

FAKULTET POSLOVNE  
EKONOMIJE



# MONETARNA EKONOMIJA

prof. Dr Ivan Mirović






## Cilj izučavanja predmeta:

- ***Cilj predmeta je upoznavanje sa savremenim teorijskim i praktičnim aspektima monetarnog sistema jedne zemlje i vođenja monetarne politike u njoj.***



# NAČIN OCJENJIVANJA NA PREDMETU

- 
- Realizacija 2 kolokvijuma sa po 20 poena (ukupno 40 poena)
  - Posvećenost nastavi 10 poena
  - Završni ispit 50 poena
  - Prelazna ocjena se dobija ako se kumulativno sakupi najmanje 51 poen.
  - od 51 bodova do 60 boda – ocjena 6;
  - od 61 bodova do 70 boda – ocjena 7;
  - od 71 bodova do 80 boda – ocjena 8;
  - od 81 bodova do 90 boda – ocjena 9;
  - od 91 bodova do 100 bodova – ocjena 10
  - Ispit se polaže pismeno. Ispit traje 60 minuta tokom kojih studenti temeljno obrađuju pet ispitnih pitanja iz pređenog gradiva.



## Obavezna literatura:

**Dr Aleksandar Živković i Dr Gradimir Kožetinac (2012):  
Monetarna ekonomija, Ekonomski fakultet u Beogradu,  
Beograd.**

## Dopunska literatura:

- Frederic S. Mishkin (2007): Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd;
- Dr Ivan Mirović (2016) : Strane banke u zemljama Zapadnog Balkana (monetarni i finansijski aspekti) Fakultet poslovne ekonomije Bijeljina, Bijeljina
- Dr Milutin Ćirović (1998): Monetarna ekonomija, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd;
- Dr Novo Plakalović (2004): Monetarna ekonomija, Zavod za udžbenike i nastavna sredstva, Srpsko Sarajevo.
- Dr Ivan Lovrinović, dr Marijana Ivanov (2010): Monetarna politika, RRIF - plus, Zagreb







**Francis Bacon**

***“Novac je odličan sluga, ali najgori gospodar.”***

**Oscar Wilde**

***“Kad sam bio mlad, vjerovao sam da je novac najvažnija stvar u životu. Sad kad sam ostario – to znam .”***





# FENOMEN MONETARNE EKONOMIJE

- Pojam **monetarna ekonomija** upotrebljava se da označi ulogu **novca u determinisanju tokova privredne aktivnosti**.
- Monetarnu ekonomiju karakteriše uticaj novca na privredna kretanja.
- Opšte prihvaćen stav je da novac može da utiče na ostala privredna kretanja.(za razliku od **klasične ekonomske teorije** koja je predstavnik nemonetarne ekonomije-promjene kolicine novca ne mogu da uticu na realna kretanja, novac ima neutralnu ulogu)
- Ekonomisti koji se bave istraživanjem monetarne ekonomije upravo i treba da daju odgovor na pitanje **kako i u kojoj mjeri se ispoljava uticaj novca na privredna kretanja**. (uticaj na cijene, investicije potrošnju, proizvodnju , zaposlenost itd)\*



# Da li novac utiče na privredna kretanja?

## **MONETARNA KONOMIJA**

• Opšte je prihvaćen stav da novac može da utiče na privredna kretanja

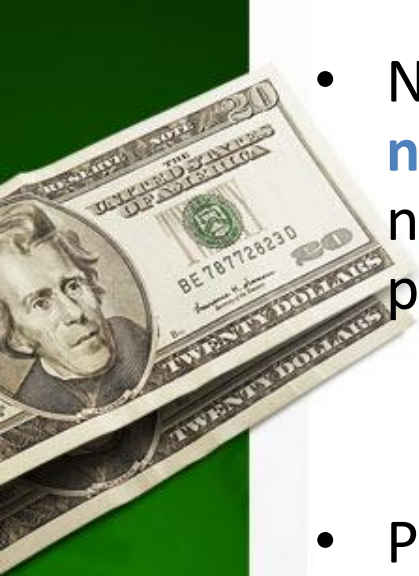
- Pitanje je jedino na koji način novac utiče na ta kretanja.
- Neravnoteže sa realnog sektora se prenose na monetarni, i obrnuto.
- Dolazi do formiranja interakcionog odnosa između djelovanja monetarnog i realnog sektora ekonomije.

