promjena valute ne stvara nemogućnost ispunjenja postojeće novčane obaveze. S pravnog aspekta novac je **tjelesna stvar**, iako obuhvata netjelesne stvari (žiralni novac), i stvari koje se sastoje u pravu (potraživanja po viđenju kod banaka).

Kako u prometu cirkulišu razne vrste novca, pravo mora odrediti kojom novcu će priznati moć **zakonskog sredstva plaćanja**, tj. koji će se upotrijebiti kao sredstvo pravnovaljanog ispunjenja novčane obaveze. Dakle, značenje izraza zakonsko sredstvo plaćanja nije svojstvo novca uopšte, već svojstvo određene vrste novca, određenih komada novca. Pravnim propisima se može određenim vrstama novca ograničiti svojstvo zakonskog sredstva plaćanja. Ovo je od opšteg značaja kod sitnog novca: sitni kovani novac je po pravilu, zakonsko sredstvo plaćanja samo do određenog iznosa. Za sredstva plaćanja tj. razmjene koji cirkulišu kao novac, a nisu zakonsko sredstvo plaćanja, kaže se da imaju **fiducijarni kurs**.

2. Opis novca i opis kapitala

Danas se novac posmatra kao neka uputnica na cjelokupan društveni proizvod koji je u prometu, odnosno pojedina suma novca na određeni idealni dio tog proizvoda. Novac ne upućuje na konkretna ekonomska dobra, već na ekonomska dobra u opštem smislu, a pojedina konkretna suma novca upućuje na idealni dio svih ekonomskih dobara, čija je veličina određena konkurencijom ostalih suma novca u prometu. Novcem se može dobiti svaka vrsta ekonomskih dobara i prema tome novac ne predstavlja nikakvu konkretnu vrijednost, kao što je slučaj sa samim dobrima, pa ni u prenesenom smislu. Ako bi novac upućivao na određenu robu, prestao bi da bude novac i postao bi bon za snadbijevanje.

Novac je apstraktna imovinska moć. Ni na jednom komadu novca ne piše za šta je primjenljiv i za šta se smije ili ne smije zamijeniti. Narodna privreda kao cijelina ne bogati se time što se povećava ukupna količina novca koja joj stoji na raspolaganju. Uzaludno je stvarati novac, ako ovaj nema pokrića u društveno korisnom radu, u materijalnim dobrima i uslugama. Novac može kao pomoćno sredstvo razmjene proizvoda da olakša, šta više i da preko tehnički savršenije razmjene materijalnih dobara i usluga unaprijedi razvitak narodne privrede u mjeri koja se bez njegove intervencije ne bi mogla postići, ali sam po sebi novac ne može ništa da stvori.

Novac nije kapital. Doduše, kao i svako ekonomsko dobro, kao i svaka roba, kao i uopšte svaka stvar od bilo kakve (ne samo ekonomske) vrijednosti, tako i kapital može uzeti oblik novca, i to je onda novčani kapital, ali sam novac to nije.

Novac ne predstavlja akumulaciju – osim kada odgovara nepotrošnom višku vrijednosti, bilo u obliku akumulacionog fonda proizvođača, bilo u obliku ušteđevina potrošača.

Novac nije bogatstvo sa gledišta privrede, već samo posrednik u razmjeni proizvoda, pomoćno sredstvo koje kao takvo (ako je novčani sistem dobro organizovan) može biti od koristi i predstavljati dio narodnog bogatstva samo u tome smislu u kome dobro pravosuđe, ili dobra služba bezbjednosti predstavljaju sastavni dio narodnog blagostanja.

Novac je sredstvo razmjene, ali sredstvo koje ulazi kao nova karika između proizvoda koji se razmjenjuju, čuvajući datu prometnu vrijednost radi sticanja one potrebne vrijednosti koja na tržištu predstavlja istu prometnu vrednost. Što znači da se otuđivanjem novca može steći bilo koja upotrebna vrijednost u visini u njemu kaptirane prometne vrednosti. Pošto se sticanje vrši u obliku pravnog instituta kupovine, govori se o novcu kao kupovnoj snazi.

Termin **kapital** se često izjednačava sa terminima *novac* (novčani kapital, na raspolaganju za investicije, tj. novčana sredstva koja će se koristiti u dužem vremenskom periodu), i *imovina* (ukupna vrijednost svih dobara kojima preduzeće raspolaže). **Pod kapitalom se smatra** ukupan novčani iznos odložene potrošnje uz uslov da rok odlaganja ne bude manji od jedne godine, što znači da se pojam kapitala sa aspekta tržišta izjednačava sa pojmom štednje i pojmom plasmana te štednje na rok koji nije kraći od jedne godine. **Štednja** je osnovni faktor od koje zavisi stanje kapitala u jednoj nacionalnoj ekonomiji i predstavlja odlaganje trošenja novoformiranog nacionalnog dohotka. Osnovni motiv za odlaganje potrošnje je veće ili adekvatnije trošenje u kasnijem periodu. Bez tog motiva štednjom se proizvodi kapital, ali ne tržišno podoban, već ekonomski privredno nemotivisan kapital. U okviru štednje prisutan je i izvor akumulacije i štednje iz inostranstva.

Korektivni, sekundarni oblik stvaranja kapitala u savremenim tržišnim uslovima privređivanja je "prerađivačka" funkcija bankarsko-finansijskog sektora, odnosno transformacija novca u kapital. Suština ove funkcije sastoji se u sposobnosti banke da iz ukupnog iznosa svojih depozita po viđenju, ili oročenih na rok do godinu dana, jedan dio po mogućnosti što veći, izdvoji i pretvori u kapital, a da se pri tome ne ogriješi o princip potpune likvidnosti.

Novčani kapital je neaktivan novac i čine ga:

- Dugoročne HOV
- Depoziti sa rokom raspoloživosti dužim od godine dana
- Štednja sektora stanovništva
- Kapital koji potiče iz inostranstva

Transformacioni novac je aktivni novac čiji je rok raspoloživosti do godinu dana i čine ga:

- Gotov novac
- Novac na tekućim računima
- Kratkoročne HOV
- Depoziti po viđenju

3. NOVAC – definicija.

Na teorijskom nivou ne postoji saglasnost u definisanju novca. Monetarna teorija je skup pretpostavki i zaključaka o odnosima između novca i drugih ekonomskih pojava. **Osnovni cilj monetarne teorije** je da objasni promjene količine novca u opticaju i efekte tih promjena na cijene, proizvodnju i zaposlenost i sl. Monetarna teorija ne pruža empirijsku identifikaciju novca i često izbjegava da pruži i eksplicitnu definiciju novca.

Postoje različiti pristupi definisanju novca u okviru ekonomske teorije. Po standardnoj, udžbeničkoj definiciji **“novac je sve ono što služi kao: sredstvo razmjene, čuvar vrijednosti (ili imovine) i jedinica obračuna”**. Pojedini ekonomisti ograničavaju pojam novca na značenje zakonskog sredstva plaćanja: **“nešto što rutinski služi kao sredstvo plaćanja na organizovanim tržištima (Clower)”** ili **kao sredstvo plaćanja koje ne stvara dalje obaveze u pogledu otplate (Jhonson)**. Drugi proširuju pojam novca uključujući raznovrsne finansijske instrumente – oročene depozite kod finansijskih institucija ili bankarske čekove i kreditne kartice.

Neki ekonomisti ističu **funkciju čuvara vrijednosti** za nešto što je među transaktorima u privrednom sistemu postalo prihvatljivo kao sredstvo plaćanja u razmjeni za robu i usluge, shvatajući novac kao **“privremeni pojavni oblik kupovne snage” (Friedman)**. Prisutno je i gledište da je definicija novca empirijsko pitanje i da se do odgovora dolazi na osnovu otkrića kao rezultata analize privredne prakse. (*Fridman i Švrac*).

Polazeći od definicije (*Raymond Kent*, 1966, Money and Banking) koja pokušava da napravi razliku između kompleksnog koncepta kao što je novac od ostalih koncepata, novac se posmatra kao **“bilo što što je u zajedničkoj upotrebi i opšte prihvaćeno kao sredstvo razmjene ili kao mjera vrijednosti”**.

Prvo, korišćenje sveobuhvatne riječi kao što je **“bilo što”** neophodno je jer ne postoji jedna riječ sa ograničenijim značenjem koja može da uključi sve "stvari" koje su korišćene kao novac u različitim epohama ljudske istorije. Trebalo bi imati u vidu ne samo mogobrojne vrste roba koje su korišćene za monetarne svrhe već takođe razne vrste papirnih instrumenata i izvjesne oblike nedodirljivih “prava” kao što su bankarski depoziti po viđenju.

Drugo, novac je bilo što što je u **“zajedničkoj upotrebi”** kao sredstvo razmjene ili kao mjera (standard) vrijednosti. Mnoge razne "stvari" su povremeno korišćene kao sredstvo razmjene ili način mjerenja vrijednosti, ali povremena upotreba ne opravdava njihovo svrstavanje u novac. Ukoliko, na primjer osoba ima određenu količinu baštenskog proizvoda koji želi da zamjeni za šećer, može proizvod zamijeniti za jaja, koja zauzvrat mijenja šećer u prodavnici. U ovom primjeru jaja služe kao sredstvo razmjene, ali nisu novac jer se ne koriste uobičajeno na ovaj način.

Treće, novac je **“opšte prihvaćen”** u tom smislu da su ljudi zajednički spremni da daju razne vrste i velike količine dobara u zamjenu za njega. Sve stvari koje su rijetke i koje imaju korisnost i kapacitet da zadovolje ljudske potrebe posjeduju vrijednost i mogle bi vjerovatno biti iskorišćene kao novac, ali postoji samo nekoliko stvari koje su ljudi spremni da uzmu u ograničenim količinama u zamjenu za njihove vlastite robe.

Četvrto, novac se koristi kao **“sredstvo razmjene ili kao mjera vrijednosti”**. Stoga pod novcem podrazumijevamo bilo što, što je u zajedničkoj upotrebi, opšte prihvaćeno kao sredstvo razmjene čak iako ne služi kao mjera vrijednosti. I obrnuto.

U savremenoj ekonomskoj teoriji, najvećem broju definicija pojma novca nalazimo nekoliko zajedničkih, bitnih elemenata. To zajedništvo pripada svim onim oblicima novca ili instrumentima prometa i plaćanja, bez obzira imaju li ili ne svoju unutrašnju, supstancnu vrijednost.

Slijedeći te osnovne, zajedničke i bitne elemente svih tih definicija, možemo zaključno izvesti sljedeću definiciju: **NOVAC je sve ono, nešto ili bilo što, što je u zajedničkoj upotrebi i opšteprihvaćeno od strane učesnika u razmjeni kao sredstvo prometa i plaćanja i standard ili mjera ekonomskih vrijednosti (Domančić, 1982, Monetarna ekonomija).**

Novac je danas društvena konvencija precizno definisana pravnim normama, a ne prirodno svojstvo neke robe koja ima nepromjenjivu vrijednost da bi služila kao mjera vrijednosti, sredstvo razmjene i sredstvo plaćanja.

4. Pojavni oblici novca

Novac se pojavio na određenom stepenu društvenog i ekonomskog razvoja proizvodnih snaga. **Pojavu novca** uslovili su i ubrzali: **privatno vlasništvo i višak proizvoda iznad sopstvenih potreba**. Pojavom novca, višak proizvoda odnosno proizvodnja za nepoznatog kupca, poprima karakteristike robne proizvodnje. Time više nije neizbježna neposredna razmjena proizvoda ljudskog rada, trampa.

Prvi novac iskovali su grčki gradovi u Maloj Aziji u 7 v.p.n.e. a **prve novčane sisteme** svjetskih razmjera stvorili su: Aleksandar Veliki, Rimljani (denarius), Venecija (groš), Njemačka (talir). Za vrijeme revolucije u Francuskoj – **dekadni novčani sistem** po kome su izgrađeni novčani sistemi mnogih modernih država. **Upotreba novca kod nas** javlja se u 3. vijeku p.n.e., u Makedoniji i Dalmaciji, lokalni vladari i gradoci su kovali novac koji je postao opšta roba tek u rimsko doba.

Prvobitni novac bio je u obliku predmeta koji su u tadašnjem društvu bili prihvaćeni kao upotrebna i prometna vrijednost budući da zadovoljavaju jednu ili više primarnih ljudskih potreba.

1. Robni novac

Ulogu robnog novca imali različiti proizvodi: žito, školjke, krzno, platno, stoka. Metal kasnije istiskuje ostale oblike robnog novca jer: mogao je zadovoljiti veliki broj ljudskih potreba u miru i ratu, bio je vrlo pogodan za obradu, mogao se držati na zalihama jer se nije kvario. Ipak, to još uvijek nije bio prvobitni kovani novac.

2. Prvobitni kovani novac

Kuju se metalne pločice određene težine, sadržaja i čistoće metala, a za ta svojstva garantuje država ili grad koji su ih emitovali. Prvi su nastali zlatnjaci u Lidiji u 6. v.p.n.e (Lidija je drevna oblast Male Azije koja se prostirala na teritoriji zapadne Anadolije, a današnje Turske), kao i zlatnjaci i srebrnjaci persijskog cara Darija I. Ovaj novac iskovan od plemenitih metala funkcionise kao svjetski novac i sredstvo za zgrtanje blaga (funkcije novca).

3. Kovani novac - od bakra i bronz

Prvi kovani novac u Kini i Indiji oko 500 g.p.n.e, a u Grčkoj nešto kasnije. Veoma rijetko kovan od zlata i srebra (Izuzetak - Stari Rim: zlatni - aureus, srebrni - denarius). Kovao se novac različitih oblika - oblik lopate, noža, ražnjića, četvrtast. Mnogo kasnije je iskovan novac okruglog oblika, odgovarajuće težine i sadržaja.

4. Kovani novac - od srebra i zlata

Uvidjelo se da zlato i zlatan novac imaju prednosti i da se mogu zamijeniti u svakoj zemlji. Mjenjači su obavljali ovaj posao uglavnom za trgovce iz stranih zemalja uz naplatu provizije. Priznanica za deponovani novac prvo je glasila na ime, a kasnije na donosioca. Tako nastaje **banknota**, preteča današnje novčanice. Novac iskovan od zlata ili srebra postaje univerzalna mjera vrijednosti, opšte prihvaćeno sredstvo plaćanja i prometno sredstvo (funkcije novca). To je omogućilo da trgovina postane značajna djelatnost u međunarodnim razmjerama. Neki događaji u srednjem vijeku poput krstaških ratova (13.v.n.e.) i otkrića Amerike (1492.) imali su ogroman uticaj na razvoj svjetske trgovine i priliv ogromnih količina zlata i srebra. Nastala je potreba za uvođenjem kontrole (vaganja) i provjeravanja zlatnog sadržaja na koji glasi novac iskovan od zlata. Tako je **1609. godine u Amsterdamu osnovana prva banka** za čije je poslovanje garantovao grad Amsterdam. Njen zadatak je bio da reguliše količinu gotovog novca u opticaju i paritet istrošenih zlatnika i srebrenjaka prema standardu zlatnog i srebrnog novca. Kasnije je odobravalala kredite, a **1819. je likvidirana**.

5. Zlatni standard

Zlatni standard karakteriše nekoliko faza koje predstavljaju tri novčana sistema:

Čisti zlatni standard - sistem sa zlatom u opticaju. Novac se kuje od zlata, a banknote se mogu zamijeniti za zlato. **Zlatno-polužni standard** - novac se više ne kuje od zlata, a zlatno pokriće se drži u zlatnim polugama. Banknote se teže mogu mijenjati za zlato. **Zlatno-devizni standard** - banka za pokriće novca, pored zlata, može imati i strani novac ili devize konvertibilne za zlato.

6. Papirni novac

Nošenje veće količine novca je rizičan postupak zbog čega su trgovci bili primorani da koriste potvrde o deponovanom novčanom sredstvu - certifikate radi plaćanja robe u udaljenim područjima. Tokom vremena, kovani novac je skoro sasvim potisnut "simboličkim" novcem, od kojeg je najznačajniji oblik papirni novac. Osim ovog oblika, uvijek je prisutna manja ili veća količina, tzv. kreditiranja novca koji u obliku depozitnog novca predstavlja danas najznačajniji dio novca u optjecaju.

7. Elektronski novac

Savremeni novac se pojavljuje i u svom novom obliku - savremena trgovina novcem ili devizama i valutama. Prenos novca upotrebom elektronike sa računa kod jedne banke kod neke druge banke drastično je skraćen sa nekoliko dana na svega nekoliko sekundi.

5. Novac u Crnoj Gori

Pretpostavlja se da je **prvi novac na ovim prostorima** bio grčki strater iz 4. v.p.n.e. Pouzdane informacije su da je prvi novac na tlu Crne Gore bio **ilirski novac** - kovan u 2. v.p.n.e. u Risnu. Prestankom rada ove kovnice, do 13. vijeka mijenjali su se rimski, mletački (srebrni groševi) i vizantijski novac (u obliku zdjele i folari). U **Brskovu** je bila **prva samostalna kovnica novca** na južnoslovenskom prostoru - kovani su brskovski groševi. U Zeti, u vrijeme vladavine Balšića, Đurađ I je u 14. vijeku kovao **novac sa sopstvenim amblemima**, a Balša II **skadarski dinar**. Novac su kovali i Đurđe II Stratimirović, Konstantin Balšić, Stefan Lazarević (15.v) i Balša III. Crnojevići nisu kovali svoj novac, već su cirkulisali dukati, perperi i dinari. U vrijeme turske dominacije, u 16. v, platežno sredstvo bila je **turska aspra**, kasnije u oslobođenim djelovima uglavnom **arslanija (turski groš)**. Pominju se i groševi, dinari i ruska rublja, zbog ruske pomoći. Od kraja 18. vijeka bila je zastupljena austrijska moneta **fiorin** (100 krajcara).

Ideju da se iskuje **prvi crnogorski novac** Njegošu dao je Rotšild 1851. godine - **zlatni perun**. Za vrijeme vladavine Petra II Petrovića Njegoša, Crna Gora je doživjela snažan zamah i prosperitet kako na domaćem tako i na međunarodnom planu. U takvim okolnostima kovanje vlastitog novca bila je neophodna ne samo kao potreba države već kao izraz potvrđivanja dostignutog stepena u državnoj izgradnji i međunarodnoj afirmaciji. Prema nekim podacima, vladika je prije smrti iskovaio 32 komada ovog novca koje je darivao na poklon svojim prijateljima. Međutim, kako niti jedan primjerak nije sačuvan i nije pronađen do danas, malo je vjerovatno da je novac vladike Rada ikada iskovan. Jedini dokaz o kovanju ili bolje rečeno o planovima za kovanje jeste **otisak perpera u crvenom vosku** koji se čuva na Cetinju. Njegovu želju za kovanjem novca Crne Gore kasnije je ostvario knjaz odnosno kralj Nikola I Petrović.

U drugoj polovini 19. vijeka dominantan je bio austrijski novac - **talijer**, odnosno **fiorin**, a obračun se vršio u austrijskoj moneti. U januaru 1901. godine Crnogorsko ministarstvo finansija izdalo je naredbu kojom se uvodi **kruna** kao novčana jedinica. Uslijedila su dva neuspjela predloga za kovanje novca. Ipak, 1906. godine na osnovu ukaza Knjaza, iskovan je **prvi crnogorski novac - perper**, bronzani i nikleni u vrijednosti 209.000 perpera. Srebrni perper je iskovan 1909. godine, a zlatni novac 1910. godine, pored srebrnog. Kovanje novca je imalo pored monetarnog i čisto finansijski značaj - čist prihod od kovanja srebrnog, niklenog i bronzanog novca, a gubitak od kovanja zlatnog novca. Krajem 1910. donijet **Zakon o državnom novcu Kraljevine Crne Gore**. Zlatni novac se prima u neograničenim količinama, a za srebrni, nikleni i bronzani predviđeni su maksimalni iznosi. Zakonom je regulisano pitanje cirkulisanja strane valute u CG i crnogorske na strani, a ograničena je i cirkulacija strane valute u CG.

Crnogorski novac je faktički priznavan na austrijskoj teritoriji. **1911.** godine je stupila na snagu **Monetarna konvencija sa Austrijom** kojom je olakšan platni promet između dvije zemlje. Nastupanjem ratova, do velikih finansijskih sredstava došlo se štampanjem i puštanjem u optjecaj čistog papirnog novca. Ovaj novac je izdavalo Ministarstvo finansija, jer Crnogorska banka osnovana 1906. nije imala emisionu funkciju. Rat je izazvao poremećaj u privredi i vrijednost perpera je opadala. 1920. godine donešen je u novoj državi Zakon kojim je prihvaćen **dinar**. Prva banka u Crnoj Gori bila je **Nikšićka štedionica osnovana 05.03.1901. godine**.

6. Funkcije novca

Potpuna predstava o ulozi novca u jednoj ekonomiji se može imati jedino ukoliko se imaju u vidu funkcije koje taj novac vrši. Potrebno je razlikovati dvije grupe novčanih funkcija:

1. **Klasične funkcije novca** - obuhvataju sadržinu novca pa time određuju pojam novca.
2. **Dopunske funkcije** - obuhvataju osobine novca koje u različitim periodima različito djeluju.

Klasične funkcije novca su:

1. Novac kao sredstvo razmjene (prometno sredstvo)
2. Novac kao mjera vrijednosti
3. Novac kao platežno sredstvo
4. Novac kao blago
5. Novac kao svjetski novac

1. Novac kao sredstvo razmjene (prometno sredstvo).

Najvažnija funkcija na osnovu koje se određuje definicija novca. Novac kao sredstvo razmjene predstavlja predmetnu vrijednost koju kupci, kada kupuju robe i usluge, daju prodavcima. Novac ovu funkciju **mora da obavlja**, za razliku od ostalih koje ne mora. Ova funkcija se ispoljava u tome što je posredovanjem omogućena razmjena robe. Imalac bilo koje robe može istu zamijeniti za bilo koju drugu robu posrednim putem, tako što prvo zamjenjuje svoju robu ili usluge za novac, kojim se onda može kupiti roba koja se želi. Novac je sredstvo razmjene koje je **univerzalno prihvaćeno** od strane svih učesnika u razmjeni i koje je pravnim propisima nametnuto kao sredstvo razmjene.

Korišćenje novca kao sredstva razmjene utiče na **ekonomsku efikasnost** jer se znatno skraćuje vrijeme utrošeno u razmjeni proizvoda i usluga. Novac utiče na efikasnost i tako što ljudima omogućava da se specijalizuju u onome što najbolje rade. Funkciju novca kao sredstva razmjene obavlja **gotov novac** i **depozitni novac**, kao i **druge HOV** (kvazi novac) kojima kao kompenzacija za rizik likvidnosti uvijek pripada kamata ili neki drugi prihod.

Pojavom novca, rješava se problem koji se javlja kod **trampe**, obzirom da se novac pojavljuje kao posrednik u razmjeni, tako da se time čin prodaje odvajava od čina kupovine. Naime, iako niko ne može da proda a da neko drugi ne kupi, niko ne mora odmah da kupi zato što je sam već prodao i niko ne mora da kupi odmah nakon što je prodao.

2. Novac kao mjera vrijednosti

Novac služi kao izraz vrijednosti. Funkcija mjere vrijednosti je u tome što se vrijednost svake robe izražava u novcu i predstavlja cijenu te robe. Dakle, funkciju mjere vrijednosti novac obavlja preko **cijena**. Ovu funkciju novac **ne mora da obavlja**. Zahvaljujući novcu, robe različitih fizičkih osobina se u razmjeni ispoljavaju kao kvalitativno istorodne i količinski uporedive. Zahvaljujući novcu, moguće je upoređivanje vrijednosti različitih proizvoda jer će se jednostavno uporediti količina novca koju je potrebno dati za jedan, odnosno za drugi proizvod. Novac je zajednička mjera vrijednosti svih roba, odnosno novcem se može izraziti vrijednost svake robe i one međusobno upoređivati. **Prednost** ove funkcije se povećava kako privreda postaje složeniji.

3. Novac kao platežno sredstvo

Ovo je funkcija novca sa **pravnog gledišta**. Novac se u funkciji platežnog sredstva koristi u **kreditnim transakcijama**. Sa razvojem robne proizvodnje, prodavac postaje povjerilac a kupac dužnik, tako da i novac dobija drugu funkciju i postaje platežno sredstvo. Funkcija proizilazi iz činjenice da se ne mora poklapati vrijeme kupovine sa vremenom plaćanja. Pored kupovine postoji bezbroj drugih usluga, obaveza i slično čije se plaćanje može odložiti, čemu je doprinijela sve veća **podjela rada** i pojava **kreditnih odnosa**.

4. Novac kao blago

Pojedinci mogu da čuvaju svoju imovinu u novcu, da bi je u kasnijem vremenskom periodu upotrijebili za kupovinu. Ako se novac povuče iz opticaja i čuva odnosno gomila, onda kažemo da se **novac pretvara u blago**. Ova funkcija novca nastaje usled činjenice da se novac, kao zamjena za bilo koje robe koje imaju vrijednost, mogao čuvati da bi se trošio onda kada to njegovom imaoocu odgovara. Umjesto gomilanja blaga u raznim naturalnim oblicima, pojava novca je stvorila mogućnost da ga njegovi vlasnici čuvaju i angažuju kad žele. Čuvanje novca je vezano za njegovu **stabilnost** sa stanovišta kupovne moći.

Čuvanje novca kao blaga može da ima **psihološke ili ekonomske motive**. Ova funkcija novca je korisna jer ljudi uglavnom ne žele da potroše dohodak odmah nakon što ga dobiju, već radije čekaju pogodan trenutak za kupovinu.

5. Novac kao svjetski novac

Ova funkcija novca proizilazi iz potrebe da se na osnovu međunarodne podjele rada vrši razmjena između pojedinih zemalja. Svjetski novac u funkciji mjere vrijednosti, čini robe proizvedene u različitim zemljama svijeta kvalitativno jednakim i međusobno uporedivim. Novac koji je mogao da služi kao svjetski novac bilo je **zlato**, koje je zbog svoje vrijednosti i upotrebne vrijednosti postalo univerzalna roba jednaka za sve, bez ograničenja na zemlju proizvođača. U savremenom međunarodnom platnom prometu plaćanje između pojedinih zemalja vrši se na osnovu kurseva valuta. Funkciju svjetskog novca mogu obavljati **konvertibilne valute**.

Dopunske funkcije novca su:

1. Novac kao konzervator vrijednosti
2. Novac kao predstavnik solventnosti i likvidnosti
3. Novac kao garant slobode konzuma

1. Novac kao konzervator vrijednosti

Ova funkcija proizilazi iz činjenice da se novac koji se posjeduje ne mora odmah koristiti, jer postoji mogućnost njegovog čuvanja i angažovanja prema nahodjenju njegovog imaooca. Takođe je vezana za činjenicu da usled razvoja kreditnih odnosa prodavac robe ne dobija novac odmah, već nakon određenog vremena, pa je to još jedan razlog za da se novac pojavi u ulozi konzervatora vrijednosti. Novac u ulozi konzervatora vrijednosti podrazumijeva njegovu sposobnost da određeni vremenski period sačuva svoju početnu vrijednost. Funkcija novca kao konzervatora vrijednosti je direktno vezana za **klasičnu funkciju novca kao blaga**, pa se stoga po nekim autorima i ne treba tretirati kao posebna funkcija.

2. Novac kao predstavnik solventnosti i likvidnosti

Ova funkcija novca sastoji se u tome što se pomoću njega izražava stanje solventnosti i likvidnosti. Savremeni proces reprodukcije zahtijeva neodložno prisustvo novca za održavanje svog kružnog toka. Značaj ove funkcije proizilazi iz činjenice da nelikvidnost jednog subjekta može izazvati **lančanu nelikvidnost** što može imati jako opasan uticaj po ekonomiju jedne zemlje. Postoji stanovište da je riječ o **izvedenim funkcijama novca kao sredstva plaćanja** i da ih treba razmatrati u okviru te funkcije.

3. Novac kao garant slobode konzuma (potrošnje)

Funkcija se sastoji u tome što se, po pravilu, za novac mogu kupiti sve vrste roba i usluga koje su izložene prodaji bez ograničenja. Sloboda pojedinca da svoj novac upotrijebi za nabavku one robe ili usluge koju isti želi predstavlja jedno od najdragocjenijih prava. Odlukom da kupe ili ne kupe određenu robu, učesnici na tržištu utiču na proces proizvodnje, odnosno njihovi stavovi utiču na efektivnu tražnju. **Sloboda potrošnje** (konzuma) i **usmjeravajuća uloga efektivne tražnje** predstavljaju osnovni organizacioni princip koji po svom značenju prevazilazi monetarnu problematiku.

7. Kredit i njegovo ekonomsko–novčano značenje

Potiče od riječi *kredere* što znači vjerovati. Kasnije riječ *veresija* koja znači naknadno plaćanje proizvoda ili vraćanje novca pod određenim uslovima. **Nastanak kredita** veže se za pojavu privremenog viška proizvoda, a kasnije novca kod jednih i potrebu za proizvodima ili novcem kod drugih, uz obavezu vraćanja. U početku se kredit javlja u **naturalnom obliku**, kada povjerilac ustupa dužniku svoje proizvode kojih je u tom momentu imao više nego što mu je bilo potrebno, a ovaj ih je uzimao uz obavezu da iste proizvode vrati. Naturalni kredit je karakterističan za period naturalne privrede i nestaje njenim prestankom, pojavom novca. Funkcija novca kao sredstva plaćanja predstavlja osnovu za pojavu **kreditnog novca** – novca savremene razvijene tržišne privrede.

Uz niži stepen društvenog razvoja, kredit je po obimu bio manji i imao je **privatni karakter** – direktan odnos između lica koje je imalo sredstva i bez potrebe za angažovanjem za određeno vrijeme i lica kome su sredstva bila potrebna. Da bi došlo do odnosa, bilo je potrebno da se sretnu. Sa aspekta upotrebe, bio je uglavnom **potrošački** za kupovinu potrošnih dobara. Dužnici su imali neredovno i neravnomijerno priticanje prihoda, a povjerioci su uvođenjem kredita povećali obim prodaje.

Raslojavanjem stanovništva javljaju se **zeleniški krediti** (kamate) zaduživanjem kod trgovaca i drugih bogatijih slojeva, pod teškim uslovima, u nadi da će se popraviti ekonomski položaj. Razvojem društva, nauke i tehnike, masovne proizvodnje, kredit se traži u većem obimu jer postaje značajan faktor razvoja nacionalne privrede. Umjesto direktnog kontakta, javljaju se **specijalizovane institucije** koje prikupljaju sredstva i stavljaju ih na raspolaganje. Tek razvojem kapitalizma kredit se naglo razvio i značajno omogućio nagli uspon kapitalizma.

Kredit predstavlja realnu ekonomsko-pravnu kategoriju pod kojom se podrazumijeva, određeni dužničko povjerilački odnos u kojem povjerilac ustupa dužniku pravo raspolaganja određenom količinom novca, ili nekim drugim pravom, na izvjesno vrijeme i pod izvjesnim uslovima (rok, kamata, pokriće, način vraćanja). Kreditom se privremeno razdvaja pravo vlasništva od prava raspolaganja. Kredit karakterišu i načela povratnosti i povjerenja u kreditnim odnosima.

Ekonomske funkcije bankarskog kredita: !

1. Preko mobilizacije i koncentracije sredstava, bankarskim kreditima se ova sredstva usmjeravaju ka najkorisnijoj upotrebi, jer kredit ubrzava proces reprodukcije.
2. Racionalizacija i smanjenje troškova prometa
3. Usmjeravanje privrednog razvoja
4. Ubrzavanje obrta cjelokupnog društvenog kapitala (veće mobilnosti)
5. Izjednačavanje profitnih stopa, odlivom i brzim prenošenjem kapitala iz grane u granu u procesu reprodukcije
6. Održavanje likvidnosti, stalnosti i kontinuiteta reprodukcije privrede
7. Multiplikacija depozitnog novca i stvaranje dodatnog kapitala u okviru bankarskog sistema
8. Djeluje na sve robne i finansijske odnose
9. Kontrolna funkcija u privredi, posebno preko emisije ili selektivne kreditne politike
10. Omogućava rast potrošnje.

Negativne osobine:

- Pretjerana emisija kredita potencira **hiperprodukciju**.
- Može da dovede do disproporcija u privredi, do **neravnoteže robnih i kupovnih fondova**, uz obično izraženu **inflaciju**.
- Pretjerana emisija time postaje inicijalni faktor **strukturne neravnoteže** – prenošenjem kupovne snage s jednog sektora na drugi.
- Visoka ekspanzija bankarskih kredita može dovesti do produbljivanja **platno-bilansne neravnoteže**, visoke tražnje i dr.
- Dovodi do **odvajanja vlasništva novca i dohotka od njihovog raspolaganja**, uz brojne negativne posledice.

Bankarski ili dopunski kredit predstavlja danas osnovni oblik kredita u visoko monetizovanoj privredi. Zasniva se na mobilizaciji i koncentraciji novčanih sredstava u bankama. To je novčani kredit koji banke daju iz bankarskih sredstava, uz povratnost u određenom roku.

