

Međunarodni monetarni sistem

Sunčica Rogić
suncica.rogic@hotmail.com

Međunarodni monetarni sistem

MMS – pravila, običaji, instrumenti, službe i organizacije za sprovođenje međunarodnih plaćanja

Klasifikacija:

1. Na osnovu načina utvrđivanja deviznih kurseva
2. Na osnovu forme koju su imale međunarodne rezerve

režim fiksnog deviznog kursa sa uskim ili širim rasponom fluktuacija oko pariteta, režim prilagodljivih pariteta, puzajućih pariteta, rukovođeno fleksibilnih kurseva i režim slobodno plivajućih kurseva

zlatni standard, čisti fiducijarni standard, zlatno-fiducijarni standard

MMS – osnovni pojmovi

Devizni kurs – cijena jedne valute u odnosu na drugu

Depresijacija valute - smanjenje vrijednosti domaće valute u odnosu na neku stranu valutu

Apresijacija valute – povećanje vrijednosti domaće valute u odnosu na neku stranu valutu

cilj: smanjenje uvoza i porast izvoza i po tom osnovu ostvareno uravnoteženje platnog bilansa

uvoz raste pošto iskazan u domaćoj valuti pojeftinjuje, a izvoz se smanjuje pošto iskazan u stranoj valuti poskupljuje

Međunarodni monetarni sistem

Frenkel (2003) je definisao devet aranžmana podijeljenih u tri grupe:

1. Fiksni devizni režimi
 - Monetarna unija (monetary union)
 - Dolarizacija ili euroizacija (dollarization, euroization)
 - Valutni odbor (currency board)
1. Središnji devizni režimi:
 - Prilagodljivi pariteti (adjustable peg)
 - Pokretni pariteti (crawling peg)
 - Korpa valuta (basket peg)
 - Target zona (target zone)
1. Fleksibilni devizni režimi:
 - Rukovođeno ili kontrolisano fluktuiranje (managed floating)
 - Slobodno fluktuiranje (clean floating)

Međunarodni monetarni sistem

MMF klasifikuje zemlje prema deviznim kursovima na sledeći način (IMF, 2004):

- devizni aranžmani povezani sa isključenjem nacionalnog monetarnog suvereniteta (*exchange arrangements with no separate legal tender*)
- valutni odbor (*currency board arrangements*)
- ostali konvencionalni aranžmani fiksnih pariteta (*other conventional fixed peg arrangements*)
- paritet deviznog kursa sa horizontalnim koridorom (*pegged exchange rates within horizontal bands*)
- pokretni paritet (*crawling pegs*)
- pokretni koridor (*exchange rates within crawling bands*)
- rukovođeno fluktuirajući devizni kurs (*managed floating with no predetermined path for the exchange rate*)
- nezavisno fluktuiranje (*independently floating*).

Međunarodni monetarni sistem

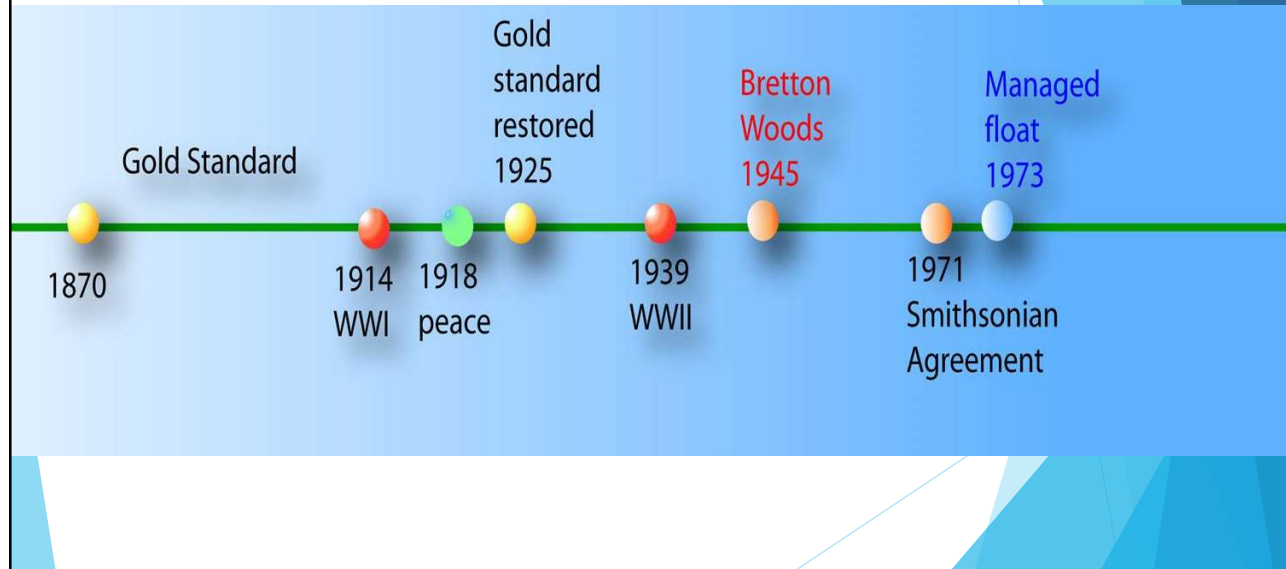
Dobar MMS je onaj koji maksimizira tokove međunarodne razmjene i dovodi do ravnomjerne raspodjele koristi od razmjene u čitavom svijetu

