

FAKULTET POSLOVNE
EKONOMIJE



MONETARNA EKONOMIJA

Prof. dr Ivan Mirović



ANALIZA TRAŽNJE NOVCA

POJAM TRAŽNJE NOVCA



- Pod tražnjom novca se podrazumijeva želja(odluka) ekonomskih **subjekata da drže određenu količinu novca.**
- U ovom kontekstu tražnja novca **spada u istu kategoriju kao i tražnju drugih finansijskih oblika** (depoziti, obveznice, strane valute) ili nefinansijske oblike imovine(npr zalihe)
- Ekonomska **dobra su ograničena**, sto vazi i za dohodak i imovinu pojedinih privrednih subjekata.
- Privredni subjekti se opredjeljuju za najkorisniji način upotrebe dohotka i napovoljniji obim i strukturu imovine.



- **Privredni subjekti pojedinačno odlučuju da drže određeni iznos novca i taj iznos održavaju bilo manjim ili većim korišćenjem tekućeg dohotka, bilo pretvaranjem nekog imovinskog oblika u novac, ili pretvaranjem novca u neki drugi oblik imovine.**
- **Ovakav oblik definisane tražnje novca treba razlikovati od tražnje finansijskih sredstava za plaćanje ili za neke druge svrhe**
- **- težnja da se dobije novac kao instrument koji će se odmah upotrijebiti za neka plaćanja**



- Tražnja novca predstavlja dio šireg procesa odlučivanja privrednih subjekata:

a) o upotrebi dohotka za potrošnju ili štednju(akumulaciju);

b) o upotrebi štednje za realne investicije ili za finansijska ulaganja;

c) o strukturi finansijskih ulaganja u novac ili u nemonetarne finansijske instrumente




- Tražnja novca predstavlja ***relativnu kategoriju*** različitu u različitim privrednim sistemima, u pojedinim institucionalnim sektorima jedne privrede i na različitim nivoima privredne razvijenosti.
- Tražnja novca i brzina opticaja novca ***su dva aspekta jedne iste pojave.***
- Tražnja novca ima ne samo **monetarni, već i širi finansijski aspekt.**
- **Monetarni aspekt** se sastoji u tome da ova tražnja određuje koliko treba **da se poveća novčana masa.**
- **Finansijski aspekt** tražnje se odnosi na finansijsko prenošenje sredstava između pojedinih ekonomskih subjekata



- U ovom smislu tražnja novca predstavlja finansijsko ulaganje sa istim posledicama kao i ulaganje u neke druge finansijske oblike(depozite , obveznice i sl)
- Tražnja novca predstavlja odluku **da se dio dohotka ne potroši i da se neinvestira** u realna dobra,odnosno da se taj dio dohotka ostavlja na raspolaganje ostalim ekonomskim subjektima,bilo za potrošnju, bilo za realne investicije.
- Kretanje tražnje novca je praktično nemoguće statistički identifikovati.
- Kretanje nominalnog DP **odražava kretanje tražnje za transakcionim novcem**, ukoliko se pretpostavi da su broj jedinica plaćanja, kao i brzina opticaja novca konstantne veličine

DETERMINANTE TRAŽNJE NOVCA

- 
- Držanje novca predstavlja za ekonomskog subjekta gubitak dohotka- novac **ne donosi prihod od kamate**, a ulaganje u druge finansijske oblike donosi ovaj prihod.
 - Tražnja novca obuhvata dvije kategorije tražnje novca:
 - ***tražnja novca za transakcione svrhe i***
 - ***tražnja novca kao dio imovine(neaktivnog novca)***

Deteminante tražnje novca za transakcione svrhe



Faktori koji utiču na obim i promjene tražnje novca za transakcione svrhe mogu se podijeliti na *dvije osnovne grupe*:

1. Obim novčanih transakcija ili iznos nominalnog GDP kao reprezentanta obima novčanih transakcija.
2. Kompleks faktora koji određuju tražnju novca pri određenom obimu novčanih transakcija.