Razni oblici stvaranja novca u reprodukciji i privremenog “ispadanja” iz procesa reprodukcije stvaraju osnove da se na računima banaka ova sredstva pretvore u bankarska sredstva, **kreditni potencijal banaka**, sposoban da se u ogromnim masama ponovo ubacuje u privredu. U ta sredstva spadaju: novčana sredstva amortizacije, za naknadu utrošenih sirovina i drugog materijala, plate radnika. Osim ovih sredstava koja se neprekidno oslobađaju iz kružnog kretanja kapitala, tu su i sredstva rentijera, koja ulažu svoja novčana sredstva u banke. Banke imaju na raspolaganju i kapital same banke, novčana sredstva emisije banke, štednju stanovništva, devizna sredstva i dr.

Navedeni izvori novčanih sredstava koji su uglavnom nastali kroz raspodjelu i preraspodjelu nacionalnog dohotka ili iz odnosa sa inostranstvom (izuzev sredstava CB i međubankarskog kreditiranja), predstavljaju u bankama **stvarne depozite**, tj. ukupni potencijal banke za kreditiranje privrede, stanovništva, države, međusobne kredite banaka i dr. Pored stvarnih depozita, trebalo bi dodati i **kredite CB** (primarni novac i devizna sredstva). Zbog toga se i novac kod banaka dijeli na **primarni i sekundarni** (depoziti), mada je zapravo izvor svih depozita (osim deviznih u nacionalnom novčanoim sistemu) primarni novac CB. Na osnovu navedenih depozita, banke u sistemu kreditiranja stvaraju i dodatne, sekundarne ili **izvedene depozite**, znatno iznad stvarnih depozita.

Sve veća koncentracija novčanog kapitala u bankama, i razvijen sistem bezgotovinskog plaćanja, omogućava bankama da odobravaju kredite i iznad iznosa kod njih koncentrisanih depozitnih sredstava. Tako dolazi do udvostučavanja ili utrostručavanja istih depozitnih sredstava. Zato se ukupni depoziti dijele na **stvarne i izvedene** ili fiktivne, i svi oni čine ukupnu kreditnu snagu ili **kreditni potencijal banke**.

8. Novčani sistemi – metalna valuta i papirna valuta

Faktori koji su uticali na uređenje, obuhvatanje novca u odgovarajući sistem ili promjenu postojećeg novčanog sistema:

1. **Društveno-ekonomski faktori** - strukturne promjene u privredi, konjunkturalna kretanja, političke prilike
2. **Tehnički faktori** - nedovoljan tempo povećanja proizvodnje zlata u svijetu prema povećanim potrebama
3. **Politički faktori** - politički događaji

Novčani sistem predstavlja organizovanu aktivnost države u sektoru novca kojom se propisima i odgovarajućim mjerama regulišu uglavnom sva pitanja značajna za njegovu organizaciju i cirkulaciju kao sredstva prometa i plaćanja: naziv novčane jedinice, metal važenja, novčano pokriće, konvertibilnost itd. Dakle, novčani sistem je skup zakonskih propisa kojima se regulišu **emisija, cirkulacija i povlačenje novca iz opticaja**. Razvoj organizovanih oblika novčanih sistema vezuje se za državni uticaj na novčana kretanja koji se ispoljava kroz pozitivne zakonske propise koji s razvojem privrede i društva postaju sve rigorozniji. Polazeći od vrste novčane jedinice, odnosno od njene materijalne supstance ili od supstance za koju je vezana, **novčani sistemi se dijele na:**

1. Metalni novčani sistem, metalna valuta ili metalno važenje, vezana valuta
2. Novčani sistem s papirnim novcem u opticaju, tj. papirna ili slobodna valuta.

Metalni novčani sistem - novčana jedinica je tehnički i zakonski definisana kao izvjesna količina nekog objektivnog standarda (zlata ili srebra), a država odnosno emisiona ustanova je u obavezi da održava novčanu jedinicu u saglasju sa vrijednošću tog objektivnog standarda.

Slobodna valuta - novčani sistem koji se ne vezuje za odgovarajući objektivni standard - novčani sistem s papirnim novcem u opticaju, koji ima prisilni tečaj i čija vrijednost, pored ostalog, znatno zavisi od njegove ponude i tražnje za tim novcem, odnosno od njegove količine u prometu.

1. Metalna valuta

Vezana valuta je tako uređen novčani sistem kod kojega u prometu kao neograničeno i definitivno sredstvo prometa i plaćanja cirkuliše novac iskovan iz nekog metala - zlata ili srebra ili, istovremeno, zlata i srebra. U pitanju je sistem u kojem zlato i srebro ili neki drugi metali služe kao metali važenja ili objektivna vrijednosna podloga njihovim simbolima - znacima njihove vrijednosti, a koji mogu cirkulisati u prometu umjesto metalnog novca. Dakle, u ovom sistemu može da cirkuliše punovrijedni novac iskovan iz nekog metala ili novčanica (banknota), ali u neograničenom i stopostotnom iznosu konvertibilna za metal važenja.

Država propisuje sve mjere kojima se reguliše kovanje i cirkulacija novca u metalnoj valuti - kovnički sistem, koji obuhvata:

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

Sistem zlatnog standarda se počeo raspadati prvim svjetskim ratom, a propao je velikom svjetskom ekonomskom krizom. Bio je to istovremeno raspad klasičnog međunarodnog monetarnog sistema (kapitalizam slobodne konkurencije) i početak nove ekonomske politike - državnog intervencionizma (državni kapitalizam). Država dobija sve značajniju ulogu u sistemu emisije novca. Novčani sistem (novac) predstavlja sredstvo kojim se upravlja u skladu sa ciljevima razvojne politike zemlje. Nastupa **period papirne valute**, a nekadašnji novčani surogat - novčanica ili banknota - transformisan u tzv. **pravi, čisti papirni novac** (jer se ne može konvertovati u novac s punom vrijednošću), koji je lišen svoje objektivne vrijednosne podloge.

2. Papirna valuta

Novčani sistem s papirnim novcem u opticaju je savremeni, moderni, novčani sistem u kojem dominantno i neograničeno, kao definitivno sredstvo prometa i plaćanja, cirkuliše državni papir propisane forme i utvrđene nominalne, ali bez svoje unutrašnje (ili supstancijalne) vrijednosti i lišen metalnog pokrića. Konvertibilna novčanica se pretvara u pravi papirni novac i postaje valutarni novac, i to ukidanjem njene konvertibilnosti koja je proizvod metalnog pokrića. Novčanica predstavlja relativno bezvrijedan novac koji se u prometu mora primati u neograničenim količinama, jer ga je država proglasila zakonskim i definitivnim sredstvom plaćanja.

Savremeni novčani sistem se karakteriše i postojanjem jedne od najsavremenijih formi novčanih surogata - postojanjem **depozitnog, žiralnog novca i postojanjem sitnog kovanog novca**. Osim papirnog novca ili novčanice emisije banke, prisilni kurs dobijaju i razne državne hartije od vrijednosti, ako cirkulišu i ako se u prometu moraju primati u neograničenim količinama.

Van nacionalnih granica (na svjetskom tržištu), papirni novac prestaje da bude zakonsko i definitivno sredstvo prometa i plaćanja. Tu ulogu jedno vrijeme je obavljalo zlato, a kasnije konvertibilne valute. U bretnvudskom sistemu, ulogu zlata dobijaju neke ključne valute (dolar, funta) pa je ovaj sistem i nazvan **zlatno-deviznim** (zlatno-dolarskim).

Papirni novac sam po sebi nema gotovo nikakve vrijednosti. Razvio se zbog potreba prometa i kroz stalne napore usmjerene u pravcu olakšanja prometa. Papirni novac ima vrijednost samo zato što funkcioniše u opticaju. **Vrijednost papirnog novca** zavisi od pokrića robama i masom roba koje stoje nasuprot tom novcu, a ne zlatom koje reprezentuje.

9. Bimetalistička valuta

Bimetalizam - dvometalni novčani sistem u kojem kao punovrijedno, neograničeno, definitivno i zakonsko sredstvo prometa i plaćanja cirkuliše novac iskovan iz 2 metala, najčešće zlata i srebra. U zavisnosti od toga da li u prometu istovremeno cirkulišu zlatni i srebrni kovani novac bez ili sa zakonski utvrđenim vrijednosnim odnosom, razlikuju se **paralelna i dvojna valuta**.

Paralelna valuta - Dvometalni novčani sistem bez unaprijed utvrđenog odnosa vrijednosti između dva metala, već se on uspostavlja na tržištu prema potrebama, u zavisnosti od odnosa snage ponude i tražnje dva metala ili kretanja njihovih vrijednosti, tj. tržišnih cijena. Zbog toga, najčešće se pod paralelnom valutom podrazumijevaju dva zasebna novčana sistema od kojih se jedan zasniva na zlatu, a drugi na srebru. Dakle, dva potpuno samostalna novčana sistema koja postoje paralelno u jednoj nacionalnoj ekonomiji, tj. dvije platne zajednice ili dva valutna područja sa posebnim geografskim područjem. Ukoliko u opticaju postoje i banknote, potrebno je da na njima stoji da li su zamjenljive za zlato ili srebro.

Sistem je stvarao izvjesne poteškoće kod regulisanja obaveza i plaćanja zbog nepostojanja međusobnog vrijednosnog odnosa. Stoga su promjene njihove vrijednosti činile sistem nestabilnim i pothranjivale špekulacije kojima se naročito koristila država, ograničavajući ponekad kovanje novca iz momentalno oskudnijeg ili traženijeg, odnosno vrednijeg novca. Ovaj sistem se označava od strane nekih autora kao neuređen, primitivan, neracionalan, nepraktičan i štetan, ali se negdje u Evropi zadržao do druge polovine 19. vijeka.

Dvojna valuta - Viša faza u razvoju bimetalizma, odnosno bimetalistička valuta u pravom smislu riječi. Učinjen je veliki napredak u uređivanju novčanih sistema jer je sada zakonski utvrđen vrijednosni odnos zlata i srebra. Ovaj sistem se naziva i **alternativnim**. Dvojna valuta poprima karakteristike alternativne u slučajevima kada dolazi do depresijacije ili obezvrjeđivanja jednog od dva metala, usljed čega depresirani metal ili novac potiskuje bolji (vrijedniji) iz prometa. Depresirao je u odnosu na zakonski utvrđen odnos vrijednosti. Bolji metal je istiskivan iz prometa i time je bio pospješen proces njegove tezauracije i djelimične demonetizacije.

Ovo najbolje ilustruje dejstvo **Grešmovog zakona** koji glasi:

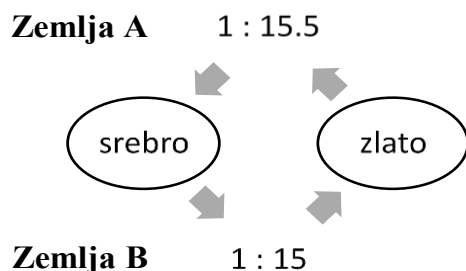
“Do depresijacije jednog metala u unutrašnjem prometu ili do istiskivanja drugog vrednijeg novca iz optičaja dolazilo bi najčešće onda kada stvarni odnos vrijednosti između zlata i srebra na međunarodnom tržištu nije odgovarao zakonski utvrđenom odnosu unutar neke zemlje.”

Grešmov zakon je primjenljiv:

1. Kada u opticaju cirkuliše novac s manjom sadržinom (težinom) metala u odnosu na metal pune vrijednosti ili težine
2. Kada od dva metala u cirkulaciji jedan depresira
3. Kada pored metalnog novca u prometu cirkuliše i papirni novac

Ozbiljne praktične poteškoće vezane su za definitivno i trajnije fiksiranje relativne vrijednosti dva metala. Razlog za ovo su stalne promjene u vrijednosti zlata i srebra, što je proizilazilo iz neravnomjerne proizvodnje u pojedinim periodima, kao i promjena u produktivnosti. Bilo je nužno stalno podešavati vrijednosni odnos. Dalje, kada bi porasla proizvodnja jednog od dva metala i opala njegova cijena (usljed povećane ponude) u odnosu na drugi metal kod kojega nisu nastupile promjene, držaoci novca su nastojali sva plaćanja obavljati depresiranim novcem, a zadržavali vredniji. Tako je bimetalizam poprimao karakteristike depresirane ili alternativne valute.

Dvije zemlje A i B i vrijednosni odnos zlata i srebra:



Inicirao bi se izvoz iz zemlje B u zemlju A, jer se za 1 kg zlata može dobiti više srebra u zemlji A. Srebro iz zemlje A odlazi u zemlju B, jer se u zemlji B može dobiti više od 1 kg zlata.

Hroma valuta - novčani sistem koji predstavlja izvjesnu kombinaciju bimetalizma i monometalizma. Novac kovan iz jednog metala služi kao valutarni novac i to u neograničenim količinama i u prometu cirkuliše kao zakonsko, punovrijedno i definitivno sredstvo prometa i plaćanja. Drugi novac se kuje iz nekog drugog metala, često manje vrijednog, i to u ograničenim količinama, a služi kao sitniš ili novac za potkusurivanje. Kod novca koji služi kao pomoćno ili dopunsko sredstvo prometa i plaćanja najčešće se nominalna vrijednost ne poklapa sa njegovom stvarnom vrijednošću, već je iznad ove posljednje. Sistem hrome valute, kao jedna vrsta kombinacije bimetalizma, je prelazna etapa ka monometalizmu. Hromo vađenje se javljalo u **dvije forme**:

1. **Hromo vađenje zlata** - vrši se u početku kontingentiranje, a kasnije i zaustavljanje kovanja srebrnog novca, tj. vrši se demonetizacija srebra.
2. **Hromo vađenje srebra** - vrši se kontingentiranje, a kasnije i zaustavljanje kovanja zlatnog novca, tj. demonetizacija zlata.

10. Monometalistička valuta

Monometalizam - jednometalni novčani sistem je takav novčani sistem u kojem u prometu kao neograničeno i definitivno sredstvo prometa i plaćanja cirkuliše novac iskovan iz jednog valutarnog metala - zlata ili srebra. Podjela:

1. Monometalizam srebra ili srebrna valuta, i
2. Monometalizam zlata ili zlatna valuta - zlatni standard

Monometalizam srebra se uglavnom i postepeno razvija iz bimetalizma, a njega na kraju zamjenjuje monometalizam zlata. U ovom sistemu, kao valutarni novac cirkuliše srebrni novac i/ili banknote potpuno konvertibilne za valutarni novac ili metal vađenja, koji je predstavljao njihovu vrijednosnu podlogu. Srebrna valuta je karakteristična uglavnom za zemlje koje su raspolagale dovoljnim količinama srebra ili koje su, istovremeno, oskudijevale u zlatu. Krajem 19. v. veliki broj zemalja u svijetu - Rusija, SAD, Holandija, Njemačka i druge - zadržavaju srebrnu valutu. Monometalizam srebra se posebno dugo zadržao u Meksiku i Indiji - nakon svjetske krize 1929.-1933. Proizvodnja srebra je rasla, naročito krajem 19. vijeka. Time je srebro izgubilo na značaju kao cirkulirajuće sredstvo. Uglavnom sve zemlje kao jedini metal vađenja prihvataju zlato. Ipak, i dalje se zadržalo kovanje sitnog novca od manje vrijednog metala.

Monometalizam zlata: Zlatna valuta - zlatni standard predstavlja novčani sistem u kojem kao punovrijedno, zakonsko i definitivno sredstvo prometa i plaćanja cirkuliše zlatni kovani novac ili umjesto njega njegovi zamjenici - banknote, koje su u potpunosti konvertibilne za zlato (makar s formalnog stanovišta). **Valutarni novac** je samo zlato, novac pune vrijednosti, dok je novčanica samo **zamjenik novca**. Ukoliko umjesto zlatnog novca u prometu cirkulišu njegovi reprezenti, koji obavljaju funkciju sredstva prometa i plaćanja, moraju stajati prema zlatu u odgovarajućem zakonski utvrđenom odnosu. Stabilnost ovog odnosa održava se uglavnom automatski:

1. slobodom kovanja zlatnog novca,
2. slobodom izvoza i uvoza zlata i
3. slobodnim topljenjem zlatnog novca.

Razvoj zlatnog standarda posmatra se kroz **tri perioda** koji predstavljaju zasebne faze:

1. Čisto zlatni standard
2. Zlatno-polužna valuta
3. Zlatno-devizni standard

Što se tiče konvertibilnosti, sa formalne strane između njih nema suštinskih razlika. Razlika je u načinu pokrivanja i praktičnih mogućnosti realizacije formalnih prava konvertibilnosti.

1. Čisti zlatni standard - novčani sistem zlatne valute sa zlatnim kovanim novcem u opticaju. Ova faza u procesu evolucije monometalizma zlata počinje 20-ih godina 19. v. i karakteriše se:

- Potpuna sloboda kovanja zlatnog novca za privatan račun, što u kasnijim fazama neće biti slučaj
- Sloboda i neograničen uvoz i izvoz zlata
- Neograničena konvertibilnost banknota za zlato i obrnuto i, u vezi s tim, obaveza držanja zlatnih rezervi kod emisije banke
- U odnosu na zlato ili druge valute, vrijednost novca ili devizni kurs se održava stabilnim u okviru zlatnih tačaka
- Mogućnost automatskog uspostavljanja unutrašnje i međunarodne ravnoteže kroz regulisanje optičaja novca izvozom i uvozom zlata

Dešavaju se velike tehnološke revolucije, koje utiču na porast produktivnosti rada, širenje proizvodnje i tržišta. Javlja se **problem zvečeće valute** - relativno spor porast proizvodnje zlata u odnosu na povećane potrebe za optičajnim sredstvom. Zbog toga su se mnoge zemlje, koje nisu imale dovoljne količine zlata, morale zadovoljiti zlatnim standardom bez cirkulacije zlatnog kovanog novca. Stoga dolazi do bujnog razvoja surogata novca - **novčanica i mjenica** - i do smanjenja zlatnog pokrića ili njegovog svođenja na procentualno pokriće. U periodima krize, stagnacije ili pogoršavanja međunarodne situacije sistem je postajao nestabilan i dolazilo bi do znatnih ograničenja prava konvertibilnosti ili do njegovog ukidanja.

2. Zlatno-polužna valuta

Usljed oskudice zlata u odnosu na potrebe, nastaje novo razdoblje, **novčani standard**. Razvio se uglavnom između dva svjetska rata i omogućio daljnju ekspanziju novčanog optičaja u skladu sa potrebama i širenjem privredne aktivnosti. Ne cirkuliše u prometu novac iskovan iz zlata, ali se novčana jedinica i dalje definiše u zlatu. Stabilnost intervalutarne vrijednosti održava se unutar zlatnih tačaka. Zlatno pokriće se drži u obliku **zlatnih poluga ili zlatnih šipki** za koje su se mogle konvertovati banknote. Za zlato su se mogli zamijeniti samo veći iznosi novčanica. Zbog toga je smanjena tražnja za polugama i jedan dio njih je ostao slobodan i omogućavao veću emisiju novčanica. Zlatno pokriće se krajem 19. vijeka svodi na 30-40% pokrića. U ovom sistemu postoji izvjesna sloboda izvoza ili uvoza zlata, ali uz izraženu državnu intervenciju na deviznom tržištu. U prethodnom standardu je poremećaj u intervalutarnoj vrijednosti valute automatski inicirao izvoz zlata bez ograničenja. Sada je to nemoguće bez aktivnosti države, što je izvjesna prednost.

Ovaj standard je omogućio **uštede u zlatu**. U ovom sistemu kao zakonsko sredstvo prometa i plaćanja u neograničenim količinama cirkulišu **novčanice emisije banke, definisane u zlatu**. Novčanica jeste valutarni novac, ali drugačiji od novčanice čiste papirne valute koja ima prisilan tečaj. Novčanica u opticaju nema prisilan kurs jer je zlato i dalje standard za čiju je vrijednost vezana vrijednost novčanice.

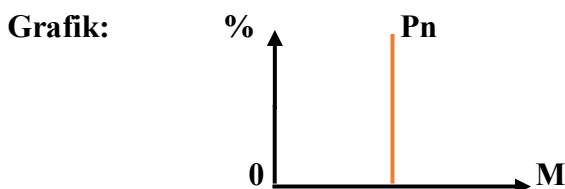
3. Zlatno-devizni standard

Ovaj sistem je dominantan nakon prvog svjetskog rata. Dolazi do dalje liberalizacije sistema emisije ili cirkulacije i obaveze pokrića novčanica. Kombinacijom zlatnog i deviznog pokrića stvorena je daljnja mogućnost ekspanzije novčanog optičaja preko novčanih surogata. **Novčanica** još evidentnije cirkuliše kao valutarni novac, odnosno jedino zakonsko sredstvo prometa plaćanja. Novčanica poprima karakteristike **definitivnog sredstva plaćanja**. Pored zlata, kao pokrića novčanici, koja funkcioniše u prometu, tu funkciju dobijaju i strana sredstva plaćanja konvertibilna za zlato u zemlji porijekla. Emisiona banka može konvertovati domaći novac za devize umjesto za zlato. Novčanica poprima karakteristike papirnog novca s **prisilnim kursom**. Novčanica je potpuno lišena svoje standardne ili objektivne vrijednosne podloge. Dolazi do snažne ekspanzije novčanog optičaja pa se ovaj standard okrivljuje za **velike razmjere svjetske ekonomske krize**. Ovom fazom definitivno se uspostavlja granica između unutrašnjeg i međunarodnog valutnog sistema. Devizni kurs poprima karakteristike **manipulisanog deviznog kursa** i postaje instrument ekonomske politike. Intervalutarna vrijednost se mora vještački održavati, a ne automatski. Kretanje zlata u međunarodnom prometu je ograničeno deviznim režimom, a svjetski novac postaju valute samo nekih zemalja.

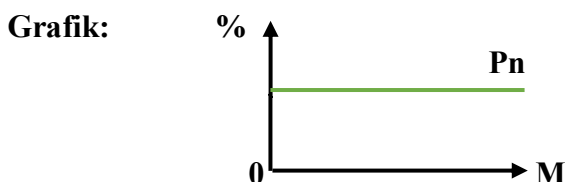
11. Ponuda i tražnja za novcem

Kriva ponude novca predstavlja ukupnu ponudu novca na novčanom tržištu. Nagib krive ponude zavisi od ciljeva koje sebi postavi CB. U skladu sa tim imamo **tri slučaja**:

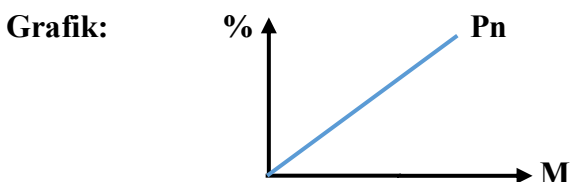
1. Ako CB želi da količina novca na novčanom tržištu bude nepromijenjena bez obzira na promjene kamatne stope, onda je kriva ponude vertikalna linija. Dakle na horizontalnoj osi se nalazi količina novca (M), a na vertikalnoj cijena novca tj. kamatna stopa.



2. Ako CB ima za cilj očuvanje kamatne stope na određenom tj. definisanom nivou bez obzira na količinu novca u opticaja, kriva ponude novca ima oblik prave linije paralelne sa horizontalnom osom.



3. Ako CB želi da poveća ponudu novca bez obzira na to kakav će uticaj to pitanje imati na kamatnu stopu, kriva ponude ima oblik prave linije sa pozitivnim nagibom. To znači da će ponuda novca rasti sa povećanjem kamatne stope.



(U periodu papirne valute moraju se koristiti instrumenti monetarne politike - nema kontrolisanja količine novca.)

Tražnja za novcem podrazumijeva želju ekonomskih subjekata da drže određenu količinu novca.

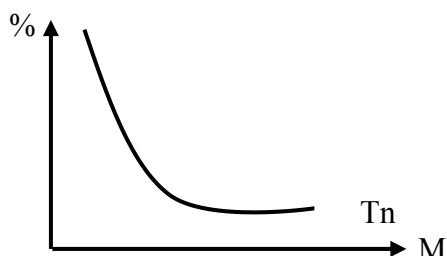
Tražnja novca je ona količina novca koja je transaktorima potrebna da bi mogli da održe svoju likvidnost pri datom nivou transakcija, odnosno dohotka. Tražnja za novcem predstavljena je krivom koja ima opadajući tok jer se smanjuje sa rastom kamatne stope.

Kamata predstavlja naknadu za korišćenje tuđeg novca tj. želju privrednih subjekata da određenu količinu novca drže kod sebe. **Kamatna stopa** sa druge strane je cijena korišćenja novca tj. cijena sredstava na tržištu kratkoročnih zajmovnih sredstava i određuje se na novčanom tržištu. Ona takođe predstavlja i odluku da se dobiju sredstva izdavanjem određene količine kredita. Rastom kamatne stope rastu troškovi držanja novca u gotovini i smanjuje se tražnja za gotovinskim novcem. U obrnutom slučaju, opadanje kamatne stope, smanjuje se trošak držanja gotovog novca i dolazi do rasta tražnje. **Kriva tražnje ima negativan nagib.**

Promjena veličine domaćeg proizvoda i brzine optičaja novca, bez obzira na promjenu kamatne stope, takođe utiče na tražnju za novcem. Sa povećanjem domaćeg proizvoda 2 puta i tražnja će porasti isto 2 puta, a uz veći domaći proizvod i nepromijenjene kamatne stope, **tražnja postaje funkcija domaćeg proizvoda**.

Ovdje postoji **direktna uslovljenost** izmedju *visine kamatne stope* i *brzine optičaja novca*.

Grafik 1:



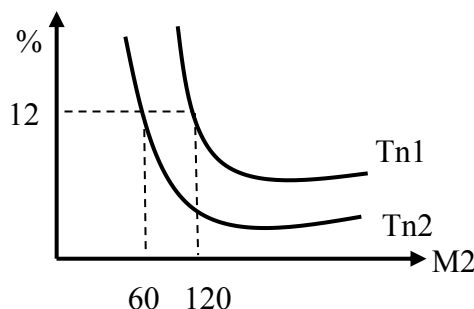
FORMULA: $V = Y/M$

V – Kamatna stopa

Y – Dohodak

M – Količina novca

Grafik 2:



FORMULA: $V = Y/M$

V – Brzina optičaja novca

Y – Dohodak, BNP, BDP

M_2 – Količina novca

*Osnovno, elementarno tržište – NOVČANO TRŽIŠTE.

12. Ravnoteža na novčanom i robno-novčanom tržištu

Ravnoteža na novčanom tržištu predstavlja količinu koja se nudi, a koju istovremeno žele da imaju kod sebe stanovništvo i preduzentnici i koju determinišu krive ponude i tražnje. Presjek krive tražnje za novcem i ponude novca dakle predstavlja ravnotežu na novčanom tržištu.

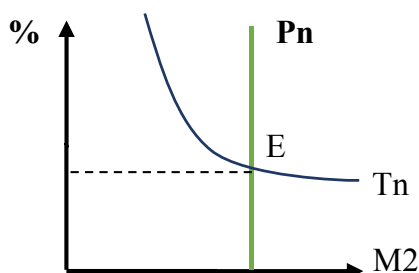
Na **vertikalnoj osi** se nalazi nominalna kamatna stopa nenovčane aktive (nominalna kamatna stopa = očekivana + realna stopa inflacije), a na **horizontalnoj osi** se nalazi količina novca tj. novčana masa. Presjek krive tražnje i krive ponude novca pokazuju one nivoe kamatne stope i količine novca koji odgovaraju **ravnotežnom stanju na novčanom tržištu (E)**.

Opadajući tok prave (kriva tražnje novca - T_n) podrazumijeva da uz niže kamatne stope, veća je tražnja za novcem kod banke. Vertikalna prava (kriva ponude novca - P_n) pokazuje da CB preferira nepromijenjenu količinu novca, bez obzira na promjenu kamatne stope.

Uz **kamatnu stopu od 4% (grafik)** preduzeća i stanovništvo traže veći izvor sredstava i rezervi od bankarskog sistema, a uz veću tražnju dolazi do porasta kamatne stope. S tim da je nivo rezervi na makronivou isti jer banke međusobno dijele rezerve.

Ako se kamatna stopa smanji tražiće se veća količina novca od banaka i obrnuto.

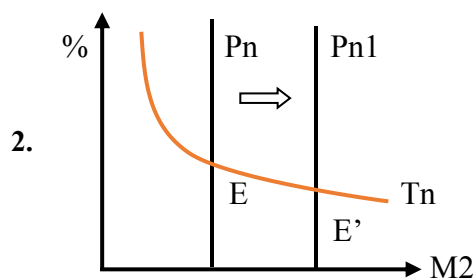
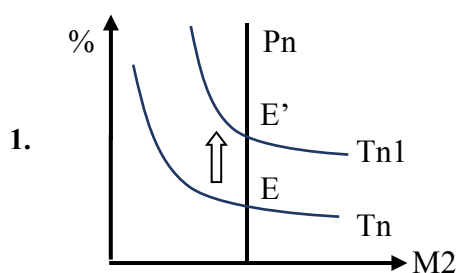
Grafik:



Promjena ravnoteže:

Ravnoteža na tržištu se može promijeniti i **promjenom BDP-a** ili **promjenom ponude novca**.

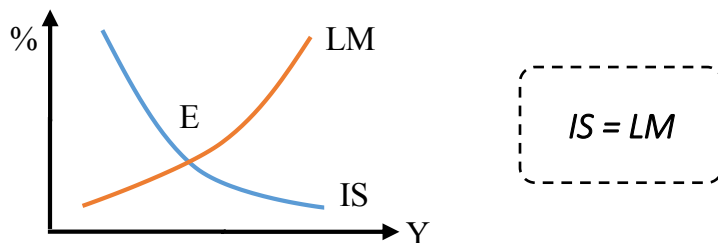
1. **Povećanjem društvenog proizvoda** za 2 puta, tražnja za novcem se povećava 2 puta, a takođe se povećava i kamatna stopa. Ravnoteža se usljed svega toga uspostavlja na nivou kamatne stope. Povećanje društvenog proizvoda i kamatne stope ne utiče na ponudu novca pa ona ostaje nepromijenjena.
2. Drugi mehanizam za promjenu ravnoteže je **povećanje ponude novca** što utiče na niže kamatne stope i veću količinu novca. Smanjaju se kamatne stope koje dovode do povećanja količine novca kod stanovništva i preduzetnika i tako se nova ravnoteža uspostavlja u tački E'. U oba slučaja dolazi do nove ravnoteže.



Ravnoteža na robno-novčanom tržištu:

Formiranje ravnoteže na **robnim tržištima** se pokazuje krivom IS – koja pokazuje odnose između kamatne stope i nivoa nacionalnog dohotka. **IS kriva** otkriva tačke u kojima je ukupna količina proizvedene robe jednaka ukupnoj količini tražene robe, tako da ukazuje na tačke u kojima je robno tržište u ravnoteži. IS kriva ima **negativan nagib**.

LM kriva se izvodi na osnovu ravnotežnog uslova na **tržištu novca**, koji podrazumijeva da je količina traženog novca jednaka količini novca u ponudi. Pri svakom datom nivou dohotka LM kriva ukazuje na to kolika mora biti kamatna stopa da bi na novčanom tržištu postojala ravnoteža. LM kriva ima **pozitivan nagib**. Međutim, da bi se ekonomski sistem našao u stanju ravnoteže neophodno je uspostaviti istovremeno ravnotežu i na jednom i na drugom sektoru privrede (i na robnom i na novčanom). Jednačina opšte ravnoteže **Hiks – Hansenova jednakost**, se prikazuje na sledeći način:



Ravnoteža se postiže u tački **presjeka IS i LM krive (tačka E)**, koja istovremeno predstavlja ravnotežu i na tržištu roba i na novčanom tržištu. U **stanju ravnoteže** su štednja, kamatna stopa, realna proizvodnja, i tražnja za novcem, **JEDNAKI**.

Faktori koji utiču na IS:

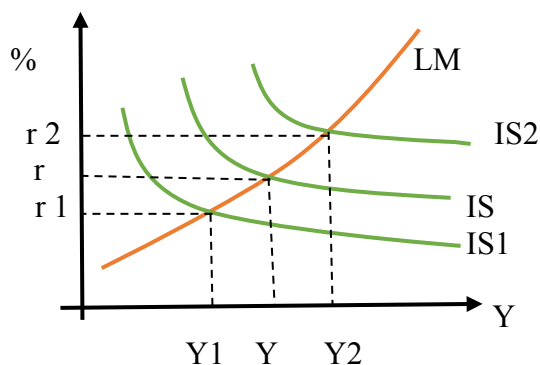
- Promjene u autonomnoj, investicionoj, i javnoj potrošnji
- Promjene u porezima
- Promjene u neto iznosu

Faktori koji utiču na LM:

- Promjene u ponudi novca
- Autonomne promjene u tražnji

Do **narušavanja ravnoteže** dolazi promjenom položaja IS krive tj. promjenom tržišnih kamatnih stopa. Pri nižim nivoima realne proizvodnje imamo visoke kamatne stope za IS krivu, a LM je tada nastala spajanjem tačaka ravnoteže na novčanom tržištu kada je porast ponude novca kratkoročno doveo do porasta realne proizvodnje.