Prilagodljivost – proces uravnotežavanja PB neravnoteža - minimiziranje troškova i vremena prilagođavanja

Likvidnost – količinu deviznih rezervi koja stoji na raspolaganju za uravnoteženje PB - adekvatan iznos deviznih rezervi na raspolaganju za uravnoteženje PB neravnoteža

Pouzdanost – funkcionisanje mehanizama prilagođavanja i zadržavanje apsolutne i relativne vrijednosti deviznih rezervi

Međunarodni monetarni sistem



Zlatni standard (1880-1914)

Svaka zemlja je samostalno definisala zlatni sadržaj svojih novčanica, a nakon toga pasivno je prihvatila da kupi ili proda bilo koju količinu zlata po toj cijeni.

Fiksni zlatni sadržaj novčanica → devizni kursevi - fiksni (zlatni paritet)

Devizni kurs može da fluktuiira ispod i iznad zlatnog pariteta – unutar zlatnih tačaka

odbrana od promjene kursa vršila se putem isporuke zlata

Zlatni standard (1880-1914)

Tendencija valute da DEPRESIRA ispod zlatne izvozne tačke bila je zaustavljena **ODLIVOM ZLATA** (odliv → deficit u PB zemlje)

Tendencija valute da APRESIRA ispod zlatne uvozne tačke bila je zaustavljena **PRILIVOM ZLATA** (priliv → suficit PB zemlje)



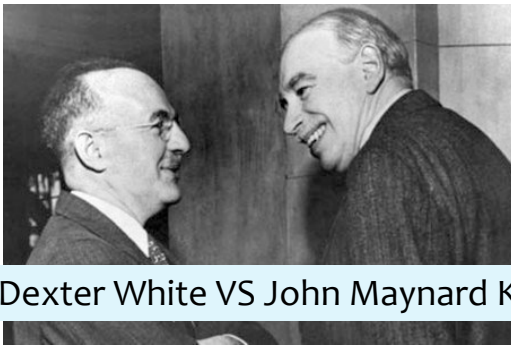
HJUM: deficit – pad novčane ponude → pad cijena → izvoz
suficit – rast novčane ponude → rast cijena → uvoz

→ eliminisanje PB neravnoteže

Bretonvudski sistem (1947-1971)

Dva razloga osnivanja MMF-a:

1. monitoring zemalja u cilju poštovanja pravila u međunarodnoj razmjeni i finansijama
2. obezbjeđivanje sredstava za kreditiranje za nacije koje imaju privremene platnobilansne teškoće



Harry Dexter White VS John Maynard Keynes

Kejnsov predlog

Bankor – međunarodna valuta za poravnanje i osnova za svjetske finansije

Emisija – **međunarodna klirinška unija - ICU**

Zadržavajući sopstvene valute i centralne banke, članice bi se obavezale da sva svoja plaćanja pretvore u bankor i da sva međunarodna plaćanja vrše preko ICU.

Svaka zemlja dobija račun kod ICU, sa količinom bankora koji je srazmjeran njenom udjelu u svjetskoj trgovini.

Jednom osnovana, ICU bi simetrično oporezivala stalne suficite i deficite kako bi zaustavila povratni mehanizam između neuravnoteženih tokova kapitala, rizika, nedovoljne globalne agregatne tražnje i nepotrebne nezaposlenosti nejednako raspodijeljene širom svijeta.