## **NEMONETARNA EKONOMIJA**

- Predstavnik klasične ekonomske teorije.
- Promjene količine novca ne mogu da utiču na realne agregate.
- Realna kretanja su određena faktorima proizvodnje (radom i kapitalom) kao i kamatnom stopom.


**Ovo učenje je danas napušteno!**





- Ne postoji dilema da li je **jedna privreda monetarna, ili ne**, vec samo pitanje stepena njene monetarnosti.(uloga novca je dosta veća u zemljama sa razvijenijim tržišnim privrednim modelom)
- **PREDMET MONETARNE POLITIKE** je **regulisanje količine novca i strukture kredita**, sa ciljem da se obezbijedi potrebna količina novca i djeluje u određenom pravcu na realna privredna kretanja.
- Savremeni ekonomisti danas prihvataju srednji kurs između dva ekstrema(money doesn't matter) “novac nije važan” i (only money matters) “samo je novac važan”.





Monetarna politika predstavlja primjenjenu naučnu oblast koja se sastoji iz **emisione, kreditne i devizne** politike, a usko je povezana sa fiskalnom politikom u sklopu finansijske, odnosno makroekonomske politike.

- **Ekspanzivna monetarna politika** je orijentisana na davanje olakšica za funkcionisanje bankarskog sistema i tržišta novca. (smanjenje kamata za kredite, na primjer) Doprinosi oživljavanju ekonomije u zemlji.
- **Restriktivna monetarna politika** je orijentisana na ograničavanje tražnje za novcem i kreditima i utiče na smanjenje kreditne aktivnosti poslovnih banaka.
- Monetarnu politiku utvrđuje i sprovodi centralna banka.





# STRUKTURA FINANSIJSKOG SISTEMA I NOVAC

- U funkcionisanju svake tržišne ekonomije finansijski sistem (sektor) ima centralnu ulogu.
- On obezbeđuje transfer kapitala između realnih sektora ekonomije – ***sektora države, stanovništva i preduzeća.***





U racionalno organizovanom finansijskom sistemu postoje elementi koji imaju gotovo fundamentalnu ulogu u funkcionisanju ekonomskog sistema , a to su:

- novac (money),
- finansijski instrumenti (financial instruments),
- finansijska tržišta (financial markets),
- finansijske institucije (financial institutions) i
- centralna banka (central bank)



- Šta je novac, i šta zapravo služi kao novac?



- Ekonomisti koji smatraju da je novac ona varijabla od koje presudno zavisi funkcionisanje privrednog mehanizma se označavaju kao pripadnici **grupe monetarista (Milton Friedman, Karl Brunner i Allan Meltzer)**.
- Ekonomisti koji smatraju da je novac samo jedan od mnogih faktora koji uticu na pravac i karakter privrednih kretanja jedne zemlje nose različite **nazive-nemonetaristi, neokejnzijanci, postkejnzijanci itd/James Tobin, Franco Modigliani, R.Clower**





- Ekonomisti koji novcu daju relativno mali značaj u determinisanju realnih privrednih kretanja čine to iz dva osnovna razloga:
  - 1. Količina novca se sama prilagođava” potrebama razmjene dobara”(needs of trade) **trgovačke mjenice**
  - 2. Ako i dopustimo da su moguće nezavisne promjene količine novca i u stvarnosti dođe do toga, ekonomski efekti takvih promjena su neprevidljivi, jer je odnos novca prema ostaloj(aktivi) imovini privrednih subjekata potpuno promjenljiv.





- Ekonomisti koji smatraju da je količina novca značajan element u privredi, čine to iz tri razloga:
  1. Promjene količine novca **mogu da proizvedu snažne oscilacije** u privrednoj aktivnosti.
  2. Odnos novca prema ostaloj aktivni privrednih subjekata **je relativno stabilan i pouzdan, tako** da promjene novčane mase mogu imati **relativno predvidljive efekte** na privredne tokove.
  3. Količina novca je takav monetarni agregat koji može da se kontroliše sa zadovoljavajućom tačnošću **mjerama monetarne politike centralne banke.**



# Neokejnzijanska analiza

- Polazeći od špekulativne komponente tražnje novca koju je uveo Keynes, James Tobin je razvio mnogo potpuniju monetarnu teoriju.
- Umjesto tražnje novca kao želje da se održi određena količina novca u posjedu ekonomskih subjekata, neokejnzijanci uvode u monetarni model želju da se **održi određeni obim i struktura imovine**
- Ravnotežno stanje postoji ako obim i struktura imovine odgovaraju željama pojedinaca u tom pogledu.(teorija portfolio ravnoteže)







