

# FAKULTET POSLOVNE EKONOMIJE



## MONETARNA EKONOMIJA

Prof. dr Ivan Mirović



# MONETARNI FENOMENI INFLACIJE



# *Pojam, porjeklo i razvoj inflacije*

- Upotreba riječi „inflacija“ u ekonomiji je novijeg datuma.
- Izraz „inflacija“ potiče od latinske reči INFLATIO što u prevodu znači **naduvavanje**.
- Za vrijeme Građanskog rata (1861-1865), u SAD pojavio se izraz „*inflacija*“ kada je Vlada u cilju finansiranja rata pretjerano izdavala nekonvertibilne novčanice – *GREENBACKS*.

- 
- Inflacione pojave su bile često vezane za pojave **velikih ratova**, jer u tim situacijama **dolazi do nestašice roba i snažnog rasta cijena**, a sve to usled **preterane emisije novca za finansiranje ratova**.
  - „Jedan nepoznati pisac sa američkog juga opisao je inflaciju za vreme Građanskog rata u Americi, u periodu od 1861. do 1865.godine, na način koji se često citira u anglo-američkoj literaturi:

“Nekada smo odlazili u dućan **sa novcem u džepu**, a vraćali se sa **korpom punom namirnica**. Sada odlazimo sa **korpom punom novca**, a **vraćamo se sa namirnicama koje mogu da stanu u džep**. Svega je nestalo – sem novca.”

- 
- Tokovi modernih inflacija su **daleko složeniji**, a uzroci **dublji i raznovrsniji**.
  - Jedna od najstarijih definicija koje se pominju glasi:  
***suviše novca juri premalo roba.***
  - Najrasprostranjenije definicije **inflacije** su one koje ističu da ona predstavlja **stalni rast opšteg nivoa cena**.
  - Povećanje cijena može, u principu nastati usled povećanja **efikasnosti novca ili usled smanjenja ponude roba.**



- Povećanje opticaja novca je najčešći uzrok inflacije u sistemu papirnog važenja.
- Tu je uzročnik sama država koja u cilju pokrivanja svojih rashoda izdaje papirni novac i zadužuje se *kod Centralne banke*.
- Povećanom količinom novca *država kupuje razne proizvode i usluge na tržištu i time dvostruko negativno deluje:*
  - povećava opticaj i
  - smanjuje robne fondove.

- **Podjele inflacije prema intenzitetu**



- **blaga, puzajuća ili latentna inflacija (do 5% godišnje)**
- **umjerena inflacija (5-10%)** podrazumeva lagan rast cijena. To su jednocifrene godišnje stope inflacije. Kad su cijene relativno stabilne, ljudi imaju poverenja u novac. Ljudi zaključuju da će vrijednost novca biti gotovo ista i za godinu dana, pa se isplati držati ga.
- **Jaka ili galopirajuća inflacija (preko 10-100% godišnje).**
- U uslovima galopirajuće inflacije novac veoma brzo gubi svoju vrijednost, pa ljudi drže samo minimalnu količinu gotovog novca potrebnog za dnevne transakcije. Cijene se izražavaju u stabilnijim valutama, dok ugovori dobijaju deviznu klauzulu.

- 
- **hiperinflacija (mesečna stopa preko 50% ili 1000% godišnje, krah društva).**

To je vrijeme smrti, kao kad kancer uništava ljudsko tijelo. Teško je povjerovati da se hiperinflacija od milion ili čak milijardu posto na godinu dana može izdržati.

- Kod hiperinflacije ponuda novca daleko premašuje njegovu potražnju.
- Novčana razmena se zamenjuje trampom (robna razmena), dolazi do dramatične preraspodele bogatstva i privreda je u rasulu.

- 
- **Poznati primjeri ekstremne inflacije**
  - **Njemačka, 1923. godine**, kada je stopa inflacije bila  $3.25 \times 106\%$  mjesечно (cijene su se udvostručavale svakih 49 sati. Trebalo je 726 miliona maraka za jednu stvar koja je 1918. godine plaćena jednu marku. Poštanske marke na pismima bile su u milijardama)
  - **Grčka, tokom nacističke okupacije** (1941. - 1944.) sa  $8.55 \times 109\%$  mesečno (cene su se udvostručavale svakih 28 sati).

**Najozbiljniji poznati incident inflacije se dogodio u Mađarskoj nakon završetka Drugog svetskog rata (1945.) sa  $4.19 \times 1016\%$  mesečno (cene su se udvostručavale svakih 15 sati).**

# HIGH INFLATION -----> VISOKA INFLACIJA

## HIGH INFLATION

STO POSKUPIJUJE ROBU !!

WHICH MAKES PRICES INCREASE

DEMAND INCREASES

povecana potraznja

WHEN DEMAND DECREASES

kad potraznja padne

AND PRICES PADNU SA NJOM

4

RECESSION  
RECESIJA !!

3

kada cijena auta prijeđe granicu koju ljudi mogu platiti  
kupovina prestaje (ili se samo smanjuje)  
treba manje auta pa tvornica OTPUSTA radnike

1

ako 10 ljudi hoće kupiti nove aute  
a ima ih samo 7 na tržistu,  
prodavac (dealer) može podići  
cijenu, jer neki ljudi će platiti više  
da dobiju ono što zele...

SKORO PREKO  
NOĆI, CIJENA  
TOG MODELA  
ODE GORE  
(POSKUPI)

2

ljudi, uključujući i one koji  
proizvode auto, traže  
povecanje placa da bi  
i oni mogli kupiti  
novije modele..  
proizvodnja poskupljuje a  
time i cijene auta idu gore!

snizena cijena privlači  
nove kupce kojih opet  
biva više nego modela  
i cijeli ciklus se ponavlja

CIKLUS SE PONAVLJA

THE CYCLE BEGINS AGAIN

4

nezaposleni  
ljudi kupuju  
manje svega pa se  
ekonomija usporava  
dolazi do RECESIJE  
a prodavac auta mora  
jako  
smanjiti cijene  
ako hoće ista prodati