Bretonvudski sistem (1947-1971)

Sistem zlatno-valutnog standarda → zlatno – dolarski standard (dolar jedina rezervna valuta)

SAD: fiksni zlatni standard – 35\$ po unci zlata
razmjena dolara za zlato bez ograničenja

Ostale zemlje: fiksiranje cijene valuta u odnosu na dolar
intervencija na deviznim tržištima da bi se spriječilo odstupanje d.k. koja bi bila veća od 1% iznad ili ispod pariteta



Bretonvudski sistem (1947-1971)

Sprečavanje **DEPRESIJACIJE** valute → kupovina sopstvene valute

Sprečavanje **APRESIJACIJE** → kupovina dolara (povećanje deviznih rezervi)

MMF

Primarna svrha MMF-a je da osigura stabilnost međunarodnog monetarnog sistema - sistema deviznih kurseva i međunarodnih plaćanja, koji omogućava državama da obavljaju transakcije jedne sa drugima

- ▶ 189 zemalja članica (novembar 2019)
- ▶ Sjedište: Vašington
- ▶ Izvršni odbor: 24 direktora koji predstavljaju jednu zemlju ili grupu zemalja
- ▶ Zaposleni: oko 2.700 iz 150 zemalja

Primarni ciljevi

- ▶ Promovisati međunarodnu monetarnu saradnju;
- ▶ Olakšati širenje i uravnotežen rast međunarodne trgovine;
- ▶ Promovisati stabilnost razmjene;
- ▶ Pomoć u uspostavljanju multilateralnog sistema plaćanja;
- ▶ Obezbjediavanje raspoloživih resursa članovima koji doživljavaju teškoće u platnom bilansu.



MMF

Pristupanje Fondu – dobijanje kvote bazirane na ekonomskom značaju i obimu međunarodne razmjene (**visina kvote – glasačka snaga i sposobnost zaduživanja**)



Kvota se revidiraju svakih 5 godina u cilju održanja relativnog ekonomskog značaja članica



Zemlja uplaćuje 25% kvote u zlatu, a ostatak u domaćoj valuti.



Svake godine može da pozajmi 25% svoje kvote, dok ne dostigne 125% tokom petogodišnjeg perioda



Prvih 25% - **zlatna tranša** (povlačenje bez restrikcija) / sve sledeće pozajmice – **kreditne tranše** (veće kamatne stope, supervizija i uslovljavanje)

MMF

Super zlatna tranša – kada zemlja pozajmi razliku od Fonda ukoliko joj količina nacionalne valute kod Fonda padne ispod 75% kvote. Tada ne mora da otplati zajam.

Zlatna tranša (+ Super zlatna tranša) – iznos zajma = neto pozicija zemlje (net IMF position)

Visina kvote – Visina zajma

Multiple roles of quotas

Resource Contributions	Voting Power	Access to Financing	SDR Allocations
Quotas determine the maximum amount of financial resources a member is obliged to provide to the IMF.	Quotas are a key determinant of the voting power in IMF decisions. Votes comprise one vote per SDR100,000 of quota plus basic votes (same for all members).	The maximum amount of financing a member can obtain from the IMF under normal access is based on its quota.	Quotas determine a member's share in a general allocation of SDRs.

At a Glance

Montenegro

2019 Projected Real GDP (% Change): **3.0**

2019 Projected Consumer Prices (% Change): **1.1**

Country Population: **0.623 million**

Date of Membership: **January 18, 2007**

Article IV/Country Report: **September 10, 2019**

Special Drawing Rights (SDR): **18.23 million**

Quota (SDR): **60.5 million**

MMF

Pozajmljivanje od Fonda – za pokrivanje platnobilansnih deficita (3-5 godina)

IBRD – dugoročna razvojna pomoć:

IDA – zajmovi pod subvencionisanim uslovima zemljama u razvoju i siromašnim zemljama

IFC – podsticanje privatnih investicija (zemlje u razvoju) iz privatnih i stranih izvora

Evolucija bretonvudskog sistema

Opšti sporazum o zajmovima (GAB) do 6 milijardi \$ od 10 najrazvijenijih zemalja i Švajcarske, za pomoć u PB teškoćama.