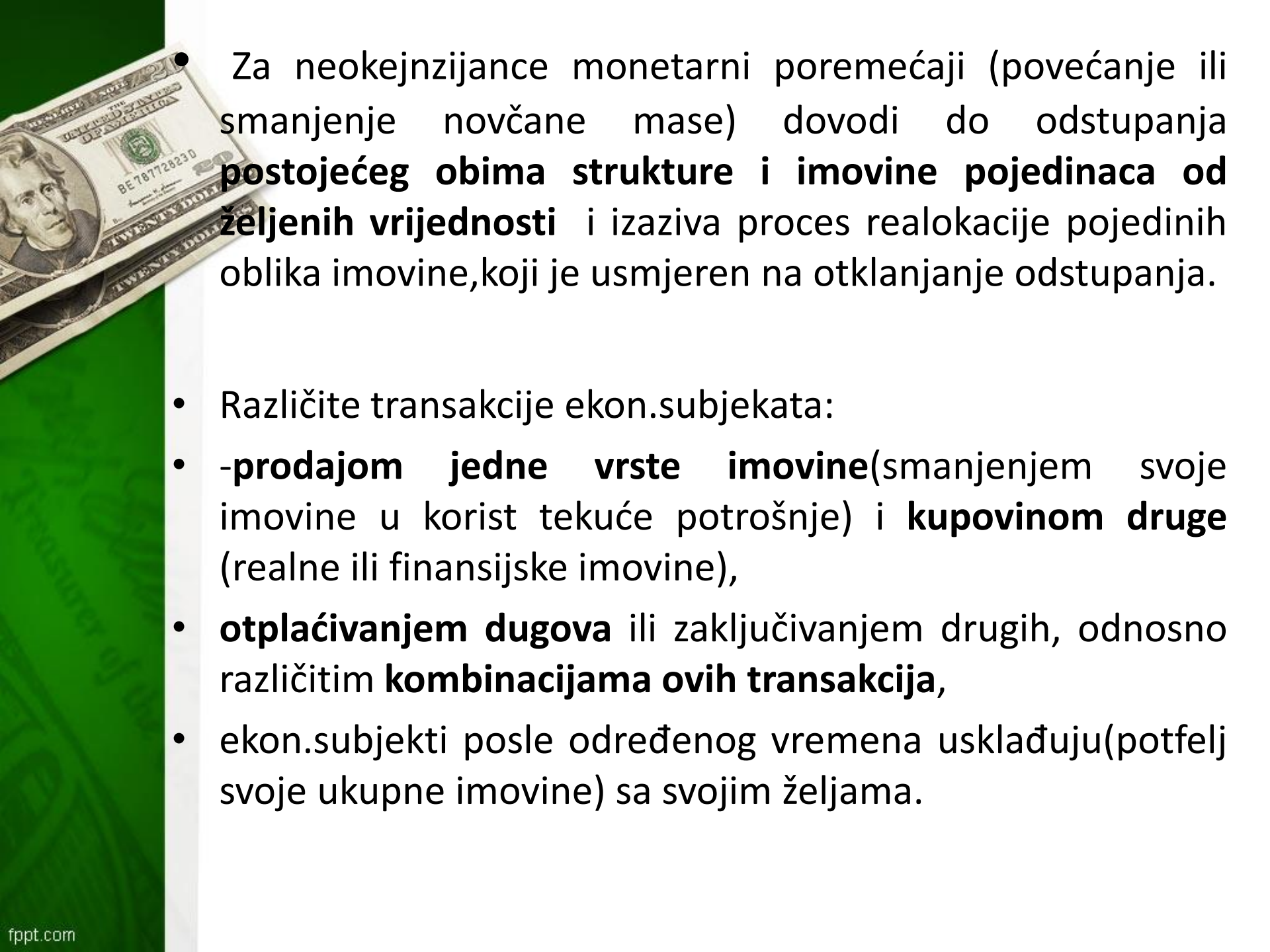
- J.Tobin je eksplicitno obuhvatio varijable **rizika i neizvjesnosti** koji utiču na strukturu ukupne imovine **ekon.subjekata (portfolio composition)**.
- Faktor rizika se pojavljuje **kao determinanta diverzifikacije strukture imovine**, da bi se što više kompenzirali rizici u pogledu držanja različitih oblika imovine ekonomskih subjekata.
- Napuštene su pretpostavke klasične ekonomske teorije **o perfektnosti tržišta**, o sveznanju pojedinih privrednih jedinica. U realnom svijetu u kojem ni jedno tržište nije perfektno ekonomske jedinice poznaju samo mali dio onoga što bi trebalo da znaju.