## Teorije inflacije

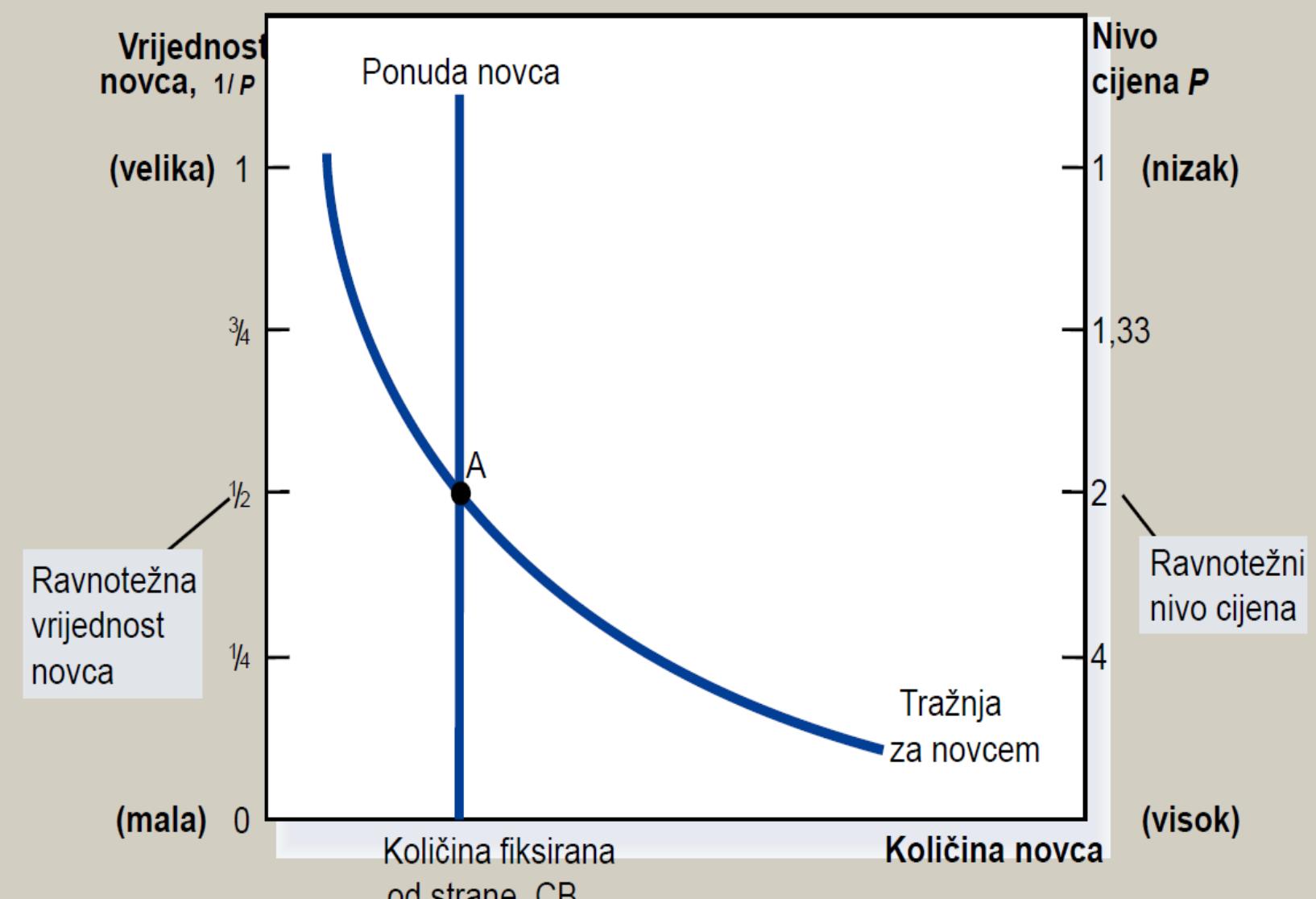
- 1. Teorije inflacije tražnje (monetarna i dohodna)**
- 2. Teorija inflacije troškova**
- 3. Struktorna teorija inflacije**