Standby aranžmani – dobijanje dozvole na osnovu koje se kasnije uzima zajam od MMF-a

Swap aranžmani – razmjena valuta u cilju intervencije na deviznom tržištu

Specijalna prava vučenja (SDRs) – dodatak međunarodnim rezervama zlata, strane valute i rezervne pozicije u MMF-u (devizne rezerve bez pokrića u zlatu ili drugoj valuti)

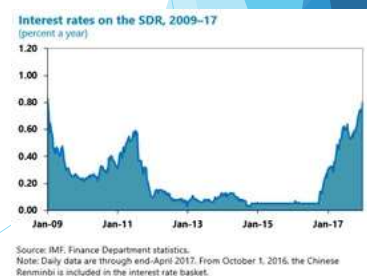
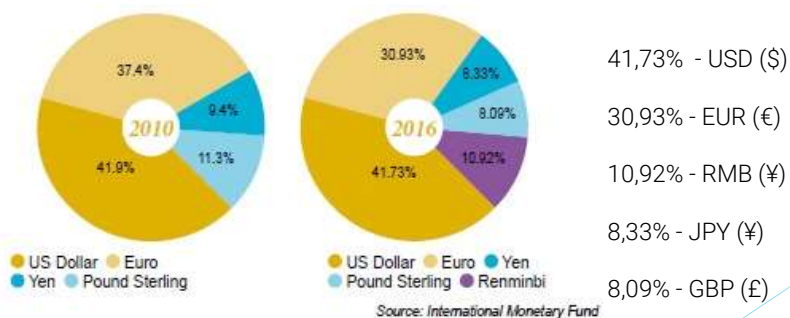
Standby Arrangements

- Nakon pregovora zemlja uplaćuje $\frac{1}{4}$ od 1% od dogovorene sume
- Omogućeno podizanje zajma po nastaloj potrebi odmah, uz 5,5% godišnju k.s.
- Maksimalan iznos do 50% kvote u svakoj godini
 - Koje zemlje mogu uzeti SBA? – najčešće zemlje sa srednjim i višim dohotkom
 - Rok vraćanja zajma? – 12-24 mjeseca, ali ne duže od 36 mjeseci

Specijalna prava vučenja

Do septembra 2017. stvoreno je i dodijeljeno **204,2 milijarde SDR-a** (ekvivalentno **291 milijardi dolara**). SDRs se mogu mijenjati za slobodno upotrebljive valute.

Vrijednost SDR-a se zasniva na korpi od pet valuta - američkog dolara, eura, kineskog juana (RMB), japanskog jena i britanske funte.



Bretonvudski sistem

Ogromni američki platnobilansni deficit 1970. i 1971.

- Likvidnost - količina deviznih rezervi u odnosu na potrebe
- Međunarodne rezerve se sastoje od: zvaničnih rezervi zlata, strane valute (dolara ugl), rezervne pozicije u MMF-u i SDRs.
- Rast likvidnosti u MMF-u bio je izazvan rastom zvaničnih rezervi koje su korišćene za finansiranje PB deficita SAD.
- Prilagođavanje ostalih zemalja nije bilo moguće zbog obustavljanja konvertibilnosti dolara u odnosu na zlato u 15. avgusta 1971.
- SAD nisu devalvirale dolar, to je onemogućilo eliminisanje PB deficita, pa je pad povjerenja u dolar bio posledica.



fundamentalni uzrok → problem likvidnosti, prilagođavanja i nedostatak povjerenja



Bretonvudski sistem

Stagflacija u SAD – djelimično uzrokovana ulogom dolara kao svjetske valute



Količina zlata u SAD nije bila dovoljna za pokriće dolara



1971. Nikson proglašava suspenziju konvertibilnosti dolara za zlato



Bez kontrole cijene, zlato je dostiglo vrijednost od 120\$ za uncu na slobodnom tržištu.



Bretonvudski sistem je pao.

Bretonvudski sistem

Era posle raspada BW sistema obilježena je kombinacijom slobodnog fluktuiranja nekih valuta i čvrstog fiksiranja za većinu manje „značajnih“ valuta.

Tabela1. Pokazatelji međunarodnog značaja glavnih svetskih valuta

U procentima od ukupnog svetskog iznosa

	Dolar	Evro	Jen	Ostalo
Promet na deviznom tržištu, april 2000 (200%)	84,9	39,1	19,0	57,0
Međunarodne dužničke hartije, kraj 2009 (izuzimajući domaće emisije)	45,8	21,4	5,8	17,0
Međunarodni bankarski zajmovi, kraj 2009 (izuzimajući unutar evropske zajmove)	53,8	15,7	3,6	26,9
Devizne rezerve, kraj 2009	62,2	27,3	3,0	7,5

Izvor: Bénassy-Quéré i Pisani-Ferry (2011, str. 7).

Dolar ima i dalje ključnu ulogu u fakturisanju međunarodne trgovine (dominantna uloga na deviznom tržištu) i kao sredstvo očuvanja vrijednosti (zastupljenost u deviznim rezervama)

Lista zemalja sa fiksnim d.k.