Zamka likvidnosti (kenzijanizam) podrazumijeva da LM kriva u lijevom donjem uglu poprima oblik horizontalne linije tj. da se približava apscisi. U tom slučaju se kamatne stope približavaju nuli i monetarna politika u takvim okolnostima postaje **neefikasna** u pokretanju investicija sa mrtve tačke. Tada se elastičnost tražnje za novcem u odnosu na kamatne stope bliži beskonačnosti, a rast količine novca ili pad cijena ne utiče na porast proizvodnje i zaposlenosti. To je dakle situacija **niskih kamatnih stopa**.



Faktori	IS	LM	Kamatna stopa
Rast poreza	Lijevo (D)	x	Pad
Pad poreza	Desno(G)	x	Rast
Rast potrošnje	Desno(G)	x	Rast
Pad potrošnje	Lijevo(D)	x	Pad
Rast količine novca	x	Desno	Pad tražnje
Pad količine novca	x	Lijevo	Rast tražnje

13. Monetarni agregati

Savremena praksa je prihvatila izraz **novčana masa** kao jedinstven termin koji sa monetarnog stanovišta označava novac, što znači da pojmovno obuhvata kako klasične oblike novca (kovani novac i novčanice), tako i razne druge likvidne finansijske oblike. U uslovima postojanja raznovrsnih novčanih oblika **termin novčana masa** znači zbir svih finansijskih oblika koji se smatraju novcem u privredi jedne zemlje. Međutim, pojam novčane mase nije dovoljan da izrazi svu složenost odnosa između finansijskih i realnih privrednih kretanja, posebno u privredama sa razuđenom finansijskom strukturom. Zbog toga se pojavila potreba za **selekcijom i diferenciranjem** različitih oblika finansijskih instrumenata u pojedine grupe prema **stepenu njihove likvidnosti**.

Termin **monetarni agregati** počeo je da se upotrebljava kao zajednički pojam za različite grupe finansijskih instrumenata, tj. za novac i druga finansijska sredstva slična novcu.

Monetarni agregati su monetarni indikatori koji služe za određivanje kvaliteta i funkcija novca u privredi, za vođenje monetarne politike i politike likvidnosti privrede i drugih sektora.

M1 je najvažniji monetarni agregat koji predstavlja novčanu masu i koristi se prevashodno kao indikator ponude novca.

B je drugi monetarni agregat koji predstavlja primarni (bazni) novac tj. primarnu emisiju novca i on je novac CB. Definiciji novca kao transakcionog (likvidnog) sredstva indikator je *novčana masa* (M1) tj. novčana masa ga definiše kao transakciono sredstvo, tj. sredstvo plaćanja.

M2 – likvidna sredstva.

M3 – ukupna likvidna sredstva.

M4 – monetarni volumen tj. ukupni depoziti (to su ukupna sredstva u jednoj privredi i veća su od novčane mase za nelikvidna sredstva).

M5 – monetarni potencijal (M4 + instrumenti tržišta novca u posjedstvu privatnog sektora tj. nelikvidna sredstva).

Primarnu likvidnost ima novčana masa tj. sva likvidna sredstva, **sekundarnu likvidnost** posjeduje kvazi novac, koji predstavlja manje likvidna sredstva, a **tercijalnu likvidnost** imaju sva nelikvidna sredstva npr. oročeni depoziti sa znatno manjim stepenom likvidnosti koje je neophodno pretvoriti u likvidna sredstva, da bi bili sredstvo plaćanja.

Za analizu visine i promjene novčane mase zadužen je **bankarski sistem** tj. CB u cijelini. Novčana masa jeste samostalan i najvažniji monetarni agregat, ali i nedovoljno pouzdan pa ga treba posmatrati zajedno sa ostalim novčanim sredstvima tj. institutima da bi se formirala adekvatna novčana masa koja će sadržati dovoljno aktivna sredstva.

U monetarne agregate **ulaze** samo likvidna sredstva nebankarskih sektora kod sektora banaka. U nebankarske sektore spadaju, prije svega, sektori preduzeća, domaćinstava, društveno političkih zajednica, samoupravnih interesnih zajednica, radnih organizacija u oblasti društvenih delatnosti itd. Novčana sredstva poslovnih banaka kod Centralne banke ne ulaze u sastav monetarnih agregata. Razlog je u tome što se nastoji da se ukaže na nivo likvidnosti realnih sektora u ekonomiji, jer promene monetarnih agregata upravo tih realnih sektora utiču na formiranje agregatne tražnje i preko toga na performanse domaće ekonomije.

14. Koncept primarnog novca

Mehanizmi putem kojih CB reguliše kreditnu aktivnost poslovnih banaka i preko toga i veličinu novčane mase jesu: **primarni novac** i **proces multiplikacije**.

Pod **primarnim novcem** (ili novčanom bazom) podrazumijeva se ukupan iznos likvidnih obaveza CB u odnosu na sektor poslovnih banaka, sektor stanovništva kao i u odnosu na ostale nebankarske sektore ukoliko raspolažu depozitima po viđenju kod CB.

Ukupna količina primarnog novca nalazi se u **pasivi bilansa CB**, dok se tokovi kreiranja primarnog novca nalaze na strani **aktive bilansa CB**.

Osnovni tokovi kreiranja primarnog novca su:

1. Krediti CB poslovnim bankama – *regulisan tok*
2. Krediti CB neposrednim komitentima – *autonoman tok*
3. Efekti koji proističu iz deviznog bilansa zemlje – *autonoman tok*

Bitno je da CB regulisanim tokovima neutrališe dejstvo autonomnih tokova, da bi time ona u konačnom uticala na **kreiranje primarnog novca**.

To se može šematski prikazati u vidu bilansa CB koji predstavlja izvor podataka za utvrđivanje kako mehanizama primarnog novca tako i njihovu sektorsku lokaciju u datom momentu:

Aktiva	Pasiva
Kreditu CB poslovnim bankama	Depoziti poslovnih banaka
Kreditu CB neposrednim komitentima	Depoziti neposrednih komitenata
Devizni računi	Gotov novac u opticaju

Pasiva bilansa pokazuje strukturu novčane baze u datom vremenskom momentu, dok podaci na strani **aktive bilansa** u datom momentu, u poređenju sa podacima u nekom ranijem momentu, pokazuju tokove stvaranja primarnog novca u periodu između ta dva momenta.

Koncept primarnog novca razlikuje se od koncepta novčane mase: **$M = D + G \neq B = R + G$**

Dok u **sastav novčane mase** (M) ulaze depoziti po viđenju (D) nebankarskih sektora kod sektora poslovnih banaka i gotov novac (G), dotle u **sastav primarnog novca** ulaze depoziti poslovnih banaka i neposrednih komitenata kod CB (R) kao i gotov novac (G). Samo **gotov novac** predstavlja zajedničku komponentu i novčane mase i primarnog novca. Ona druga komponenta je različita u tom smislu što u koncept novčane mase ilaze likvidni depoziti nebankarskih sektora kod poslovnih banaka, dok u koncept primarnog novca ulaze svi depoziti koje poslovne banke i neposredni komitenti drže kod centralne banke (centralni depoziti).

Značaj koncepta primarnog novca zavisi od mogućnosti da se putem regulisanja pomenutog kvantuma utiče na regulisanje novčane mase. Naime, ako CB može da reguliše kreiranje novčane baze (B) i ako je koeficijent odnosa između mase B i mase M stabilan i predvidiv, tada postoje uslovi da CB preko regulisanja kvantuma primarnog novca (B), indirektno reguliše kvantum novčane mase (M). Ovi odnosi primarnog novca i novčane mase izraženi su formulom: $M = m \times B$. Gdje je m monetarni multiplikator koji uspostavlja vezu između novčane mase i primarnog novca. $B = M/m$, $m = M/B$.

Da bi mehanizam djelovanja CB preko regulisanja kvantuma primarnog novca uopšte mogao da operativno djeluje, nužna je pretpostavka da **CB ostvaruje dominantnu kontrolu** nad kreiranjem primarnog novca. Dakle, postoje regulisani tokovi kreiranja primarnog novca, koji se ostvaruju pod punom kontrolom CB ali postoje i tzv. autonomni tokovi kreiranja primarnog novca koji nisu pod kontrolom CB. Da bi CB u cjelini regulisala kreiranje primarnog novca, bitno je da može regulisanim tokovima da neutrališe efekte formiranja primarnog novca po liniji autonomnih tokova.

Drugi bitni dio djelovanja primarnog novca na novčanu masu (i preko nje na stopu rasta materijalne proizvodnje, stopu inflacije itd.) jeste pitanje **stabilnosti monetarnog multiplikatora**. Neočekivana variranja vrijednosti monetarnog multiplikatora otežavaju utvrđivanje primarnog novca.

Na vrijednost monetarnog multiplikatora CB može i neposredno da djeluje putem **politike stopa obaveznih rezervi**. Ali drugi dio formiranja vrednosti MM je pod uticajem autonomnih faktora, tj. ponašanja poslovnih banaka i stanovništva u pogledu tražnje i zadržavanja primarnog novca.

Regulisanje kreiranja primarnog novca

Postavlja se pitanje da li CB može da kontroliše kvantum primarnog novca, odnosno da ga kreira u količinama koje odgovaraju monetarnim projekcijama. Da bi se na njega odgovorilo moraju se preciznije sagledati **osnovni tokovi formiranja primarnog novca** i imamo ih tri:

1. **Kreditiranje poslovnih banaka od strane CB** predstavlja osnovnu monetarno političku varijablu u ukupnom procesu formiranja primarnog novca. CB bi trebala da fleksibilno reguliše stopu i kvantum kreiranja kredita poslovnim bankama, jer to predstavlja osnovnu stratešku varijablu u agregatnom formiranju primarnog novca.
2. **Kreditiranje Federacije odnosno neposrednih komitenata CB** predstavlja takođe tok formiranja primarnog novca u našim uslovima. Smatra se da ovaj tok formiranja primarnog novca nije pod kontrolom CB, pa zato ima karakter **autonomnog toka**. Kod stvaranja primarnog novca u ovom toku razlikuju se **dva slučaja**:
 - **Prvi slučaj** obuhvata mogućnost uključivanja ovog toka stvaranja primarnog novca u monetarnu projekciju. Međutim, ovakvim djelovanjem se smanjuje potreba za izdvajanjem sredstava iz dohotka privrede za alimentiranje fondova i smanjuje se fleksibilnost monetarnog sistema.
 - **Drugi slučaj** sastoji se u tome da plasman kreiranog novca uopšte nije planiran u korist Federacije, ali usljed teškoća finansijskog bilansiranja dolazi do vanrednih mjera da se stvara primarni novac u korist federacije, tj. neposrednih komitenata CB. Ovaj slučaj je manje pogodan jer je pod pritiskom Federacije (raznih fondova i institucija).
3. **Stvaranje i povlačenje primarnog novca po liniji deviznih transakcija CB**. Ima takođe autonoman tok formiranja primarnog novca. Treba napomenuti da se devizne transakcije koje utiču na formiranje novčane mase ne poklapaju sa deviznim transakcijama koje utiču na sve devizne transakcije koje ostvaruje sektor banaka u odnosu na sve nebankarske sektore. Međutim, na formiranje primarnog novca važne su samo one devizne transakcije koje ostvaruje sektor CB tj. koje se registruju na računima CB.

Ovi devizni računi CB mogu se prikazati u vidu **dva agregatna računa**:

 - Na jednom se, u aktivni bilansa, nalaze devizna potraživanja CB
 - Na drugom se, u pasivi bilansa, nalaze devizne obaveze CB

15. Novčana masa – tokovi formiranja

Kako **novčana masa** predstavlja monetarne obaveze sektora banaka prema nebankarskim sektorima to se informacioni materijal o novčanoj masi i tokovima njenog formiranja mora nalaziti u **konsolidovanom bilansu sektora banaka**. Ovaj **konsolidovani bilans** obuhvata zbir bilansa poslovnih banaka i bilansa CB uz isključivanje finansijskih potraživanja i obaveza između poslovnih banaka i CB. **Visina novčane mase** u datom momentu može se sagledati kao zbir pozicija finansijskih sredstava koja ulaze u sastav novčane mase po alternativnim metodologijama s tim što novčana masa uvijek predstavlja manji ili veći dio ukupne pasive bilansa sektora banaka.

Tokovi formiranja novčane mase sastoje se iz promjene svih ostalih pozicija u bilansu sektora banaka sem pozicija koje predstavljaju sastavne djelove novčane mase.

Struktura konsolidovanog bilansa sektora banaka:

Aktiva	Pasiva
K – kreditni plasmani	M – novčana masa
DR – devizne rezerve	NM – nemonetarne obaveze banaka

Polazna osnova sagledavanja tokova formiranja NM je bilansni identitet u dvije verzije:

$$K + DR = M + NM,$$

$$\Delta K + \Delta DR = \Delta M + \Delta NM$$

Oдавде se dobijaju jednačine koje pokazuju tokove novčane mase:

$$M = K - NM + DR, \text{ odnosno, } \Delta M = \Delta K - \Delta NM - \Delta DR$$

Kreditni banaka (K) predstavlja glavni ekspanzivni tok formiranja novčane mase i odnosi se na domaću kreditnu ekspanziju u korist nebankarskih sektora. Porast kreditnih plasmana sektora domaćih banaka u korist domaćih nebankarskih sektora može se **dekomponovati** na:

- Porast kreditnih plasmana banaka u korist sektora privrede
- Porast kreditnih plasmana banaka u korist sektora stanovništva
- Porast kreditnih plasmana u korist sektora države.

Ova sektorska analiza značajna je sa gledišta sagledavanja učešća domaćih sektora u inicijalnoj alokaciji ukupnih kreditnih plasmana. Međutim, za **kvantitativno formiranje novčane mase** bitan je samo iznos ukupne ekspanzije sektora banaka. Kada se govori o glavnim pravcima i oblicima ekspanzije domaćih kreditnih plasmana banaka, treba posebno izdvojiti kratkoročne kredite privredi, investicione kredite privredi, potrošačke kredite stanovništvu, stambene kredite stanovništvu, itd. Analizom dolazi se do zaključka da su **kratkoročni bankarski krediti** glavni tok formiranja NM.

Standardna metodologija formiranja novčane mase sadrži **dva domaća toka**:

1. Bruto ekspanziju domaćih kredita banaka
2. Porast nemonetarne pasive banaka

Ekspanzija kredita banaka predstavlja uvijek tok koji djeluje u pravcu povećanja novčane mase, dok **porast nematerijalne pasive** ima suprotne efekte na formiranje promjena novčane mase.

Nemonetarna pasiva banaka (NM) predstavlja tok koji djeluje na smanjivanje novčane mase, pri čemu obim nemonetarne pasive zavisi od definicije monetarnog agregata. Kod agregata M1 porast nemonetarne pasive banaka kvantitativno je najveći. Naime, sa proširenjem agregata novčane mase dolazi do smanjenja porasta agregata nemonetarne obaveze banaka što implicira veću ekspanziju novčane mase na osnovu **širih definicija novčane mase**. Ukoliko bi se koristila takva definicija novčane mase koja pokriva ukupnu pasivu konsolidovanog bilansa sektora banaka, agregat nemonetarne obaveze banaka bio bi reduciran na **nulu**, što bi značilo da je domaća kreditna ekspanzija izjednačena sa formiranjem novčane mase, pod pretpostavkom da nema efekata koji proističu iz deviznih transakcija sa inostranstvom.

Ako dođe do **potupunog izjednačavanja** stope rasta kreditnih plasmana i nemonetarne obaveze banaka, neće doći do razlike u stopama rasta novčane mase po alternativnim definicijama. Dakle, razlike u stopama rasta novčane mase na bazi domaćih faktora proističu iz razlika u stopama rasta kreditnih plasmana (**K**) i nemonetarne obaveze banaka (**NM**).

Efekti deviznih transakcija (DR) između domaćih i stranih transaktora predstavljaju poseban oblik koji utiče na ukupno formiranje novčane mase u zemlji putem konverzije između nacionalne valute i stranih valuta, na način što priliv stranog novca dovodi do povećanja deviznih rezervi sektora banaka, koje domaćim transaktorima isplaćuju protivvrijednost u domaćoj valuti. Kod plaćanja od strane domaćih transaktora inostranstvu, sektor banaka vrši ova plaćanja stranim korisnicima koristeći devizne rezerve, dok istovremeno domaći transaktori daju pokriće u domaćoj valuti stranim bankama, čime se smanjuje novčana masa u zemlji.

Sa gledišta formiranja novčane mase bitno je kakav je **saldo bilansa deviznih transakcija** između zemlje i inostranstva u posmatranom periodu, jer to utiče ekspanzivno ili kontrakciono na formiranje novčane mase. U periodu kada zemlja ima **suficit** u bilansu deviznih transakcija sa inostranstvom dolazi do porasta deviznih rezervi kod domaćih banaka, ali i do porasta novčane mase kao protivvrijednosti neto priliva deviza u zemlju. Obratno u periodu kada zemlja ima **deficit** u bilansu deviznih transakcija sa inostranstvom, dolazi do pada novčane mase.

Gornji uticaj može se postaviti u širi kontekst. Umjesto da se polazi od deviznog bilansa zemlje koji pokazuje stvarno izvršene devizne transakcije, polazna osnova je **platni bilans** koji predstavlja bilans ukupnih ekonomskih transakcija između zemlje i inostranstva. Osnovna dekompozicija platnog bilansa sadrži: **tekući platni bilans i bilans finansiranja**.

U sastav tekućeg platnog bilansa ulaze sve transakcije sa inostranstvom po osnovu robne razmjene i izvoza i uvoza usluga, primljenih i plaćenih kamata po kreditima i druge. Suficitna ili deficitna neravnoteža tekućeg platnog bilansa mora da bude u svakom sukcesivnom periodu pokrivena (finansirana) **promjenom finansijskih potraživanja i obaveza zemlje prema inostranstvu**.

Sa gledišta formiranja promjene deviznih rezervi u tekućem periodu, bitan je način finansiranja neravnoteže tekućeg platnog bilansa. U principu postoje dva metoda finansiranja suficitne i deficitne neravnoteže u tekućem platnom bilansu. Prvi metod sastoji se iz **kreditnih (kapitalnih) transakcija** između domaćih nebankarskih sektora i inostranstva. Zatvaranje neravnoteže tekućeg platnog bilansa putem tokova kredita između nebankarskih sektora u zemlji i inostranstvu ne utiče na promjenu deviznih rezervi. Samo onaj dio neravnoteže koji nije finansiran transferom kapitala između domaćih nebankarskih sektora i inostranstva predstavlja neravnotežu bilansa **deviznih transakcija** sa inostranstvom što neposredno utiče na formiranje novčane mase. Iz prethodnog proističe da su bilans kreditnih transakcija nebankarskih sektora sa inostranstvom i bilans deviznih transakcija dva **komplementarna bilansa** kojima se finansira neravnoteža tekućeg platnog bilansa.

16. Teorijski pristup i koncept novčane mase

Sve transakcije u robnoj privredi ostvaruju se putem novca! Usljed toga monetarni sistem prožima ukupno funkcionisanje ekonomije zasnovane na djelovanju robne proizvodnje i tržišta. Neravnoteže koje mogu da nastanu na raznim sektorima ekonomije dobijaju novčani izraz i reflektuju se kao neravnoteže na monetarnom sektoru ekonomije. Isto tako, monetarni sektor ekonomije može i sam da bude sektor u kojem se stvaraju neravnoteže koje se onda transmituju u realni sektor ekonomije. Na taj način dolazi do formiranja **interakcionog odnosa između djelovanja monetarnog i realnog sektora u ekonomiji**.

U monetarnoj ekonomiji postoji dilema u pogledu odgovora na pitanje:

- **Da li ekspanzija novca treba da bude vezana za kretanje realnog ili nominalnog društvenog proizvoda?**
- **Šta determiniše količinu novca?**
- **Na koji način monetarni sektor izaziva promjene u realnom sektoru?**

➤ **Da li ekspanzija novca treba da bude vezana za kretanje realnog ili nominalnog društvenog proizvoda?**

Predstavnici **monetarizma** smatraju da stopa rasta količine novca u zemlji treba uglavnom biti izjednačena sa dugoročnom stopom realnog ekonomskog rasta. Ako postoji veća stopa monetarnog rasta od stope realnog rasta ekonomije, monetaristi smatraju da dolazi do formiranja inflacionog jaza sa stvaranjem inflacionih posledica uključujući i depresijaciju kursa nacionalne valute.

S druge strane, **kenzijanci** smatraju da količina novca treba da prati rast nominalnog DP. Oni naglašavaju opasnost recesionih kretanja u privredi koje mogu da nastanu ukoliko nije kreirana adekvatna količina novca.

Danas, teorijski stav jeste da realni ekonomski faktori primarno određuju formiranje performansi date ekonomije ali da monetarne varijable igraju značajnu povratnu ulogu u istom formiranju. Time se odbacuje monetaristički pristup po kojem je dovoljno kontrolisati isključivo monetarni sektor da bi se preko toga dobila kontrola nad kretanjem realnog sektora ekonomije preko tržišnih mehanizama. Ali isto tako se odbacuje i kejnzijanska koncepcija po kojem monetarni sektor samo prati kretanja nominalnog društvenog proizvoda i nema aktivnu ulogu u suzbijanju inflacionih procesa.

➤ **Šta determiniše količinu novca?**

Monetarističko gledište polazi od stava da novčanu masu determiniše CB preko sistema poslovnih banaka, tako da se naglašava ponuda novca od strane CB kao glavni činilac u procesu stvaranja novca. Količina novca je **egzogena varijabla**. Promjene količine novca su uslovljene faktorima izvan privrednog sistema, akcijama monetarne vlasti na osnovu promišljene monetarne politike. Dakle, promjene novca nijesu pasivan odgovor na promjene tražnje novca proistekle iz oscilacija u tokovima privredne aktivnosti. Dok **nemonetarističke teorije** naglašavaju ulogu tražnje novca u procesu formiranja novčane mase, tako da je ponuda novca prikazana kao tehnički mehanizam koji u kanale reprodukcije ubacuje onu količinu novca koja odgovara agregatnoj tražnji novca. Količina novca je **endogena varijabla**. Promjene količine novca su uslovljene faktorima unutar privrednog sistema. Tražnja novca ima odlučujuću ulogu u stvaranju NM usled djelovanja tzv. **povratnog efekta**:

1. CB povećava količinu novca u optičaju da bi stimulisala rast privredne aktivnosti;
2. Povećanje privredne aktivnosti izaziva rast tražnje novca, što izaziva rast kamatne stope;
3. Kod banaka se povećava oportunitetni trošak držanja novca, pa se trude da plasiraju što više sredstava na tržište;
4. Time banke stvaraju dodatnu količinu novca, čime ruše projekcije CB.

Ekonomisti danas ne mogu potvrditi ni čistu endogenost novčane mase, kao ni čistu egzogenost novčane mase.

➤ **Na koji način monetarni sektor izaziva promjene u realnom sektoru?**

Ponuda novca = tražnji novca - Nema nikakvog uticaja. **Ponuda novca ≠ tražnje novca** - Potreban uslov da bi promjena monetarnog sektora izazvala promjene u realnom sektoru!

U toku procesa uspostavljanja poremećene monetarne ravnoteže ostvaruje se uticaj novčane mase na privredna kretanja! Kanali putem kojih novčana masa utiče na ekonomsku aktivnost se nazivaju **transmisionim mehanizmima monetarne politike**. Dva su gledišta funkcionisanja transmisionog mehanizma. **Kenzijansko**: Promjena količine novca utiče na kamatne stope. Promjena kamatne stope će uticati na investicije. Promjene investicija će uticati na agregatnu tražnju. Svaki porast investicija će uticati na agregatnu tražnju, a time utiče na dohodak, tj. output. **Monetarističko**: Oni se slažu sa kenzijancima da promjene količine novca utiču na promjenu dohotka, ali se ne slažu u tome šta se dešava između toga. Monetaristi ne nude odgovor na pitanje kako se to dešava i zato se naziva **CRNA KUTIJA**.

Da bi došli do odgovora šta treba podrazumijevati pod novčanom masom, polazi se od dva različita koncepta: **Teorijski koncept** i **Empirijski koncept**.

U osnovi postoje **dva teorijska koncepta novčane mase**. Prema jednom konceptu, u novčanu masu ulaze sve količine transakcionog novca koji se nalazi kod nebankarskih transaktora odnosno sektora. Po drugom konceptu, u sastav novčane mase ulaze sva likvidna finansijska sredstva koja se nalaze kod nebankarskih transaktora odnosno sektora. Drugi koncept novčane mase je širi od prvog jer transakcioni novac je po definiciji sastavljen iz likvidnih finansijskih sredstava, dok sva likvidna finansijska sredstva nemaju kvalitet transakcionog novca.

1. Koncept transakcionog novca

Novčana masa = Gotov novac + Depozitni novac

Ovaj koncept predstavlja najstariju koncepciju novčane mase – tradicionalni koncept. Prihvaćen je od najvećeg broja teoretičara. Prema konceptu transakcionog novca, pravi se bitna podjela između dvije kategorije finansijskih sredstava u ekonomiji. Na jednoj strani se nalaze sredstva plaćanja kojima raspolažu nebankarski transaktori, s tim da je taj transakcioni novac emitovan od strane banaka i predstavlja njihovu bilansnu ravnotežu. Na drugoj strani, nebankarski transaktori raspolažu dugoročnim finansijskim aktivama koje predstavljaju nepotrošene delove njihovih dohodaka. Ovaj koncept se zasniva na principu da ukupna količina novca u opticaju treba da uključi samo one finansijske oblike koji su u konkretnoj zemlji prihvaćeni kao prometno i platežno sredstvo. Označava se kao **uža definicija novčane mase**. Predstavlja zvaničnu definiciju novčane mase u većini zemalja.

2. Širi koncept novčane mase

Novčana masa = Transakcioni novac + Kvazi novac

Ovaj koncept je građen po kriterijumu likvidnosti finansijskih sredstava. **Kvazi novac** je likvidan, ali ne predstavlja instrumente plaćanja već je vezan za instituciju kamate, jer se kamata po pravilu ne plaća na transakcioni novac, dok ostala likvidna aktiva donosi kamatu njihovim holderima. Prema tome, u sastav novčane mase pored transakcionog novca ulaze i drugi likvidni vrijednosni papiri, koji se lako mogu prodati na finansijskom tržištu i time se pretvoriti u transakcioni novac. Usled toga dolazi do potiskivanja učešća transakcionog novca u korist kvazi novca (kamatonosnih likvidnih finansijskih oblika koji nisu instrumenti plaćanja).

• Koncept Milтона Friedmana

Novčana masa = Transakcioni novac + Oročeni depoziti

Friedman stoji na stanovištu da je u jednoj novčanoj privredi čin kupovine robe odvojen od čina njihove prodaje, tako da mora postojati neka likvidna aktiva (privremeni pojavni oblik kupovne snage) koja će sadašnjem prodavcu omogućiti da se u budućnosti pojavi u ulozi kupca. Međutim, likvidna aktiva koja služi kao privremeni pojavni oblik kupovne snage ne mora da služi i kao sredstvo razmjene, pa je zbog toga Friedman prihvatio širu definiciju novčane mase koja obuhvata i likvidne finansijske oblike koji služe kao privremeni pojavni oblik kupovne snage. Obzirom da se neki oblici lako mogu konvertovati u novac, Friedman je sugerisao da bi samo **oročenim depozitima** trebalo proširiti tradicionalnu definiciju novčane mase.

• Koncept John Gurley i Edvard Shaw

Novčana masa = Transakcioni novac + Oročeni depoziti + Depoziti kod nebankarskih finansijskih institucija

Definicija novčane mase Gurley-a i Shaw-a pored oročenih depozita kod banaka, uključuje i mnoge druge likvidne finansijske oblike koji po njima mogu da služe kao privremeni rezervoar kupovne snage. Oni smatraju da veliki broj nebankarskih finansijskih institucija nudi veliki broj likvidnih finansijskih instrumenata, zbog čega iste i uključuju u novčanu masu. Institucije: **bankarske** (komercijalne banke i CB), **nebankarske** (štednokreditna udruženja, kreditne unije, finansijske kompanije itd.), **institucionalni investitori** (penzioni i investicioni fondovi, osiguravajuća društva)

• Radcliffe-ov izvještaj

Novčana masa = Transakcioni novac + Oročeni depoziti + Depoziti kod nebankarskih finansijskih institucija + Kreditne linije

Radcliffe je protagonista najekstenzivnije definicije novčane mase. Ovo iz razloga što u razvijenim tržišnim ekonomijama velike korporacije imaju оформljene kreditne linije kod svojih banaka, što im omogućava povlačenje novca onda kada im isti i zatreba.

17. Empirijski i operativni pristup novčane mase

Po **empirijskom konceptu**, novčanu masu treba definisati tako da se obezbijedi jasna povezanost između monetarnog agregata i mjera monetarne politike. Kao indikatori se koriste **monetarni agregati**, koji služe kao pokazatelji u kom se pravcu kreće monetarna politika. Ovaj koncept stoji na stanovištu da je najbolja definicija novčane mase ona koja pokazuje najveći stepen korelacije sa nominalnim društvenim proizvodom.

Među prvima, doprinos empirijskom definisanju novčane mase u razvijenim tržišnim ekonomijama dali su **Fridman i Majselman**. Njihov postupak za selekciju empirijski optimalne definicije novca sadrži sledeća dva kriterijuma, koji su poznati kao **kriterijumi F-M testa**.

1. Niz mogućih definicija novčane mase, počev od užih prema širim definicijama, stavlja se u odnos prema nominalnom društvenom proizvodu. Korelacije dobijene za različite definicije novca su različite, a najpogodnija je ona empirijska definicija novca koja pokazuje najvišu korelaciju sa društvenim proizvodom. F-M test je komparirao **tri alternativne definicije novca**:

M1 = gotovina + depoziti po viđenju

M2 = M1 + štedni depoziti kod banaka

M3 = M2 + štedni depoziti kod ostalih kreditnih institucija

Empirijska analiza korelacionih odnosa između pomenute tri definicije novčane mase i društvenog proizvoda, pokazala je da **M2** pokazuje najvišu korelaciju prema nominalnom društvenom proizvodu.

2. Dodatni kriterijum kod F-M testa sastoji se u tome da se utvrdi koji su **razlozi za najviši stepen korelacije novčanog agregata na osnovu prvog kriterijuma testa**. Naime, kao drugi kriterijum F-M testa uzima se da li je nominalni društveni proizvod bolje korelisan sa zbirom nego sa svakom komponentom novčane mase posebno. U svome istraživanju F-M su pokazali da M2 ima višu korelaciju prema dohotku u odnosu na komponente pomenute definicije novca. Time je ispunjen uslov drugog kriterija F-M testa, naime pokazano je da M1 i (M2-M1) kao sastavne komponente agregata M2 teže da funkcionišu kao bliski supstituti.

U daljim istraživanjima ekonometrijske optimalne definicije novca značajan doprinos dao je **Kaufman** koji je, polazeći od F-M testa, proširio broj alternativnih empirijskih definicija novčane mase i uveo različite **vremenske kombinacije** između agregata M i nominalnog dohotka. Tako je Kaufman povećao broj alternativnih definicija novčane mase sa tri na pet:

M1 = depoziti po viđenju + gotov novac

M2 = M1 + štedni depoziti kod banaka

M3 = M2 + štedni depoziti kod ostalih kreditnih institucija

M4 = M3 + depoziti kod poštanske štedionice + državne štedne obveznice

M5 = M4 + krakoročni državni vrijednosni papiri

Konkretni empirijski rezultati do kojih je došao Kaufman nisu toliko bitni (jer se oni na duži rok mijenjaju čak u istoj zemlji i pogotovo su različiti u zemljama sa različitim karakteristikama finansijskih struktura), koliko je bitan sam analitički pristup koji se može koristiti na osnovu cifarskog materijala za svaku zemlju. Istraživanje optimalne definicije novca na bazi ekonometrijske analize prihvaćeno je danas u svim zemljama i posebno u zemljama sa diferenciranom finansijskom strukturom koja se sastoji iz čitavog niza alternativnih finansijskih oblika i u kojima postoji puno djelovanje kamatne stope kao bazične cijene koja uspostavlja proporcionalne odnose između raznih oblika finansijskih aktiva. Iako su rezultati ekonometrijskih istraživanja optimalne definicije novčane mase sa razlogom različiti u raznim zemljama, ipak preovladava tendencija da se relativno stabilniji korelacioni odnosi nalaze između širih koncepata novčane mase i nominalnog društvenog proizvoda.