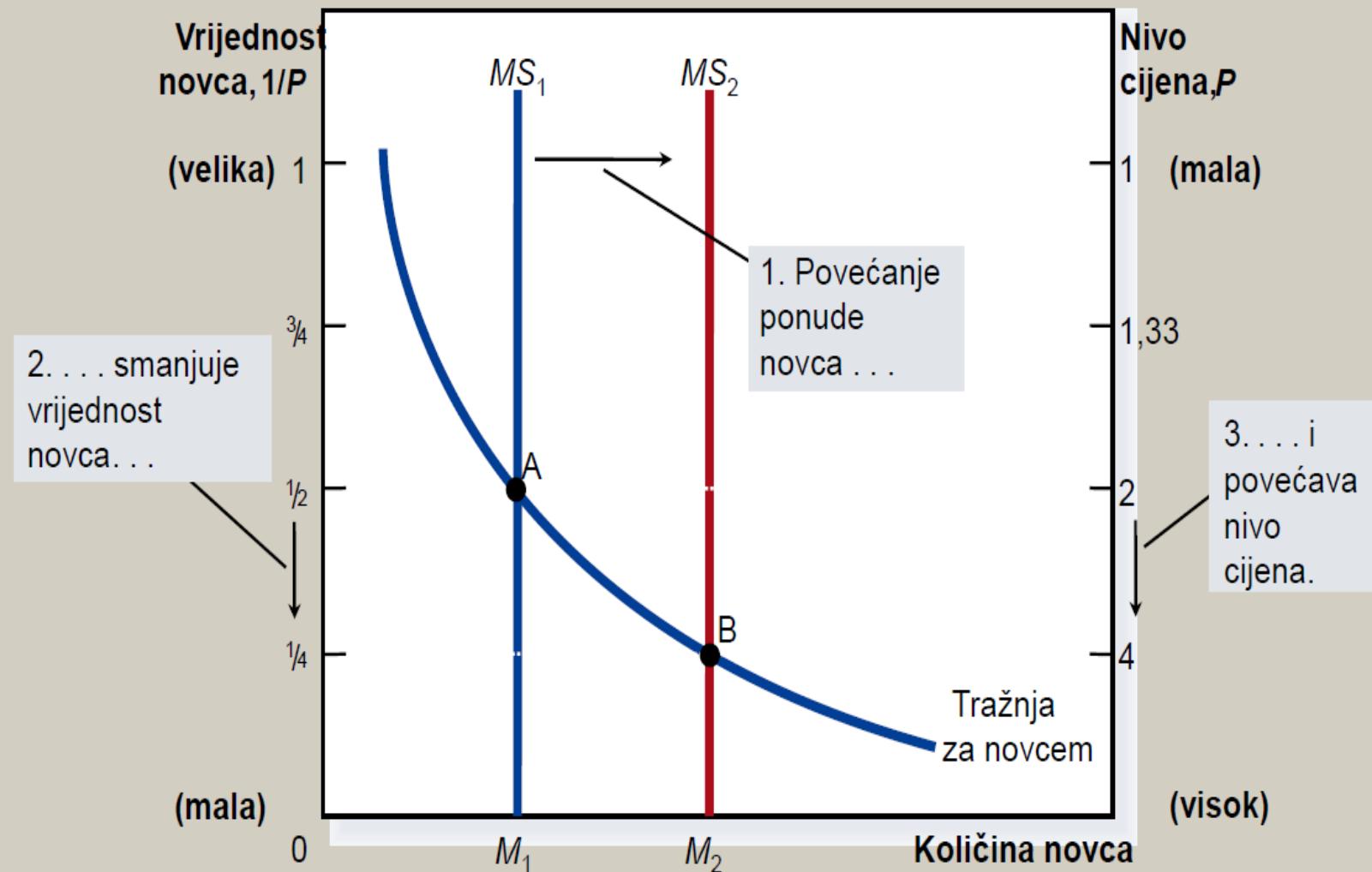
## • Kvantitativna teorija inflacije

- Teorija **XIX i početka XX veka** ne bavi se **inflacijom**, već, problemom "stalne ravnoteže" ( L. Walras i A. Marshall, strukturni odnosi, ne opšti rast cijena)
- **Koncept Inflacije tražnje(demand pull)** – posledica prevelike količine novca u opticaju ➡ višak AD u odnosu na AS ➡ rast cena koji ih uravnotežuje omogućavaju,i realizaciju cijelog društvenog proizvoda
- **Fišerova f-ja:**  **$MV=PT$**  (pokazuje i da će porast količine u opticaju u uslovima male elastičnosti proizvodnje (**T**),uz postojeću prosječnu brzinu opticaja novca (**V**), da dovede do opšteg rasta cijena.(teorija „neutralnog novca“)
- **Ovakav tip inflacije naziva se monetarna inflacija, odnosno inflacija kupovne snage)**
- **$2MV=2PT$**  ravnoteža se uspostavlja na višem nivou cena

# Ponuda novca, tražnja za novcem i ravnotežni nivo cijena



# Efekti monetarne injekcije





# Uzroci prevelike novčane mase:

- *Zaduživanje države kod CB za pokriće budžetskog deficit*
- *Zaduživanje za investicije kod CB*
- *Zaduživanje privrede za obrtna sredstva*
- *Prekomjerna zaduženost stanovništva iznad formirane štednje*
- *Naglo deblokiranje blokiranih dijelova monetarnog volumena (tezaurisani novac)*

- 
- Novčana tražnja se diferencira na dva oblika:
    - **Efektivna tražnja i**
    - **Platežno sposobna tražnja**
  - **Efektivna novčana tražnja** javlja se na tržištu vršeći pritisak na robne fondove;
  - Tražnja gotovog novca za ostavarivanje robonovčanih transakcija i formiranje rezervi novca iz **opreznosnih razloga**
  - Novčane rezerve radi operacija na finansijskom tržištu (**špekulativna tražnja novca**)



# Teorija inflacije efektivne tražnje

M.Friedman smatra da svaki **porast novčane mase**, koji prelazi **tempo nacionalnog dohotka**, kroz izvjesno vrijeme dovodi do opšteg porasta cijena.

- **Osnovu inflacije monetaristička koncepcija** vidi u promjenama novčane mase i tražnje novca od strane ekonomskih subjekata.
- **Ekonomска nestabilnost i kriza su egzogeni poremećaji**
- Inflacija se ne javlja kao posledica poremećaja u realnom sektoru privrede, već je posledica **narušavanja mehanizma novčanog opticaja**.
  - - ubrizgana veća količina novca u privredu od optimalne povećana masa vodi do veće ukupne efektivne tražnje.





- Kapitalistička privreda je stabilna, **kriza- egzogeni poremećaj, inflacija isključivo monetarni fenomen.**
- Neokvantitativna teorija, polazi od stava da:
  - **promjena količine novca kroz porast likvidnosti deluje na kamatne stope *promene izdataka privrednih subjekata porast tražnje i cena direktno ili indirektno (preko porasta proizvodnje i zaposlenosti)***



## Neokvantitativna teorija jasno stoji na poziciji:

- Nominalnu količinu novca i njene promjene direktno kontrolišu monetarne vlasti i
- Stopa rasta cijena direktno zavisi od monetarne ekspanzije.
- Irrelevantno je da li je višak tražnje potekao od države, preduzeća, stanovništva ili inostranstva.
- Inflacioni monetarni impuls redovno izbacuje privredu iz ravnotežnog stanja koje se ponovo uspostavlja naknadno uz redovno povećanje cijena.



- Inflacija je, dakle, monetarni fenomen, jer nastaje kao posledica pretjerane količine novca u prometu.
- “inflacija ne može da bude bez pretjerane količine novca u opticaju, a ne može da bude prepunjavanja kanala novčanog opticaja bez inflacije”.
- Jedini i najvažniji uzrok inflacionog procesa nalazi se u bržem porastu **nominalne novčane mase u odnosu na rast realnog društvenog proizvoda**.



# KEJNZIJANSKA (DOHODNA) TEORIJA INFLACIJE

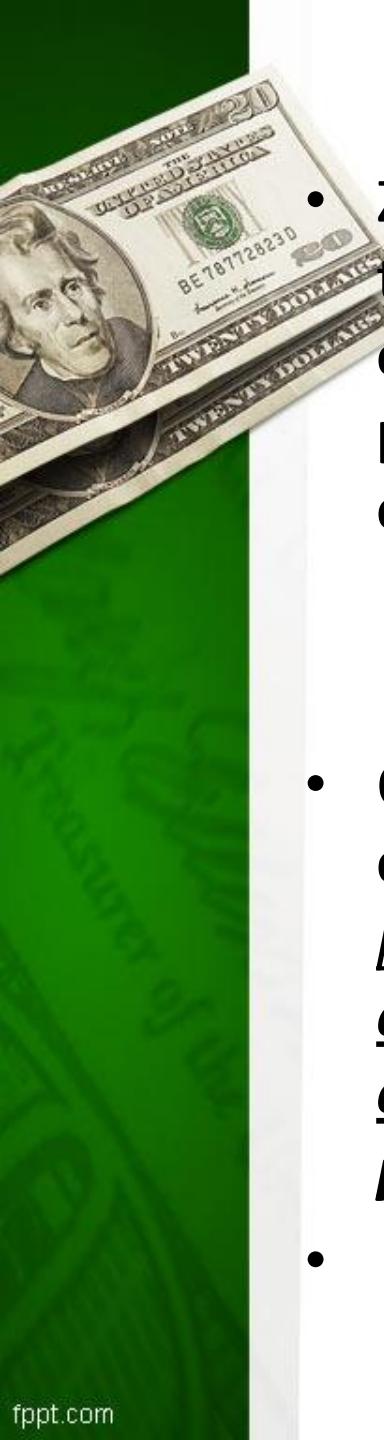
- Inflacija tražnje može se **definisati kao dohodni ili kenjijanski pristup.**
- Ovdje se ne polazi od *pretjerane količine novca*.
- Formiranje i trošenje novčane mase uvijek se može **regulisati porezima**, prije nego što se novac pojavi na tržištu.
- Pretjerana emisija nova može se uvijek neutralisati **povećanim oporezivanjem od strane države**.
- **Rast novčane mase i novčanog dohotka iznad raspoloživih robnih fondova određuje i stopu rasta cijena.**

- 
- Ovo je u stvari, **teorija raspodjele dohodaka i efektivne tražnje koja prelazi raspoložive realne robne fondove.**
  - “pod inflacijom” prema Kejnzu, “treba podrazumijevati **porast platežno sposobne tražnje** koja ne može da se **realizuje kroz porast obima proizvodnje**”.
  - Porast količine novca, prema teoriji, u privredi koja nije dostigla punu zaposlenost, može da predstavlja **faktor podsticaja rasta proizvodnje**.
  - Kejnz polazi od mogućnosti asimetrije u reagovanju **proizvodnje i cijena prema agregatnoj tražnji**.