- U portfolio analizi neokejnzijanaca pretpostavlja se da ekonomski subjekti, u skladu sa svojom imovinskom pozicijom, prvenstveno donose odluke o iznosu tekućeg **dohotka(wealth accumulation)**, a da tek u drugoj fazi donose odluku u pogledu strukture **imovine(wealth composition)**.
- Pretpostavka je da će u razvijenim tržišnim **privredama, pojedinac moći da bira gdje će uložiti svoje novčane holdinge, jer** mu je na raspolaganju čitav niz različitih oblika realnih i finansijskih aktiva. To onda znači da je moguće odrediti ne samo jedan prinos kao u standardnom Keynsovom IS-LM modelu već čitav spektar prinosa.





- Za neokejnzijance monetarni poremećaji (povećanje ili smanjenje novčane mase) dovodi do odstupanja **postojećeg obima strukture i imovine pojedinaca od željenih vrijednosti** i izaziva proces realokacije pojedinih oblika imovine, koji je usmjeren na otklanjanje odstupanja.
- Različite transakcije ekon.subjekata:
- **-prodajom jedne vrste imovine**(smanjenjem svoje imovine u korist tekuće potrošnje) i **kupovinom druge** (realne ili finansijske imovine),
- **otplaćivanjem dugova** ili zaključivanjem drugih, odnosno različitim **kombinacijama ovih transakcija**,
- ekon.subjekti posle određenog vremena usklađuju(potfelj svoje ukupne imovine) sa svojim željama.





- Model J.Tobina uključuje širi spektar različitih oblika imovine, od novca do kapitalnih dobara, a takođe i širi spektar stopa prinosa od nulte stope kod novca do stope prinosa od kapitala.
- Ekonomisti okupljeni oko Yaleskog univerziteta tzv (***new view*** ),smatraju da je novac samo jedan oblik finansijske aktive među mnogim drugim oblicima koji sačinjavaju ukupnu finansijsku aktivu ekon.subj.,tako da nema razloga za posvećivanjem neke posebne pažnje količine novca u opticaju u poređenju sa ostalim finansijskim oblicima.