Operativni koncept novčane mase:

Centralna banka Crne Gore koristi pet monetarnih agregata: **MO, M1, M11, M2, M21.**

I. MO

- Depoziti banaka kod Centralne banke
- Procjena gotovog novca u opticaju

II. M1

- MO
- Depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u eurima
- Depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u drugim valutama

III. M11

- M1
- Depoziti centralne Vlade po viđenju u eurima
- Depoziti centralne Vlade u drugim valutama

IV. M2

- M1
- Oročeni depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u eurima
- Oročeni depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u drugim valutama

V. M21

- M11
- Oročeni depoziti centralne Vlade u eurima
- Oročeni depoziti centralne Vlade u drugim valutama

Monetarni agregati u EU:

I. M1

1. Gotov novac u opticaju
2. Prekonoćni – dnevni (overnight) depoziti

II. M2

1. M1
2. Depoziti sa rokom dospjeća do dvije godine
3. Otkupljivi depoziti sa otkaznim rokom dužem od tri mjeseca

III. M3

1. M2
2. Aranžmani o rekupovini obveznica (REPO)
3. Zajednička sredstva novčanog tržišta (MMFs)

DODATAK¹

¹ Strana 70

18. Monetarni multiplikator

Monetarni multiplikator je kompleksan parametar u sklopu monetarnog sistema.

Determinisan je sa nekoliko osnovnih koeficijenata, od kojih CB neposredno reguliše samo jedan i to je **stopa obavezne rezerve**. Svi ostali koeficijenti imaju karakter "**parametara ponašanja**" ostalih sektora u ekonomskom sistemu, u prvom redu sektora poslovnih banaka, sektora stanovništva i sektora neposrednih komitenata CB (država).

Formiranje monetarnog multiplikatora može se prikazati na više načina. Jedan od načina jeste da se sistem funkcionalnih odnosa koji utiču na formiranje generalizovanog monetarnog multiplikatora prikaže koristeći depozite po viđenju (D) kao ključnu varijablu monetarnog sistema. U tom slučaju **formiranje monetarnog multiplikatora** se može prikazati na sledeći način:

$M = D + G$	M = novčana masa, B = primarni novac (novčana baza),
$B = R + G$	D = depoziti po viđenju, G = gotov novac,
$R = r (D+T)$	R = depoziti poslovnih banaka kod CB, T = oročeni i štedni depoziti,
$G = gD$	r = stopa rezervi poslovnih banaka kod CB,
$T = tD$	g = stopa gotovog novca prema depozitima po viđenju,
	t = stopa oročenih i štednih depozita prema depozitima po viđenju.

Gornji sistem se može transformisati tako da se B, D, G i M izraze direktno putem koeficijenata ponašanja (r, g, t). U krajnjoj liniji se i monetarni koeficijent (m) može izraziti putem koeficijenata ponašanja (r, g, t). Ova transformacija dobija izgled sledeće serije jednačina:

$M = mB$	$B = R + G$	$m = M / B$
		$D = \frac{1}{r(1+t)+g} B$
$M = D + G$	$B = r(D + T) + gD$	$G = \frac{g}{r(1+t)+g} B$
$M = D + gD$	$B = r(D + tD) + gD$	$M = \frac{1+g}{r(1+t)+g} B$
$M = D(1+g)$	$B = r(1+t)D + gD$	$m = \frac{1+g}{r(1+t)+g}$

Ukoliko dode do **porasta** vrijednosti koeficijenata r, g, t, to utiče na **smanjivanje** vrijednosti monetarnog multiplikatora (m). U tom slučaju pri datoj masi primarnog novca (B) formiraće se **manji** iznos novčane mase (M). Obratno, ukoliko se **smanjuje** vrijednost koeficijenata r, g, t to dovodi do **porasta** monetarnog multiplikatora, i u tom slučaju pri datoj masi prirasta primarnog novca dolazi do većeg prirasta novčane mase. Prema tome, može se zaključiti da **variranje vrijednosti koeficijenata r, g, t djeluje u suprotnom smislu na formiranje monetarnog multiplikatora m**.

Vrijednost monetarnog koeficijenta (m) zavisi od **dvije grupe determinanti**:

1. Određivanje **stopa obaveznih rezervi (r)** za depozite kod poslovnih banaka. U tom smislu je stopa r regulisani parametar i CB može da mijenja stopu obavezne rezerve u sklopu određenog kursa monetarne politike na isti način kao što može da reguliše kvantum kreiranog primarnog novca. Međutim, postoji i drugi dio stope rezervi (r) koji se sastoji od **slobodnih sredstava**, koje poslovne banke drže na svojim žiro računima kod CB. Ova sredstva imaju za svrhu obezbjeđivanje likvidnosti i solventnosti poslovnih banaka i mogu da osciliraju oko neke prosječne stope koja u normalnim uslovima obezbjeđuje održavanje likvidnosti i solventnosti poslovnih banaka.
2. Formiranje **stope gotovinskog novca (g)**, koja se može izraziti na primer, kao odnos između mase gotovog novca i mase depozita po viđenju. ($g = G/D$), mada postoji mogućnost da se ova stopa izrazi i kao odnos između mase gotovog novca i novčane mase ($g^* = G/M = G / (G + D)$). Koeficijent gotovog novca svakako zavisi neposredno od ponašanja sektora stanovništva, da li stanovništvo teži da u većoj ili manjoj mjeri zadržava gotov novac.

19. Struktura i sektorski raspored novčane mase

Struktura novčane mase po oblicima novčanih sredstava

Kada se vrši analiza novčanog sistema mora se poći od **strukture, rasporeda i dinamizma** u formiranju i djelovanju novčane mase. U planiranju monetarne politike, pored visine i promjene novčane mase, veliki značaj ima **struktura i sektorski raspored novčane mase**. Može se desiti da se globalno novčana masa nalazi na optimalnom nivou ali da postoji neravnoteža između pojedinih sektora tj. da u jednom sektoru dođe do suficita a u drugom do deficita tj. manjka novčanih sredstava. Monetarna politika nema adekvatan instrument za regulisanje sektorskog rasporeda i da bi se analizirao uticaj monetarne politike na privredna kretanja, potrebno je izvršiti analizu oblika novčanih sredstava koja ulaze u sastav novčane mase i **po korisnicima i po sektorima privrede**.

NPR. Stanje na kraju godine (SCG/NBJ):

Godina	Oblik novca u novčanoj masi			Struktura novčanih sredstava u M1		Odnos gotovine i depozitnog novca
1994-1998	Novčana masa M1	Gotov novac	Depozitni novac	Gotov novac	Depozitni novac	
1994	2,435	1,074	1,361	44,1	55,9	78,9
1998	10,286	4,105	6,181	39,9	60,1	66,4

Depoziti bankarskih sistema su osnovni oblici plaćanja. M1 podrazumijeva dekompoziciju na **gotov i depozitni novac** tj. M1 je jednak njihovom zbiru. Iz primjera 1994 – 1998, dolazimo do saznanja da je učešće gotovog novca u novčanoj masi visoko: **44% - 40%**. Učešće nerazvijenih zemalja je 15% - 22%, a razvijenih 9% - 10%. Učešće gotovog novca u nacionalnom dohotku je manje od učešća depozitnog novca. Normalno učešće gotovog novca u novčanoj masi je **0,05 tj. 5%**! **Odnos gotovog i depozitnog novca** predstavlja depozit bankarskog sistema i taj odnos je u razvijenim zemljama znatno veći. Odnos gotovog novca prema nacionalnom dohotku ima tendenciju opadanja!

Struktura novčane mase je značajna zbog:

1. tražnje robe široke potrošnje (gotov novac) i reprodukcione potrošnje (depozitni novac);
2. veće ili manje mogućnosti kontrole novčanih tokova od strane CB (kod G je teža);
3. daljeg praćenja kreiranja novca tj. multiplikacije kredita i depozita (G ograničava);
4. veće ili manje efikasnosti stabilizacije monetarne politike u privredi;
5. sektorskog rasporeda novčane mase;
6. likvidnosti reprodukcije u cjelini tj. adekvatnosti monetarne politike u strukturnim kretanjima.

Struktura novčane mase po sektorima

Struktura novčane mase po sektorima				
1994. – 1998.	Preduzeće u privredi	Država	Sektor stanovništva	Ostali
1994	23,4	12,3	50,2	14,1
1998	27,9	8,0	55,3	8,9

Monetarna struktura (M1) je **poremećena**. **Sektor preduzeća** učestvuje samo sa **27,9%** i to dovodi do zaključka da je bila slaba privredna aktivnost. Došlo je do hiperinflacije a novčana masa odlazila ka sektoru stanovništva i ostalim sektorima. **Sektor stanovništva** učestvuje u NM sa 50-55%. Razlog tome su kratkoročni krediti od banaka tj. iz preduzeća se odliva novac u druge sektore sistemom plaćanja zbog tražnje novca tih sektora. Dakle, došlo je do **prelivanja u nemonetarne sektore**.

Drugi zaključak je, kao što se vidi, da postoji **nisko učešće privrednih preduzeća** a **visoko učešće stanovništva**. To dovodi do toga da je **obrt sektora privrede 53 puta** a **obrt ostalih sektora je manji od 10 puta** zato što je mala novčana masa pa mora češće da se obrće.

Faktori koji utiču na optimalnu strukturu novčane mase su:

1. sistem raspodjele dohotka na novčane sektore,
2. visina zahvatanja iz privrede po osnovu otplata i kamata,
3. zahvatanje poreskih oblika iz privrede i vremenski raspored njihovog otplaćivanja
4. instrumenti sa više ili manje razvijenim HOV,
5. odnos akumulacije i investicija u privredi,
6. prelivanja u ograničene devizne depozite

Ovi faktori su većim dijelom van djelovanja monetarne politike.

Ukoliko se novčana masa nalazi na jednom nivou, porast tražnje jednog sektora dovodi do pada tražnje drugog. Dakle, teorijski porast tražnje novca jednog sektora uslovljava smanjenje tražnje novca drugog sektora. Ako je tražnja novca svih sektora veća od ponude novca svih drugih sektora dolazi do slučaja **negativnih realnih kamatnih stopa**.

Na strukturu novčane mase po sektorima utiče i **specifična težina pojedinih sektora** u formiranju sektorske tražnje. **Aktivan sektor** je nebankarski sektor tj. sektor u kome preduzeće formira depozite, dok je **pasivni sektor** onaj koji obuhvata odlive sredstava iz tih sektora. Drugim riječima, **sektori u preduzeću** su aktivni prilikom formiranja depozita i kredita, a pasivni prilikom odliva i zahvatanja tih sredstava.

Na formiranje sredstava u sektorima utiče promjena bankarskih kredita ali promjena novčane mase nije uslovljena sektorskim rasporedom bankarskih kredita po sektorima. To znači da od nivoa bankarskih sektora zavisi ponuda koja utiče na tražnju ali sama struktura bankarskih kredita ne utiče na sektorski raspored novčane mase.

20. Optimalna (potrebna) novčana masa

U periodu zlatnog standarda imali smo automatsko regulisanje novčane mase, a sada je različita struktura novčane mase i nema ekvivalenta novčanoj masi kao što je prije bilo zlato. Problemi novčane mase javili su se kada su se pojavili novčani supstituti koji nemaju svoje pokriće u zlatu tj. njihov obim nije odgovarao volumenu zlatnog novca. Pojavili su se teoretski i praktični problemi definisanja optimalne novčane mase.

Optimalna novčana masa je ona količina novca koja obezbjeđuje optimalne monetarne uslove funkcionisanja društvene reprodukcije. To je bila ona novčana masa koja bi u određenom vremenskom periodu bila najprikladnija za ostvarivanje određenog stepena privrednog razvoja uz određenu ekonomsku stabilnost nacionalne privrede.

Karakteristike optimalne novčane mase:

1. Teorijska monetarna kategorija
2. Ne predstavlja fiksni nivo u određenom vremenskom periodu
3. Predstavlja nivoe koji se kreću u okviru određene zone optimalnosti
4. Širina zone (može biti manja ili veća), zavisi od stabilnosti novčane mase odnosno mogućnost adekvatne primjene monetarnih instrumenata da se ta količina održi u programiranim nivoima.
5. Novčana masa unutar zone - optimalan nivo
6. Novčana masa van zone – monetarna nestabilnost (prekomjerna ili nedovoljna količina NM u datom momentu ili vremenskom periodu)

U praksi dolazi do toga da je stvarna novčana masa (SNM) veća, manja ili se poklapa sa optimalnom novčanom masom (ONM). Odnos ove dvije mase se može posmatrati **statički** (jednaka, veća ili manja od optimalne novčane mase) i **dinamički** (jednaka, manja ili veća od prosječne optimalne novčane mase). Međutim, statička i dinamička novčana masa se obično ne poklapaju tj. odstupanje je uobičajna i normalna pojava, ali ako se poklope, dolazi do automatskog kreiranja i povlačenja novčane mase. Tada bi stvaranje novca u privredi bilo društveno optimalno a emisija novca bi postala čisto tehnički posao. U takvoj situaciji monetarna politika ne bi bila potrebna.

Faktori koji vode odstupanju stvarne od optimalne novčane mase su:

1. Osim novca postojanje i kreditnog novca i drugih oblika izvedenog novca
2. Proces transformacije novca u nenovčane oblike
3. Proces priliva i odliva novca iz zemlje tj. iz inostranstva u zemlju
4. Varijabilnost (promjenljivost) brzine opticaja novca po oblicima novca ili subjektivno

S obzirom na to da **potpuni automatizam nije moguć**, cilj monetarne politike jeste stalno prilagođavanje stvarne novčane mase optimalnoj. Dugoročno gledano, ta stalna tendencija njihovog izjednačavanja formira suviše veliku tražnju novca od strane gotovo svih transaktora u privredi. To znači da postoji tendencija da se stvarna novčana masa kreće iznad optimalne. U takvim slučajevima odstupanja dolazi do kreiranja inflatorne i deflatorne tendencije. Ukoliko je **SNM > ONM** u pitanju su **inflatorne tendencije** a ako je **SNM < ONM** onda se radi o **deflatorskim tendencijama**. Intenzitet ovih tendencija zavisi od: odstupanja stvarne od optimalne i od uticaja monetarnih faktora na privredna kretanja.

21. Platežno sposobna tražnja

Novčana masa se upoređuje sa **platežno sposobnom tražnjom**. To je realizovan društveni proizvod u određenom vremenskom periodu. Naime, novčana masa bi trebala da bude onolika koliko je potrebno da se realizuje društveni proizvod, ali **bez inflacije i deflacije**. Što se tiče monetarnog faktora, to će se desiti kada između stvarne i optimalne novčane mase nema značajnih razlika.

Statički: $M_0 * V = T_0$

M – optimalna novčana masa

V – brzina opticaja novca

Dinamički: $\Delta M_0 * V = \Delta T_0$

T – platežno sposobna tražnja

Analiza bi trebala da se zasniva na odnosu **stope rasta novčane mase i stope rasta društvenog proizvoda**:

- Kada je stopa rasta novčane mase jednaka stopi rasta društvenog proizvoda – monetarna politika djeluje **stabilizaciono**.
- Kada je stopa rasta NM veća od stope rasta DP – monetarna politika djeluje **ekspanzivno**.
- Kada je stopa rasta NM manja od stope rasta DP – monetarna politika djeluje **restriktivno**.

Intervencijama u monetarnom sistemu:

- Iznad zone optimalnosti – stvara se **višak** novca u privredi.
- Ispod zone optimalnosti – stvara se **manjak** novca u privredi.

Određivanje optimalne novčane mase je moguće preko **Marksovog zakona novčanog opticaja**:

$M_0 = \sum R_c / V$ - **statički**

$\Delta M_0 = \sum N_t / V$ - **dinamički**

$\sum R_c$ – suma robnih cijena

$\sum N_t$ – obim novčanih transakcija (plaćanja) u datom vremenskom periodu i na datom nivou cijena.

Problem je što je ova formula teorijski uopštena pa je potrebno pronaći adekvatniju (razrađeniju) formulu: $M0 = \sum Rc + \sum DP - \sum Pr - \sum Kr / V$

$\sum Rc$ – suma robnih cijena

$\sum DP$ – suma dospjelih plaćanja

$\sum Pr$ – suma izvršenih međusobnih prebijanja

$\sum Kr$ – suma robnih cijena data na kredit

M0 – monetarna politika koja nastoji da ostvari optimalnu novčanu masu polazi od DP po tekućim cijenama, jer on najbolje odražava sumu robnih cijena.

NM – se podrazumijeva kao homogen agregat (ne ulazi u strukturu i to nije dovoljno)

$\sum Dp$ – U određivanju optimalne novčane mase polazi se od DP po tekućim cijenama, pri čemu je $\sum Dp$ suma dospjelih plaćanja pogotovo kada su u pitanju transakcije iz prethodnog perioda, i to VAN baznog perioda.

$\sum Pr$ – suma (iznos) izvršenih međusobnih kompenzacija, za koje nije potrebno prisustvo novca ni prelazak novca sa jednog subjekta na drugi, ali \sum transakcija ostaje.

$\sum Kr$ – suma robnih cijena data na kredit – nije neophodno prisustvo novčanih jedinica, jer se radi o komercijalnom kreditu, pri čemu MP prilikom programiranja ili stope rasta programiranja ne uzima u obzir komercijalni kredit (dugovanja i potraživanja).

Brzina opticaja novca (BON) različita je po: *oblicima novca*, *subjektima* i *sektorima*.

Prisutne su oscilacije tokom određenog vremenskog perioda odnosno tokom godine.

22. Efekti nedovoljne emisije NM

Novčana masa može da se nalazi u stanju ravnoteže ili neravnoteže. **Restriktivna monetarna politika** znači **nedovoljnu emisiju** bankarskih kredita i novčane mase što se manifestuje kroz deflatornu neravnotežu. **Ekspanzivna monetarna politika**, sa druge strane, dovodi do prekomjerne emisije bankarskih kredita i NM i to je inflatorna neravnoteža.

Efekti nedovoljne emisije kredita i novčane mase:

1. Porast brzine opticaja novca – polazimo od toga da postoji djelovanje RMP, i to dovodi do nedovoljnog iznosa novčane mase na računima nebankarskih transaktora. U nastojanju da stvarnu novčanu masu približe optimalnoj, to kompenziraju povećanom BON. Koliki će efekat BON-a biti zavisi od veličine tj. stepena nedovoljnosti NM. Djelovanje ovog faktora je dijelom ograničavajuće pri većim nivoima neravnoteže, jer što je veće odstupanje stvarne NM od optimalne, to se manje može kompezirati neravnoteža.

2. Povećan obim međukreditiranja nebankarskih transaktora – usljed RMP imamo niži nivo sredstava koji služe za izmirivanje obaveza tj. imamo niži nivo NM pa dolazi do pada likvidnosti. Taj pad se nastoji kompenzirati međukreditiranjem, čak i mimo volje povjerilaca. Time se likvidnost sa dužnika prenosi na likvidnost povjerilaca pa dolazi do povećanja kumulativne likvidnosti tj. taj lanac likvidnosti se širi i neravnoteža se nastoji kompezirati međukreditiranjem. Obaveze koje se moraju izmiriti postaju, međukreditiranjem, sve veće i povjerioci postaju nelikvidni. Ovaj efekat zavisi od stepena neravnoteže tj. stepena nedovoljnosti novčane mase i od toga da li propisi dozvoljavaju u većoj ili manjoj mjeri postojanje sistema međukreditiranja.

3. Usporavanje realizacije i porast zaliha robe – usljed RMP dolazi do usporavanja realizacije proizvoda i usluga tj. do porasta zaliha robe koje rastu više od rasta domaćeg proizvoda. Ako postoji finansijska disciplina tj. ograničavanje međukreditiranja ovaj proces dolazi još više do izražaja. Postavlja se pitanje koliki je uticaj monetarnog (ograničavajućeg) a koliki uticaj drugih faktora. Monetarna neravnoteža se prvo odražava na sferu prometa u smislu smanjenja prometa pa onda na usporavanje sfere proizvodnje. Ovaj efekat zavisi od stepena nedovoljnosti NM i stepena neravnoteže ali i uticaja monetarnog faktora na proces reprodukcije.

4. Snižavanje nivoa cijena – pri RMP može da dođe do usporavanja realizacije proizvoda i usluga i povećanja rasta zaliha robe što može da dovede do pada cijena. Ovdje djeluju i monetarni i nemonetarni faktori pa je djelovanje monetarnog faktora takođe ograničavajuće. Ovo djelovanje treba posmatrati sa vremenske distance tj. dolazi do spiralnog smanjenja novčane mase tj. prvo usporene realizacije, pa povećanja zaliha, pa tek onda nakon određenog vremenskog perioda dolazi do sniženja cijena.

5. Poboljšanje spoljnotrgovinskog i platnog bilansa – dolazi do smanjenja platežnosposobne tražnje, usljed RMP, a to utiče na smanjenje uvozne tražnje. To dalje vodi ka smanjenju uvoza i može da se odrazi pozitivno na spoljnotrgovinski bilans pogotovo ako je postojao deficit u bilansu. To sve djeluje na domaće proizvođače tj. stimulisaće ih da povećaju proizvodnju jer sada mogu da apsorbiraju ponudu. Ovo će doći do izražaja posebno ako djeluje monetarni faktor. Ovdje isto djeluje i mehanizam cijena što znači da su domaći proizvođači stimulisani da izvoze.

23. Efekti prekomjerne emisije novca

Efekti prekomjerne emisije: Manji intezitet efekata nego kod deflatorne monetarne neravnoteže.

1. Smanjenje brzine opticaja novca – usljed djelovanja EMP dolazi do povećanja novčanih sredstava na računima nebankarskih transakcija što dovodi do smanjenja BON. Brži porast NM u odnosu na stopu rasta društvenog proizvoda dovodi do rasta cijena. Povećanje na računima nebankarskih transakcija je nominalno, što uz inflatorne uticaje izaziva realno smanjenje tih novčanih sredstava, da to realno povećanje iščezava. Nebankarski sektor nastoji da se brže oslobodi novčanih sredstava jer ta sredstva gube vrijednost. Kod inflatorne monetarne neravnoteže promjena tj. smanjenje BON-a ima manji značaj nego kod deflatorne monetarne neravnoteže.

*Odnos realnog i nominalnog: **Nominalno povećanje** – posmatra samo povećan iznos sredstava rezervi na računima nebankarskih transakcija. **Realno povećanje** – u uslovima rasta cijena može se formirati tendencija realnog smanjenja u odnosu na cijene tj. u odnosu na kretanje BDP-a.

2. Smanjenje međukreditiranja – pri djelovanju EMP dolazi do prekomjerne emisije novčane mase što utiče na likvidnost koja se povećava kod privrednih subjekata. U tom slučaju se međukreditiranje smanjuje, čak i ono međukreditiranje koje nije po volji povjerilaca. Međutim, i ovaj mehanizam ima ograničenja, jer usljed pretjerane emisije dolazi do povećanja proizvodnje i prometa. Time je djelovanje ovog faktora ograničavajuće u većoj ili manjoj mjeri.

3. Ubrzavanje realizacije proizvoda i usluga – pri EMP, realizacija proizvoda i usluga se povećava i dolazi do smanjenja zaliha i povećanja proizvodnje. Svaka monetarna ekspanzija nema pozitivan uticaj na ove efekte, osim one monetarne ekspanzije koja je u zoni optimalnosti i koja ne dovodi do tržišne neravnoteže. Ako je proizvodnja bila na optimalnom nivou, pretjerana ekspanzija NM može da dovede do: smanjenja zaliha na suboptimalni nivo (ukoliko su bile na optimalnom), povećanja proizvodnje i narušavanja odnosa ponude i tražnje, disproporcije u procesu društvene reprodukcije kao i pogoršanju kriterijuma privređivanja što slabi kvalitet ekonomije.

4. Porast nivoa cijena – pri EMP tj. pri pretjeranoj emisiji NM dolazi do porasta platežno sposobne tražnje koja je veća od ponude i dolazi do rasta cijena. Do uravnoteženja platežno sposobne tražnje i ponude dolazi na većem nivou cijena i dolazi do asimetričnog povećanja cijena kod sektora. Ograničavajući faktor je taj što je rast cijena po sektorima neravnomjeran, što izaziva lančani proces: Rast cijena djeluje na rast troškova proizvodnje što dovodi do rasta cijena. Dakle, proces sniženja cijena je otežan.

***Lančani proces** (inflaciona spirala) između troškova proizvodnje i rasta cijena je teško zaustaviti odnosno preokrenuti ga u pravcu od inflatornog ka deflatornom kretanju.

5. Pogoršavanje spoljnotrgovinskog bilansa – usljed djelovanja EMP dolazi do pretjerane emisije novčane mase i time dolazi do povećanja platežno sposobne tražnje koja prouzrokuje povećanje uvoza. Dakle, domaća tražnja apsorbira cjelokupnu domaću ponudu i dolazi do povećanja uvoza. Prisutan je mehanizam cijena što znači da cijene rastu i time se stimuliše uvoz, a izvoz se smanjuje i to znači da se pogoršava spoljnotrgovinski bilans.

24. Brzina opticaja novca

Brzina opticaja novca (BON) jeste parametar koji pokazuje kvantitativne odnose između nominalnog društvenog proizvoda i prosječnog stanja novčane mase u istom periodu. Vrijednost brzine opticaja novca predstavlja jednu od bitnih determinanti potrebne količine novca. BON je mjera vremena koja razdvaja akt prodaje od akta kupovine. Veća je ukoliko je razmak između prodaje i kupovine manji.

Ukoliko u tekućem periodu dolazi do *usporavanja opticaja novca*, bila bi potrebna dodatna količina novca da bi se kompenziralo usporenije kretanje novca, imajući u vidu dati obim nominalnog društvenog proizvoda ili ukupan obim novčanih transakcija. Obratno, ako u nekom periodu dolazi do *ubrzavanja opticaja novca*, stopa rasta potrebne količine novca trebalo bi da bude reducirana ispod stope rasta nominalnog društvenog proizvoda, odnosno ukupnih novčanih transakcija. Iz ovoga se vidi da postoje dvije osnovne varijante koncepta brzine opticaja novca: **transakciona i dohodna BON**. Kao varijanta dohodne BON pominje se i **recipročna BON**.

1. Transakciona BON: $V_t = T / M$

V_t – Transakciona BON

T – Obim novčanih transakcija

M – Količina novca

Transakciona BON podrazumijeva odnos između ukupnog obima novčanih transakcija i prosječne količine novca koja se u istom periodu koristi za obavljanje tih transakcija. Pokazuje koliko jedinica novčanih transakcija se obavlja jedinicom količine novca u opticaju. U praksi je nemoguće izračunati ukupan obim novčanih transakcija jer se jedan dio njih ostvaruje putem prenošenja gotovine između transaktora.

2. Dohodna BON: $V_d = GNP / M$

V_d – Dohodna brzina opticaja novca

GNP – Bruto nacionalni dohodak po tekućim cijenama

M – Količina novca u opticaju

Dohodna BON je mnogo značajnija jer pokazuje odnos između nominalnog društvenog proizvoda i prosječne novčane mase u istom periodu. Ona pokazuje koliko jedinica GNP-a opslužuje jedinica količine novca u opticaju.

- **Recipročna (inverzna) vrijednost dohodne BON: $K = 1 / V_d$**

Izražava parametarske vrijednosti transakcione i dohodne BON i pokazuje koji dio bruto nacionalnog dohotka se drži u novcu, tj. sa koliko se jedinica novčane mase obavlja proizvodnja jedne jedinice GNP-a. Koristi se kao *indikator snadbjevenosti privrede novcem*.

Važnost BON-a je uvijek veća ukoliko sistemu nedostaje novca, a ne postoji drugi mehanizam koji bi nadomjestio taj nedostatak. **Ovaj problem se može riješiti na dva načina:**

1. Upumpavanjem novca u sistem od strane države ili banke, ali to ne rade jer je povećan rizik, jer su upravo to uradile prije krize
2. Traženje mehanizma za povećanje BON-a: makar da ona količina novca koji postoji u sistemu brže cirkuliše.

BON i njene promjene pokazuju kako transaktori koriste raspoloživi kvantum novca tj. koliko brzo novac radi u ekonomskom sistemu. Ona može da bude posmatrana agregatno za sve nebankarske sektore ali se može posmatrati i BON kojim raspolaže svaki institucionalni sektor posebno. BON ima različite vrijednosti u različitim institucionalnim sektorima. Tako se dohodna BON može dezagregirati na sektor privrede i sektor stanovništva i tada se posmatra odnos između dohotka datog sektora i količine novca kojim taj sektor raspolaže. U *sektoru stanovništva*, BON se veže za oportunitetni trošak držanja novca, dok je u *sektoru privrede* BON značajno veća nego kod stanovništva.

Ekstremne vrijednosti (ekstremne tačke) su kada brzina novca teži da bude beskonačno velika ($BON = \infty$) i kada BON teži da bude jednaka nuli ($BON = 0$).

U prvom slučaju, vremenski razmak između prodaje i kupovine nestaje i slučaj se približava sistemu razmjene putem trampe. *U drugom slučaju*, vremenski razmak između kupovine i prodaje je beskonačno veliki, tj. u posmatranom periodu uopšte ne dolazi do kupovine. U ovom slučaju novac se isključuje iz cirkulacije prelivanjem u neaktivni novac. Prema tome, obje ekstremne tačke brzine opticaja novca u stvari znače njegovu **negaciju kao prometnog i platežnog sredstva**. Dakle, u slučaju kada je njegova brzina opticaja jednaka nuli, to znači njegovo pretvaranje u neaktivni novac, a u slučaju kada je njegova brzina opticaja beskonačno velika, to znači njegovo nestajanje uopšte.

Postoje tri glavna izvora promjena u BON:

1. **Prvi tip** promjena proističe iz **cikličnih oscilacija privredne aktivnosti**. Ciklične varijacije predstavljaju autonomnu promjenu proporcija između nominalnog dohotka i količine novca. One znače prilagođavanje tražnje novca i BON sukcesivnim cikličnim fazama reprodukcije. Ovaj tip je kratkoročan i reverzibilan.
2. **Drugi tip** je vezan za **varijacije u monetarnoj politici**, pri čemu vremensko trajanje ovog tipa promjene zavisi od vremenskog trajanja faza u monetarnoj politici. Kada se vodi RMP od strane CB dolazi do inducirano ubrzanja BON, tj. do promjena u proporcijama između nominalnog dohotka i novčane mase.
3. **Treći tip** vezan je za **insitucionalne promjene u finansijskoj sferi ekonomije**, posebno u **mehanizmima platnog prometa**. Promjene BON koje nastaju usljed evolucionih procesa na planu finansijske tehnologije su postale veoma značajne. Ove finansijske promjene kao faktor pomjeranja BON mogu da djeluju u dužem vremenskom periodu.

Faktori brzine opticaja novca - Osnovni faktori koji djeluju na brzinu novčanog opticaja su:

1. **Namjenska ograničenja** u trošenju raspoloživih novčanih sredstava - što je veće ograničenje to je manja BON i obrnuto, što su manja ograničenja u kraćem periodu ona dovode do manjeg usporavanja BON
2. **Tehnika platnog prometa** je ograničavajući faktor u BON. Ona podrazumijeva plaćanja koje nebankarski transaktori obavljaju preko bankarskog sistema. Što je savršenija tehnika platnog prometa to je manja masa novca u platnom prometu i dolazi do veće BON.
3. **Decentralizacija (centralizacija) novčanih sredstava**. Ukoliko je veća centralizacija i centralizovana raspodjela novčanog dohotka dolazi do veće BON. Suprotno ako je veći broj ekonomskih jedinica u kojima se vrši formiranje, raspodjela i trošenje novčanih sredstava dolazi do pada BON i do rasta optimalne novčane mase. Takođe i preraspodjelom novčanih sredstava iz sektora stanovništva, gdje je BON manja, u sektor preduzeća i porast učešća privrednih subjekata u ukupnim transakcijama i novčanoj masi povećava se ukupna BON.
4. **Stepen sigurnosti priliva sredstava**. Ukoliko privredni subjekti procjenjuju da postoji velika sigurnost u prilivu sredstava onda se mogu zadržati manja novčana sredstva kao sredstva likvidnosti jer to povećava tražnju i izaziva porast novčanog opticaja i time raste i BON.
5. **Psihološki faktori** su faktori koji značajno djeluju ali se radi o faktorima koje je teško kvantifikovati i odrediti na taj način količinu njihovog uticaja.
6. **Frekvencija u plaćanjima**. Ovdje se radi o društveno određenim intervalima u kojima se mora vršiti obračun i isplata dohodaka, doprinosa i poreza. Ako su ovi vremenski intervali isplate dohotka dugi, smanjuje se BON, i suprotno ako dođe do skraćivanja ovih intervala BON raste.
7. **Stabilnost privrede**. Poznato je da veća inflaciona nestabilnost privrede dovodi do bržeg oslobađanja od novca, bržeg trošenja dohotka i time i brže BON.
8. **Politička stabilnost ili nestabilnost određene zemlje**.