- 
- Asimetrija je **rezulta neelastičnosti cijena i nadnica naniže**. Pad aggregatne tražnje dovešće do smanjenja zaposlenosti, a samo manjim dijelom do smanjenja cijena.
  - Zbog toga se neelastičnost nadnica naniže koristi kao regulator tražnje, pošto odražavaju **odgovarajuću sklonost potrošnji**.
  - To je navelo Kejnza da iz svoje analize isključi djelovanje cijena i sve odnose makroagregata izrazi u “**jedinici troškova plata**”.
  - **Postkenzijanska koncepcija** uzrok inflacije vidi u **raskoraku kretanja dohotka i rashoda**, a ne više promjenama količine novca.

- 
- Inflacioni jaz (gep) nastaje iz raskoraka između investicija i štednje, kada je  $I > S$ , odnosno kada je **agregatna tražnja, ili potrošnja, veća od nacionalnog dohotka na nivou pune zaposlenosti.**
  - Obično se ima u vidu raskorak **investicione tražnje i ponude.**
  - Dohodni koncept omogućava kombinovanje niza drugih segmenata privrednog sistema i njihovo uključivanje .

- 
- U Kejnzovoj teoriji inflacije **monetarnom faktoru** se **pridaje sekundaran značaj** u odnosu na **agregatnu tražnju**, što je razlika u odnosu na **kvantitativnu teoriju**, mada i jedna i druga pripadaju **inflacijski tražnji**.
  - I monetarni i dohodni pristup inflacije tražnje jesu dva metoda kod kojih ne postoje suprotni stavovi, već samo **različit pristup u objašnjavanju djelovanja monetarnog faktora u privredi, i njegove povezanosti s realnim faktorima reprodukcije.**
  - Monetarni koncept **polazi ex ante od primarne uloge novca, dohodni polazi ex ante od primarne ulogu u ponašanju investicija, lične i opšte potrošnje.**

- 
- Značajna prednost i pozitivan doprinos ove teorije je u tome što je u **okviru kenzijanskog modela** moguće **odvojeno razmatrati kretanje novčane mase i promjene efektivne tražnje, kao i povezanosti brzine opticaja novca s promjenama kamatne stope.**
  - Očigledna greška **ove koncepcije** je **što povećanje cijena** *izvodi iz odnosa robe i novca u pomenutnom procesu, što u potpunosti ingoriše fundamentalne ekonomske zakone reprodukcije i što ne povezuje rast cijena s vrijednoću robe i novca koji se određuju u procesima proizvodnje.*
  -

# Teorija inflacije troškova

- Savremeni ekonomski razvoj dovodi u pitanje preispitivanje adekvatnosti **koncepta inflacije tražnje**.
- Razlozi su brojni, inflacija se sve više širi u uslovima nedovoljne agregatne tražnje,nedovoljne zaposlenosti rada,kapitala i sl.
- Od 1950 nastaje teorija inflacije troškova proizvodnje (cost push inflation),koja dobija dosta pristalica,uporedo sa razvojem inflacije.
- Osnovni elemenat postaje odnos: troškovi-cijene, odnosno inflacija je povezana sa spiralom nadnice-cijene.



- 
- inflacija nije uvijek uzrokovana uslijed viška novčane tražnje iznad datih robnih fondova, ili uslijed smanjenja robnih fondova uz istu nov.tražnju već i zbog porasta troškova proizvodnje.
  - Inflacija troškova može nastati i kada postoji potpuna ravnoteža(robnih fondova i novčane tražnje)  $T=R$ ,višak tražnje =0
  - Ova teorija podrazumijeva da zbog autonomnog rasta pojedinih oblika troškova **reprodukciјe nastaje njihovo dijelovanje i na rast cijena,**
  - inflacija nastaje rastom troškova (**nadnica, materijala, profita, amortizacije, poreza, carine**)

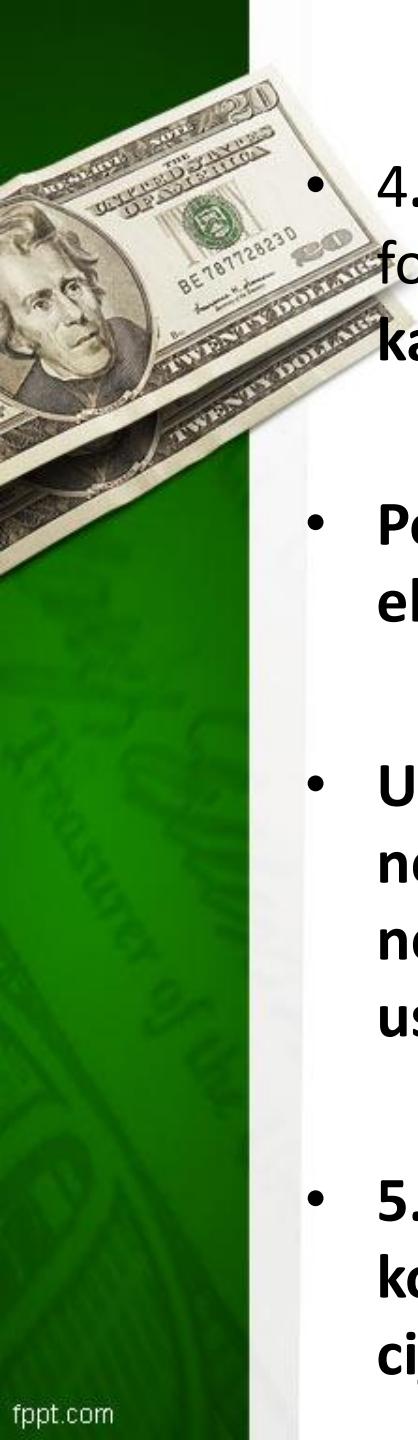
- 
- Inflacija troškova može nastupiti porastom plata i profita u uslovima nepotpune konkurenčije.
  - U analizi inflacije troškova najveća pažnja se **poklanja analizi ponude i tražnje radne snage**.
  - (inflacioni pritisak nastaje kroz težnju da se **povećaju plate, posebno u uslovima ograničene mobilnosti radne snage**)
  - Proces inflacije troškova ne ide samo u pravcu, odnosno spirali :**plate-cijene-troškovi**),
  - već se težište prebacuje na **plate-plate**, odnosno sindikate i njihove zahtijeva za povećanjem plata.

- Porast troškova proizvodnje izaziva rast cijena, troškovi "guraju" cijene naviše.
- Inflacija troškova može nastati i u fazi usporenoga kretanja privrede, nedovoljne zaposlenosti rada i kapitala.
- Porast troškova je inicialna kapisla koja se odnosi na cijene, nakon čega nastaje cikl niz **inflacionih pomjeranja dohodka, novca, cijena.**
- Cijene su pod neposrednim **djelovanjem autonomnog rasta troškova**, nezavisno da li je na tržištu manjak ili visak AD.