- *Novčane transakcije, kao i društveni proizvod, nacionalni dohodak ili dohodak pojedinca, mogu se posmatrati sa gledišta njihovog vremenskog kretanja na dva načina:*

- 1. Kako ih statistika bilježi (ostvarene) zajedno sa svom osicilacijama tokom određenog vremenskog perioda***
- 2. Kao trend, odstranjujući kratkoročne osicilacije naviše ili naniže(sl.koceptiji permanent income)***



- Faktori koji determinišu tražnju potrebne količine novca pri određenom nivou novčanih transakcija čine složenu grupu:

- a) Međusobni odnos novčanih primanja i izdavanja pojedinaca** predstavlja značajnu komponentu tražnje potrebne količine novca
- b) Step en neizvjesnosti u predviđanju vremenskog rasporeda plaćanja i primanja**(veća neizvjesnost zahtjeva veće držanje novca)
- c) Raspored novčanih primanja i izdavanja po institucionalnim sektorima**(npr kod poljoprivrednih proizvođača veća je tražnja novca u jeku poljoprivredne sezone nego kod gradskog stanovništva).



d) Razvijenost finansijske infrastrukture(u uslovima razvijene fin.strukture ekonomski subjekti mogu lako sekundarne izvore likvidnosti(fin instrumente) pretvoriti u novac i obratno

e) Broj učesnika u novčanim transakcijama(što je veći broj, prouzrokuje veće zadržavanje novca, kao i povećanje broja računa pojedinih subjekata na kojima drže novac.

f) Sistem plaćanja djeluje na iznos potrebne količine novca putem efikasnosti(duže ili kraće zadržavanje novca u platnom prometu)

g) Troškovi držanja novca(uključuju sa jedne strane plaćanje kamate i drugih troškova,a sa druge strane propušten prihod ako se drži imovina u obliku koji ne donosi nikakav prihod.

h) Neekonomski frikcionni faktori utiču na slabljenje osjetljivosti na ekonomske determinante tražnje novca.



- Koji od navedenih faktora djeluje sa više ili manje intenziteta zavisi od konkretnih **uslova, ekonomskog sistema**, kao i **tekućih privrednih kretanja** (inflacije, restriktivne ili ekspanzivne monetarne politike)
- Zbog toga treba očekivati **znatne razlike u tražnji novca** ne samo u **pojednim privredama** već i u **okviru jedne privrede** u različitim privrednim uslovima.

Determinante traznje novca kao imovine (neaktivnog novca)

- Držanje novca izaziva **dodatne troškove ili znači izostajanje prihoda**, pa se postavlja pitanje zasto pojedinci drže višak novca iznad neophodnih potreba obezbijedenja urednog plaćanja.
- Razlozi su sledeći:
 - Koji dio prihoda će potrošiti, a koji zadržati kao dio imovine;
 - U kom obliku će zadržati višak prihoda;
 - da li je postojeća struktura imovine adekvatna onome što žele da postignu;
 - Da li jedan dio svoje imovine drže u obliku novca i koliko taj dio treba da iznosi





- Među determinante držanja novca kao imovine treba izdvojiti:
 - ❑ **Postojeći obimi struktura imovine** (finansijske, nefinansijske i usklađenost ove strukture sa optimalnom)
 - ❑ **Tekuće i očekivano kretanje kamatnih stopa i tržišne vrijednosti** pojedinih oblika imovine u budućnosti
 - ❑ **Očekivano kretanje cijena roba i usluga**, paralelno sa očekivanjima **kretanja kamatnih stopa**
 - ❑ **Očekivano kretanje deviznog kursa domaće valute**, , paralelno sa očekivanjima kretanjem cijena roba i usluga
 - ❑ **Troškovi pretvaranja jednog oblika imovine u drugi**, posebno pretvaranje jednog finansijskog oblika u drugi.
 - ❑ **Neekonomski faktori koji mogu uticati na tražnju novca (dostupnost informacija o tekućim cijenama)**