25. Mikrokreditna multiplikacija

Kreditna multiplikacija je lančani proces kreiranja depozita i kredita od strane poslovnih banaka. Procesi kreditne multiplikacije se mogu posmatrati na dva nivoa: na nivou poslovne banke ili na nivou sistema poslovnih banaka. U prvom slučaju se radi o **mikrokreditnoj multiplikaciji**, a u drugom slučaju o **makrokreditnoj multiplikaciji**. Pri tome je ova analiza kreditne multiplikacije banaka ograničena na sektor *kratkoročne aktivnosti banaka* u smislu kreiranja dodatnih depozita po viđenju i dodatnih kratkoročnih kredita.

Analiza **mikrokreditne multiplikacije** prikazuje sve efekte koji nastaju kada je poslovna banka putem **inicijalnog impulsa** izbačena iz stanja ravnoteže. Startna pozicija u analizi mikrokreditne multiplikacije jeste početna ravnotežna pozicija poslovne banke. Pod **ravnotežnom pozicijom** poslovne banke podrazumeva se takva bilansna struktura banke kada ona ima kreditne plasmane tačno u visini kreditnog potencijala. U ovom stanju ravnoteže poslovna banka ne može da ide dalje u kreditnu ekspanziju, jer bi u tom slučaju njene rezerve pale ispod ravnotežnog nivoa.

Inicijalni impuls može biti: **pozitivni** (priliv novčanih sredstava u sistem banke) i **negativni** (odliv novčanih sredstava iz sistema banke).

Pozitivni inicijalni impuls nastaje na osnovu:

1. Platnoprmetnih transakcija;
2. Korišćenja kredita kod centralne banke ili kod drugih banaka;
3. Sniženja stope obaveznih rezervi.

Negativni inicijalni impuls nastaje na osnovu:

1. Deficita bilansa novčanih transakcija komitenata poslovne banke;
2. Povraćaja kredita koji su korišćeni.

Proces multiplikacije prikazujemo na jednom analitičkom **primjeru** u kojem pretpostavljamo sledeće:

1. Visina inicijalnog impulsa iznosi **1000 jedinica**
2. Stopa rezervi banke kod centralne banke iznosi 20% ($r = 0.20$)
3. Sredstva koja banka putem kredita odobrava svojim komitentima vraćaju se nazad u depozitni sistem banke putem depozitnih operacija, i to po stopi od 40% u odnosu na kreditne plasmane ($h=0.4$) (povraćaj odobrenih sredstava nazad u depozitni sistem)

Multiplikacione sekvence	Depoziti	Rezerve	Krediti
1. (stanje kvazi ravnoteže)	1000	200	800
2. (nastaje multiplikacija)	320	64	256
3.	102.4	20.48	81.92
4.	32.77	6.55	26.22
...
Σ	1470	294.12	1176.47

Do momenta kada nastaje pozitivni inicijalni impuls, sistem poslovne banke je u stanju ravnoteže, što znači da je iznos kreditnog potencijala tačno jednak iznosu kreditnih plasmana. Međutim, **pozitivni inicijalni impuls od 1000 jedinica** izbacuje banku iz stanja ravnoteže. Pretpostavimo da je inicijalni impuls nastao u obliku priliva **depozita po viđenju** (transakcionih depozita) po liniji platnog prometa. Banka koja je izbačena iz stanja ravnoteže ima za cilj da ponovo uspostavi stanje ravnoteže, i u tom procesu ona vrši kreditnu ekspanziju i na taj način se postepeno oslobađa viškova rezervi i likvidnosti. Pri tome je bitno istaći da poslovna banka ne može putem jednokratnog povećanja kreditnih plasmana da uđe u novu ravnotežnu poziciju već se postepeno približava stanju nove ravnoteže kroz **kumulativni lančani multiplikacioni proces**.

Bilansna ravnoteža na kraju prvog ciklusa operacije banke je ipak samo **kvazi ravnoteža**, jer se u depozitni sistem od odobrenih **800 jedinica**, vraća **320 jedinica** (tj. 40% od 800). Tako je banka putem depozitnih operacija ponovo dobila depozitni potencijal od 320 jedinica. Od tog depozitnog potencijala banka prvo mora da odbije iznos rezervi po stopi od 20%, što iznosi **64 jedinice**. Tako banci ostaje slobodan kreditni potencijal u drugoj seriji operacija u iznosu od **256 jedinica**. Plasiranjem dodatnog iznosa kredita, **nastaje proces multiplikacije**. Nastavlja se lančani proces rekreiranja depozita po viđenju, rezervi kod centralne banke, i kratkoročnih kreditnih plasmana banke.

Banka je pri inicijalnom impulsu priliva depozita po viđenju u iznosu od 1000 jedinica izvršila **bruto povećanje** depozita po viđenju u iznosu od **1470.59**, odnosno **neto povećanje** depozita po viđenju u iznosu od **470.59 jedinica**. Banka je to postigla iako je u cijeloj sekvenci programirano izdvajala programirane rezerve kod CB po stopi od 20% na priliv depozita po viđenju. Ukupno **povećanje rezervi** poslovne banke kod CB u cijeloj sekvenci iznosi **294.12 jedinica**, što je tačno 20% od bruto porasta depozita po viđenju. Ukupna masa odobrenih **bankarskih kredita** u cijeloj sekvenci mikrokreditne multiplikacije iznosi u primeru **1176.47 jedinica**. Zbir izdvojenih sredstava na računima rezervi poslovne banke (R), i porasta bankarskog kredita (K), poklapa se sa iznosom porasta depozita po viđenju ($R_t + K_t = D_t$) tako i za cjelokupnu multiplikacionu sekvencu. ($R + K = D$)

Na proces multiplikacije djeluju **dva faktora**: koeficijent vraćanja sredstava u depozitni sistem (h) i stopa rezervi (r). Dakle, multiplikacioni proces na bazi inicijalnog impulsa zavisi od dva ograničavajuća faktora:

1. **Odliv sredstava iz multiplikacione sekvence (1-h)** – Banci se vraća, posle izvršene kreditne ekspanzije, samo dio sredstava u depozitni sistem banke. Sva plasirana sredstva putem kreditnih operacija koja se ne vraćaju nazad banci predstavljaju odliv sredstava iz multiplikacione sekvence. Limitirane pozicije kreću se od 0 do 100%. U nuli nema procesa multiplikacije jer se nula sredstava vraća u depozitni sistem.
2. **Stopa obavezne rezerve (r)** – visina stope rezervi koje poslovne banke izdvajaju na bazi depozita po viđenju. Gornja limitirana pozicija stope programirane rezerve iznosi 100%, i u tom slučaju banka cjelokupan priliv depozita po viđenju odmah deponuje na račune rezervi kod CB pa nema procesa multiplikacije. Donja limitirana pozicija iznosi 0%.

Koeficijent rekreiranja kreditnog potencijala banke (z), može se formulisati: $z = (1-r) * h$

Kada u formulu uvrstimo cifre iz analitičkog primera, dobijamo: $z = (1-0.20) * 0.4 = 0.32$

To znači da kreditni potencijal poslovne banke u svakom narednom multiplikacionom ciklusu rekreira po stopi od **32%**. Koeficijent z može da se kreće u rasponu između 0 i 1. Koeficijent z ima **nultu vrednost** ako je $r = 1$, ili ako je $h = 0$, jer i u jednom i u drugom slučaju nema rekreiranja kreditnog potencijala. **Teorijski maksimum koeficijent z** postiže pod kumulativnim uslovima da je $r = 0$ i $h = 1$, što znači da nema nikakvog gubitka sredstava, tada je $z = 1$. Ako se želi da se kvantitativno sagleda ukupni efekat multiplikacione sekvence koristi se **komplementarni izraz koeficijenta z**, a to je **(1-z)**. On predstavlja koeficijent ispadanja sredstava iz depozitnog sistema banke. Ukoliko je ovaj koeficijent veći, utoliko je snaga i kvantitativni efekat multiplikacione sekvence manji, i obratno.

Na osnovu ovih funkcionalnih odnosa, postavljena je formula za izračunavanje konkretne visine maksimalnog kreditnog multiplikatora, koji pokazuje snagu kreditne multiplikacije na bazi inicijalnog impulsa od jedne jedinice. **Maksimalni kreditni multiplikator** jednak je recipročnoj vrednosti koeficijenta ispadanja sredstava iz depozitnog sistema banke (1-z): $K_{max} = 1 / 1 - z$
Primjenjujući ovu formulu na cifre iz našeg primjera dobijamo: $K_{max} = 1 / 1 - 0.32 = 1.47059$
Inicijalno povećanje depozita od 1000 jedinica pomnoženo maksimalnim kreditnim multiplikatorom daje ukupan iznos formiranih depozita po viđenju od **1470.59 jedinica**. Povećanje rezervi banke kod CB u prvom ciklusu u iznosu od 200 jedinica pomnoženo sa K_{max} daje ukupan iznos izdvajanja rezervi od **294.12 jedinica**. Dok, povećanje kredita u prvom ciklusu od 800 jedinica pomnoženo sa K_{max} , daje ukupan iznos povećanja kreditnih plasmana banke u iznosu od **1176.14 jedinica**.

26. Makrokreditna multiplikacija

Kreditna multiplikacija je lančani proces kreiranja depozita i kredita od strane poslovnih banaka. Procesi kreditne multiplikacije se mogu posmatrati na dva nivoa: na nivou poslovne banke ili na nivou sistema poslovnih banaka. U prvom slučaju se radi o **mikrokreditnoj multiplikaciji**, a u drugom slučaju o **makrokreditnoj multiplikaciji**. Osnovni principi makrokreditne multiplikacije su isti kao i kod mikrokreditne multiplikacije.

Inicijalni impuls kod makrokreditne multiplikacije se nešto razlikuje od impulsa kod mikrokreditne multiplikacije. Razlika je u tome da prelivanje sredstava između poslovnih banaka u sistemu može da predstavlja pozitivan, odnosno negativni inicijalni impuls u kontekstu mikrokreditne multiplikacije. Međutim, kod makrokreditne multiplikacije prelivanje sredstava između poslovnih banaka ne utiče na ukupna sredstva kojima raspolaže sistem banaka, pa ne može biti izvor inicijalnog impulsa. Inicijalni impuls kod makrokreditne multiplikacije mogu da budu samo one operacije koje objektivno znače priliv ili odliv sredstava iz sistema poslovnih banaka.

Izvori inicijalnih impulsa u makrokreditnoj multiplikaciji mogu biti:

- Priliv novčanih sredstava u sistem poslovnih banaka iz kredita ili drugih oblika emisije novca centralne banke,
- Promjene stopa obavezne rezerve poslovnih banaka kod CB,
- Prelivanje sredstava komitenata CB i komitenata poslovnih banaka,
- Prelivanje između depozita kod poslovnih banaka i gotovog novca stanovništva,
- Prelivanje sredstava komitenata poslovnih banaka i inostranstva.

Pozitivni inicijalni impuls otvara proces makrokreditne multiplikacije u kojem doazi do lančanog usklađivanja depozita, kredita i rezervi poslovnih banaka na višem nivou od početnog.

Negativni inicijalni impuls otvara proces makrokreditne multiplikacije u kojoj dolazi do lančanog usklađivanja depozita, kredita i rezervi poslovnih banaka na nižem nivou u odnosu na početni.

Ograničavajući faktori u makrokreditnoj multiplikaciji su sa kvalitativne tačke gledišta isti kao i kod mikrokreditne multiplikacije. To su:

1. Povlačenje dijela priliva sredstava sistema banaka, u programirane rezerve, pod kojima podrazumijevamo kako obavezne rezerve tako i potrebne rezerve likvidnosti banaka. (**r**)
2. Odliv sredstava iz sistema poslovnih banaka po naložima njihovih komitenata. (**h**)
Ovaj faktor se može dekomponovati na:
 - neto konverziju depozita kod poslovnih banaka u gotov novac,
 - prelivanje u korist depozita komitenata centralne banke,
 - prelivanje u korist inostranstva.

U kvantitativnom smislu ograničavajući faktori u makrokreditnoj multiplikaciji imaju manju snagu nego u mikrokreditnoj multiplikaciji.

Proces multiplikacije prikazujemo na jednom analitičkom **primjeru** u kojem pretpostavljamo sledeće:

1. Inicijalni impuls – 1000
2. Dio koji se vraća u depozitni sistem banaka – $h=0,9$
3. Stopa obavezne rezerve – $r=0,2$

Zbog h (njegove veće vrijednosti) - više je multiplikacionih sekvenci kod makrokreditne, nego kod mikrokreditne multiplikacije.

Multiplikacione sekvence	Depoziti	Rezerve	Kreditni
1.	1000	200	800
2.	720	144	576
3.	518,40	103,68	414,72
4.	373,25	74,65	298,99
5.	268,74	53,75	214,99

Σ	3571,43	714,29	2857,14

Koeficijent rekreiranja kreditnog potencijala poslovnih banaka (z) kod makrokreditne multiplikacije: $z = (1 - r) * h$

Ako uzmemo vrednosti iz analitičkog primera ($h = 0.9$ $r = 0.20$), tada koeficijent z iznosi:

$$z = (1 - 0.20) * 0.9 = 0.72$$

Tumačenje: Na svaki euro kreditnog potencijala u svakom multiplikacionom ciklusu, dolazi 0,72 eura kreditnog potencijala u sljedećem multiplikacionom ciklusu, dok preostali dio ispada.

Maksimalni kreditni multiplikator pokazuje funkcionalne odnose u procesu usklađivanja depozita, kredita, rezervi, na novi nivo posle inicijalnog impulsa od jedne novčane jedinice.

On jeste recipročna vrednost koeficijenta ispadanja sredstava iz depozitnog sistema banaka ($1 - z$).

Formula za izračunavanje Kmax glasi: **Kmax = 1 / 1 - z**

Ako uzmemo vrednosti iz analitičkog primera K max iznosi: **Kmax = 1 / 1 - 0.72 = 3.57143**

Na bazi inicijalnog povećanja depozita kod poslovnih banaka u iznosu od **1000 jedinica**, došlo je do ukupnog povećanja depozita u cijeloj sekvenci u iznosu od **3571,43 jedinica**, što potvrđuje tačnost maksimalnog kreditnog multiplikatora. Kada se vrijednost multiplikatora primjeni na izdvajanja rezervi banaka u prvom ciklusu multiplikacije 200 jedinica, dobija se ukupno izdvajanje rezervi u cijeloj sekvenci **714.29**. Takođe, primenom vrijednosti multiplikatora na kreditne plasmanje u prvom ciklusu 800, dobija se ukupno povećanje kreditnih plasmana u iznosu **2857.14 jedinica**. Multiplikaciona sekvenca traje sve do onog momenta kada sistem poslovnih banaka izgubi i poslednji ostatak slobodnog kreditnog potencijala.

Primjer - uz pretpostavku da se sva sredstva vraćaju nazad u depozitni sistem banke

PRIMJER:

Pretpostavka:

1. Inicijalni impuls – 1000
2. h (sva se sredstva vraćaju u sistem poslovnih banaka) – 1
3. r (stopa obavezne rezerve) – 0,2

Redni broj	Depoziti (D)	Rezerve (R)	Kreditni (K)
1.	1000	200	800
2.	800	160	640
3.	640	128	512
4.	512	102,4	409,6
5.	-	-	-
6.	-	-	-
Σ	5000	1000	4000

Proces multiplikacije je izvršen i prestaje nakon izdvajanja kumulativnog iznosa na računu rezervi kod CB. Taj iznos je tada jednak početnom inicijalnom impulsu.

27. Monetarna ravnoteža – stabilnost

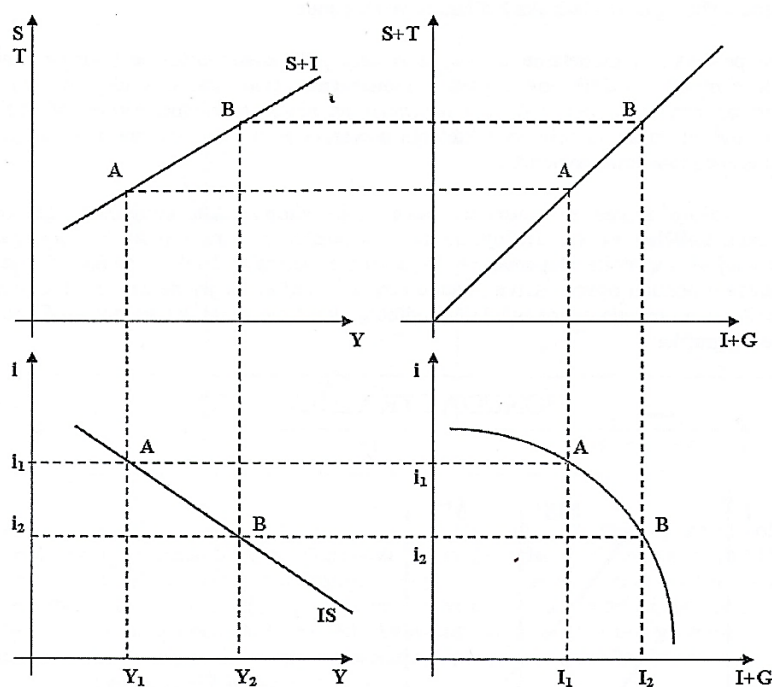
Količina raspoloživog novca u jednoj ekonomiji čini **ponudu novca**. Novac utiče na privredna kretanja. Ekonomisti danas ne mogu potvrditi ni čistu endogenost ni čistu egzogenost novčane mase. Kanali putem kojih novčana masa utiče na ekonomsku aktivnost se nazivaju **transmisionim mehanizmima monetarne politike**. Pod **tražnjom novca** se podrazumijeva želja ekonomskih subjekata da drže određenu količinu novca. Razlikujemo **transakcionu, špekulativnu i opreznosnu** tražnju novca. Nakon upoznavanja sa ponudom i tražnjom novca, potrebno je prikazati ravnotežu na novčanom tržištu, koja se izražava kao **LM kriva**.

Ravnoteža na robnom tržištu

Ravnoteža na robnom tržištu u zatvorenoj ekonomiji postoji kada je štednja jednaka investicijama: $S=I$. Pomenuti odnos je izveden iz osnovnog makroekonomskog modela raspodjele nacionalnog dohotka: $Y=C+I$, odnosno $I=Y-C=S$. Sa druge strane, **štednja** se tretira kao rastuća funkcija nacionalnog dohotka i predstavlja razliku između nacionalnog dohotka i potrošnje: $S=Y-C(Y)$. **Investicije** su opadajuća funkcija kamatne stope (povećanje kamatne stope dovodi do pada investicija): $I=I(i)$.

Dakle, **jednačina ravnoteže robnog tržišta** se može izraziti na sljedeći način: **$I(i)=Y-C(Y)$**

Na osnovu gornjeg odnosa je moguće odrediti visinu nacionalnog dohotka za svaku visinu kamatne stope, u uslovima kada su investicije jednake štednji iz datog dohotka. **Ravnoteža na robnom tržištu** se izvodi iz funkcije investicija, funkcije štednje, kamata i nacionalnog dohotka, što se može prikazati i grafički:



Investicije su inverzna funkcija kamatne stope. Promjene kamatne stope će, pod pretpostavkom nepromijenjenih rashoda (G), dovesti do uravnoteženja štednje i investicija. Nakon toga se vidi povezanost između štednje i dohotka. Smanjenje kamatne stope sa i_1 na i_2 dovešće do rasta investicija, što će pod pretpostavkom nepromijenjenih G i T dovesti do izjednačavanja investicija i štednje na svim nivoima.

Formiranje ravnoteže na robnim tržištima se pokazuje **krivom IS**, koja pokazuje odnose između **kamatne stope** i **nivoa nacionalnog dohotka**. IS kriva otkriva tačke u kojima je ukupna količina proizvedene robe jednaka ukupnoj količini tražene robe, tako da ukazuje na tačke u kojoj je robno tržište u ravnoteži.

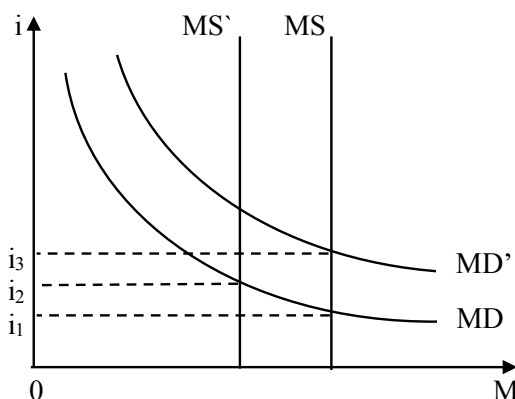
Ravnoteža ponude i tražnje novca

Kao što se IS kriva izvodi na osnovu ravnotežnog uslova na robnom tržištu, tako se i **LM kriva** izvodi na osnovu ravnotežnog uslova na tržištu novca koji podrazumijeva da je količina traženog novca jednaka količini novca u ponudi.

Prema postavkama monetarne teorije, u slučaju jednakosti postojeće količine novca (novčane mase) i tražnje novca, postoji **monetarna ravnoteža**. U slučaju monetarne ravnoteže, monetarni faktori djeluju neutralno na realne privredne tokove. Međutim, u toku procesa uspostavljanja poremećene monetarne ravnoteže – ostvaruje se uticaj novčane mase na privredna kretanja.

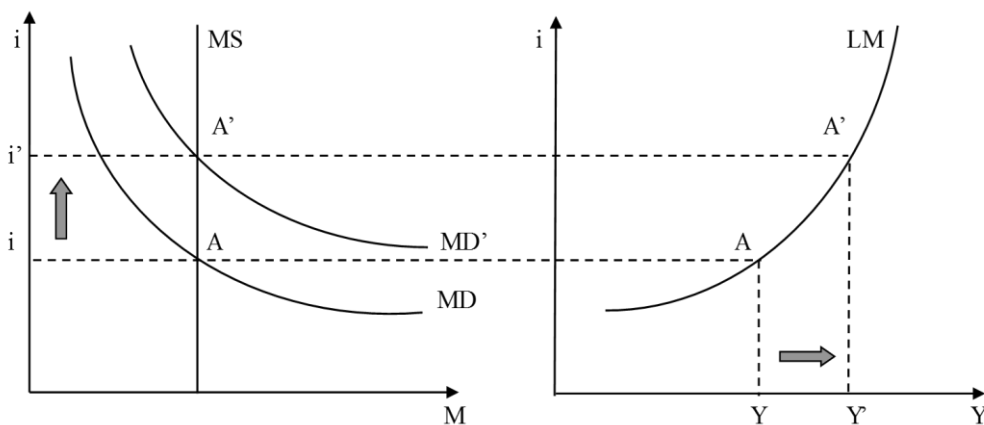
Pod **tražnjom novca** se podrazumijeva želja ekonomskih subjekata da drže određenu količinu novca. Tražnja novca je u pozitivnoj korelaciji sa dohotkom, a u negativnoj sa kamatnim stopama. (tražnja za novcem = $L(r, Y)$). Sa druge strane, centralna banka i bankarski sistem osiguravaju **ponudu novca**. Kriva ponude novca je vertikalna jer ne zavisi od kamatne stope.

Ponuda i tražnja novca zajednički određuju kamatne stope, što se može i vidjeti sa sljedećeg grafika:



S obzirom da je tražnja novca zavisna funkcija dohotka, rast dohotka vodi rastu tražnje za novcem, a ova povećava kamatne stope sa i na i' .

Dio koji pokazuje LM kriva sumira odnose između kamatne stope i dohotka, i to: veći dohodak – veća kamatna stopa i obratno, zato što veći dohodak povećava tražnju novca, pa samim tim i kamatnu stopu.



LM kriva ukazuje na tačke u kojima je zadovoljen uslov ravnoteže, tj. da je količina tražnje novca jednaka količini ponude novca. Pri svakom datom nivou dohotka, LM kriva ukazuje na to kolika mora biti kamatna stopa da bi na novčanom tržištu postojala ravnoteža. Ukratko, kriva LM pokazuje ravnotežu na novčanom tržištu, pri čemu je na datom nivou dohotka ponuda novca jednaka tražnji novca za svaku odgovarajuću visinu kamatne stope.

Promjena krive LM može nastati djelovanjem nekoliko faktora: promjena u tražnji novca, promjena u ponudi novca, promjena brzine opticanja novca, promjena nivoa cijena i slično.

Model opšte ravnoteže

Formiranje ravnoteže samo na robnom tržištu ili samo na novčanom tržištu još uvijek ne osigurava da se ekonomski sistem nađe u stanju ravnoteže. Da bi se to postiglo, neophodno je uspostaviti istovremeno ravnotežu i na jednom i na drugom sektoru privrede. **Jednačina opšte ravnoteže (Hicks-Hansenova jednakost)** se prikazuje na sljedeći način: **$IS=LM$**

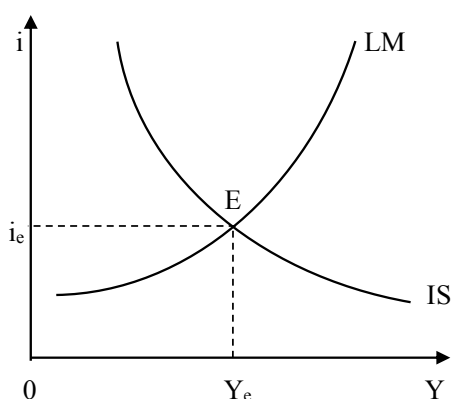
Ravnoteža se postiže u tački presjeka IS i LM krive (tačka E), koja istovremeno predstavlja ravnotežu i na tržištu roba i na novčanom tržištu.

Faktori koji utiču na IS krivu su:

- Promjene u autonomnoj potrošnji,
- Promjene u investicionoj potrošnji,
- Promjene u javnoj potrošnji,
- Promjene u porezima,
- Promjene u neto izvozu.

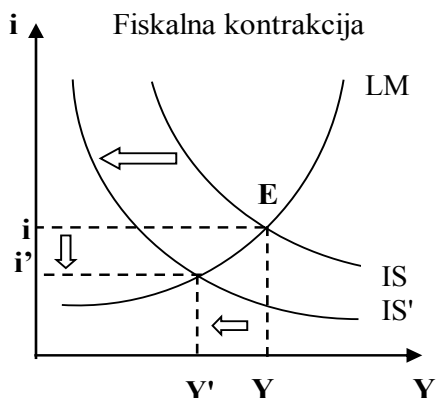
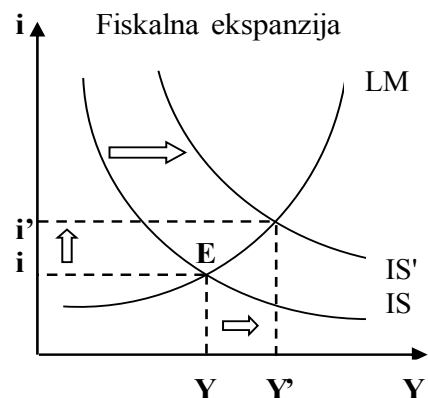
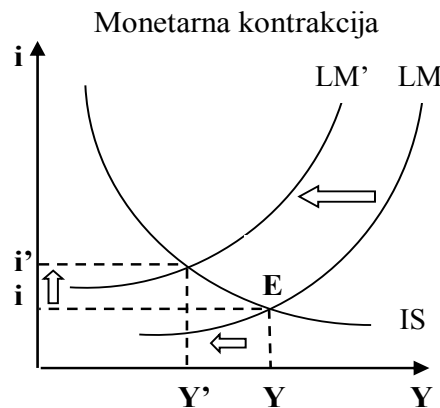
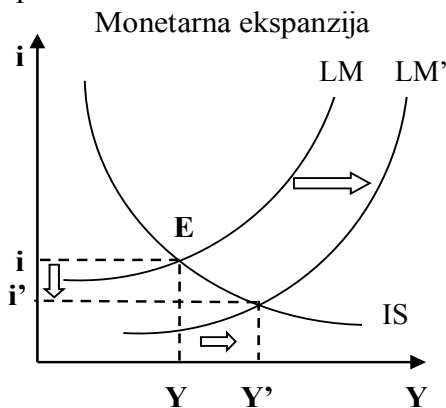
Faktori koji utiču na LM krivu su:

- Promjene u ponudi novca,
- Autonomne promjene u tražnji novca.



Promjena	IS	LM	Output	Kamatne stope
Povećanje poreza	Lijevo	Nema	Dolje	Dolje
Smanjenje poreza	Desno	Nema	Gore	Gore
Povećanje potrošnje	Desno	Nema	Gore	Gore
Smanjenje potrošnje	Lijevo	Nema	Dolje	Dolje
Povećanje količine novca	Nema	Dolje	Gore	Dolje
Smanjenje količine novca	Nema	Gore	Dolje	Gore

ISLM model pomaže kreatorima ekonomske politike da predvide šta će se desiti sa outputom i kamatnim stopama ukoliko se odluče da utiču na realne agregate koristeći se monetarnom i/ili fiskalnom politikom.



Monetarna stabilnost

Monetarna stabilnost je takvo stanje u privredi kada domaći novac bez smetnje i poremećaja obavlja svoje funkcije, pri čemu je stabilna vrijednost novca. **Monetarna nestabilnost** je takvo stanje u privredi kada u njoj nastaju takve smetnje i poremećaji koji onemogućavaju novcu da u potpunosti obavlja svoje funkcije, pri čemu vrijednost novca opada ili raste.

Na osnovu toga da li se monetarna stabilnost i nestabilnost odnosi na unutrašnje ili inostrano tržište, razlikuje se:

1. Unutrašnja monetarna stabilnost/nestabilnost

- **Unutrašnja monetarna stabilnost** je takvo stanje privrede kada su u njoj uravnoteženi svi činioci, pa se ta uravnoteženost ispoljava u uravnoteženosti robno-novčanih odnosa, tj. u uravnoteženosti ponude i tražnje, odnosno u uravnoteženosti tržišta. Pritom je unutrašnja kupovna snaga novca stabilna, a postoji i stabilnost opšteg nivoa cijena u zemlji.
- **Unutrašnja monetarna nestabilnost** postoji onda kada dođe do poremećaja ravnoteže privrednih faktora, što se ispoljava u neuravnoteženosti robno-novčanih odnosa. Pomenuta neuravnoteženost se po pravilu ispoljava u mijenjanju opšteg nivoa cijena. Inače, unutrašnja monetarna nestabilnost koja nastaje usled toga što je tražnja novca veća od ponude robe je inflacija, dok je u obrnutom slučaju riječ o deflaciji.

2. Spoljašnja monetarna stabilnost/nestabilnost

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

Pitanje monetarne stabilnosti i nestabilnosti drugačije se postavlja:

1. U sistemu zlatnog važenja

U sistemu zlatnog važenja nije se postavljalo pitanje monetarne stabilnosti i nestabilnosti, iz razloga što je stabilnost obezbjeđivalo zlato koje među svom ostalom robom ima najstabilniju vrijednost. Dakle, u sistemu zlatnog važenja unutrašnja monetarna stabilnost se automatski uspostavlja zahvaljujući slobodnom kovanju zlatnika i konvertibilnosti novčanica za zlato, a spoljašnja zahvaljujući slobodnom međunarodnom kretanju zlata i druge robe.

2. U sistemu papirnog važenja

U sistemu papirnog novca postoje znatno veće mogućnosti narušavanja monetarne stabilnosti u odnosu na sistem zlatnog važenja.

Problem monetarne stabilnosti odnosno nestabilnosti je praktično hroničan problem, pri čemu se pokazalo da su znatno veće mogućnosti opadanja unutrašnje vrijednosti novca u odnosu na porast vrijednosti novca. Ovo iz razloga što u ovom sistemu ne postoji prirodna prepreka za umnožavanje količine novca, što je bio slučaj u zlatnom važenju. Osim toga, važno je naglasiti da u monetarnoj politici države u sistemu zlatnog važenja primat ima spoljašnja stabilnost nad unutrašnjom, dok u sistemu papirnog važenja primat svakako ima unutrašnja stabilnost nad spoljašnjom.

28. Metalistička i nominalistička teorija o novcu

U istoriji novca, mnogi autori su posvećivali veliku pažnju **ispitivanju suštine i funkcije novca**. U središtu istraživanja bila su dva najbitnija pitanja:

1. U čemu se sastoji vrijednost novca kao mjere vrijednosti i prometnog sredstva? Ko ga je podigao na pijedestal opšteg ekvivalenta? Kakav je odnos između države i novca?
U odgovoru na ova pitanja postoje različita tumačenja, iz njih proističu tri najvažnije teorije:
 - **Metalistička teorija**
 - **Nominalistička teorija**
 - **Marksova teorija**
2. Odnos novca i cijena - pitanje zavisnosti faktora od kojih se formiraju cijene na tržištu: Da li nivo cijena primarno zavisi od obima novčane mase, ili je obim novčane mase zavisna veličina, uslovljena sumom robnih cijena? Da li je inicijativa tržišnih kretanja na strani proizvodnje i raspodjele ili na strani novca? Teorije koje ispituju odnos novca i cijena:
 - **Kvantitativna teorija**
 - **Dohodna teorija**
 - **Teorija inflacionog jaza**
 - **Psihološka teorija**
 - **Marksova teorija**
 - **Kejnzova teorija**
 - **Monetaristička teorija**

Metalistička teorija

U skladu sa ovom teorijom, novac kao prometno sredstvo i mjera vrijednosti mora imati svoju **vlastitu, supstancijalnu vrijednost**, bez koje ne bi mogao uspješno služiti kao opšti ekvivalent i funkcionisati kao sredstvo prometa i plaćanja. Ona odražava mišljenje i poglede merkantilista da su **zlatu i srebru** jedini oblici trajnog bogatstva. Po metalistima, i druga dobra teoretski mogu služiti kao novac, mada nikad tako uspješno i pouzdano kao plemeniti metali koji su, na neki način, upravo od prirode novac. Jedino je metalni opticaj normalni opticaj novca. Zlatnom novcu nije potrebna državna garancija ni deklaracija. Samim svojim prisustvom on predstavlja vrijednost.