- 
- Osnovni faktori ovog tipa inflacije su:
    1. **Povećanje nadnica i plata iznad porasta produktivnosti rada**, povećanje dohotka zaposlenih **vodi do porasta troškova po jedinici proizvoda**, što se prenosi na cijene.
    2. **Monopoli ili oligopoli, odnosno nepostojanje perfektne konkurenциje na tržištu**, dovode do utvrđivanja svih cijena i troškova **autonomno, nezavisno** od stvarnih troškova reprodukcije, dovodeći do lančanog porasta troškova u drugim granama i pomjeranje cijena naviše.
    3. **Djelovanje spoljnih cijena inostrane robe** i to proizvoda čija je **tražnja neelastična** izaziva **lančano pomjeranje cijena u privredi**.

- 4. Porast profita navodi preduzeća na to, da u već formiranom odnosu plata i profita porast ovih kategorija ostvaruju kroz rast cijena.
- Porast nominalnog GDP zahtijeva dodatnu monetarnu ekspanziju.
- Ukoliko CB ne omogući dodatnu emisiju novca, bilo bi neophodno snižavanje cijena, obzirom da su cijene neelastične ,CB obično popušta da ne bi došlo do usporavanja privrednog rasta.
- 5. U razvijenim privredama danas je promijenjen koeficijent elastičnosti između efektivne tražnje i cijena.



- Monetarna politika u uslovima inflacije troškova ima dvije mogućnosti.
- a) **restriktivna politika** podrazumijeva u dužem periodu, pad proizvodnje, zaposlenosti, neiskorišćenost kapaciteta
- b) **da podržava takvo stanje**, nije efikasna u borbi protiv inflacije troškova, izaziva recesionalno stanje.





# TEORIJA STRUKTURNE INFLACIJE

- Strukturalna inflacija podrazumijeva mješoviti oblik (inflacija tražnje i inflacija troškova).
- Uz osnovne strukturne izvore inflacije strukturalisti spominju i egzogene faktore koji mogu da budu izvor inflacije (povećanje uvoznih cijena i međunarodna ekonomska nestabilnost).

- 
- Mješovite (**potrošno –troškovne**) teorije inflacije posebno dolaze do izražaja u obliku **strukturne inflacije** sa više njenih varijanti.
  - **1.Sektorska varijanata** ističe mogućnost pojave **inflacije cijena i pri ravnoteži** AS i AD, dohotka i troškova.
  - Sektori prema kojim se **pomjerila tražnja, podižu svoje cijene**, dok sektori sa opadajućom tražnjom- ne **snižavaju svoje cijene**
  - Ovakve promijene dovode do **apsolutnog rasta cijena**, iako su **agregatni odnosi u privredi u cijelini uravnoženi**.

- 
- 2. Drugi tip strukturne inflacije **vidi uzroke u disproporciji resursa.**
  - Poremećaj ravnoteže nastaje kao posledica ekonomskog rasta, tako da se inflaciji daje uloga stimulatora ekonomskog rasta.
  - Ova teorija je široko prihvaćena u zemljama u razvoju, slična je sektorskoj osim kod pitanja dugoročne ravnoteže.

- 
- Prema teoriji strukturne inflacije sve sektore u makrosistemu možemo podijeliti na tri osnovna:
    - Sektori sa viškom agregatne novčane tražnje tražnje u odnosu na formiranu ponudu u njima.
    - Sektori sa manjkom agregatne novčane tražnje
    - Sektori sa uravnoteženim odnosima ponude i tražnje, koji sve dok postoji ravnoteža , djeluju neutralno.

- 
- Teorija **strukturne inflacije** polazi i od odnosa ponude i tražnje, ali se oni povezuju i sa **potrebama ekonomskog razvoja.**
  - **Uzima se u obzir i inflaciona ekspanzija kredita i posledice rasta troškova proizvodnje.**
  - **Kretanje cijena se povezuje sa kretanjem tehničkog progrusa, i strukturom razvoja koja je povezana sa neravnomjernošću teh. progrusa.**



# INFLATORNI PROCES I INFLATORNI MEHANIZAM

## TRANSMISONI MEHANIZAM INFLACIJE

Istraživanje uzroka inflacije više nije dovoljno, u modernim privredama teško je izdvojiti **inicijalni impuls inflacije** (brojni faktori utiču)

Teško je otkriti onaj primarni faktor inflacije, zbog čega je antiinflaciona politika složena i veoma teška, sa potpunom neizvješnošću u pogledu konačnih efekata.

Jedmom pokrenuti inflatorni proces najčešće se javlja kao **monetarna inflacija.(inflacija tražnje)**

- 
- Ekspanzija agregatne tražnje ili autonomni rast cijena koji odredi država, uvozni inflatorni udar ili sl. dovodi do **ekspanzije novčane tražnje**
  - Porast proizvodnje i uvoza su nedovoljni, ponuda robe na tržištu nije u stanju da prati kretanje novčane tražnje → **rast cena uravnotežuje ponudu i tražnju.**
  - **Uspostavljena ravnoteža robnih i kupovnih fondova samo je privremena.**

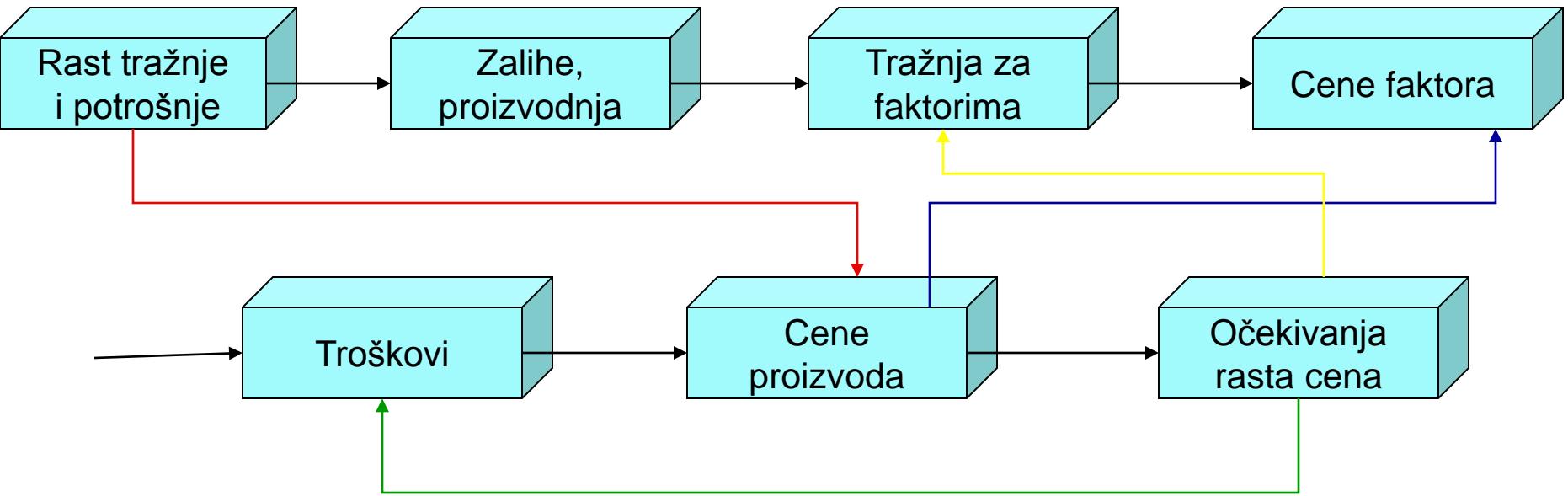


Proces usklađivanja odvija se kroz:

- ✓ **proces prilagođavanja u strukturi cena robe i cena novca** (materijalni troškovi, amortizacija, dohoci, državni zahvati, akumulacija, kamata)
- ✓ **proces usklađivanja cena na robnim tržištima** (radi održanja i popravljanja pozicije u primarnoj raspodeli)
- ✓ **Svaki od proizvođača kada je pokrenut inflatori proces nastoji da održi ili eventualno popravi svoju poziciju.**



- Monetarna inflacija → inflacija troškova
  - Prvo: cene → cene  
Sada: cene → plate  
cene → kamata  
cene → devizni kurs
  - Plate ne zavise od produktivnosti rada
    - stižu troškove života → širi se inflacija troškova
    - ne reaguju isto sve grane
    - različit položaj nosioca delovanje fiksnih i promenjivih dohodaka
  - Inflacija dovodi i do povećanja nominalnih kamata na pozajmljeni kapital i novac da bi se realna kamata zadržala na datom nivou.
  - Inflacija djeluje i na devizni kurs, posebno u otvorenoj ekonomiji.
  - Depresijacija kursa domaće valute zavisno od razlike u visini domaćih i svetskih cena (opadanje vrednosti novca, nacionalne valute, obezvredivanje, pravilnije: deprecijacija)



Višak aggregatne tražnje → zalihe, rast proizvodnje → rast tražnje za resursima → rastu cene resursa i troškovi proizvodnje → rast cena proizvoda → rast troškova života

Monetarna inflacija → troškovnu → samoreprodukovanje inflacije → indeksacija i akceleracija inflacije → simultano delovanje velikog broja faktora → struktturna inflacija

Smanjenje novčane mase, investicija i budžetske potrošnje ne obara inflaciju;  
Pogađa privredu, pogoršava poslovnu klimu, gubici i smanjenje akumulacije



## • HIPERINFLACIJA i VALUTNA REFORMA

- ✓ Otvorena inflacija- stalni i slobodni rast cena → **hiperinflacija-  
-nekontrolisani rast cena** (mesečna stopa preko 50% ili 1000% godišnje).
- ✓ Kupovna snaga novca naglo pada- svakodnevni rast cena
- ✓ Najčešće se javlja u ratu ili posleratnom periodu ← visoka budžetska potrošnja, finansiranje javnih potreba; ređe u mirno vreme- zbog stvaranja i monetarizacije visokog deficit-a budžeta
- ✓ Razvija se duže vreme, dobija sve veće ubrzanje
- ✓ Dohodak se brzo troši, raste potrošnja- nestašice roba, BON raste, beg od domaćeg novca – plaćanja i obračuni u stranoj valuti i realnim dobrima – naturalna razmena
- ✓ Beg kapitala, ne plaća se porez. Slom monetarnog sistema- novac ne vrši ni jednu funkciju- haos u privredi- slom ekonomskog sistema



- Primjer > HIPERINFLACIJA U SRBIJI

Beograd, Jugoslavija – U prodavnici “Luna”, “Snikers” košta 6 miliona dinara. Ili će barem toliko koštati dok šef radnje Tihomir Nikolić noćas ne pročita faks od svog gazde.

- “Povećaj cene za 99%”, sažeto naređuje taj dokument. Povećanje bi iznosilo i tačno 100% da su kompjuteri u radnji, koja bi se negde u svetu smatrala prodavnicom robe široke potrošnje, u stanju da prime trocifrene izmene.
- I tako se, već drugi put za poslednja tri dana, g. Nikolić sprema da poveća cene. Na vrata stavlja metlu da bi sprečio kupce da jeftino dođu do robe. Kompjuter izbacuje nove cene na perforiranom papiru. Šef i njegova dva pomoćnika seku papir u etikete sa cenom i lepe ih po policima. Ranije su cene stavljeni direktno na robu, ali bilo je toliko nalepnica da je postalo teško čitati oznake.
- Nakon četiri sata, metla se sklanja sa vrata. Kupci ulaze u prodavnicu, trljaju oči i zure u cene, brojeći nule. G.Nikolić i sam zuri dok kompjuter štampa sledeću cenu, ovog puta cenu video-rekordera. “Jesu li to milijarde?” pita se. Jesu: **20.391.560.223 dinara**, da budemo precizni.
- Izvor: Tarou, R., Izuzetna ponuda, samo danas: “Snikers” za 6 miliona dinara, Wall Street Journal/04. avg. 1993., pg. A1



# VALUTNA REFORMA

- ✓ Predstavlja izlaz iz dugotrajne inflacije ili hiperinflacije.
- ✓ **Zamena stare obezvredjene valute novom novčanom jedinicom, kurs zamene određuje se arbitrarno.**
- ✓ Arbitrarno se određuju i cene, plate ,prihodi.
- ✓ Ovom mjerom se postiže unutrašnja monetarna stabilizacija na izabranom nivou cena.
- ✓ Valutna reforma može biti **ekonombska i tehnička**.

- 
- ✓ Ekonomkska valutna reforma (kad se umjesto obezvrijedene domaće stare valute uvodi nova)
  - ✓ Proces podrazumijeva konfiskaciju dela novčane mase dohotka vlasnika novaca (privrede i stanovništva)
  - ✓ Najjače monetarno delovanje- kada se monetarno steriliše oduzeti iznos(ne koristi ga država kao prihod)

Npr. Zamjena novca za novi „teški“

Jugoslavija 1994  
ekonomkska valutna reforma  
12.000.000:1



## Tehnička valutna reforma

- ✓ tehnička zamena, bez konfiskacije jednog dela novčane mase(dohotka vlasnika)
- ✓ sve se preračunava u istoj srazmeri (plate cene, dugovi, porez i sl.
- ✓ manje efikasna, obična računska operacija, sama ne može dovesti do monetarne stabilnosti.