Tražnja gotovog novca



- U razvijenim zemljama tržišne privrede tražnja za gotovim novcem nebankarskih ekonomskih subjekata predstavlja značajan faktor koji utiče na ponudu ukupne količine novca.
- Kod postojanja višebankarskih sistema, odlivanje depozita kod banaka u gotov novac, smanjuje bankarske rezerve likvidnih sredstava i dovodi do višestruke kontarkcije kreditne aktivnosti banaka i njenih depozitnih potencijala.



- Obratan proces, odnosno deponovanje gotovog novca u bankarske depozite povećava njihove likvidne rezerve, a samim tim i višestruku kreditnu ekspanziju kamatonosne aktive banaka kao i njihovih depozita.
- **Pretvaranje** (konverzija) gotovinskih sredstava nebankarskih ekonomskih subjekata iz jednog oblika u drugi mijenja **ne samo ukupni iznos novčane mase nego i njenu strukturu.**
- Ovaj efekat na novčanu masu **nije podložen direktnom regulisanju monetarnih vlasti.**
- Pošto pomjeranje u tražnji gotovog novca nije direktno regulisano djelovanjem monetarne politike, analiza promjene u sklonostima nebankarskih ekonomskih subjekata za držanje gotovog novca uobičajeno se sprovodi u izrazima promjena koeficijenta gotovog novca.



- Istraživanje povezanosti **koeficijenta gotovog novca i privredne aktivnosti** obično je usredsređeno na jednu kariku u toj vezi – **na promjene novčane mase koje su uzrokovane promjenama koeficijenta gotovog novca.**
- Pored obima, novac ima i brzinu opticaja.
- Prema tome, logično proširenje ovog istraživanja jeste ispitivanje veze **između koeficijenta gotovog novca i brzine opticaja** (kao druge karike u osnovnom odnosu: **privredna aktivnost – koeficijent gotovog novca**).
- Kada je riječ o **varijantama ponašanja (*behavioral variables*)**, može se očekivati da će **koeficijent gotovog novca i brzina opticaja novca** da **pokazuju različit međusobni odnos.**



- Za izvođenje veze između **koeficijenta gotovog novca i transakcije brzine opticaja novca**, u literaturi se najčešće koristi pristup koji polazi
- od razlikovanja između aktivnog i pasivnog (neiskorišćenog) gotovog novca (G_a i G_p respektivno).
- Koristeći slično obilježavanje, aktivna i pasivna ukupna novčana sredstva mogu se označiti sa M_a i M_p . Tada je:

$$G_t = G_a + G_p$$

$$M_t = M_a + M_p$$



- Ukoliko aktivne i pasivne holdinge gotovog novca predstavimo dijelove aktivnih i pasivnih ukupnih novčanih sredstava (M) dobijamo sledeće odnose:
 - $G_a/M_a = a$
 - $G_p/M_p = p$
- Kombinacijom varijabli dolazimo do relacije
- $g_t = p + (a - p) \times M_{at}/M_t$,
- Gdje g predstavlja koeficijent gotovog novca.
- Na kratak rok i u uslovima normalnog odvijanja privrednih tokova može se očekivati da **koeficijenti a i p останu stabilni.**



- Ukoliko je neka privreda razvijenija, **utoliko je veći raspon između parametara a i p .**
- U svakom slučaju, može se uzeti da **je $a > p$.**
- Budući da porast varijable V_t , povlači za sobom **aktiviranje pasivnih novčanih sredstava, takav porast biće povezan sa porastom M_a/M .**
- Regulisanje ponude gotovog novca može se uzeti kao jedna od **mjera antiinflacione monetarne politike, čiji je cilj da priguši neumjereni porst brzine opticaja novca.**
- Poznato je da u uslovima kada centralna banka pokušava da **smanji kvantum novca u opticaju** (odnosno da obori stopu monetarnog novca), kako bi se suprotstavila inflatornim pritiscima, često dolazi do **veoma oštrog povećanja brzine opticaja novca.**