Najznačajniji predstavnici su **Knis** - "Zlato i kredit", 19. v, **Rist, Ruf, Roj, Ajncig**. Zalažući se za ponovno uspostavljanje **zlatne valute**, ukazuju da je zlato jedini metal koji može da služi međunarodnoj razmjeni i koji uživa opšte povjerenje i u doba najtežih socijalnih i političkih poremećaja. **Papirni novac** podvrgnut je neprekidnim kolebanjima kupovne moći. Ta kolebanja mogu nanijeti velike gubitke onima koji su stekli papirni novac teškim naporima i štednjom.

Teorija nije ispravna jer zlato nije od prirode novac, a prije i pored zlata tu funkciju su vršile i mnoge druge robe. Papirna valuta posredno posjeduje takođe vrijednost i može, pod određenim uslovima, još bolje služiti potrebama prometa.

Na osnovu metalističke teorije nastala je tzv. **novčana (currency) teorija**, koja se posebno razvila u Engleskoj, a prema kojoj se emisija novčanica morala striktno vezati za zlatno pokriće. Ukoliko je došlo do odliva zlata, trebalo je smanjiti opticaj banknota, dolazi do pada cijena, vrijednost novca se povećava, što dovodi do priliva zlata u zemlju. Obrnuto se događa kada dolazi do većeg priliva zlata i porasta novčanog opticaja.

U međunarodnim plaćanjima polazi se od stava da samo metalni novac može uspješno da igra ulogu svjetskog novca. Ovaj stav je dugo bio prisutan kod MMF kod određivanja nacionalnih valuta u zlatu (paritet u zlatu), kao i držanje zlata kao novca sa punom unutrašnjom vrijednošću i stabilnom međunarodnom vrijednošću. Takvu funkciju ne može da vrši nijedna nacionalna valuta, bez obzira na njen značaj i relativnu stabilnost.

Nominalistička teorija

Teorija zastupa stanovište da je novac **apstraktna računska jedinica**, lišena svakog materijalnog sadržaja, koju država proglašava kao obavezno sredstvo plaćanja. Najznačajniji predstavnik je **Knap** ("Državna teorija novca", 1905.) i novac je po njemu proizvod pravnog poretka. U toku istorije novac je imao različite oblike, ali rasprava o novcu može biti samo pravno-teorijska. Plemeniti metali vrše funkciju novca samo zbog toga što im je tu funkciju namijenila država svojim autoritetom. Tu funkciju bi mogla da vrši i bilo koja druga roba, ako bi je država proglasila zakonskim sredstvom plaćanja. Ljudi na isti način cijene i papirni novac, samo ako ga izdaje i stavlja u opticaj država.

Nominalisti su se pozivali na tzv. **austrijsku anomaliju** i **Prvi Svjetski rat**. Austrijska anomalija javlja se u Austro-Ugarskoj monarhiji nakon 1948. kada su se u opticaju nalazile srebrne i papirne forinte, pri čemu ove posljednje, zbog nesigurnih političkih prilika, nisu bile iskupljive u srebro. Istovremeno, dolazi do naglog opadanja vrijednosti srebra na svjetskom tržištu. Zbog gubitka povjerenja u vrijednost srebra, papirne forinte dobijaju ažio na tržištu pri zamjeni za srebrne forinte. Prvim svjetskim ratom sve zemlje su napustile zlatnu valutu, a papirna valuta, barem u početku, uspješno je vršila funkcije kao i ranija zlatna valuta.

Kejnzova "upravljiva valuta" je posebna varijanta nominalističke teorije. Po Kejnzu, novac nije ništa drugo nego ono što država s vremena na vrijeme proglasi sredstvom plaćanja novčanih obaveza. Od koncepcije nominalista polazi i **Gesel** - tzv. **Geslov novac**. Uvođenje **"besmrtnosti"** novca, prema Geselu, bilo bi izvršeno uvođenjem valutnog poreza na novac u opticaju, prema prosjeku trošenja sve robe i to s 1 promilom na sedmicu ili 5,2% na godinu. Reformom novca smatrao je da će postići maksimalnu iskorišćenost novca, jer će ga svako trošiti da bi izbjegao plaćanje valutnog poreza. Nestalo bi tezauracije i štetnog zgrtanja novca, privreda bi dobila novi polet, a nezaposlenost bi nestala. Novac bi time bio "oslobođen" od samovolje svojih vlasnika i postao u potpunosti **"slobodan"**. Valutni odbor bi regulisao količinu novca u opticaju, radi stabilnosti cijena. Novac ne bi mogao donositi kamatu jer s vremenom gubi vrijednost i "suši se" (**"tuberkolozni novac"**). Uz reformu novca sprovela bi se i agrarna reforma i eventualno konfiskacija zemljišta u korist društva, čime bi se stvorio novi socijalni poredak. Čak je i Kejnz u tom novcu vidio budućnost. U Švajcarskoj je sproveden i **referendum 1950.** kojim je odbačena reforma novca. Geselovci dolaze do pogrešnog zaključka: reforma društva kroz reformu novca.

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

Pod neposrednim uticajem nominalističke teorije razvila se tzv. **bankarska teorija novca** (banking theory) koja polazi od toga da povećanje ili smanjenje optičaja banknota ne zavisi od emisije banke, već od stvarnih potreba privrede za sredstvima plaćanja. Ukoliko se poveća promet roba, treba da se odgovarajuće poveća novčani optičaj, i obrnuto. Svaki pokušaj emisije banke da ubaci veću masu prometnih znakova od potrebe proizvodnje i cijena, imaće za posledicu njihovo povlačenje iz prometa. Suprotno tome, ukoliko se emisija banknota pretjerano ograničava zakonom, to će se nedostatak sredstava nadoknaditi drugim oblicima kreditnih sredstava u opticaju.

Predstavnici bankarske teorije (T. Took, Fullarton, F. Benedixen) polaze od stava dirigovanog i od države uvedenog novca, vezuju njegov optičaj za potrebe robnog prometa i djelovanje bankarske kamate, čime polaze od premise da država može da stvara novac.

29. Marksova teorija o novcu

Po Marksu, novac je po svom nastanku i suštini roba koja vrši ulogu **opšteg ekvivalenta**. Zlato je postalo roba na osnovu razvoja robne razmjene i njenih protivurječnosti, a ne po tome što mu je tu ulogu namijenila sama priroda. S obzirom da su ekonomski zakoni osnova administrativnih, država ne stvara niti može stvarati novac.

Vrijednost novca (metalni novac) određuje se količinom društvenog rada za proizvodnju zlata i srebra, a ne količinom novca u prometu. **Funkciju mjere vrijednosti** može vršiti jedino punovrijedan novac i u ovoj funkciji novac se pojavljuje kao apsolutno utjelovljenje ljudskog rada, a razmjena robe za novac je razmjena robe za robu. **Papirni novac** može da zamijeni zlato u funkciji prometnog sredstva, ali ne u funkciji mjere vrijednosti. **Vrijednost papirnog novca** nije originalna i izvodi se iz vrijednosti potrebnog zlata kojeg u prometu zamjenjuje.

Za razliku od metalnog novca koji bez intervencije obavlja funkciju prometnog sredstva, država garantuje simbol i znak papirne novčanice. S obzirom da zlato i van prometa zadržava vrijednost, a papirna gubi, novčani opticaj se kod zlatne valute, za razliku od papirne valute, **automatski reguliše**.

Uz nepromijenjenu masu dobara i rast obima papirnog novca, i uz nepromijenjeno ostalo, vrijednost novca će pasti jer veća količina papirnog novca zamjenjuje istu količinu zlata, pa na svaku novčanu jedinicu otpada manja količina reprezentativnog zlata. S druge strane, ako se poveća masa roba u prometu, a opticaj papirnog novca ostane isti, vrijednost će mu porasti jer je porasla količina potrebnog zlata, i na svaku jedinicu otpada veća količina simbolizovanog zlata.

Marks ukazuje na **robnu prirodu papirnog novca**. Papirna valuta samo je jedan poseban oblik zlatne valute. Zlato kao opšti ekvivalent nije istisnuto već je samo predstavljeno na novi način.

30. Kvantitativna teorija o novcu – prometna i transakciona varijanta

U istoriji novca, mnogi autori su posvećivali veliku pažnju **ispitivanju suštine i funkcije novca**. U središtu istraživanja bila su dva najbitnija pitanja:

1. U čemu se sastoji vrijednost novca kao mjere vrijednosti i prometnog sredstva? Ko ga je podigao na pijedestal opšteg ekvivalenta? Kakav je odnos između države i novca?
U odgovoru na ova pitanja postoje različita tumačenja, iz njih proističu tri najvažnije teorije:
 - **Metalistička teorija**
 - **Nominalistička teorija**
 - **Marksova teorija**
2. Odnos novca i cijena - pitanje zavisnosti faktora od kojih se formiraju cijene na tržištu: Da li nivo cijena primarno zavisi od obima novčane mase, ili je obim novčane mase zavisna veličina, uslovljena sumom robnih cijena? Da li je inicijativa tržišnih kretanja na strani proizvodnje i raspodjele ili na strani novca? Teorije koje ispituju odnos novca i cijena:
 - **Kvantitativna teorija**
 - **Dohodna teorija**
 - **Teorija inflacionog jaza**
 - **Psihološka teorija**
 - **Marksova teorija**
 - **Kejnzova teorija**
 - **Monetaristička teorija**

Kvantitativna teorija

Analiza kupovne snage novca i faktora koji je determinišu obično polazi od kvantitativne teorije novca kao najjednostavnije. To je najraširenija varijanta teorije odnosa novca i cijena. Dvije varijante - **prometna i transakciona**.

Prometna varijanta

Prve formulacije dali su **Boden i Davancati**. Poskupljenje roba u Evropi u 14. vijeku nastojali su objasniti prilivom zlata i srebra iz Amerike. Naime, smatrali su da opšti nivo cijena (**P**) zavisi od odnosa količine novca u opticaju (**M**) i količine roba na tržištu (**Q**):

$$P = \frac{M}{Q} \text{ (tzv. primitivna varijanta)}$$

$$\text{Kupovna snaga novca je: } \frac{1}{P} = \frac{Q}{M}$$

Prvobitni oblik kvantitativne jednačine: **M = PQ**

Q = količina roba koja se u određenom trenutku nalazila na tržištu

M = masa novca koja se u istom momentu nalazila na tržištu

P = opšti nivo cijena

Prema **Hjumu**, najznačajnijem predstavniku, teorija se svodi na:

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

Prethodnoj jednačini **nedostaje brzina optičaja novca**. Brzinu optičaja novca prvi uvodi **Lok** preko faktora prometne brzine novca. Jednačina dobija dinamičan oblik i izgleda:

$$P = \frac{MV}{Q}$$

MV = PQ (prometna varijanta)

Q = prodana količina robe i usluga u nekom periodu

MV = efektivna količina novca koja je u istom periodu mijenjala vlasnika

V = prosječna prometna brzina

Ova jednačina se svodi na **odnos ponude i tražnje**, gdje je **Q** ponuda, a **MV** tražnja. Prvobitna jednačina je slika nekog stanja, a ispravljena oblik privrednog kretanja u kojoj se upoređuju veličine 2 privredna toka, robnog i novčanog.

Rikardo je sintetizovao i sredio teoriju. Za razliku od Hjuma, Rikardo polazi od svoje poznate **teorije radne vrijednosti**. Po njemu, vrijednost plemenitih metala zavisi isključivo od ukupne količine rada utrošenog u njihovu proizvodnju. Novac kao znak vrijednosti, mjerilo vrijednosti, je supstitut određene količine zlata. Izvozom zlata se smanjuje količina novca u prometu i cijene padaju. Uvozom zlata se povećava novčani optičaj, cijene rastu. To znači da cjelokupno zlato u zemlji u određenom momentu predstavlja novac u opticaju. **Novac** je roba čija vrijednost zavisi od veličine društveno potrebnog rada utrošenog za njenu proizvodnju. Ovaj zakon vrijedi u uslovima dok vlada ravnoteža ponude i tražnje novca na tržištu, odnosno dok se na tržištu nalazi onoliko novca koliko ga promet zahtijeva.

Protivurječnost kod Rikarda: Prema teoriji radne vrijednosti novčani optičaj je određen vrijednošću roba, a tvrdi da vrijednost novca zavisi od odnosa vrijednosti roba i količine novca u prometu.

Transakciona varijanta

Fišer proširuje kvantitativnu teoriju i uvodi 2 nova elementa:

1. širi novčanu masu dijeleći je na M_1 - gotov novac i M_2 - depozitni novac
2. brzina opticaja novca može biti različita u zavisnosti od oblika novca V_1 i V_2

Svaka promjena u bilo kom od ovih elemenata utiče na cijene. Promjene su stalne jer se uvijek 1 od elemenata mijenja.

Polazno je: $P = \frac{MV}{T}$

Kupovna snaga novca je: $\frac{1}{P} = \frac{T}{MV}$

P = prosječni nivo cijena

T = obim transakcija

Nezavisna varijabla je M . Zavisna varijabla je P .

Brzina opticaja novca, u uslovima monetarne ravnoteže, na kratak rok treba da se tretira kao konstanta. Na duži rok mijenja se zavisno od kretanja realnog dohotka - porastom nacionalnog dohotka per capita ubrzava se novčani opticaj.

U modelu Fišer polazi od ravnoteže: $MV = PT$

PT = veličina robnog prometa

MV = veličina novčanog prometa

Ako dođe do poremećaja, privreda teži da se vrati u stanje ravnoteže.

Poremećaj je izazvan obično povećanjem novčane mase (M). Obim transakcija (T) je pod uticajem realnih faktora koje model ne uzima u obzir. Ako se količina novca poveća 2 puta: $2MV = 2PT$

Kad cijene porastu srazmjerno porastu M iznad stanja ravnoteže, dolazi do nove monetarne ravnoteže.

Proširena Fišerova formula glasi: $M_1V_1 + M_2V_2 = PT$

Kupovna snaga novca: $\frac{1}{P} = \frac{T}{(M_1V_1 + M_2V_2)}$

Zaključak iz Fišerove formule: uz istu masu robe u prometu cijene rastu srazmjerno porastu količine novca i brzine opticaja novca; uz nepromijenjeno M i V , cijene rastu ili padaju obrnuto srazmjerno s promjenama mase roba u prometu.

Postoji mišljenje da Fišer nije unaprijedio kvantitativnu teoriju novca, već da je ona na nivou s početka 19. vijeka.

Iz Živkovića:

Poznata Fišerova „jednačina razmjene“ je tipični reprezent transakcione varijante klasične kvantitativne teorije novca, budući da izražava jednakost (identičnost) između količine novca (M) i transakcione brzine opticaja (V), s jedne strane i obima transakcija po stalnim cijena (T) i opšteg nivoa cijena (P), s druge strane: $MV = PT$. U tom kontekstu, smatra se da promjene količine novca ne utiču na brzinu opticaja novca, da se brzina opticaja može uzeti kao konstanta (jer se sporo mijenja), da se obim proizvodnje može smatrati nepromjenljivim (jer postoji privredna ravnoteža pri punoj zaposlenosti), da promjene količine novca ne djeluju na nivo tražnje robe i usluga, da novac ne djeluje na realna ekonomska kretanja i da monetarni faktori (promjene količine novca) ne utiču na promjene relativnih cijena.

31. Dohodna teorija novca

Osnovna karakteristika dohodnih teorija o novcu je da u jednačinu razmjene, tj. prometnu jednačinu ($MV = PT$), umjesto robnog prometa (PT), uključuju dohodak (Y) odnosno PO (cijene - output). Time se pažnja u determinisanju cijena (P) sa M prebacuje na novčani dohodak (Y), kao zbir svih izvornih zarada u privredi, odnosno na neto društveni proizvod (O) u naturalnom obimu, čija tržišna vrijednost (PO) mora biti jednaka Y , tj: $Y = PO$. To je **Aftalionova dohodna jednačina**.

Prosjeak robnih cijena: $P = \frac{Y}{O}$; **Kupovna snaga novca:** $\frac{1}{P} = \frac{O}{Y}$

S obzirom da Y , po Aftalionu, ne utiče na robne cijene automatski već psihološki (na promjenljiv način), svoju teoriju je nazvao **psihološkom**. Njegova dohodna jednačina ne pokazuje kupovnu snagu novca, budući da bi na jednoj strani morala imati M , a na drugoj P , pa zbog toga **nije kvantitativna**. To važi i za **Šumpeterovu jednačinu**: $Y = MV_1$ (V_1 = dohodna brzina).

Kejnz je u svojoj dohodnoj jednačini spojio **Aftalionovu i Šumpeterovu jednačinu** čime napušta ranije kvantitativno ubjeđenje: $PO = M_1 V_1$
 M_1 nije cjelokupna količina novca već jedan dio.

Prosječan nivo cijena: $P = \frac{M_1 V_1}{O}$; **Kupovna snaga novca:** $\frac{1}{P} = \frac{O}{M_1 V_1}$

Gornja kvantitativna jednačina je izvedena iz prve osnovne jednačine o kupovnoj snazi novca.

Prva Kejnzova jednačina koja se odnosi na dohodnu teoriju novca: $P_c = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{R}$

P_c = prosječna tržišna cijena roba prodanih domaćinstvima u dotičnoj godini

E = dohodak (zarada) svih proizvodnih faktora kod proizvodnje ukupnog DP

O = DP u naturalnom izrazu

I' = zarada pri proizvodnji investicionih roba

S = štednja (akumulacija) svih proizvodnih faktora

R = obim proizvedenih potrošnih roba

Druga Kejnzova jednačina: $P_o = \frac{(E - S) + I}{O}$

P_o = tržišna vrijednost ukupnog DP

I = tržišna vrijednost investicija

O = ukupna kupovna snaga datog perioda u privredi koja se realizuje upotrebom novca

Kejnz dijeli ukupan novac na:

- M_1 - dohodni;
- M_2 - poslovni;
- M_3 - štedni.

Samo se dohodni novac (M_1) može pojaviti u jednačini razmjene. To je onaj novac koji se javlja kao zbir novčanih iznosa koji leže u blagajnama domaćinstava, spreman za poravnanje tekućih izdataka, a koji se kreće:

- **između preduzeća i domaćinstava**, odnosno od preduzeća pritiče kao dohodak domaćinstvima;
- **između domaćinstava i preduzeća**, kada iz domaćinstava dolazi kao izdatak natrag u preduzeće, gdje se javlja kao prihod za prodatu robu, i tako se zaključuje krug i počinje novi.

Ipak, Kejnz ne prekida vezu sa kvantitativnom teorijom koju priznaje kao ispravnu, ali ovog puta samo u hipotetičkom stanju pune zaposlenosti, tj. u slučaju koji nije postojao.

Kejnz je otvorio metodološki rascjep i **podijelio monetarne teoretičare** na:

- one koji polaze od modela $MV = PT$ i
- one koji polaze od novčanih rashoda i dohodaka

32. Teorija inflacionog jaza

Neke elemente teorije dao je **Viksel** u svojoj teoriji monetarne ravnoteže. Uzeo je u obzir odnos štednje i investicija kao uslov monetarne ravnoteže i doveo ga u zavisnost od odnosa realne i novčane kamatne stope. Time je postao jedan od prvih teoretičara koji je ukazao na pojavu inflatorno-deflatorskog jaza usljed nepodudaranja štednje i investicija.

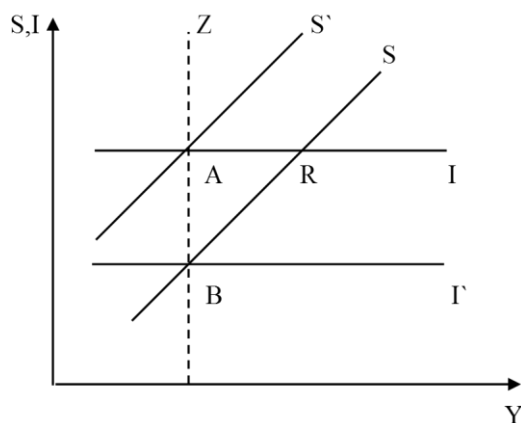
Od ideje Viksela polaze Olin, Lindal, Mirdal, Davidson i Hansen (švedska škola) i Kejnz. Svi predstavnici teorije kao osnovu uzimaju odnos štednje i investicija čijom razlikom definišu inflatorni i deflatorski jaz. Polazi se od toga da je rast cijena (inflacija) **realna pojava**, da su realni faktori od presudnog značaja, a **novčani faktor** ima sekundarni značaj u nastajanju tog procesa.

Direktni uticaj²

Model se svodi na osnovne odnose **investicija (I)** i **štednje (S)**.

Inflacija je posljedica većih investicija (I) u odnosu na formiranu štednju (S), a **deflacija** suprotno.

Inflacioni jaz, kao rezultat veće globalne tražnje u odnosu na ukupno formiranu ponudu (štednju) vodi inflaciji, rastu cijena. Cijene rastu sve dok postoji višak tražnje, odnosno inflacioni jaz.



A-B = inflacioni jaz

Z = kriva pune zaposlenosti

S = kriva štednje

I = kriva investicija

A = tačka nove ravnoteže do koje dolazi usled povećanja nacionalnog dohotka i povećanja štednje, kao posledica povećanja nacionalnog dohotka

B = tačka ravnoteže kada bi se smanjile investicije

R = tačka potencijalne ravnoteže

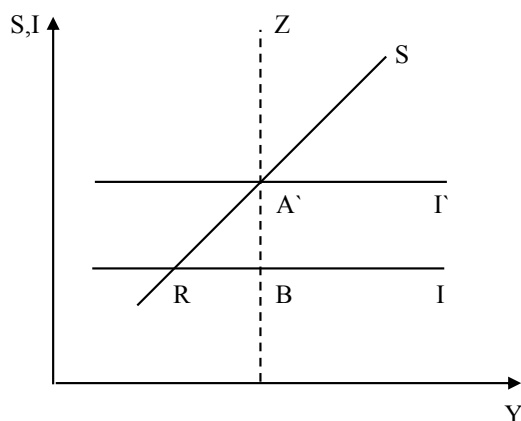
Proces uravnoteženja teče ovako: zbog porasta cijena dolazi do povećanja nacionalnog dohotka, porasta štednje, kriva S se pomjera do tačke A, i dolazi do izjednačavanja S i I.

Uravnoteženje može da ide smanjivanjem investicija, kada se kriva I sječe sa krivom S u tački B.

Dakle, dva su pravca uravnoteženja:

1. Smanjenje investicija
2. Povećanje štednje.

Deflatorski jaz je manjak investicija i otklanja se ako se kriva I podigne do nivoa gdje bi sjekla krivu S u tački A'. U ovom slučaju, izbjegava se smanjenje štednje – ako se smanji štednja onda nastaje problem smanjenja ponude, što nije dobro jer se smanjuje likvidnost i plasmani.



Z = kriva pune zaposlenosti

S = kriva štednje

I = kriva investicija

A = tačka nove ravnoteže do koje dolazi povećanjem investicija

R = tačka potencijalne ravnoteže

A' - B' = deflatorski jaz

² Grafik sa predavanja: krive I i I' imaju pozitivan nagib, ostalo isto

Ponašanje štednje i investicija stavlja se u zavisnost od kretanja realne ili prirodne i bankarske (novčane) kamate. Ukoliko je ponuda određenih roba usklađena sa tražnjom tih roba na tržištu u svrhe investiranja, na tržištu se **formira “prirodna” ili realna kamatna stopa**. Banke teško mogu odmah odrediti koja je to prirodna kamata i odobravaju kredite bez stvarne podloge (nepostojeći depoziti). Na te kredite ne plaćaju kamate, ali naplaćuju na odobrene kredite. Bankarska kamata, time, može biti niža od prirodne ili realne, što povećava interes za novim kreditima (tražnja novih kredita). Investicije rastu iznad štednje i otvara se **inflacioni jaz**, rastu cijene. Na tržištu se javlja fenomen **“prisilne” štednje**. Smanjenjem likvidnosti ograničavaju se krediti i povećava se bankarska kamata dok se ne izjednači sa prirodnom. Štednja se povećava, izjednačava sa investicijama, uspostavlja se ravnoteža i zaustavlja rast cijena. Dalje slijedi - povećanje kamata, rast štednje i pad investicija - štednja postaje veća od investicija, cijene padaju.

Po **Kejnz**, inflacioni jaz je posljedica viška tražnje nad ponudom u uslovima pune zaposlenosti rada i kapitala. Ravnoteža se može uspostaviti ili **smanjenjem investicija** na nivo raspoložive tražnje (nepoželjno je jer se djelovanjem negativnog multiplikatora negativno djeluje na dohodak i zaposlenost) ili **uvozom štednje** (smanjenje ostalih oblika potrošnje - lične i opšte) - žrtvovanje neravnoteže u platnom bilansu.

33. Psihološka teorija

Isticanje psiholoških faktora u pitanjima odnosa novca i cijena susrijeće se još u radovima Kejnz, predstavnika švedske škole i marginalista. Prednjače **marginalisti** (“teorija granične korisnosti”) i **predstavnici kvantitativne teorije** koji su pod snažnim uticajem marginalista (Hjum, Rikardo, Boden, Pigu, Kejnz, Maršal). Neki od ovih teoretičara daju sekundarni, a neki primarni karakter (“čisti predstavnici teorije”) psihološkim faktorima.

Najpoznatiji predstavnik je **Aftalion** koji je svoj koncept izgradio na dohodnoj teoriji i marginalističkoj teoriji granične korisnosti. U zavisnosti od raznih psiholoških faktora, pojedinci reaguju različito na promjene u kretanju dohotka. **Dominantno psihološki faktori** su: razna očekivanja, predviđanja i subjektivne ocjene korisnosti potrošača.

Promjene u novčanom dohotku dovode do promjena u cijenama zavisno od raspoloženja pojedinaca i sl. Porast ili pad cijena nije više posljedica rasta ili pada količine novca; to je slučaj samo ako je to posljedica porasta ili smanjenja dohotka, što predstavlja proširenje dohodne teorije. Dakle, promjene dohotka ili cijena rezultat su djelovanja kvalitativnih (psiholoških), a ne kvantitativnih faktora, pa je **Aftalionova teorija kritika kvantitativne teorije**.

Dejstvo psiholoških faktora Aftalion prenosi i na intervalutarnu vrijednost novca, međunarodne platne i trgovinske odnose. Porast cijena slijedi rast deviznog kursa i bez odgovarajućeg porasta dohotka. Pod uticajem **predviđanja** o daljem rastu kurseva, dolazi do većeg porasta cijena i još većeg smanjenja vrijednosti novca nego što je bio porast deviznog kursa. Usljed razvijenih međunarodnih veza uticaji se šire i vrlo brzo prenose sa zemlje na zemlju. Dokaz za to je špekulativno kretanje kapitala - **“vrućeg novca”**.

Razlike u štedljivosti mogu da se protumače kao razlika u pridavanju većeg ili manjeg značaja vrijednosti novca. Gdje se **novcu daje veća vrijednost** i gdje se više štedi, više se i osjeća njegova individualna vrijednost. Novcu se daje manja vrijednost tamo gdje su svježije uspomene na stradanja kroz inflacije usljed njegovog obezvrjeđivanja, tamo gdje se očekuje rat ili valutna reforma na štetu posjednika novca. S druge strane, kada se očekuje **pad cijena** i “šire glasovi o tome” potrošači se suzdržavaju od kupovina, brzina opticaja se usporava, a cijene pokazuju tendenciju pada. Psihološki faktori idu u prilog stabilnosti novca i cijena u privredama s manjim padom vrijednosti i kupovne snage novca, u doba privrednog poleta i veće tražnje novca, u doba tzv. optimističkog raspoloženja.

Po **Teoriji ponašanja**, podvarijante teorije, presudnu ulogu na formiranje cijena, razvoj inflacije, vrijednosti novca, tržišnih kretanja i sl, ima “ponašanje” različitih društvenih grupa, velikih grupa, monopola, udruženja, državnih organa.

Po **Teoriji dominacije**, kao varijanta teorije ponašanja, dominantne firme i ekonomike imaju na tržištu odlučujuću ulogu. Ponašanje jednih uslovljava ponašanje drugih. Odluke velikih jedinica, kao što su javna vlast i monopoli, najsnažnije utiču na sva kretanja. Ponašanje velikih uslovljava ponašanje malih i određuje kretanje cijena. Znači, velike firme, monopoli daju ton i pravac svim kretanjima jer ih slijede i imitiraju ostali. Takođe, prisutna je sposobnost pojedinih društvenih grupa da izmijene svoje učešće u dohotku, a time i da izazovu neravnotežu.

Presudan uticaj psiholoških faktora je u **bržem ili sporijem obrtanju novca**, pa jedna ista količina novca djeluje čas kao manja, čas kao veća, što se odražava na vrijednost, kupovnu snagu novca, cijene. Ipak, psihološke faktore je nemoguće kvantifikovati, pa teorija ne bi trebalo da ima praktičnu primjenu. Psihološki faktori ipak postoje i djeluju na ljude u odnosu na novac i dohodak.

Zaključak: Teorija je pogrešno postavljena:

- Psihološki faktori samo dopunjavaju i pojačavaju druge realne faktore reprodukcije, finansijske i druge faktore;
- Polazi od pogrešne pretpostavke da su tražnja, potrošnja, novčani opticaj, cijene i stabilnost pod dominantnim uticajem psiholoških faktora.

Nije moguće negirati postojanje i djelovanje psiholoških faktora ni u unutrašnjim ni u međunarodnim odnosima, ali se postavlja pitanje da li su psihološki faktori osnovni ili dodatni faktor stabilnosti novca i privrede.

34. Kejnsova teorija novca

Kejnz je razradio dohodnu varijantu kvantitativne teorije u “Raspravi o novcu”, a u “Opštoj teoriji” dao je postulat savremenoj teoriji inflatornog jaza. Dakle, jedni ga smatraju pristalicom **kvantitativne teorije**, drugi **dohodne**, a treći **psihološke**. U stvari, kod njega se srijeću kombinovani pogledi svih teorija, integrisani u jedan sistem - **Kejnzov sistem**.

Iz njegovih radova moglo bi se zaključiti da njegova teorija predstavlja prelaz od kvantitativne ka savremenijim shvatanjima. Kvantitativnu teoriju priznaje kao ispravnu u hipotetičkom stanju pune zaposlenosti. Udaljava se od nje isticanjem kvalitativnih faktora psihološkog karaktera - psihološka sklonost potrošnji, investiranju i likvidnosti.

Kejnz je pošao od pretpostavke da je za analizu novca i cijena nedovoljno upoređenje globalnih veličina: mase novca (M) i proizvodnje (Q) ili realnog proizvoda.

Dohotke rasčlanjuje na:

- a) dohotke od proizvodnje potrošnih roba;
- b) dohotke od proizvodnje proizvodnih roba.

Potrošačku tražnju dijeli na:

- a) tražnju potrošnih roba;
- b) tražnju proizvodnih roba.

Tako se formiraju **cijene**:

- a) potrošnih roba;
- b) proizvodnih roba;
- c) čitave proizvodnje.

Formula za cijenu potrošnih roba glasi:

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R}$$

P = cijena potrošnih roba

E = ukupan nacionalni dohodak

O = ukupna proizvodnja

S = štednja

I' = novčani dohodak onih koji proizvode investicione robe

R = raspoložive potrošne robe na tržištu

Cijene sredstava za proizvodnju zavise od odnosa I i S, kamatne stope i očekivanja preduzetnika koji se opredjeljuju za investicije.

Cijena čitave proizvodnje:
$$P = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O}$$

I = vrijednost novih investicija

Ako je I - S = nula, znači I = S, slijedi da cijene zavise samo od E/O.

Time ni jedan dio nacionalnog dohotka nije tezauroisan, sve uštede su investirane, obim kredita je na nivou stvarnih ušteda, a privredni život cjelokupno u stanju potpune ravnoteže.

Kejnzova teorija multiplikatora

Po ovoj teoriji, investiciona potrošnja stvara nove dohotke koji su veći od investiranih sredstava.

Svaka investiciona potrošnja stvara **trojaki efekat**:

- **Primarni:** nabavka nove opreme i reprodukcionog materijala usljed čega rastu dohoci te proizvodnje i suma dohodaka zaposlenih.
- **Sekundarni:** nove porudžbine investicionih roba izazivaju dodatnu tražnju sirovina i reprodukcionog materijala i porast ličnih dohodaka u tim djelatnostima.
- **Tercijalni:** investiciona potrošnja dovodi i do ekspanzije tražnje na sektoru potrošnih roba i usluga.