# INDEKSACIJA

- ✓ Uvodi se radi eleminisanja redistributivnih efekata inflacije
- ✓ Proces stalnog prilagođavanja cena svih faktora proizvodnje stopi inflacije.
- ✓ Cilj: zaštita dohotka od inflacije (plate, finansijski kapital-kamate, platni bilans-devizni kurs)
- ✓ Mehanizam indeksacije u početku podešen na duži period(polugodišnje,mesečno) sve do dnevnog indeksiranja.
- ✓ Sindikati traže indeksaciju nadnica,dok vlasnici finansijskog kapitala traže vezivanje nominalnih kam.stopa za stopu inflacije.
- ✓ Nastojanje da se inflacija stavi pod kontrolu i očuvaju funkcije tržišta

- 
- Nedostaci:
1. **Nema automatskog usklađivanja cena** – vremenski jaz- inflacija izaziva velike preraspodele
  2. **Ne reaguju svi sektori istom brzinom-** velika međusektorska prelivanja (privatni i javni sektor, sektori vezani za tržište i sektori preraspodele, sektori sa manjim ili većim udelom fiksnog kapitala odn. rada)
  3. **Proporcije u raspodeli dohodka ne mogu se zadržati**(koji su postojali prije akceleracije)
  4. **Ne štiti akumulaciju i investicije kao dohodak;** akumulacija → dohodak → potrošnja; ugrožava razvoj privrede
  5. **Odvaja realnu i monetarnu sferu,** dohodak od produktivnosti i rezultata rada → širi inflaciju troškova

- Poželjna:
  - ✓ Deo antiinflatorne politike
  - ✓ Programirana stopa inflacije- sprečava nekontrolisano kretanje cena
  - ✓ Uz restriktivnu monetarnu i fiskalnu politiku, politiku cena i dohotka
  - ✓ Pravna država i finansijska disciplina
  - ✓ Kratkotrajna



# INFLACIJA I PLATNI BILANS

- Inflacija negativno djeluje i na platni bilans (domaće cene i troškovi nacionalnih privreda povezani sa svetskim, inflacija se automatski prenosi preko cena na trgovinski bilans, a samim tim i na platni bilans).
- Izaziva deficit i u slučaju ravnoteže platnog bilansa, može i da ga proširi ako već postoji, utiče i na suficit.
- Rast robnih fondova < novčane tražnje → pritisak na domaćem tržištu → rast cena
- Deo nezadovoljene tražnje → rast uvoza
- Cene domaće su veće od cena inostrane robe → jeftiniji uvoz
- Izvoz se ne isplati
  - U zemlji je sigurna realizacija, nesigurna realizacija u inostranstvu
  - Gubici zbog precenjenog deviznog kursa



- Inflacija, uglavnom djeluje istovremeno u sva tri pravca
- Devizna kontrola
- (administrativna kontrola uvoza) – sprečava da se višak domaće tražnje realizuje na inostranom tržištu
- - dodatni pritisak na domaćem tržištu, izoluje domaću privredu u odnosu na svetsko tržište



- 
- *Delovanje inflacije na devizni kurs je determinisano sledećim faktorima:*
  - ✓ Dispariteta i dinamike domaćih cena na inostranim tržišma,
  - ✓ Kretanja troškova poslovanja u privredi,
  - ✓ Monetarne ekspanzije ili restrikcije u zemlji,
  - ✓ Inflatornih očekivanja,
  - ✓ Psiholoških faktora u pogledu očekivanih promena deviznog kursa,
  - ✓ Kretanja deviznih kurseva na inostranom tržištu,
  - ✓ Odluka vlada i mera makroekonomске politke drugih država,
  - ✓ Mogućnost plasmana domaćeg novca u druge oblike profitonosne i sigurne aktive u uslovima inflacije,
  - ✓ Poverenja u mere vlade i ekonomске polike u zemlji u odnosu na inflaciju i devizni kurs i dr.



# DEVALVACIJA NACIONALNOG NOVCA

## Intervalutna vrednost novca i kupovna snaga

Vrednost novca se pojavljuje u dvojakom obliku:

- kao kupovna moć u zemlji i intervalutarna ili međunarodna vrednost.
- Kupovna snaga novca na domaćem tržištu osnova je formiranja deviznog kursa nacionalne valute.
- Devizni kurs- cena strane valute izražena u jedinicama domaće
- Devizni kurs se određuje metodom pariteta kupovnih snaga- izjednačava domaće i cene na svetskom tržištu (kupovnu moć)
  - ➡ inflacija i deflacija utiču na kupovnu snagu novca i devizni kurs
- Inflacija smanjuje kupovnu snagu novca → DK postaje precenjen  
→ devalvacija ili depresijacija



# Promene unutrašnje i spoljne vrednosti novca

OBLIK PROMENE	KUPOVNA SNAGA	INTERVALUTARNA VREDNOST NOVCA	OPŠTI NAZIV PROMENA
Padanje vrednosti novca	Inflacija	Devalvacija	Depresijacija
Porast vrednosti novca	Deflacija	Revalvacija	Aprecijacija



# Devalvacija kao monetarna mjera

- Smanjenje vrednosti domaće valute u odnosu na njen standard -zlato ili drugu valutu do kojeg dolazi odlukom monetarnih vlasti
- (samo se zvanično konstatiše smanjenje vrednosti nacionalne valute, koja je zbog inflacije izgubila realnu kupovnu snagu)
- Cilj: uravnoteženje platnog bilansa- **smanjenje uvoza i povećanje izvoza**
  - Deflacija: zbog slabe elastičnosti cena i nadnica → smanjenje tražnje i potrošnje, stagnacija, nezaposlenost, nelikvidnost
  - Devizna kontrola: ne otklanja fundamentalnu neravnotežu u privredi
- Uspeh zavisi od:
  - Elastičnosti domaće tražnje za uvozom
  - Elastičnosti domaće ponude izvoza
  - Elastičnosti inostrane tražnje za uvozom
  - Elastičnosti inostrane ponude izvoza

- 
- **INDIREKTNI EFEKTI**
  - ✓ Investicije iz inostranstva- jeftiniji domaći faktori proizvodnje
    - ✓ Zavisi od: stope devalvacije, odnosa na svetskom tržištu, kretanja kapitala, inflacije, očekivanja daljih promena DK, političke situacije
  - ✓ Beg kapitala( vlasnici kapitala nastoje da pobegnu od devalvirane valute, pretvarajući je u čvrstu valutu)-bježe od gubitka i kursnog rizika
  - ✓ Devalvacija se sprovodi u tajnosti;(zbog bjekstva kapitala i konverzije u strana sredstva plaćanja)
  - ✓ repatriacija -mogućnost povrata odbjeglog kapitala)
  - ✓ Turističke usluge (rast i devizni priliv)
  - ✓ Dugovi prema inostranstvu
  - ✓ Redistribucija dohotka od uvozno zavisnih ka izvoznim granama privrede



# **Valutni damping** (devalvacija u većem stepenu od stepena inflacijom deprecirane valute)

- ✓ Domaću robu čini konkurentnijom
- ✓ Prikriva dugoročne slabosti i nestabilnost privrede