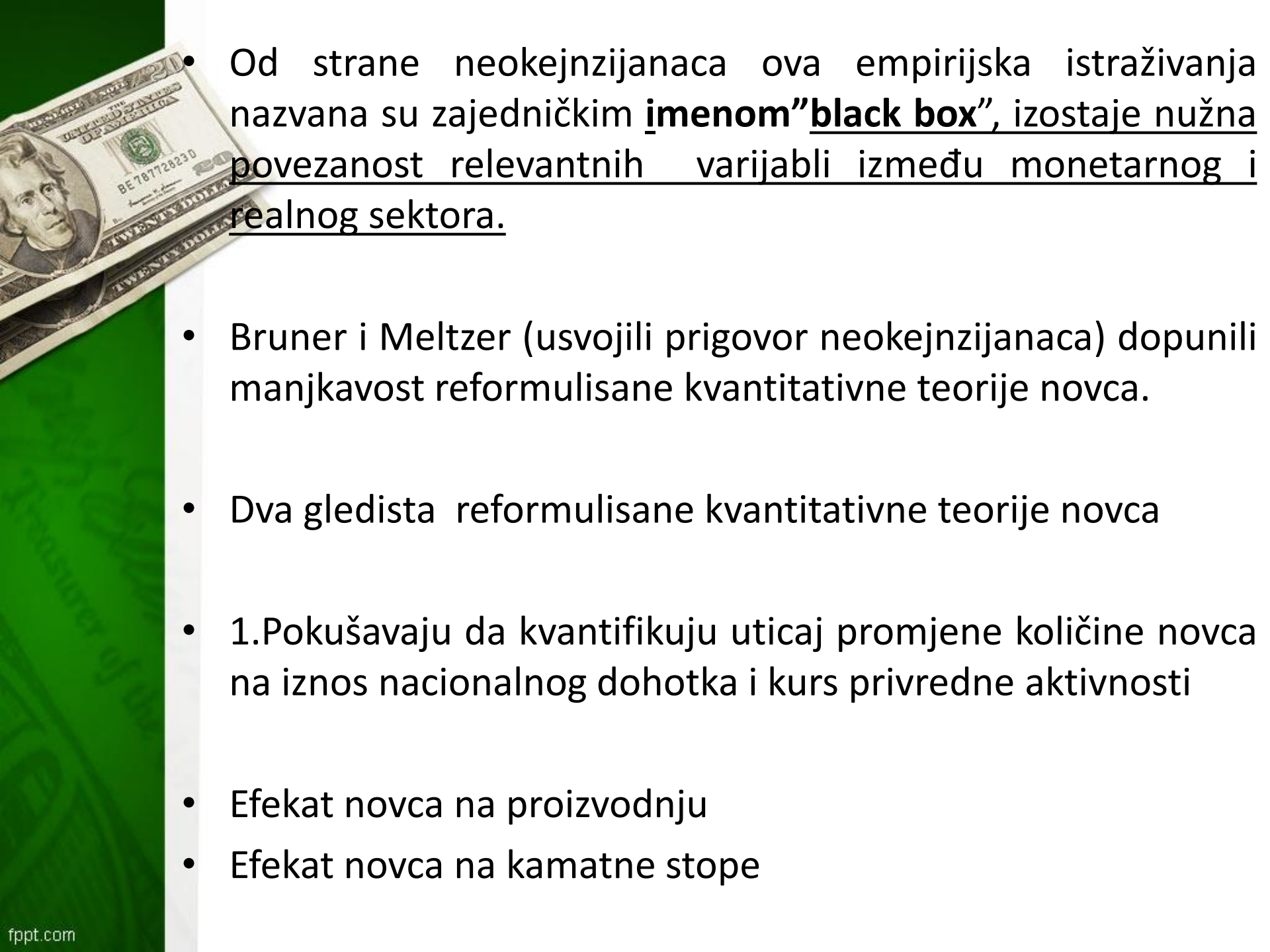
- J Tobin ističe ravnotežnu stopu **prinosa od kapitala** ,kao relevantan faktora za dejstvo monetarne politike.
- Ravnotežna stopa prinosa od kapitala predstavlja **takvu stopu prinosa** pri kojoj su ekonomski *subjekti voljni da u okviru svoje imovine apsorbuju sva raspoloživa kapitalna dobra pri postojećem nivou cijena.*



# Monetarističko gledište

- 
- Monetaristi novcu, kao dijelu imovine ekonomskih subjekata, pridaju posebnu važnost, smatraju tražnju novca i odnos postojeće količine novca i tražnje novca vrlo značajnim elementom procesa usklađivanja stvarnog obima i strukture ukupne imovine pojedinaca sa željenim vrijednostima.
  - **M.Friedman** i grupa monetarista iz Federalne rezervne banke u St. Louisu izradili su tokom 60-tih veliki broj empirijskih studija pokušavajući da kvantifikuju uticaj količine novca i promjene u državnoj politici (fiskalnoj ekonomiji) na iznos nacionalnog dohotka i kurs privredne aktivnosti, izražen kroz smjenjivanje konjuktornih ciklusa.





- Od strane neokejnzijanaca ova empirijska istraživanja nazvana su zajedničkim imenom "black box", izostaje nužna povezanost relevantnih varijabli između monetarnog i realnog sektora.
- Bruner i Meltzer (usvojili prigovor neokejnzijanaca) dopunili manjkavost reformulisane kvantitativne teorije novca.
- Dva gledista reformulisane kvantitativne teorije novca
- 1. Pokušavaju da kvantifikuju uticaj promjene količine novca na iznos nacionalnog dohotka i kurs privredne aktivnosti
- Efekat novca na proizvodnju
- Efekat novca na kamatne stope





- Drugi bitan element savremene kvantitativne teorije novca je odnos promjena nominalne količine novca, cena i kamatnih stopa
  - Promene u stopi monetarnog rasta i kretanje kamatnih stopa
1. **Efekat likvidnosti** (liquidity effect)
  2. **Dohodni efekat**(income effect)
  3. **Efekat očekivanja cena**(price anticipation effect)



# Teorije vrijednosti novca



- **Metalistička teorija novca,**
- **Nominalistička teorija novca**
- **Bankarska teorija**



# • METALISTIČKA TEORIJA VRIJEDNOSTI NOVCA

- Osnovni stav ove teorije je da novac mora imati svoju **unutrašnju, materijalnu vrijednost**.
- Vrijednost novca potiče od **vrijednosti supstance** iz koje se sastoji, iz koje je izrađen. (zlatno, srebro), smatra se da je to **“od prirode novac”** i da im je funkcija od prirode data.
- Prirodna svojstva, posebno plemenitih metala, čine ih novcem.
- Osnova prometne vrijednosti novca je sama prometna vrijednost metala kao robe sadržane u novcu.
- Klasičan primjer ovog novca je čisto zlatno mjerjenje (važenje).