- Iskustvo zemalja tržišne privrede pokazalo je mnogo veću efikasnost one **restriktivne monetarne politike** koja se oslanjala na **regulisanje kako kvantuma, tako i strukture novca u opticaju**, u odnosu na politiku čiji je regulacioni mehanizam bio usmjeren **isključivo na količinu novca**.
- Koliko je opravdano očekivati da parametri **a i p** ostanu **stabilni u periodima inflacije?**
- Parametar **p** je, prije svega, **determinisan navikama ekonomskih subjekata i, uslovno govoreći, “atmosferom” koju stvara postojeća institucionalna struktura.**
- Kako i jedan i drugi faktor imaju osobinu da se mijenjaju relativno sporo, to nije neopravdano očekivati **stabilnost parametara p i u inflatornim uslovima.**
- Na drugoj strani, treba očekivati da se parametar **a povećava u periodima inflacije.**



- Razlog tome jeste inducirana promjena u strukturi **tržišnih transakcija u inflatornim uslovima** u korist onih koje zahtijevaju za svoju realizaciju sredstava plaćanja najšire prihvatljivosti.
- Radi zaštite od inflacije, pojedinci najčešće pristupaju stvaranju odgovarajućih zaliha neophodnih sredstava za svakodnevni život, ali i kupovinu skupocjene robe, ili inostranih sredstava plaćanja.
- U većini slučajeva, ova roba se plaća gotovim novcem, a rijetko čekovima.
- Drugi mehanizam koji može da pritiska parametar a najviše u vremenima inflacije jeste sistem poreza na dohodak nebankarskih ekonomskih subjekata.



- Ovo može, u manjoj ili većoj mjeri, da stimuliše ekonomske subjekte da **pribjegu izbjegavanju previsokog poreskog opterećenja.**
- Pogodan način za to pruža im finansiranje transakcija koje obavljaju na **tržištu pomoću gotovog novca.**
- Transakcije koje su finansirane gotovim novcem mnogo je **lakše sakriti od poreskih organa nego u slučaju kada se to čini sredstvima koja se nalaze na računu kod banke odnosno u obliku depozita kod banke.**
- Međutim treba istaći da veličina efekta poreskog mehanizma na povećanje parametara zavisi od uloge koju porez na dohodak ekonomskih **subjekata ima u poreskoj strukturi konkretne zemlje.**



- Za manje razvijene zemlje tržišne privrede **koeficijent gotovog novca ima poseban značaj.**
- Ove zemlje su zaokupljene **brigom oko stabilizovanja svojih privreda i ubrzanja privrednog rasta.**
- Kako su sopstveni **stabilizacioni i razvojni fondovi nedovoljni**, mnoge od tih zemalja pribjegavaju jednoj drugoj mogućnosti, korišćenju kredita centralne banke za finansiranje kako tekuće proizvodnje, tako i investicionih projekata.
- **Viši nivo koeficijenta gotovog novca u manje razvijenim zemljama daje centralnim bankama tih zemljama dovoljnu širinu njihove monetarne pasive za finansiranje i tekuće reprodukcije i investicionih projekata, bez rizika prekomjerne ekspanzije novčane mase i negativnih efekata koji bi iz tog proizašli.**

Tražnja novca u razvijenim zemljama tržišne ekonomije

- Objašnjenje tražnje novca u uslovima razvijenih tržišnih ekonomija, obuhvatiće, najprije, pregled koncepcija tražnje novca u okviru monetarnih teorija u tim zemljama; zatim se daje prikaz **osnovnog, opšteg oblika jednačine tražnje novca.**
- Tražnja novca predstavlja **bitan element svake monetarne teorije.**
- Razlike u koncepciji tražnje novca spadaju među najznačajnije **razlike pojedinih monetarnih teorija.**
- Za klasičnu transakcionu kvantitativnu teoriju o novcu bilo je karakteristično shvatanje da tražnja novca determiniše, **u prvom redu, obim novčanih transakcija.**