Efekat multiplikacije investicionih ulaganja zavisi od sklonosti ka potrošnji koja je obrnuto proporcionalna stepenu ekonomske razvijenosti zemlje. Razvijene zemlje više investiraju, a manje troše, a nerazvijene obrnuto. **Teorija multiplikatora** je bitna zato što ističe značaj investicija sa stanovišta i individualnog i društvenog kapitala, uz multiplikativno otvaranje dodatne zaposlenosti i dodatnih dohodaka.

Ukupna suma novoformiranih dohodaka:
$$n = I * \frac{1}{1 - r}$$

n = ukupna suma dohodaka
I = početni iznos investiranog dohotka
r = faktor investiranog dohotka

Npr.

Jedna zemlja investira 2/3 svog ukupnog dohotka (faktor - r), multiplikator je 3: $1/(1 - r) = 3$.

Za I = 1000, r = 2/3, n = 1000 * 3 = 3000

Kejnz potencira odnose štednje i investicija, uz naglašavanje psiholoških faktora, a osnovni uzrok pada ili rasta cijena nalazi u njihovoj nejednakosti. Dake, nesklad između I i S izaziva promjene cijena, pri čemu glavnu ulogu ima kamatna stopa. Niska kamatna stopa stimuliše investicije i destimuliše štednju, čime se izaziva nesklad i porast cijena. Na **nesklad između I i S** utiče se **eskontnom politikom, politikom otvorenog tržišta i obaveznih rezervi**. Budući da kamatna stopa djeluje na profit, troškove investicija i cijene potrošnih roba, kamatna stopa djeluje na cijene bez posredstva izmjena u količini novca.

Kejnz je prvi značajniji teoretičar inflacije. Po njemu, robne cijene se formiraju na osnovu troškova proizvodnje. Inicijalni faktor povećane inflacije je u porastu troškova proizvodnje, usljed čega rastu cijene, zatim tražnja, i dolazi do ekspanzije količine novca. Po kejnzijancima, uticaj povećanih troškova na porast nivoa cijena ne mora da bude ravnomjeran, kada su u pitanju razne privredne grane. Glavni efekat porasta količine novca je na ekspanziju privredne aktivnosti i zaposlenosti.

Primjedbe na njegove teoretske postavke:

- a) Njegova teorija o novcu nije uklopljena u teoriju reprodukcije iako na tu vezu ukazuje;
- b) Preuveličana je uloga bankarskih i monetarnih faktora;
- c) Preuveličan je uticaj psiholoških faktora;
- d) S jedne strane, dokazuje da količina novca ne utiče na cijene već dohodak umanjen za štednju (E - S). S druge strane, tvrdi da usljed nove emisije novca, u stanju pune zaposlenosti, dolazi do rasta cijena.

35. Monetaristička teorija

Poznata i kao **neokvantitativna teorija**, reformulisana kvantitativna teorija, odnosno kvantitativna teorija u širem smislu.

Čikaška škola - Fridman, Švarc, Kagan, Bruner, Melcer, Majzelman, Klajn, Selden, Jeger, Makešić, Patinkin, Lerner.

Fridman polazi od toga da je **kvantitativna teorija novca** teorija tražnje novca i da prethodne teorije na daju objašnjenje odnosa realnog i novčanog dohotka, kamate i nivoa cijena. Odbacuje transakcioni pristup, koji je čisto mehanički, i posmatra novac kao dio znatno šireg koncepta aktive - kapitala ili ukupne imovine.

Dohodak se može držati u **5 oblika imovine**: novac, obveznice, akcije, fizička dobra i ljudski kapital! Fridman ove faktore uključuje u funkciju tražnje novca, a osim njih još neke kako bi se dobio kompletniji odnos međuzavisnih veličina.

Faktori koji određuju tražnju novca su:

- odnos između ljudskog kapitala i ostalih oblika u kojima se može držati kapital;
- očekivana stopa prinosa na novac i druge oblike aktive;
- djelovanje inflacije ili deflacije na promjenu vrijednosti novca i drugih oblika imovine

Realna tražnja novca je sljedeća funkcija: $\frac{M}{P} = f(Y, W, V_m, V_w, V_e, \frac{1}{P} \frac{dP}{dT}, r)$, gdje je:

M = nominalna tražnja novca

P = indeks cijena

$\frac{M}{P}$ = realna količina novca

Y = realni dohodak (proizvodnja)

W = odnos između finansijske i realne aktive i fiksnog kapitala

V_m = stopa očekivanog prinosa novca

V_w = stopa očekivanog prinosa obveznica

V_e = očekivana stopa prinosa od akcija

$\frac{1}{P} \frac{dP}{dT}$ = stopa promjena opšteg nivoa cijena

r = ostale varijable

Nastoji se dokazati da postoji prilično stabilan odnos između realne tražnje novca i varijabli koje tu tražnju određuju. Takođe se nastoji odbaciti teza o apsolutnoj stabilnosti brzine opticaja novca. Dakle, **tražnja novca zavisi od tokova dohotka**, i to: stopa prinosa od akcija, kamatne stope od obveznica, stope promjena opšteg nivoa cijena i dr.

Osnovna varijabla teorije je **dohodak (imovina)** po stalnim cijenama ili **permanentni dohodak**, čime Fridman izgrađuje teoriju permanentnog dohotka. Druge varijable su sekundarnog značaja i vezane su za stopu prinosa pojedinih oblika imovine.

Iz različitih oblika imovine, dolazi do različitih **oblika tokova novca**:

- **dohodak od novca kao depozita** - kamata
- **dohodak (prinos) od obveznica** - godišnji prinos od vrijednosti kupovina, prinos od promjena cijena obveznica u toku određenog perioda
- dohodak od akcija - nominalni iznos; konstantni iznos; iznos u zavisnosti od **promjene cijena i prinosa od promjene cijena akcija** do koje dolazi tokom vremena
- **dohodak od fizičkih roba** koji zavisi od kretanja cijena
- **dohodak od proizvodnog ili radnog kapaciteta čovjeka** što zavisi od radne sposobnosti, nivoa obrazovanja i trošenja
- **promjene preferencije ili ukusa potrošača i nosioca dohotka** (imovine)

Ova teorija razlikuje **tražnju novca krajnjih držalaca imovine** (domaćinstva, privatni sektor) i **tražnju od strane preduzeća, privrednih subjekata**.

Po ovoj teoriji funkcija novca je vrlo **stabilna**, pa je i brzina novca stabilna i mijenjaće se samo pri promjeni tražnje novca. Novčana masa se mijena po jednoj dosta stabilnoj godišnjoj stopi rasta pa novac tada djeluje neutralno. Nagle promjene novčane mase dovode do inflatornih ili deflatornih promjena u privredi.

Monetarni faktori postaju osnovni izvor poremećaja u privredi i odstupanja nominalnog od realnog dohotka, što je posljedica novokreiranog novca. **Osnovni faktor poremećaja** je odstupanje kreiranog novca od strane bankarskog sistema u odnosu na realnu količinu novca što se neposredno odražava na cijene. Da bi **opšti nivo cijena ostao stabilan**, potrebno je da se količina novca povećava paralelno s povećanjem proizvodnje i stanovništva. **Dugoročna stopa monetarnog rasta** bi trebalo da iznosi 3-5%. Veći ili manji porast novčane mase od tako programiranog nivoa dovešće do inflacije, odnosno deflacije. Konstantna stopa rasta od 5% treba da osigura privredu od većih fluktuacija cijena uz negativno dejstvo na stopu rasta i stabilnost privrede.

Po ovoj teoriji, **nominalna količina novca je egzogeno određena autonomnim odlukama monetarne vlasti** pa na nju ne djeluju nebankarski držaoci novca koji određuju samo realnu količinu novca. **Dohodna brzina novca** je određena realnom količinom novca (ponašanjem držaoca novca).

Osnovne postavke monetarizma

Polazeći od tzv. “automatske” monetarne ravnoteže, koja se iscrpljuje kroz konstantnu stopu porasta količine novca, a što vodi stabilnosti i uravnotežnom porastu, učenje Fridmana i ostalih neokvantitativaca Čikaške škole može se svesti na sljedeće postavke:

1. Postoji skladan odnos između stope rasta količine novca i stope rasta nominalnog dohotka. Rastom količine novca porašće i nominalni dohodak, i obrnuto. Znači, funkcija tražnje novca je stabilna.
2. Promjene u stopi monetarnog rasta izazvaće promjene u stopi rasta nominalnog dohotka i to sa zakašnjenjem od 6 do 9 mjeseci.
3. Stopa monetarnog rasta nije čvrsto povezana sa stopom rasta dohotka u sadašnjem trenutku. Sadašnji rast dohotka zavisi od toga što se dešavalo sa novcem u prošlosti. Dohodak u budućnosti zavisi od toga što se dešava sa novcem u sadašnjosti.
4. Uticaj na nivo cijena javlja se 6 do 9 mjeseci nakon djelovanja na dohodak i proizvodnju. Ukupno vremensko zaostajanje između promjene u monetarnom rastu i promjene u stopi inflacije iznosi 12 do 18 mjeseci.
5. Promjena stope rasta nominalnog dohotka odražava se na proizvodnju, a ne na nivo cijena - pojavom raskoraka između stvarne i potencijalne proizvodnje pojaviće se i pritisak na stopu rasta cijena.
6. Kratkoročne monetarne promjene prvenstveno djeluju na proizvodnju, dok dugoročna stopa monetarnog rasta utiče prvenstveno na cijene.
7. Inflacija je uvijek i svuda monetarni fenomen, jer se može stvoriti i stvara samo rastom količine novca koji je brži od stope rasta proizvodnje.
8. Rashodi javnog sektora mogu, ali ne moraju biti inflatornog karaktera - inflatorni su ako se finansiraju kreiranjem novca.
9. Fridman ne ističe prvobitno početno djelovanje promjene količine novca na dohodak već na cijene postojeće aktive, obveznica, akcija i nekretnina.
10. Brzi monetarni rast najprije vodi snižavanju kamatne stope, a kasnije - povećanim rashodima i stimulisanjem rasta cijena - promjena monetarnog rasta dovodi do porasta tražnje kredita i porasta kamatne stope.

Kritika teorije – nedostaci

Prvi nedostatak: Fridmanov model na sadrži razlikovanje između “aktivnog” i “neaktivnog” novca, niti između “transakcionih” i “špekulativnih” sredstava. Njegov model tražnje novca oblika kvantitativne teorije građen je za visokorazvijenu i monetiziranu privredu (SAD) s razvijenom finansijskom strukturom i finansijskim instrumentima (tržištem) i teško se može primijeniti na privrede bez takvih karakteristika.

Drugi nedostatak modela je što uzima širi koncept novca koji uključuje i oročene depozite koji su u svim zemljama izvan novčane mase. To je, po nekima, doprinijelo da Fridman dolazi do visokog koeficijenta elastičnosti tražnje novca (iznad jedinice). Uz adekvatniju definiciju novca, rezultat bi se znatno razlikovao, uz pad koeficijenta.

Ova teorija polazi od nekoliko, danas teško prihvatljivih pretpostavki:

1. potpune ravnoteže privrede sa stabilnim cijenama;
2. pune zaposlenosti rada i kapitala;
3. potpuno elastične tražnje novca u odnosu na dohodak;
4. stalne i stabilne stope rasta proizvodnje - 3-4%, što stvarnost demantuje;
5. stabilne dugoročne promjene količine novca (3%, odnosno kasnije 5%)

Slabost teorije je kod tumačenja “suviše velike količine novca”. Pri takvom stanju, vlasnici dohotka će trošiti svoj novčani dohodak, čime rastu cijene sve dok količina raspoloživog novca ne bude odgovarala onoj visini novčanog dohotka koju ekonomski subjekti žele da drže. Ipak, moguće je u svakom trenutku akcijom države ili CB smanjiti postojeću količinu novca.

36. Inflacija – definicija i vrste

Inflacija je veoma kompleksna i heterogena pojava, koja se nikada ne pojavljuje dva puta na isti način, tako da je teško odnosno gotovo nemoguće generalno je definisati. Ne postoji uži skup mjera kojima se može izlječiti inflacija. Inflacija je fenomen prisutan u ekonomskoj teoriji od 60-ih i 70-ih godina. **Osnovne karakteristike:**

1. Enormni rast cijena;
2. Poremećeni dužničko-povjerilački odnosi;
3. Nejednaki rast cijena;
4. Razorena privreda.

Definicija inflacije:

„Pod inflacijom valja razumijevati one naročite narodno - gospodarske procese, koji nastaju i razvijaju se usljed padanja vrijednosti papirnog novca.“ **Račić**

„Inflacija je jedna ekonomsko - finansijska pojava, izazvana poremećajima ravnoteže u faktorima proizvodnje, a kao njena posljedica nastaje povećanje novčanog opticaja emisijom novčanica i kreditnog novca bez odgovarajućeg pokrića u metalu ili proizvodnji.“ **Filipović**

„Inflacija je povećanje novčanog opticaja preko one količine pri kojoj se opšti nivo cijena održava na dosadašnjoj visini. Drukčije rečeno: inflacija je ono povećanje novčanog opticaja koje ima kao posledicu porast opšteg nivoa cijena...“ **Majsner**

Prema tome, nije svako povećanje novčanog opticaja još inflacija. Problem nastaje tek onda kada se količina novca mijenja bez odgovarajuće promjene na strani robe, tako da to mijenjanje počinje da utiče na opšti nivo cijena. Iz toga proističe da je inflacija zapravo dinamičan pojam. Čim se povećanje opticaja novca zaustavi i cijene ustale na novom nivou, inflacija prestaje, bez obzira na to koliki je sada opticaj novca. Dakle, o inflaciji se može govoriti samo dotle dok cijene skaču. Čim se cijene zaustave na bilo kojem nivou, nema više inflacije, ma koliko novi opticaj bio veći od ranijeg.

„Inflacija je proces samopodržavanog, a različitim uzrocima izazvanog rasta cijena koji postepeno, prije ili kasnije, pošto se iskoriste stimulativni efekti rasta cijena, dovodi do opadanja životnog standarda većine stanovništva, do iscrpljivanja nacionalnih izvora deviza, do pogoršavanja deviznog bilansa i kursa nacionalne valute i, konačno, do poremećaja na tržištu koji otežava kontinuitet u funkcionisanju privrede, izaziva nove poremećaje u raspodjeli i pothranjuje sama sebe.“ **Perišin**

Pokušaj definisanja od strane **Perišina** ide za tim da se naglasi:

1. da je inflacija proces, i to proces rasta cijena;
2. da je ona kao proces izazvana ili može biti izazvana različitim uzrocima;
3. da je ona samopodržavan proces koji, u krajnjoj liniji, dovodi do niza posljedica

Nedostatak ove definicije leži u činjenici da ne ukazuje na uzroke inflacije.

Vrste inflacije:

1. Prema uzročno-posledičnim vezama:

- **Inflacija tražnje** - do inflacije dovodi prevelika tražnja u odnosu na ponudu (novčane mase, nominalnih dohodaka, potrošnje);
- **Inflacija troškova** - do inflacije dovodi povećanje troškova proizvodnje (energije, sirovina, repromaterijala...) ili povećanje cijene radne snage. Nije toliko bitna za CG.
- **Strukturna inflacija** (narušeni elementi ravnoteže privredne strukture – u manje razvijenim zemljama, od velikog je značaja da li zemlja proizvodi sirovine. Bolje je ukoliko proizvodi gotove proizvode jer je cijena veća.)
- **Uvezena inflacija** (do inflacije dolazi usled porasta cijena uvoznih komponenti, zbog njihovog porasta na svjetskom tržištu).
- **Psihološka inflacija** - rezultat psiholoških efekata (inflacionih očekivanja) u uslovima intenzivnog ubrzanja inflacione spirale (u CG 1993-1994. godine);
- Inflacija izazvana **socijalno-psihološkim faktorima** prilikom prelaska na tržišne uslove i slobodno formiranje cijena (pogubnija je za zemlje u tranziciji, jer se zahtijeva liberalizacija odmah, a zemlja za to još uvijek nije spremna).

2. Prema nastajanju:

- **Apsolutna inflacija** - stvarno povećanje količine novca u opticaju.
- **Relativna inflacija** - porast BON, bez povećanja stvarne količine novca u opticaju.

3. Prema intenzitetu:

- **Puzajuća inflacija** - do 4% na godišnjem nivou
- **Galopirajuća inflacija** - do 100% na godišnjem nivou
- **Hiperinflacija** - preko 100% ili čak više hiljada ili miliona % na god. ili mjesečnom nivou.
- **Slump inflacija** - inflacija preko 10%, a stopa rasta iznosi od -1% do 1%. Došlo je do inflacije, a stopa rasta se povećala (1–2%), što je dovelo do stagflacije.

4. Prema dužini trajanja:

- **Sekularna inflacija** - blagi oblik sa umjerenim rastom cijena, dugim rokom trajanja, rijetko prelazi u hiperinflaciju, obično posljedica cikličnog kretanja privrede;
- **Jednokratna** - kratak vijek trajanja, nešto viši rast cijena, uzrok su mjere ekonomske politike;
- **Hronična** - oštrija, dugoročnija, viša stopa rasta cijena i tendencija progresivnog razvoja iz godine u godinu.

5. Prema dejstvu:

- **Aktivna** - slobodna, otvorena, neobuzdana;
- **Neaktivna** - prigušena, kontrolisana.

6. Prema namjeri:

- **Namjeravana** - svjesno djelovanje monetarne vlasti radi postizanja ciljeva (oživljavanje proizvodnje, smanjenje duga). Inflacija može biti namjeravana:
 - mjerama ekonomskih vlasti;
 - monopolskim cijenama;
 - uvoznim lobijima.

- **Nenamjeravana (spontana)** - rezultat finansijske ili ekonomske nužnosti.

7. Prema porijeklu:

- **unutrašnja (domaća)** - rezultat budžetskog deficita, ekspanzije kredita, povećanja investicija..
- **spoljna (uvezena)** - kanalima robne razmjene, novčanog kapitala, radne snage i sl.

Pojava inflacije – hiperinflacije

Inflacija je fenomen veoma starog porijekla (25 vjekova) kao i sam termin (1 vijek) koji potiče od latinske riječi „*inflatio*“, što znači nadimanje. **Termin inflacija** nastao je tokom američkog građanskog rata 1861-65. Istorija inflacije počinje sa atinskim tiraninom **Hipijem** 527. godine p.n.e. i Septimijem **Severom**, rimskim imperatorom, 198. godine p.n.e, koji su sveli vrijednost valute za 50-60%. U vrijeme američkog građanskog rata desila se tzv. „**papirna obmana**“ kada dolazi do paralize privrede. Uz nemogućnost da se dođe do finansijskih sredstava na drugi način, država je izdavala papirni novac bez pokrića. Novčanica od 1 \$ vrijedila je 2,5 centa. Ovo finansijsko iskustvo je proisteklo iz iskustva Francuske 1,5 vijek ranije u periodu Luja IV. Državna blagajna je bila prazna, a unutrašnji dug ogroman. Škotski finansijer i merkantilist Džon Lo je dobio ideju da osnuje banku u Parizu 1716. Banka je primala u depozit trgovačke mjenice (uz blagu eskontnu stopu). U zamjenu je njihovim vlasnicima izdavala banknote, koje su bile plative po viđenju jer su se u svakom trenutku mogle pretvoriti u srebrni i zlatni novac. Državni dugovi su se smanjivali jer su se bankarskim papirima isplaćivali državni povjerioci. Cijena državnih hartija je u slobodnoj prodaji skočila, a poslovanje kompanija doprinijelo je snažnom oživljavanju industrije i trgovine. Ovo se takođe povoljno odrazilo na državnu blagajnu. Do sloma je došlo kada je javnost otkrila da su banknote bez stvarnog pokrića.

U prošlom vijeku ukupno je zabilježeno 16 hiperinflacija. Desila su se **3 talasa hiperinflacije**:

- I.** Nakon I svjetskog rata;
- II.** Nakon II svjetskog rata;
- III.** Nakon „dužničke krize“ koja se pojavila na svjetskoj sceni 80-ih godina.

I talas: Prvi talas nakon I svjetskog rata u periodu 1921-24. zadesio je Austriju, Njemačku, Mađarsku, Poljsku i Rusiju. Najduže je trajala u Rusiji - 26 mjeseci. Njemačka je primjer da inflacija ne dovodi nužno do raspada proizvodnje sve dok ne pređe u hiperinflaciju. Naime, obim nacionalne proizvodnje neprekidno je rastao sve do 1923. Umjesto proizvodne aktivnosti počinju da dominiraju špekulacija, korupcija, zloupotreba položaja i sl. Te godine cijene su rasle munjevito i papirni novac je za sat gubio 50% ili više od vrijednosti.

II talas nastaje nakon II svjetskog rata, uz značajne sličnosti sa prethodnim talasima. Hiperinflacija je zadesila Kinu (26 mjeseci), Grčku i Mađarsku (usled nemogućnosti izgradnje valjanog društvenog sistema).

III talas: 80-ih godina. Umjesto rata, sada je u pitanju bila prezaduženost zemalja (kriza zaduženosti): Argentina, Bolivija, Nikaragva, Peru, Poljska, SFRJ 1989. godine (dug kod Pariskog i Londonskog kluba, Svjetske banke) i SRJ 1992. godine (25 mjeseci, uz prosječnu mjesečnu stopu rasta od 760,7, a posljednji mjesec hiperinflacije je bio januar 1994.). Nevraćanje dugova dovelo je do propasti mnogih velikih banaka. U novom slučaju hiperinflacije proces obaranja je mnogo kompleksniji i složeniji nego u slučaju klasičnih hiperinflacija. Pojedine zemlje su uspjele da stabilizuju devizni kurs i obuzdaju drastičnu hiperinflaciju, ali ne i da eliminišu visoku inflaciju. Razvili su se novi modeli obaranja hiperinflacije.

Mađarska hiperinflacija iz 1946. je najviša u ekonomskoj istoriji, potom u SRJ.

1989. godine, u **SFRJ** dolazi do **prvog hiperinflacijskog talasa**, koji je zaustavljen 1990. godine. **Druga hiperinflacija u Jugoslaviji** (od januara 1992. do januara 1994. godine) nastala je u privredi koja je izložena: ratnom okruženju, sankcijama savjeta bezbjednosti, ekonomskim blokadama i jakim šokovima na strani tražnje i ponude.

Ovo je djelovalo na promjenu karaktera hiperinflacije i ponovnog vraćanja na klasičan oblik hiperinflacije. U periodu 1960-89, zemlje koje su imale brži rast od prosjeka imale su i prosječnu stopu inflacije od 12%, a suprotno 31%.

Mađarska i YU su jedine zemlje koje je dva puta zadesila hiperinflacija. U Mađarskoj u periodu od 20 godina, u YU u periodu od 25 mjeseci.

37. Inflacija tražnje i inflacija troškova – kritika

Tri su savremena shvatanja (teorije) o **uzrocima inflacije**:

1. Teorija inflacije tražnje
2. Teorija inflacije troškova
3. Teorija strukturne inflacije

Teorija inflacije tražnje

Predstavnik ove teorije je **Milton Fridman. Dohodak** je glavni činilac koji dovodi do nesklada u rastu tražnje i narušavanja njene ravnoteže sa ponudom roba i usluga. **Ostali činioci** su: nesrazmjerna emisija novca, nesrazmjerno povećanje rashoda, nekontrolisana potrošnja i psihološki činioci. Povećanje dohotka dostiže visinu koja podstiče stanovništvo i privredu na novu potrošnju, uz nepokrivenu tražnju. U tom slučaju poželjno dejstvo je oživljavanje proizvodnje, prometa i investicija. Do **inflacije** dolazi kada ukupna proizvodnja dostigne granice koje joj nameću mogućnost njenih činilaca i kada ponuda roba i usluga počinje da zaostaje za kupovnom snagom, koja proističe iz povećanja novčane mase.

Teorija inflacije troškova

Teorija inflacije troškova zove se i teorija inflacije ponude jer polazi od promjene ukupne tražnje. Nastala sredinom prošlog vijeka, jedan od glavih predstavnika je **Denize**. U ovoj teoriji smatra se da porast cijena roba i usluga proističe iz nezavisnog povećanja troškova proizvodnje (plata, nadnica i sl.). **Krivica za inflaciju** se pokušava preusmeriti na one koji dobijaju nadnicu, odnosno povećanje nadnica znači povećanje troškova, a ti povećani troškovi proizvodnje, prouzrokuju u skladu sa ovom teorijom – rast cijena odnosno inflaciju. Ti troškovi se prevaljuju na kupca robe pa cijene rastu, a količina novca ostaje nepromijenjena. Ovo se u literaturi objašnjava **Filipsovom krivom**. U posljednje vrijeme, ova teorija se javlja u nešto izmijenjenom obliku kao **inflacija profita** - radnici iznuđuju “neopravdano” povećanje plata i nadnica. Ecksteinova varijanta ove teorije odnosi se na formiranje inflacije troškova u uslovima oligopolskih struktura. Monopolisti, oligopolisti i slični, jureći za sve većim profitom, dižu cijene iznad nivoa koji je opravdan stvarnim povećanjem troškova proizvodnje.

Podvarijanta teorije inflacije troškova (ponude) - **Ekštajnova teorija**. Po Ekštajnu inflacija može biti trostruka:

1. **Bazična** – nastaje kao rezultat povećanih troškova kapitala i nadnica
2. **Inflacija šoka** – nastaje usljed rasta cijena specifičnih proizvoda (nafta)
3. **Inflacija tražnje** - koja nastaje tj. zavisi od stope nezaposlenosti i iskorišćenosti kapaciteta.

Ekštajn stavlja naglasak na prvi tip inflacije – bazični.

Primjedbe ove teorije: Porast nadnica – koji se javlja kao uzrok rasta cijena – može se ostvariti usljed povećane količine novca u opticaju. Tada se monetarna politika suočava sa dilemom – ekspanzivna ili restriktivna monetarna politika. Ekspanzivnom će uticati na inflaciju, restriktivnom će prouzrokovati probleme u proizvodnji, rastu i zaposlenosti. Da se ne bi žrtvovala recesija ili kriza, prelazi se na ekspanzivnu monetarnu politiku. **Greška kod teorije inflacije troškova** – cilj monetarne politike je da djeluje na agregatnu tražnju, a ne na troškove proizvodnje.

Ove dvije teorije se razlikuju u tome kako vide **rešenje problema inflacije**. Teorija tražnje: polazi od djelovanja monetarne i fiskalne politike. Teorija troškova: polazi od kontrole cijena, kako bi se uticala na troškove proizvodnje, rast nadnica itd.

Kritika inflacije troškova

I Čarls Levinston (Charles Levinstone) – „Kapital, inflacija i multinacionalne kompanije“

Levinston daje osvrt na buržoasko tumačenje inflacije i kaže da osnovni uzrok inflacije nije ono što misle buržoaski ekonomisti. Po njegovom mišljenju, multinacionalne kompanije obezbjeđuju iz sopstvenih izvora sredstva za finansiranje kapitala. Povećanje akumulacije dovodi do povećanja cijena. Tako dolazi do rasta inflacije. Pritom, nadnice se samo prilagođavaju ovakvom rastu cijena. On smatra da treba promijeniti položaj zaposlenih u kompaniji. Porast cijena rezultat je velikih multinacionalnih kompanija koje su u svom posjedu imale 35% svjetske proizvodnje. U trci za profitom, one utiču na sve veći porast cijena, a samim tim i na rast inflacije. Dolazi do pojave koordinacije između države i korporacija. U početku su se korporacije zalagale za interese države, ili onih koji kontrolišu državu, a kasnije te korporacije prevladavaju moć države. Na taj način velike korporacije su mogle da koristeći se MMF-om, Svjetskom bankom, manipulišu zlatom, utiču na svjetkse ekonomske tokove, i da određuju cijene proizvoda, tako da tokom 60tih i 70tih dolazi do pojave inflacije. I to predstavlja potporu stavu Levinstona.

Prema tome, smatra Levinston, nadnice su samo izgovor da se pažnja skrene sa pravog uzroka inflacije - sa krupnog kapitala i njegove trke za profitom. Po njemu, trade-off između nezaposlenosti i inflacije je lažni trade-off i kao dokaz navodi kretanja iz 60-ih godina (pojava stagflacije). Prema tome, potpuno je pogrešan stav po kojem vlada treba da odluči da li je za visoku stopu inflacije ili visoku stopu nezaposlenosti.

On ukazuje na pojavu stagflacije – period 60-ih i 70-ih godina. Stagflacija je stanje u kojem je, pored visoke stope inflacije, prisutna i visoka stopa nezaposlenosti. Nakon velike svejske krize u SAD- u je došlo do recesije, zaposlenost se drastično smanjila, inflacije nema, tj. gotovo prelazi u deflaciju, pri čemu je stopa rasta cijena veća nego što je rast zaposlenosti. Levinston je prvi teoretičar koji ukazuje na pojavu problema **STAGFLACIJE** – istovremeno postojanje i inflacije i zaposlenosti.

On ukazuje na dejstvo instrumenata ekonomske politike:

- **Monetarna politika** - u suzbijanju inflacije može biti neefikasna jer velike multinacionalne kompanije mogu svoje velike rezerve (koje su sastavljene od velikog broja valuta) usmjeriti vani.
- **Fiskalna politika** - progresivno oporezivanje dohotka i profita dovešće do seljenja preduzeća u područja zvana „poreski rajevi“ (niski porezi, poreske olakšice...), pa će fiskalna politika, samim tim, biti neefikasna.

Prema tome, srž problema proističe iz bliske veze krupnog kapitala i (političke) vlasti, a uzrok inflacije vidi u ekonomsko-političkoj moći.

II E. Žam

Žam je drugi teoretičar koji se kritički osvrće na inflaciju troškova. On smatra da nadnice samo prate već ostvareni porast cijena (zbog poskupljenja roba, radnici traže povećanje zarada kako bi mogli da kupuju sve što su prije porasta cijena mogli). Drugim riječima, smatra da je porast nadnica rezultat povećanog zahteva radnika za većim nadnicama usled već izvršenog porasta cijena – uzrok inflacije nisu nadnice već rast cijena zbog čega radnici zahtijevaju veće nadnice.

Veće cijene – veće nadnice – veće cijene – veće nadnice – **INFLACIONA SPIRALA**.

U CG: uvezena inflacija (porast cijena naftnih derivata) – nadnice u zemlji indirektno utiču na porast cijena (sa porastom cijena, povećavaju se nadnice za indeks porasta u kolektivnim ugovorima). Marže uvoznih kompanijama, usljed niskih carina, su visoke, ali prevazilaze cijene u drugim zemljama i tako utiču na rast inflacije.

Kada ostalim teorijama ne možemo objasniti inflaciju, koristimo psihološke teorije. Kada nemamo sopstvenu valutu, ne možemo koristiti monetarnu politiku i međunarodnu politiku koja se odnosi na devizni kurs, ali možemo koristiti fiskalnu politiku i politiku dohodaka.

38. Posljedice inflacije

Postoje 2 stava: da inflacija ima **pozitivno dejstvo** i da inflacija ima **negativno dejstvo**. Ako se uzmu u obzir oba stava, može se doći do generalnog zaključka da inflacija koja pređe određeni procenat, vodi više ka ovom drugom, negativnom dejstvu, koji je štetan po ekonomiju, toliko, da ima razorno dejstvo.

Pozitivno dejstvo inflacije, kao kratkoročne i jednokratne pojave, u slučaju privremene nezaposlenosti proizvodnih kapaciteta ne može se negirati. Ipak, teško je utvrditi rok trajanja jedne jednokratne inflacije, uvedene da bi se postigao neki mogući kratkoročni efekat. To važi za utvrđivanje tačnog vremena kada ona treba da prestane, ukoliko se ne želi da privreda iz stanja latentne pređe u stanje srednje i galopirajuće - trajne i hronične inflacije. I takvom inflacijom je stvoreno jedno novo stanje odnosa u privredi, pa se i samim prestankom inflacije ono sada ponovo mijenja tako da se jedna neravnoteža zamjenjuje drugom. Inflacija je u cjelini **negativna pojava** koja prouzrokuje utoliko veće posljedice ukoliko uzima veći zamah.