- 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.
- 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-a kod određivanja nacionalnih valuta u zlatu, kao i držanje zlata kao novca su punom unutrašnjom vrijednošću.
- Nestankom zlatnog važenja metalizam je izgubio na teorijskom planu i praksi.





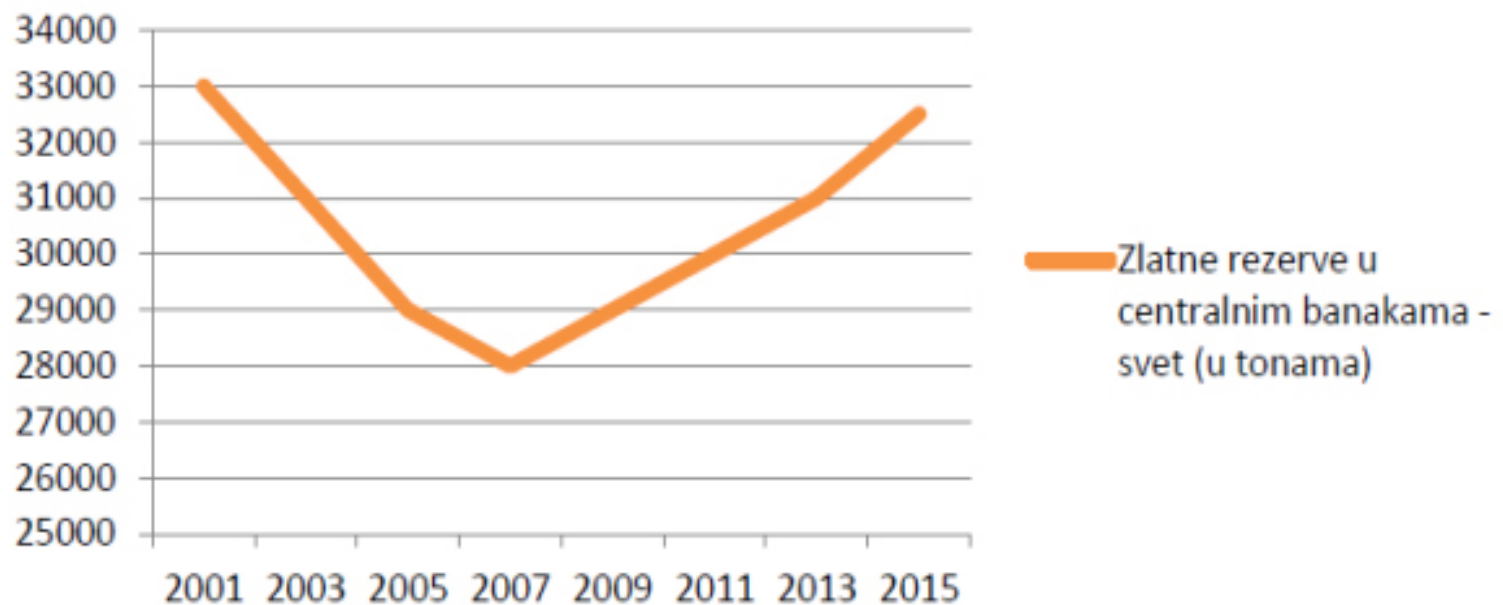
- Nakon [Drugog svjetskog rata](#), dogovorima postignutim na Konferenciji u Bretton Woods-u [1944.](#) godine, stupio je na snagu **zadnji Zlatni standard** po kojem su mnoge zemlje vezale kurs svojih valuta za Američki dolar. [Sjedinjene Američke Države](#) su tada **obećale fiksnu cijenu zlata od 35 dolara po unci.**
- **unca zlata sadrži nešto više od 31 gram zlata**
- Posljedično, sve valute vezane za kurs dolara su time dobile fiksnu vrijednost u zlatnom smislu. Za vrijeme predsjednika [Charles de Gaullea](#), [Francuska](#) je do 70-ih godina 20. vijeka smanjila rezerve dolara kupujući za njih zlato od vlade SAD-a, smanjujući time američki ekonomski uticaj u svijetu.
- To je skupa s finansijskom krizom izazvanom Vijetnamskim ratom natjeralo predsjednika [Richarda Nixona](#) [1971.](#) godine da ukine Zlatni standard, odnosno direktnu konvertibilnost dolara u zlato.
- Time su moderne svjetske valute izgubile materijalnu podlogu, a centralne banke od kojih su mnoge u privatnom vlasništvu, dobile teorijsku mogućnost izdavanja novca u neograničenim količinama.