- Prema ovoj prethodnoj teoriji, veoma bitan uticaj na obim te tražnje imaju **institucionalni elementi na polju mehanizma plaćanja, vremenskog rasporeda primanja i izdavanja pojedinih ekonomskih jedinica** itd.
- U osnovi klasične transakcione kvantitativne teorije leži **pretpostavka o konstantnosti brzine opticaja novca, što ne odgovara stvarnosti.**
- Dohodna varijanta ove teorije **definisala je tražnju novca kao dio dohotka koji pojedini ekonomski subjekti drže u obliku novca**, i to kako za **transakcione svrhe, tako i za imovinu**. Pri tome, za ovu tražnju su značajne ne samo institucionalne determinante, već i **ekonomski stimulansi, kao što je kamatna stopa i sl.**
- Posebnu karakteristiku klasične kvantitativne teorije o novcu predstavljala je **postavka da je tražnja novca stabilna.**



- **Kenzijanska monetarna teorija** uvela je *eksplicitno tretiranje tražnje novca u obliku poznate koncepcije “sklonost ka likvidnosti” (liquidity preference).*
- U osnovi ove koncepcije mogu se izdvojiti četiri glavna aspekta.
 - ❑ **Prvi** aspekt je podjela tražnje novca na transakcionu, zavisnu od nivoa dohotka, i na tražnju novca zasnovanu na sklonosti ka likvidnosti i zavisnu od kamatnih stopa.
 - ❑ **Drugi** je naglašavanje **špekulativnog elementa u sklonosti ka likvidnosti**.
 - ❑ **Treći** je zanemarivanje **bogatstva kao determinante sklonosti kao likvidnosti**.
 - ❑ **Četvrti** aspekt je implicitno sažimanje svih nenovčanih oblika aktiva u obveznice, uz korišćenje jedinstvene dugoročne kamatne stope.



- Savremene **“imovinske” monetarne toeriju** pristupaju problemu tražnje sa gledišta **“teorije izbora”**.
- Ove teorije definišu **tražnju novca kao odluku** da se **određeni dio imovine drži u obliku novca**.
- Na ovu odluku utiču mnogi faktori, a među najznačajnije spadaju: **iznos ukupne imovine privrednog subjekta, prinos pojedinih oblika imovine (u prvom redu kamatna stopa), očekivanje budućeg kretanja cijena, navike** itd.
- Gore nabrojani faktori utiču na odluku pojedinačnog ekonomskog subjekta da drži manji ili veći dio svoje imovine u obliku novca, odnosno da povremeno koriguje ove svoje odluke.
- Istovremeno, privredni subjekti odlučuju o izboru drugih oblika imovine, a **ne samo u pogledu novca (hartije od vrijednosti, akcije, kapitalna dobra, trajna potrošna dobra)**.



- Prema reformulisanoj kvantitativnoj teoriji novca, kao jednoj od dva osnovna pravca monetarne teorije u okviru imovinskog pristupa, tražnja novca predstavlja osnovnu “strategijsku” varijablu monetarnog modela.
- Reformulisana kvantitativna teorija polazi od **širokog koncepta bogatstva koji obuhvata sve izvore dohotka, uključujući i ljudski faktor**, povezujući tražnju novca sa ukupnim **bogatstvom i očekivanim tokovima nominalnog dohotka.**
- Prema shvatanju J.Tobina, tražnja novca ima znatno manji značaj.
- Osnovne varijable njegovog modela su ***“ravnotežna stopa prinosa od kapitala i marginalna produktivnost kapitala.***




- **James Tobin** smatra da je **Keynes** previše naglasio tzv. "nominalnu kamatnu stopu", kao stopu za koju investitori vjeruju da će predstavljati neki prosječan ili preovlađujući nivo budućih kamatnih stopa.
- Pri **niskim kamatnim stopama** ekstremeni slučaj bi bio da se očekivanje gubitka na kapitalu dovede do apsolutne sklonosti likvidnosti.
- Drugi ekstrem je da **visoka kamatna stopa**, preko anticipacija dobitaka na kapitalu, dovede do apsolutne sklonosti vrijednostim papirima.