Country	Region	Ccy Name	Code	Peg Rate	Peg Ccy	Rate Since
Bahrain	Middle East	Dinar	BHD	0.376	USD	2001
Benin	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999
Bosnia and Herzegovina	Europe	Convertible Mark	BAM	1.95583	EUR	2002
Bulgaria	Europe	Lev	BGN	1.95583	EUR	2002
Burkina Faso	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999
Cameroon	Africa	Central African CFA Franc	XAF	655.957	EUR	1999
Central African Republic	Africa	Central African CFA Franc	XAF	655.957	EUR	1999
Chad	Africa	Central African CFA Franc	XAF	655.957	EUR	1999
Cuba	Central America	Convertible Peso	CUC	1	USD	2011
Denmark	Europe	Krone	DKK	7.46038	EUR	1999
Djibouti	Africa	Franc	DJF	177.721	USD	1973
Equatorial Guinea	Africa	Central African CFA Franc	XAF	655.957	EUR	1999
Eritrea	Africa	Nakfa	ERN	15	USD	2005
Gabon	Africa	Central African CFA Franc	XAF	655.957	EUR	1999
Guinea-Bissau	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999

Hong Kong	Asia	Dollar	HKD	7.75-7.85	USD	1998
Ivory Coast	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999
Jordan	Middle East	Dinar	JOD	0.709	USD	1995
Lebanon	Middle East	Pound	LBP	1507.5	USD	1997
Lesotho	Africa	Loti	LSL	1	ZAR	1980
Mali	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999
Namibia	Africa	Dollar	NAD	1	ZAR	1993
Nepal	Asia	Rupee	NPR	1.6	INR	1993
Niger	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999
Oman	Middle East	Rial	OMR	0.3845	USD	1986
Panama	Central America	Balboa	PAB	1	USD	1904
Qatar	Middle East	Riyal	QAR	3.64	USD	2001
Republic of the Congo	Africa	Central African CFA Franc	XAF	655.957	EUR	1999
Saudi Arabia	Middle East	Riyal	SAR	3.75	USD	2003
Senegal	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999
Swaziland	Africa	Lilangeni	SZL	1	ZAR	1974
Togo	Africa	West African CFA Franc	XOF	655.957	EUR	1999
United Arab Emirates	Middle East	Dirham	AED	3.6725	USD	1997
Venezuela	South America	Bolivar	VEB	6.3	USD	2013

Devizne rezerve zemalja

COUNTRY COMPARISON :: RESERVES OF FOREIGN EXCHANGE AND GOLD

Reserves of foreign exchange and gold compares the dollar value for the stock of all financial assets that are available to the central monetary authority for use in meeting a country's balance of payments needs as of the end-date of the period specified.

[DOWNLOAD DATA](#)

RANK	COUNTRY	RESERVES OF FOREIGN EXCHANGE AND GOLD	DATE OF INFORMATION
1	CHINA	\$3,187,000,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
2	JAPAN	\$1,217,000,000,000	31 DECEMBER 2016 EST.
3	EUROPEAN UNION	\$740,900,000,000	31 DECEMBER 2014 EST.
4	SWITZERLAND	\$679,300,000,000	31 DECEMBER 2016 EST.
5	SAUDI ARABIA	\$509,000,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
6	TAIWAN	\$468,100,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
7	HONG KONG	\$431,300,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
8	RUSSIA	\$418,500,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
9	INDIA	\$407,200,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
10	KOREA, SOUTH	\$389,300,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
...			
121	PAPUA NEW GUINEA	\$1,800,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
122	MADAGASCAR	\$1,372,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
123	MONTENEGRO	\$1,077,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.
124	RWANDA	\$1,026,000,000	31 DECEMBER 2017 EST.

Montenegro: Selected Economic Indicators (IMF)

Monetary sector (end-period, percent change)

Bank credit to private sector	-0.4	2.2	6.4	8.4	7.2	7.5
Enterprises	-2.5	1.7	1.6	6.1	...	...
Households	1.7	2.7	11.1	10.4	...	...
Private sector deposits	6.1	9.0	6.0	15.1	...	...

Balance of payments (percent of GDP, unless otherwise noted)

Current account balance	-15.2	-13.2	-18.1	-18.9	-18.8	-17.6
Foreign direct investment	10.2	16.9	9.4	11.2	11.3	11.3
External debt (end of period, stock) ³	163.1	161.8	158.8	159.7	164.2	166.3
REER (CPI-based; average change, in percent;	-0.1	1.8	0.4	-1.9	...	...
- indicates depreciation)						

Montenegro: Selected Economic Indicators (IMF)