Iako je slatni standard napušten u potpunosti, centralne banke se ne odriču **zlata koje im služi kao rezerva.**

Svetske rezerve zlata se nalaze u raznim formama, a najveći deo je i dalje zastupljen u nakitu, zatim polugama i kovanicama, dok je tek nešto više od 10% zastupljeno u industrijskoj proizvodnji.

## Zlatne rezerve u centralnim banakama - svet (u tonama)







# • NOMINALISTIČKA TEORIJA VRIJEDNOSTI NOVCA

- Ova teorija polazi od toga da vrijednost novca potiče ne **od njegove materijalne sadržine**, već od njegove nominalne, **od države određene vrijednosti**.
- **Novac je tvorevina zakona!**
- Država vrijednost novca određuje samim propisivanjem vrijednosti njene **nominalne vrijednosti**.
- Prema nominalističkoj teoriji, može da postoji samo novac s **utvrđenim kursom koga svako u prometu prima samo zato što iza njega stoji autoritet države**.



# Ilustracija: Nominalna vrijednost novca







- Ova teorija je nazvana i **državna teorija novca** zbog toga što država određuje šta je novac, njegovu količinu i njegovu vrijednost.
- Pod neposrednim uticajem nominalističke teorije razvila se **tzv. bankarska teorija novca** koja polazi od toga da povećanje ili smanjenje opticaja banknota ne zavisi samo od emisije banke, već od stvarnih potreba privrede za sredstvima plaćanja.
- Ukoliko se poveća promet roba, treba da se odgovarajuće poveća novčani opticaj i obrnuto.





- Predstavnici bankarske teorije polaze od stava dirigovanog i od države uvedenog novca, vezuju njegov opticaj za potrebe robnog prometa i djelovanje bankarske kamate, čime polaze od premise da država može da stvara novac.





# • Karakteristike i geneza savremenog novca

- Osnovno pitanje je šta je novac danas?

- Šta sve ulazi u kategoriju novca?

- Šta je vrijednost novca i od čega ona zavisi?

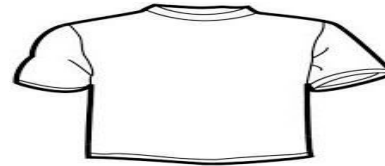
- Da bi se dobio odgovor na gore postavljena pitanja, potrebno je **dati genezu novca** sa savremene teorijske i dostignuća ekonomske misli.

- Sva složenost problema novca potiče otuda što se često posmatra izdvojeno za sebe, bez povezanosti s cjelinom finansijskog i privrednog sistema.



- U početnim fazama razmjene, ona se odvijala na principu razmjene roba za robu (R-R), što je tipično za **naturalnu razmjenu ili trampu**.

### POJEDINAČNI- JEDNOSTAVNI OBLIK VREDNOSTI



-NEMA EKVIVALENTNE RAZMJENE PROIZVODA

-DUPLA PODUDARNOST ŽELJA

-NE POSTOJI SREDSTVO KOJIM SE MOŽE IZMJERITI

STVARNA VRIJEDNOST PROIZVODA

- Dalji razvoj naturalne privrede i razmjene dobar pokazao je da su se neka dobra **počela više cjeniti u razmjeni**. Na taj način se **stvara proizvod** kojim se može mjeriti **upotrebna vrijednost više drugih proizvoda**.
- Više se cijene neka dobra (npr, **(krzno, stoka, koža, metali** + manje se koriste zbog upotrebne vrednosti







- Izdvanjanjem robe **opšteg ekvivalenta** iz ostalog robnog skupa, stvara se osnova za nastanak i **razvoj novčanog oblika vrijednosti**.
- $y$  robe B =
- $z$  robe C =                       $v$  robe D
- $X$  robe A =
- Roba D je opšti ekvivalent





# NOVČANICA (BANKNOTA)

- Novčanica predstavlja svaki oblik novca, koji se pojavljuje u obliku **papirne cedulje**, bez obzira na **nastanak, ekonomsko značenje i pravnu normu**.
- Surogati novca su **zamjenici novca**, koji, kao vrijednosni papiri (**mjenice, čekovi**) sadrže pravo koje imalac tog papira ima na određenu količinu **punovrijednog novca**.
- Na osnovu deponovanog zlata, bankari su izdavali pismene cedulje koje su glasile na određenog bankara u drugom udaljenom mjestu.