- Tobin smatra da teorija **izbjegavanja rizika** predstavlja **bolju osnovu** za **sklonost likvidnosti** od **kenzijanske teorije**.
- Ona ima tu **“empirijsku vrijednost”** jer polazi od toga da svaki pojedinac **posjeduje i gotov novac i vrijednosni papir**, dok kenzijanska teorija implicira da on **posjeduje samo jedan oblik aktive**.
- Kao osnovni , opšti oblik jednačine tražnje novca koristi se sledeća relacija:
$$\frac{M}{P} = a \frac{x^\alpha}{i^\beta}$$
- Gdje je M označena količina novca u optičaju,
- P nivo cijena, X dododak, i kamatna stopa

TRAŽNJA NOVCA U ZEMLJAMA U RAZVOJU

- 
- Tokom osamdesetih godina prošlog vijeka pojavio se znatan broj empirijskih studija o determinantama tražnje novca u zemljama u razvoju.
 - Nešto šira definicija novca primjerenija je **razvijenim zemljama u razvoju**. U pogledu potražnje za gotovinskim sredstvima, većina studija pokazuje da je njena glavna determinanta **realnih dohodak**, iako je približna veličina dohodovne elastičnosti tražnje novca još uvijek predmet diskusije među ekonomistima.
 - Međutim, u pogledu elastičnosti tražnje novca u odnosu na kamatnu stopu raspoloživi rezultati su nepouzdana, jer je u svega nekoliko studija bilo pokazano da je tražnja za gotovinskim sredstvima osjetljiva, **bilo na kratkoročne, bilo na dugoročne kamatne stope**.



- Prethodno upućuje na zaključak da kamatna politika može da ima samo ograničenu ulogu u zemljama u razvoju.
- U većini zemalja u razvoju ne postoji razvijeno tržište kapitala, tako da se kamatne stope i ne mogu smatrati reprezentativnim prinosom na one oblike finansijske imovine koji predstavljaju alternativu držanju novca.
- Dalje, alternativa držanju novca u zemljama u razvoju nisu hartije od vrijednosti i drugi finansijski oblici imovine, nego razna proizvodna i trajna potrošna dobra, nekretnine, zalihe poljoprivrednih proizvoda, zlato, nakit i slični artikli.
- Ali budući da je teško izmjeriti realne prinose od posjedovanja imovine u obliku zemljišta ili nakita, kao najbolja aproksimacija oportunitetnog troška držanja novca najčešće se uzima očekivana stopa inflacije.



- U većini zemalja u razvoju izbor finansijskih oblika imovine veoma je ograničen. Tržišta u tim **oblicima imovine su uska** i stoga je njihov udio u privatnoj imovini nizak.
- S jedne strane **postoji novac**, s druge strane su fizička dobra, a malo toga je između njih.
- **Državne obveznice, kvalitetne industrijske dionice, vlasnički udjeli** koji se mogu **prodati na finansijskom tržištu**, dakle svi oni oblici finansijske imovine na prelazu između novca i fizičkih dobara u zemljama sa zrelim finansijskim sistemom igraju uglavnom vrlo **podređenu ulogu u strukturi imovine u zemljama u razvoju**.
- Iz toga slijedi da se u takvim okolnostima tražnja za novcem svod **pretežno na transakcione potrebe**, koje su po prirodi stvari neosjetljive na promjene kamatnih stopa.