## **Efikanost devalvacije**

Direktno podstiče inflaciju

- Poskupljuju uvozni inputi i roba
- Rast izvoza smanjuje ponudu na domaćem tržištu koju prati dodatna emisija novca
- Pogoršava životni standard
- Mora biti praćena drugim stabilizacionim merama (restriktivna monetarna politika, zamrzavanje cena)

# Revalvacija

- 
- Ukoliko dođe do **porasta unutrašnje kupovne snage novca**, koja je rezultat **porasta proizvodnje i produktivnosti rada, deflaciјe, restriktivne kreditne polike i smanjenja cena**, monetarne vlasti primenjuju **meru revalvacije**
  - Zakonsko povećanje intervalutne vrednosti domaće valute
  - Uvoz raste- jeftiniji, izvoz poskupljuje- smanjuje se
  - Mera protiv suviše aktivnog platnog bilansa- za smanjenje inflacije
  - Politički faktori i međunarodni ekonomski odnosi (1972.god- DEM)
  - Međunarodni prestiž (1925.god -funta)
  - Jugoslavija- 1925-1931. sprovodila politiku snaženja dinara putem deflaciјe-ogromni gubici u privredi



## STABILNE CENE KAO GLAVNI CILJ MONETARNE POLITIKE

- **Stabilnost cena bi trebalo prihvatići kao glavni cilj monetarne politike.**
- **U skladu stim** važno je objasni doktrine o prudnoj štednji. Pretpostavke na kojima se oslanja doktrina o prudnoj štednji kroz inflaciju su:
- **Inflacija dovodi do redistribucije realnog dohotka i imovine u društvu, što je relativno dobro utemeljeno.**
- **Granična sklonost štednji dobitnika od inflacije je viša nego kod gubitnika od inflacije je krajnje uprošćen argument**

- 
- Trebalo bi imati u vidu da su elementi koji objašnjavaju pravu prirodu prinudne štednje sledeći:
    - ✓ Među dobitnicima i gubitnicima od inflacije, prave štedište (dobri domaćini), sa društvene tačke gledišta su **gubitnici, a ne dobitnici**.
    - ✓ U društvu, kao celini, pri determinisanom dohotku, jedini način da se postigne dodatna domaća akumulacija jeste putem **žrtvovanja realne potrošnje nekih ili svih članova zajednice**.
    - ✓ Ukupno utvrđena štednja, jeste smanjenje realne potrošnje od inflacije. Samo višak smanjenja u realnoj potrošnji gubitnika od inflacije jeste ono što sačinjava **neto (raspoloživu) prinudnu štednju**.

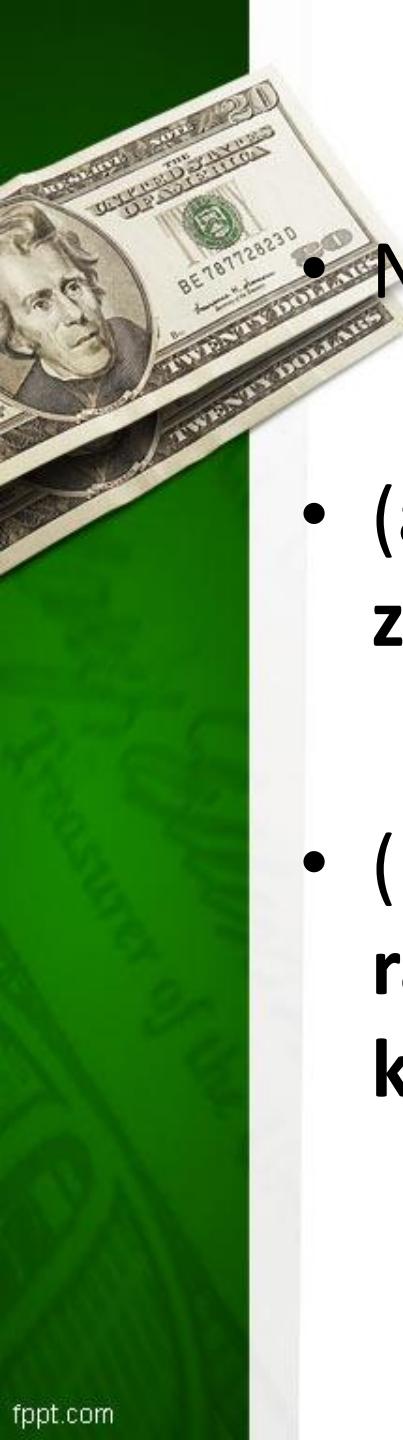


- ✓ Na osnovu toga mogli bi zaključiti da je inflacija mnogo efikasnija u prenosu **dohotka od gubitnika na dobitnike od inflacije**, nego u prikupljanju štednje.
  
- ✓ Prinudna štednja se nalazi u rukama dobitnika od inflacije, koji nisu prinuđeni da žrtvuju svoju potrošnju kako bi stvorili dopunsku štednju.

- 
- **Kategorizaciju gubitnika od inflacije možemo izvrštiti na sledeći način:**
  - **Oni koji su bez ikakve mogućnosti da ostvare dobrovljnu štednju, zbog čega su isključeni iz agregatne analize**
  - One sa sigurnom mogućnošću dobrovljene štednje, čija će realna potrošnja opasti (prema tradicionalnom shvatanju) što će se videti kroz sledeći odnos: pad u njihovom realnom dohotku, pomnoženo sa njihovom graničnom sklonošću potrošnji.
  - Znači, tradicionalna teorija pretpostavlja da potrošnja reaguje simetrično na moguće promene u tekućem dohotku, što na žalost u većini slučajeva nije tačno.



- Ukoliko posmatramo kratak rok, možemo uočiti dva bitna obeležja ponašanja ekonomskih subjekata u pogledu njihove potrošnje:
  - **(1) njihovi nivoi potrošnje se sporo menjaju, i**
  - **(2) nivoi se menjaju daleko sporije u pravcu na dole nego na gore**

- 
- Neka od objašnjenja u teoriji se temelje na:
    - (a) čisto intuitivnim zaključcima i običnom zapažanju, ili
    - (b) su izvedena na mikro nivou iz teorije racionalnog izbora potrošača orijentisanog ka maksimiziranju korisnosti

- 
- Takođe, inflacija često prouzrokuje transfere realnog dohotka i prenošenje realne imovine.
  - U skladu sa tim, imovinski gubitnici su neto **novčani poverioci (kreditori)**, imovinski dobitnici su neto novčani **dužnici (debitori)**

- 
- Na kraju možemo zaključiti da su razlozi koji stabilnost cena ističu kao glavni cilj nosioca monetarne politike sledeći:
    - ✓ Inflacija nameće društvu gubitak, koji nikada neće biti naplaćen.
    - ✓ Na dugi rok, centralna banka može da regliše nivo cena robe i usluga.
    - ✓ Klima cenovne stabilnosti podstaći će dalje usavršavanje finansijskog sistema zemlje, veću akumulaciju kapitala i pojačanu instucionalizaciju štednje.