- Iz ovakvih papirnih cedulja, koje se izdaju banke, postepeno se razvija **banknota**, kao **kombinacija vlastite mjenice banke i čeka**.
- Ona se pušta u promet u početku **samo u visini deponovanog zlata kod banke**.(pravi surogat novca, potpuno i neograničeno konvertibilna svakog momenta u zlato.)
- Vremenom se spoznalo da vlasnici konvertiraju banknote u zlato, tako da uvijek ostaje dio zlata kao **“neiskorišćena rezerva.”**
- Banke puštaju u opticaj veće količine banknota od deponovanog zlata.(od tada ne predstavlja potpuni surogat novca)



*Papirni novac u Kini se javlja oko 1000-te godine, a u Evropi tek u 17. vijeku.*

***Jedna od prvih kineskih papirnih banknota***







# PAPIRNI NOVAC I ČISTO PAPIRNO VAŽENJE

- Banknota ,kojoj je vremenom potpuno ukinuta mogućnost konverzije u zlato,prestaje biti surogat zlatnog novca, **dobija prinudni kurs i pretvara se u pravi papirni novac.**
- Papirni novac **ima nominalnu vrijednosti** i ima prinudan kurs
- Kako prestaje obaveza konverzije novčanica u zlato novčanice u prometu postaju praktično **čisti papirni novac**
- Država je papirni novac proglasila definitivnim **zakonskim sredstvom prometa i plaćanja**





- Vrednost papirnog novca osigurava se njegovim prometnim funkcijama, odnosno ukoliko se više raznovrsnih kvalitetnih roba dobije za taj novac, utoliko mu je vrednost veća.



## KUPOVNA SNAGA NOVCA

- Razvojem papirnog novca sve više dolazi do izražaja pojava inflacije, pa se ona često, vezuje za razvoj papirnog novca i „zloupotrebu” novca u privrednom razvoju.
- Da bi se to onemogućilo, donose se u svim zemljama posebni propisi, a pravo emisije novca se prenosi na centralnu banku, te ona postaje isključiva emisiona banka pod kontrolom države.



# SAVREMENI DEPOZITNI(BANKARSKI)NOVAC

- Razvio se iz funkcije novca kao platežnog sredstva, jer je u osnovi kreditni novac.
- Stvaranje depozitnog novca se odvija u celom bankarskom sistemu.
- U razvijenim privredama na depozitni novac otpada oko 90-92% ukupnog novca
- Primarni i sekundarni novac
- Depoziti se dele na:
  1. Stvarne
  2. Fiktivne







- **Depozitni novac** predstavlja sredstva koja nebankarski subjekti **drže na svojim računima kod banaka**. Osnovni je izvor kreditnog potencijala banaka.

Postoje tri vrste depozita:

- **Depoziti po viđenju** – kratkoročna potraživanja nebankarskog sektora kod banaka – **tekući računi**. Osnovni motivi njihovog držanja su sigurnost i likvidnost, a kamatna stopa ili ne postoji ili je jako niska.





- **Štedni depoziti** – nemaju rok dospjeća. Nose višu kamatnu stopu ali je obavezna rezerva niža. Smanjuju potrebu za ročnom transformacijom sredstava.
- **Oročeni depoziti** – sredstva povjerena banci na **određeni rok**. To može biti **namjensko ili klasično vremensko ograničavanje**. Nose višu kamatnu jer su manje likvidna sredstva pošto se ne mogu podići prije roka dospeća. Oni su skuplja sredstva u odnosu na depozite po viđenju i određuje **se niža obavezna rezerva**. **Doprinosu stabilnosti bilansa banke i smanjuju potrebu za ročnom transformacijom sredstava**



# REZIME



- **RAZVOJ NOVCA IDE OD ROBNOG ILI NATURALNOG, PREKO METALNOG PUNE UNUTRAŠNJE VRIJEDNOSTI-DO NJEGOVIH SUROGATA, ODNOSNO DO APSTRAKTNIH FORMI U OBLIKU ČISTOG PAPIRNOG NOVCA I POSEBNO DEPOZITNOG I DIGITALNOG NOVCA.**