Posljedice inflacije mogu se podijeliti u dvije kategorije:

1. Direktne (pozitivne i negativne)
2. Indirektne (pozitivne i negativne)

1. Direktne posljedice:

- a. **Smanjenje zaliha proizvodnih i potrošnih roba** - ako ne postoje obilne rezerve (čime se oslobađaju "zaleđena" sredstva) inflacija uzrokuje oskudicu i osiromašenje asortimana proizvoda;
 - b. **Porast materijalne proizvodnje** - zahtijeva i odgovarajuće povećanje novčane mase, što može povoljno na djeluje na veću usposlenost materijalnih rezervi i radne snage. Ipak, kada je to postignuto, svako dalje povećanje novčanog volumena i tražnje gubi opravdanje jer djeluje na porast cijena.
 - c. **Smanjenje izvoza i porast uvoza** - budući da se povećava tražnja za domaćim i uvoznim robama. Ipak se mogu pojaviti deformacije ovih tendencija, poput administrativnih mjera stimulisanja izvoza ili je izvoz ograničen zbog oskudnosti rezervi. Takođe, bitno pitanje je da li postoji suficit ili deficit trgovinskog ili platnog bilansa.
 - d. **Dodatna tražnja vodi porastu cijena** - ne u jednakoj mjeri kod svih grupa proizvoda, što zavisi od porijekla inflacionog impulsa. Ako nema slobodnog formiranja cijena, mjere regulisanja, kontrole i blokiranja cijena znače prigušenu inflaciju;
 - e. **Obaranje kursa domaće valute**, jer je unutrašnja vrijednost osnova međunarodne vrijednosti valute. Višestruki negativan uticaj inflacije na međunarodne ekonomske odnose ispoljava se u bijegu stranog, a potom i domaćeg kapitala u inostranstvo. To dovodi do pada domaćih monetarnih (deviznih) rezervi i nerealnog deviznog kursa domaće valute. Ukoliko je kurs ostao fiksiran, uz stalno rastući nivo cijena u zemlji, valuta postaje potcijenjena, što pogoduje povećanju izvoza. Ako je kurs domaće valute izmijenjen i postao fluktuirajući, to dovodi do njegove kasnije još veće depresijacije. Tako se domaća inflacija izvozi u inostranstvo, a ukoliko se brzo širi (kao svjetski proces) javlja se međunarodni valutni rat. On se nastoji dobiti sve većim inostranim obezvrjeđivanjem vrijednosti domaće valute, kao uslovom povećanog izvoza.
2. **Indirektne posljedice** uključuju sve pojave i odnose koji kroz porast cijena bivaju uzrok preraspodjele nacionalnog dohotka - jedni bez svojih zasluga dobijaju, a drugi bez svoje krivice gube. U početnom stadijumu javljaju se atraktivni ekonomski pokazatelji: restu lični dohoci, povećava se zaposlenost i u sektorima gdje objektivno nema potrebe, investicioni objekti se ubrzano grade. O uštedama, racionalizaciji se ne razmišlja. Nastaje stanje poznato kao „novčana iluzija“ - koje djeluje prilično optimistički na sveukupno raspoloženje u privredi, bezbrižno za one koji žele ad hoc da izvuku korist od inflacije, a alarm za one koji znaju njene posljedice. Međutim, ovakvo stanje počinje ubrzo da jenjava.

Sa jedne strane inflacija pogoduje industriji koja pod povoljnim uslovima uvozi reprodukcioni materijal, a proizvode u koje ih ugrađuje prodaje u zemlji po povoljnim (inflatornim) cijenama. Inflacija pogoduje i dijelu trgovine koji se bavi uvozom robe sa tržišta nižih cijena. Inflacija koristi i dužnicima, posrednicima i uopšte licima sa promjenljivim dohocima. Inflacija narušava principe dohotka i omogućava da se živi mimo rada, preko realnih mogućnosti. Inflacija ima negativno dejstvo na sve one koji imaju fiksna primanja. Pogađa neposredne proizvođače, naročito one sa najnižim primanjima, povjerioce jer im se dugovi vraćaju u novcu manje vrijednosti, štediša jer im se vraća novac manje kupovne snage, gube i činovnici i penzioneri, uništava se uopšte srednji sloj koji živi od rente i stalnih dohodaka. Veoma brzo domaće cijene počinju da gube kontakt sa cijenama u inostranstvu i zemlja postaje jeftina za inostrane kupce, odnosno za one sa konvertibilnom valutom.

Nastaje neka vrsta rasprodaje nacionalnih dobara, a privredi se nanosi šteta koja se dugo ne može nadoknaditi. Galopirajućom, hiper ili katastrofalnom inflacijom dolazi se do potpune katastrofe novčanog sistema i prelaska na djelimičnu trampu i kliring. Privreda se nalazi u stanju iscrpljenosti i javljaju se nelegalna trgovina, siva ekonomija, privredni kriminal, špekulacije, itd.

Inflacija obara povjerenje u domaću valutu, pa psihološki faktori igraju sve veću ulogu. Dolazi do bijega iz novca u robu i materijalna dobra, nekretnine se čuvaju i vlasnici ih sve manje unovčavaju – više vrijedi nelikvidna od likvidne imovine. Sklonost ka štednji zamjenjuje se sklonosti ka potrošnji i zaduživanju, jer se štednja ekonomski ne isplati. Nepovjerenje u novac povećava brzinu opticaja novca, a povećanje količine novca povećanjem opticajne brzine dovodi do još većeg rasta cijena. Otežava se utvrđivanje realne stope privrednog rasta kroz tekuće cijene, kao i doprinosa pojedinih privrednih grana, oblasti i područja u proizvodnji nacionalnog dohotka. Smanjuje se konkurentska sposobnost nacionalne privrede na svjetskom tržištu.

***Direktne pozitivne posljedice inflacije:**

1. stimulisanje (podsticanje) rasta i proizvodnje
 - Dolazi do kretanja novčane mase iznad optimalnog nivoa, što u početku dovodi do porasta domaćeg proizvoda i proizvodnje
 - međutim, posmatrano dugoročno glavni efekat ovakvih kretanja jeste rast cijena, pri čemu efekat porasta cijena vrlo brzo prevazilazi efekat povećanog rasta proizvodnje
 - znači da je dejstvo uticaja inflacije na rast i proizvodnju ograničeno i predstavlja iluziju (privid prosperiteta) koja traje kraći vremenski period
2. stimulisanje investicija
 - najbolji pozitivni direktni efekat inflacije
 - pri niskim nivoima iskorišćenosti kapaciteta, pojava inflacije može da dovede do porasta investiranja, što je pogotovo isplativo ukoliko se investiranje vrši iz kredita
 - iz razloga što kamatna stopa na te kredite postaje manja od stope inflacije odnosno govorimo o negativnim kamatnim stopama
 - investiranje se vrši tako što se zadužuje neko, za to plaća kamatnu stopu, međutim, stopa inflacije brzo prelazi kamatnu stopu, kamatna stopa postaje negativna, što dalje znači da bi investicioni projekti bili profitabilni – ostvaruje se rentabilnost investicionih projekata i sa druge strane vraća se novac manje kupovne snage nego što je to bio slučaj kod zaduživanja
3. stimulisanje potrošnje
 - ima ograničavajuće dejstvo zbog toga što usljed obezvređivanja novca (njegove vrijednosti) ljudi “bježe” od novca u neku realnu aktivu, realnu imovinu odnosno dolazi do veće potrošnje i jer nastoje da se oslobode novcata veća potrošnja vodi većoj tražnji za robama i uslugama
 - međutim, tu nastaje problem zato što sr više traže oni proizvodi i usluge koji se u nekim drugim okolnostima i ne bi tražili i to se negativno odražava na ekonomičnost i rentabilnost
 - stimulisanje potrošnje osim što ima pozitivno dejstvo s jedne strane ono kasnije može da pređe u svoju negativnost i da se pokaže kao negativna posljedica inflacije

***Direktne negativne posljedice inflacije**

Ogledaju se na finansijski sistem (sektor), na realni sektor, odražavaju se na unutrašnju i na međunarodnu poziciju zemlje.

1. smanjenje unutrašnje vrijednosti novca
 - pad kupovne snage novca
2. smanjenje intervalutarne vrijednosti novca
 - drastično obaranje deviznog kursa
3. povećanje brzine opticaja novca
 - ne njegovim boljim upošljavanjem već bjekstvom u realnu imovinu
4. povećanje uvoza, smanjenje izvoza
 - dovodi do deficita u odnosima sa inostranstvom
5. zona neekonomičnog poslovanja
 - dolazi do rasta cijena onih roba koje su na slobodnom režimu, dok cijene koje su pod administrativnom kontrolom dovode do negativnih pojava tj. do stvaranja zaliha
6. otežane kalkulacije i prognoze
 - dolazi do otežanih uslova za planiranje i predviđanje i zapostavljanja dugoročnog razvoja
7. pogoršavanje ekonomičnosti i rentabilnosti
 - može doći do povećanja prihoda ali usljed porasta cijena, a ne zbog povećanje produktivnost rada
8. povećanje tražnje za kreditima (potrošačkim)
 - to stvara dalji pritisak na inflaciju
9. izraženo djelovanje psiholoških faktora
 - oni imaju značajan uticaj na inflacionu spiralu

***Indirektne pozitivne posljedice inflacije**

Indirektne posljedice se ispoljavaju u raspodjeli i preraspodjeli nacionalnog dohotka što znači da jedni zahtijevaju veći dio nacionalnog dohotka a drugi manji dio (jedni dobijaju a drugi gube).

- Oni koji žive od fiksnih primanja bilježe nominalno povećanje odnosno realno smanjenje zarada
- Industrijalci i vlasnici trgovačkog kapitala mogu da iskoriste porast cijena (da se prilagode mehanizmu porasta cijena) i da ostvare ekstra profit.
- Na ovaj način inflacija dovodi do socijalnih nejednakosti
- Dolazi do nejednake raspodjele i preraspodjele među sektorima, a jedan od tih sektora je i država
- država nastoji da poveća prihode (poreze, doprinose, takse i sl.) koji rastu brže od rasta nacionalnog dohotka (prihodna strana budžeta)
- povećavaju se rashodi (materijalna izdavanja za plate, penzije, socijalna davanja i sl.) što država nastoji da riješi korišćenjem centralne banke odnosno primarne emisije
- učešće države u zahvatanju nacionalnog dohotka se ostvaruje preko deficitnog budžetskog finansiranja
- držav može da iskoristi upis zajma, što znači da vraća manju vrijednost tj. vrijednost manje kupovne snage što se negativno odražava na upisnike zajma
- dovodi do dalje socijalne nejednakosti

39. Konceptije o valutnoj stabilizaciji

Zbog negativnih ekonomskih i socijalnih efekata, preduzimaju se određene antiinflacione mjere i donosi antiinflacioni program. Različitim kombinovanjem mjera i instrumenata, sprovodi se:

1. Politika usporavanja i zaustavljanja daljeg rasta cijena - **mjere kontrole inflacije**: propisivanje cijena, zarada, ograničavanje investicija, uvoza, racionalizacija potrošnje, restrikcija potrošačkih kredita, stimulisanje štednje...
2. Politika otklanjanja uzroka inflacije - **mjere ekonomske stabilizacije**: vraćanje na početni nivo prije nastanka inflacije (što je vrlo teško) ili stabilizacija na dostignutom nivou (lakše, bezbolnije);
3. Politika valutnih reformi - **valutne mjere**: postiže se stabilnost obezvrijeđene valute, uvođenjem nove valute. U ovom slučaju, najjači efekti se postižu kada država oduzete novčane iznose (konfiskacija jednog dijela novčane mase - oporezivanje novčane mase imovine vlasnika novca) monetarno neutralizuje, tj. ne koristi ih kao svoj prihod. Cilj je da se obuzda inflacija, ali da se to ne odrazi negativno na nezaposlenost tj. na recesiju.

Npr. u Jugoslaviji je 1994. godine izvršena klasična valutna reforma sa ciljem zaustavljanja astronomske hiperinflacije. Donešen je Program monetarne rekonstrukcije (i ekonomskog oporavka) Sprovedena je stabilizaciona politika - restriktivna monetarna politika sa ciljem smirivanja inflacije. Program monetarne rekonstrukcije sačinjavale su mjere iz oblasti fiskalne i monetarne politike, monetarne reforme, politike dohotka, a predviđene su i mjere strukturnog karaktera. **Osnovni cilj** je bio hitno zaustavljanje inflacije i oživljavanje proizvodnje. **Osnovni zadatak** monetarne politike bio je remonetizacija novčane mase do nivoa koji obezbjeđuje nesmetano obavljanje plaćanja u zemlji, a da se pri tome ne izazove povećanje cijena. Restriktivnom monetarnom politikom se podržavalo ostvarivanje ciljeva Programa. Može se primijetiti da je Program operacionalizovan samo za monetarni sektor i da što preciznije identifikuje antiinflacionu politiku. NBJ je uspješno držala pod kontrolom novčanu masu i primarnu emisiju, a definitivno je prekinuta sprega emisije s finansiranjem države. Ključne sistemske promjene i sanacioni procesi su zapostavljeni.

Razvijene su **četiri konceptije po pitanju obaranja inflacije**:

1. Ortodoksna antiinflaciona koncepcija

Pobornik ove teorije je **Milton Fridman**. Smatra se da je neophodno sprovoditi **restriktivnu monetarnu politiku** što podrazumijeva primjenu restriktivnih mjera makroekonomske politike: striktno uravnoteženje državnog budžeta, uvođenje strukturirajućeg deviznog kursa itd. Monetarna politika je nemoćna u kratkom roku, po njihovom mišljenju, pa monetarna politika treba da bude restriktivna u **srednjem i u dugom roku**. Fridman je bio libertarijanac – bio je za deregulaciju (protiv državnog intervencionizma), tj. za slobodno kretanje cijena i nadnica i za povećanje konkurencije u međunarodnim odnosima.

Posledica koncepta: restriktivna monetarna politika djeluje negativno na proizvodnju i zaposlenost. Ovaj koncept je 73-e godine primijenjen u **Čileu**. Primjenjuje se tamo gdje je neophodno brzo slomiti inflaciju, iako dovodi do negativnih posledica na proizvodnju i zaposlenost.

2. Strukturalistička (populistička) koncepcija

Ova koncepcija je suprotna prethodnoj. Tj ona je kritika ortodoksne, zbog liberalizacije koju potencira, i zbog stagflacije u koju dovodi. Populistička koncepcija ogleda se u zalaganju za **ekspanzivnu fiskalnu politiku**, i politiku raspodjele dohotka (kontrolu cijena i nadnica). Bazira se na rastu proizvodnje i zaposlenosti. Takođe, podrazumijeva smanjenje fiksnih troškova po jedinici proizvoda koje bi trebalo da dovede do smanjenja inflacije. Primjer je **Peru**, 1986 godine – za vrijeme ljevičarske vlasti Alana Garsije.

3. Heterodoksna antiinflaciona koncepcija

Bavi se uzrocima inflacije. Prema njoj **uzroci** su: deficitarno budžetsko kreditiranje i pretjerana ekspanzija novčane mase. Stopa inflacije počinje da raste brže od stope rasta novčane mase, povećavaju se inflaciona očekivanja tj. anticipacija inflacije. Sve to može negativno da se odrazi na opadanje intervaltarne vrijednosti domaće valute i da dovede do sloma ekonomije te zemlje.

Heterodoksna antiinflaciona koncepcija pored mjera antiinflacionog programa obuhvata i **mjere direktnog dejstva**: zamrzavanje cijena i plata, fiksiranje deviznog kursa vezivanjem za neku čvrstu valutu i sl. Ipak, u praksi se javljaju i neke druge antiinflacione mjere poput **indeksacije**, koja predstavlja proces stalnog prilagođavanja cijena svih faktora proizvodnje stopi inflacije, radi zaštite sredstava određenih subjekata u društvu. Ova koncepcija je primijenjena u **Izraelu**. Guverner CB Izraela, **Majkl Bruno**, zasnovao je svoju koncepciju na primjeni:

A. Hetero komponente: Monetarna + fiskalna politika i zamrzavanje cijena, nadnica, kamatne stope i deviznog kursa. Time je smanjio stopu inflacije sa 300% na 20%.

Polazište koncepcije: deficitarno finansiranje budžetskih rashoda i ekspanzija novca dovode do porasta inflacije. Problem se javlja kada je potrebno izvršiti devalvaciju deviznog kursa. Zamrzavanje cijena treba da bude na period ne duži od 6 mjeseci i ono mora biti rezultat dogovora između vlade, sindikata i preduzeća. Po isteku 6 mjeseci, treba pristupiti odmrzavanju.

B. Ortodoksna komponenta: Ima za cilj suzbijanje osnovnih faktora inflacije.

Polazi se od toga da je u pitanju inflacija troškova, i mjere koje se predlažu su: kontrola cijena, deviznih kurseva, nadnica – koje se drže u određenim granicama. U određenom vremenskom periodu dolazi do smanjenja profita, nadnica, promjenljivosti deviznog kursa, životnog standarda, ali je cilj da se sve ove kategorije u post stabilizacionom periodu dovedu na realan nivo.

4. Neortodoksna antiinflaciona koncepcija

Teoretska osnova za ovu koncepciju je nova klasična ekonomija (**Lukas**). U rješavanju problema inflacije polaze od valutne stabilizacije. Ova koncepcija je primijenjena u **YU** krajem 80-ih godina, ali i u **Poljskoj i Češkoj**. Zasniva se na primjeni **monetarne i fiskalne politike** i korišćenju „monetarnog sidra“ u vidu nominalnog deviznog kursa. Ova strategija je podrazumijevala često fiksiranje deviznog kursa. Imala je pozitivno dejstvo u kratkoročnom suzbijanju hiperinflacije, ali dolazi do dugoročnih negativnih posljedica na proizvodnju i zaposlenost. Zasnivala se često i na određenim liberalizacijama (sloboda uvoza, porast konkurencije...). Ova koncepcija polazi od fiksiranja deviznog kursa, ali to nije stabilan devizni kurs! (fiksni devizni kurs ≠ stabilni devizni kurs)

Svaka od koncepcija je bila uspješna u snižavanju inflacije, ali je svaka od njih imala **negativan uticaj na opštu strategiju**:

- Stabilnost cijena
- Stabilnost deviznog kursa
- Stvaranje uslova za rast proizvodnje i zaposlenosti

Ukoliko nisu zadovoljena ova tri osnovna elementa (cilja) opšte strategije, inflacija će se vratiti. Jedini program koji je, možda, imao pozitivne posledice bio je **program Avramovića**.³

Pojedini autori naglašavaju **dvojaku politiku** za vrijeme inflacije:

1. zaustavljanje ili usporavanje daljeg porasta cijena:
 - tržišno-političke mjere: propisivanje maksimalnih cijena i plata, ograničenja investicija...
 - monetarne mjere: restrikcija (potrošačkih) kredita, razvijanje štednje, blokiranje fondova, depozita...
 - finansijsko-političke mjere: povećanje poreza, plaćanje poreza unaprijed, raspisivanje unutrašnjih zajmova itd.
2. suzbijanje uzroka inflacije sređivanjem prilika u privredi i javnim finansijama:
 - podizanje proizvodnje, reduciranjem svih oblika neproduktivne potrošnje, vraćanje cijena na početni nivo ili stabilizovanje na početnom nivou, ali i zaključivanje zajmova u zemlji radi povećanja uvoza, obustava zaduživanja države, povećanje eskontne i kamatne stope uopšte, obaveznih rezervi.

³ Dodatak

Program monetarne rekonstrukcije i ekonomskog oporavka

Program Avramovića

90-ih godina javlja se inflacija u YU kao posljedica djelovanja sledećih faktora:

1. kriza dugova od početka 80-ih godina
2. raspad jedinstvenog YU tržišta
3. ekonomske i političke sankcije
4. šokovi na strani ponude i tražnje

Kao rezultat ovih faktora javila se hiperinflacija, prva 1989. i druga od januara 1992. do januara 1994. godine. Hiperinflacija koja se javila u januaru 1992. godine je najveća hiperinflacija u svijetu posle one u Mađarskoj (oko 300.000.000%). Karakteriše se čitavim nizom negativnosti počev od kraha privrede sve do totalnog sloma monetarnog sistema. U toku trajanja hiperinflacije desilo se sledeće:

1. Izgubljen je kredibilitet monetarne vlasti;
2. Povećana je javna potrošnja i sa tim u vezi;
3. Veliki budžetski deficiti koji su finansirani iz primarne emisije;
4. Dinar je izgubio svoju transakcionu funkciju;
5. Dolazi do finansijske nediscipline.

Dakle, došlo je do kraha i monetarnog i privrednog sektora.

1993. godine, sproveden je „ministabilizacioni program“ koji se zasnivao na „stop-go“ strategiji (liberalizacija, pa čvrsto kontrolisanje cijena). Taj program je, praktično, još „podgrijavao“ hiperinflaciju i jula 1993. godine dolazi do sloma monetarnog sistema. Dakle, ovaj program nije imao osnove antiinflacione politike.

Početkom 1994. godine, počinje pripremanje programa zasnovanog na ekonomskom oporavku i monetarnoj rekonstrukciji za koji je bio zadužen **Dragoslav Avramović** sa svojim timom. Taj program je u osnovi imao restriktivnu monetarnu politiku. Zasnivao se na određenim mjerama i instrumentima. To su bile sladeće mjere:

1. Mjere monetarne i fiskalne politike;
2. Mjere politike dohodaka;
3. Mjere koje se odnose na monetarnu reformu;
4. Predviđene su i mjere strukturne politike.

Neophodno je otkriti neposredne uzroke inflacije da bi se ona mogla suzbiti. Uzroci koji su doveli do sloma privrede YU 1994. godine su:

1. Velika neravnoteža između društvenog proizvoda i potrošnje (pad proizvodnje pri datom nivou potrošnje; veliki deficiti su otklanjani u početku zaduživanjem u inostranstvu, a kasnije i primarnom emisijom).
2. Dolazilo je do strahovitih špekulacija (manipulacija) od strane velikih banaka. One su, uz pomoć državne vlasti, svjesno odobravale kredite po visokim kamatnim stopama. Ljudi su ulagali u te banke, koje su im, propagande radi, vraćale velike glavnice, a kada je dovoljno ljudi deponovalo svoja sredstva kod njih, samo su se povukle. Došlo je, dakle, do iscrpljivanja deviza, što se odrazilo na povećanje deviznog kursa.
3. Došlo je do povećanja zaliha robe, što je još više produbilo, tj. dalo zamajac hiperinflaciji. Cijene iz avgusta 1993. su vraćene na nivo iz juna 1993. godine i prodavci nisu bili spremni da prodaju po niskim cijenama što je dovelo do povećanja zaliha robe.
4. Psihološki faktori koji su produkovali inflaciona očekivanja i umanjila vrijednost dinara – dinar se koristio samo za plaćanja državi, dok su se marke zadržavale. Praktično, došlo je do dolarizacije (nezvanične) – marka, iako nije bila zakonsko sredstvo plaćanja, preuzela je u YU sve osnovne funkcije novca.

Osnovni cilj koji se postavio pred Avramovića i njegov tim bilo je **slamanje hiperinflacije**, tj. stabilizacija cijena i novca. On je podrazumijevao set mjera koji se odnosio i na realni i na finansijski sektor:

- Ukidanje administrativnih ograničenja: proizvodnja, investicije, kamatne stope, devizni kurs;
- Pokretanje proizvodnje bez obzira o kom se sektoru radi; uspostavljanje socijalnog minimuma
- Vraćanje kredibiliteta CB kao borcu protiv inflacije;
- Smanjenje javne potrošnje; reforma fiskalnog sistema
- Postepeno ukidanje budžetskog deficita iz primarne emisije;
- Privlačenje stranih investicija;
- Stvaranje uslova za razvoj tržišta kapitala;
- Napuštanje starog i uvođenje novog dinara.

Mjere monetarne sfere

Napušten je stari i uveden novi dinar u skladu sa propisanim odnosom:

Novi dinar : Stari dinar = 1 : 12.000.000

Dinar je vezan za njemačku marku u odnosu 1:1. To je bio tip deviznog vijeća ili valutnog odbora koji se zasnivao na tome da nema dodatnih emisija novca i na restriktivnoj monetarnoj politici. Dodatna emisija je bila vezana za otkup njemačkih marki.

Ovaj stabilizacioni program Avramovića bio je **kombinacija ortodoksne i heterodoksne antiinflacione koncepcije**: išlo se na stabilnost deviznog kursa, liberalizaciju u oblasti cijena, prestanak finansiranja budžetskih deficita iz primarne emisije, držanje kamatnih stopa na niskom nivou kako bi se pokrenule investicije. Međutim, na osnovu svih mjera i instrumenata može se zaključiti da je ovaj program bio više usmjeren na **monetarnu rekonstrukciju**, a manje na ekonomski oporavak. Podrazumijevao je mjere strukturne politike, ali nije došlo do rekonstrukcije banaka i strukture privrede. Trebalo je ostvariti prelazak sa fiksnog na fleksibilni devizni kurs što nije bilo moguće iz sledećih razloga:

1. Ekonomske blokade – bilo je teško doći do deviza;
2. Očekivanja građana bi se promijenila (ugradila bi se inflaciona očekivanja).

1994. ostvarena je stabilnost cijena i deviznog kursa. Životni standard stanovništva je porastao. U realnom sektoru je došlo da rasta proizvodnje u industriji i poljoprivredi.

Ipak, ovaj program **nije uspio da unese značajna poboljšanja u realnom sektoru, ali je ostvario svoj osnovni cilj – stabilnost cijena i deviznog kursa.**

U implementaciji ovog programa primijenjeni su sledeći instrumenti monetarne politike:

1. Eskontna stopa;
2. Devizne rezerve;
3. Reeskontni kontigenti (kvalitativna obilježja kredita);
4. Međubankarska kupoprodaja deviza;
5. Mijenjali su se devizni kurs i kamatne stope;
6. Operacije na otvorenom tržištu (do kojih nije ni došlo zbog ograničenosti tržišta)

40. Deflacija

Deflacija je pojava suprotna rastu cijena i predstavlja opadanje opšteg nivoa cijena. U suštini deflacija treba da označi plansko smanjivanje novčane mase, odnosno prosječnog nivoa cijena. Ovaj postupak bi vodio jačanju kupovne snage novčane jedinice bez pribjegavanja deflaciji većih razmjera.

Deflacija može biti *izazvana* brojnim i različitim tokovima:

1. **Ekonomski faktori** su monetarni, finansijski i reprodukcioni: smanjenje mase novca u opticaju, usporavanje brzine optičaja novca, smanjenje kredita privredi i stanovništvu, odliv kapitala iz zemlje, tezauracija novca, povećanje poreza, rast uvoza u odnosu na izvoz i sl.
2. Deflacija izazvana **neekonomskim faktorima** vezana je za vođenje deflatorne politike, kao borbe protiv inflacije - sprovođenje revalvacije valute, smanjenje deficita platnog bilansa i sl. Takođe, postoji mogućnost političkog pritiska više zemalja na određenu zemlju da sprovodi deflatornu politiku, zbog poboljšanja međunarodnog položaja i konkurentnosti na svjetskom tržištu) kod značajnih valuta - dolar, funta, euro)

Ako bi brojne uzroke koji djeluju na uzlazno kretanje spirale: cijene-novac-više cijene okrenuli u obratnom djelovanju: cijene-novac-niže cijene, na najjednostavniji način bi objasnili pojam deflacije.

Majsnerova definicija deflacije: “Deflacija je po pravilu smanjivanje novčanog optičaja koje ima za posljedicu padanje opšteg nivoa cijena. Opšti nivo cijena u nekoj narodnoj privredi će padati ako se pri nepromijenjenom trgovinskom volumenu smanji količina novca u opticaju. Ta vrsta deflacije je deflacija u pravom ili užem smislu riječi. Ipak, deflaciju imamo i kada cijene padaju i usljed povećanja trgovinskog volumena (robe) uz nepromijenjenu visinu optičaja. U ovom slučaju bi se moglo govoriti o relativnoj deflaciji. U oba slučaja zajednička činjenica je da je u poređenju sa dotadašnjim stanjem volumen optičaja premalen za savlađivanje trgovinskog volumena po dotadašnjim cijenama.”

Posljedice (efekti) deflacije

Posljedice (efekti) deflacije su suprotne posljedicama (efektima) inflacije - stvara psihozu tegoba i zategnutosti, nalaže oprez i oklijevanje kada je u pitanju investiranje, povećava nezaposlenost i stopu rasta (osnovni ciljevi ekonomske politike zemlje).

Posljedice deflacije su često teže i opasnije od inflacije:

1. sužavanjem novčanog i kreditnog volumena uz jednaku proizvodnju smanjuje se tražnja svih dobara na tržištu i cijene padaju;
2. novac poskupljuje i kamatna stopa raste;
3. kako se cijene snižavaju opadanjem tražnje, rentabilnost opada, proizvodnja se reducira ili potpuno prekida;
4. porast nezaposlenosti dalje smanjuje tražnju;
5. usporava se brzina novčanog optičaja (novac je sve “vredniji”), pa se stanovništvo uzdržava od kupovine u očekivanju daljeg pada cijena;
6. dugovi i obaveze države se realno povećavaju, iako nominalno ostaju nepromijenjeni dok se prihodi usljed depresije smanjuju;
7. banke i stanovništvo vode politiku tezaurisanja novca radi održavanja svoje likvidnosti, koja je ugrožena smanjenjem redovnog priliva novca.

Lančana reakcija pogađa istovremeno proizvođače, potrošače i banke koji su na određeni način istovremeno dužnici i povjerioci.

Najviše koristi od deflacije imaju rentijeri koji su po pravilu samo povjerioci, a ne i dužnici. Koristi mogu da imaju i osobe koje žive od stalnih dohodaka, ulagači na štednju, ukoliko ne uslijedi snižavanje plata, odnosno nesolventnost banaka.

Deflaciju je moguće liječiti prvenstveno kreditno-političkim mjerama, a takva politika naziva se **reflacija**. Cilj reflacije je uklanjanje negativnih posljedica prouzrokovanih deflacijom, kao što je bio slučaj sa Nju Dilom (smanjenje radnog vremena, javni radovi i sl.).

Antideflatorne politike su:

1. **Monetarne:** povećanje kredita stanovništvu, smanjenje eskontne i kamatnih stopa i dr;
2. **Finansijske:** povećanje javnih rashoda, smanjenje poreza i dr;
3. **Spoljnotrgovinske:** liberalizacija spoljne trgovine i sl;
4. **Devizne:** ukidanje deviznih ograničenja, otplata duga inostranstvu i dr;
5. **Strukturne, planske** i druge mjere

Korektivne mjere monetarnih vlasti:

1. **Dezinflacija** - korekcija unutrašnje vrijednosti novca kojom se suzbija inflacija i ispravljaju njeni efekti na monetarnom planu, s tim da takvim mjerama privreda ne dođe u stanje deflacije. Dezinflacija ima opravdanje tim više što zaustavljanje inflacije ne treba da znači niti znači prelaz privrede u stanje deflacije. Korektivne mjere obuhvataju: razumno smanjenje budžeta, blokiranje reprodukcioničkih investicija, zamrzavanje plata. Mnoge mjere dezinflacije su slične mjerama prigušene inflacije.
2. **Reflacija** - skup korektivnih mjera u cilju sprječavanja tendencija deflacije, uz uslov da privredu ne dovedu u stanje inflacije. Najčešći oblici reflacije su u oblasti kredita: olakšavanje uslova za njegovo dobijanje, snižavanje kamatnih stopa i sl.

Monetarni agregati FED-a:

I. MONETARNA BAZA M0

1. Gotovina - kovanice i papirni novac
2. Rezerve depozitnih ustanova - obavezne rezerve

II. TRANSAKCIONI PRISTUP M1

1. Gotov novac
2. Transakcijski depoziti
 - a) Depoziti po viđenju
 - b) Drugi depoziti po viđenju (NOW, ATS)
3. Putnički čekovi

III. PRISTUP LIKVIDNOSTI M2

1. M1
2. Štedni računi i depozitni računi na tržištu novca (MMDAs)
3. Mali oročeni depoziti
4. Prekonoćni (dnevni) REPO i eurodolari
5. Zajednički fondovi tržišta novca (MMMFs)

IV. ŠIRA DEFINICIJA NOVCA M3

1. M2
2. Veliki oročeni depoziti - jumbo CDs
3. Oročeni REPO
4. Oročeni eurodolari
5. Salda zajedničkih fondova tržišta novca u posjedu institucija

V. MJERA LIKVIDNOSTI L

1. M3
2. Druga likvidna sredstva
 - a) Evrodolarski depoziti rezidenata
 - b) Bankarski akcepti
 - c) Komercijalni zapisi
 - d) Kratkoročne državne obveznice
 - e) Drugi kratkoročni državni vrijednosni papiri, štedne obveznice američke vlade

Monetarni agregati NBS:

I. MONETARNA BAZA (PRIMARNI NOVAC) M0 - Novac kreiran od strane centralne banke

1. Gotov novac
2. Rezerve banaka

II. NOVČANA MASA M1 - Novac kao instrument plaćanja

1. Gotov novac
2. Depozitni novac (Depoziti po viđenju kod banaka i Poštanske štedionice)

III. LIKVIDNA SREDSTVA M - Novac kao dio imovine

1. M1
2. Kvazi novac (Dinarski štedni depoziti i oročeni do godinu dana, devizni depoziti po viđenju i oročeni do godinu dana)
3. Kratkoročne HOV

IV. UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA M3

1. M2
2. Ograničeni depoziti i udružena sredstva (sredstva rezervi, sredstva za doznake u inostranstvo, sredstva za pokriće akreditiva, ostala ograničena sredstva)

V. UKUPNI DEPOZITI M4

1. M3
2. Dugoročni dinarski i devizni depoziti
3. Sredstva oročena preko godinu dana
4. Dugoročne obaveze banaka u devizama i po izdatim HOV