SUPSTITUCIJA DOMAĆEG NOVCA STRANIM I TRAŽNJA NOVCA



- Danas je u većem broju zemalja sasvim **uobičajena pojava da pojedinci, institucije, preduzeća i drugi ekonomski subjekti posjeduju određenu, po pravilu, manju količinu stranih valuta** za vlastite tekuće transakcione potrebe (međunarodna trgovina, turizam i sl.)
- Ova pojava nema **neke značajnije makroekonomske implikacije.**
- Međutim, kada “bježanje” u strane valute poprimi **razmjere koje znatno nadmašuju tekuće transakcione potrebe**, tada se javljaju i vrlo značajne posledice za dotičnu zemlju i **za nosioce njene ekonomske politike.**



- **Fenomen supstitucije domaćeg novca stranim, postaje od sredine sedamdesetih godina prošlog vijeka sve važniji predmet analize u ekonomskoj literaturi.**
- **Pri tome, pod navedenim pojmom se podrazumijeva realizovana tražnja za stranom valutom koju ostvaruju rezidenti jedne zemlje.**
- **Deviznu supstiticiju definisaćemo kao tražnju za stranim novcem od strane domaćih rezidenata.**
- **Ta potražnja ima prvenstveno karakter ulaganja u finansijsku imovinu, a ne karakter transakcione tražnje za stranim sredstvima plaćanja.**



- Obično se pravi razlika između **simetrične i nesimetrične devizne supstitucije**.
- Osnovna razlika je u tome **da li i strani rezidenti potražuju domaći fiat novac (simetrična supstitucija) ili samo domaći rezidenti potražuju strani novac (asimetrična supstitucija)**.
- Dakle, pri simetričnoj supstituciji (koja je karakteristična za **razvijene privrede, tj. za grupu industrijski razvijenih zemalja**) **potražnja za stranom valutom**, koju iskazuju rezidenti jedne zemlje, podrazumijeva i tražnju za **valutom dotične zemlje od strane nerezidenata**.
- To znači da rezidenti i nerezidenti **simulativno posjeduju domaći i strani novac**.
- **Asimetrična supstitucija** se može javiti u raznim oblicima.



- Može da se javi od **potražnje za stranom gotovinom do ulaganja na devizne štedne ili tekuće račune**, kako u zemlji, tako i u inostranstvu.
- S obzirom da je glavni uzrok **pojave devizne supstitucije trajnija makroekonomska nestabilnost**, u većini zemalja u razvoju devizna supstitucija **vremenom poprima karakter institucionalizovane pojave u obliku visokog obima devizne štednje**.
- Devizna supstitucija postaje naročito **važna pojava u vrijeme visoke inflacije**, kada se zbog pada kupovne moći **povećava oportunitetni trošak držanja domaćeg novca**, i istovremeno, zbog održavanja spoljne ravnoteže kurs neprekidno depresira. Ovim se povećava **atraktivnost posjedovanja stranih valuta**.



- Šta određuje veličinu nesimetrične supstitucije?
- **To su institucionalni uslovi koji mogu biti, manje ili više, liberalni u odnosu na ovu pojavu.**
- **Tako propisi mogu dopuštati ili zabranjivati zamjenu valuta, opticaj stranih valuta u zemlji, otvaranje deviznih depozita u okviru bankarskog sistema zemlje i tome slično.**
- **Potrebno je istaći da se nesimetrična supstitucija uglavnom javlja u zemljama sa nerazvijenim finansijskim tržištima u kojima neki složeniji obilici finansijskih instrumenata nisu prisutni.**



- Pri tome, presudnu ulogu ima **politika kamatnih stopa i politika deviznog kursa.**
- Tako nastojanje da se **u uslovima inflacije održe fiksne nominalne kamatne stope** daje znatan podsticaj **supstituciji domaćeg novca stranim.**
- Sasvim je logično očekivati od racionalnog ekonomskog subjekta da investira tamo gdje očekuje veći prihod, **kako bi osigurao maksimalnu korist od svoje imovine.**



H V A L A N A P A Ž N J I !!