

MONETARNA POLITIKA U FUNKCIJI OBLIKOVANJA RAZVOJNIH TOKOVA

Struktura poglavlja



Uvod i eurizacija i u Crnoj Gori

- 1. Stavovi najznačajnijih škola po pitanju uloge novca u privredi**
- 2. Osnovni transmisioni mehanizmi monetarne politike i njihov uticaj na ekonomsku politiku**
 - 2.1. Promjena KS kao instrument ubrzanja razvojne dinamike
 - 2.2. Količina novca u opticaju kao transmisioni mehanizam monetarne politike
- 3. Efikasnost monetarne politike**
- 4. Stimulisanje investicija (crowding in efekat)**
- 5. Uticaj monetarne politike na rast proizvodnje u maloj otvorenoj ekonomiji i u velikoj otvorenoj ekonomiji (6.)**

UVOD

Monetarna politika - skup mjera koje preduzimaju CB i Vlada kojima se utiče na P i T za novcem, a preko toga na ukupnu ekonomsku aktivnost.

- Osnovno pitanje: Kako monetarna politika utiče na dinamiku privrednog rasta tržišnih ekonomija?
- Analizira se djelovanja ponude novca na proizvodnju, ali i na mnoge druge makrovarijable kao što su zaposlenost, investicije, opšti nivo cijena, nivo štednje, veličina eksternih efekata, karakter platnobilansnih pozicija
- **Analizira se korelacija monetarnih agregata i stope privrednog rasta**
- **Analiza mogućeg uticaja monetarne politike na privredni rast podrazumijeva ispunjenje nekoliko važnih preduslova:**
 1. mora postojati određena **korelacija** ukupne P i T novca.
 2. ponuda novca je **nezavisna** od ukupne tražnje.
 3. novčana ponuda se nalazi pod striktnom kontrolom **monetarnih vlasti**
- Kako regulisanje količine novca u opticaju utiče na razvojnu dinamiku



CENTRALNA BANKA

- **CB** je vrhovna monetarna institucija koja ima monopol nad izdavanjem novca i njen najvažniji cilj je održavanje cjenovne stabilnosti u užem smislu odnosno finansijske stabilnosti u širem smislu
- CB je “bankar države”, banka banaka, kontrolor poslovanja banaka (nadzor) i kreator monetarne politike
- **Zadužena za: stabilan finansijski sistem, zdrav bankarski sistem i efikasan platni promet, analize, statistiku, izvještaje**
- CB bi trebalo da bude potpuno nezavisna u vođenju monetarne politike, međutim monetarna politika je često predmet različitih pritisaka:
 - **Politički pritisak** koji se može pojaviti kao posljedica skorih izbora
 - **Institucionalni pritisak** kao posljedica statutarnih ili zakonskih veza između centralne banke i vlade
 - **Medjunarodni** kao rezultat odluka izvan zemlje

OSNOVNI INSTRUMENTI CB



1. **OPERACIJE NA OTVORENOM TRŽIŠTU** – CB kupuje i prodaje vrijednosne papire, i tako direktno utiče na nivo KS

Kada CB želi da **poveća P** novca onda ona kupuje vrijednosne papire (obveznice) na otvorenom tržištu. Tako se povećava P novca, rastu cijene obveznica, a **manjuje se KS**.

Suprotno, proces **manjenja P** novca podrazumijeva **prodaju** vrijednosnih papira na tom istom tržištu. Dolazi do smanjenja ponude novca i cijena obveznica, a istovremeno se povećava KS

2. **PROMJENA STOPE OBAVEZNIH REZERVI** - po mnogima najznačajniji instrument; Povećanjem stope obaveznih rezervi realizuje se **restriktivna** monetarna politika, i obratno, njihovim sniženjem kreatori makroekonomske politike su se opredjelili za koncept ekspanzivne monetarne politike

3. **PROMJENA DISKONTNE STOPE** – povećanje ove stope predstavlja restriktivnu monetarnu politiku

(engl. discount rate, bank rate) je stopa diskontovanja, mjera vremenske vrijednosti novca, odnosno **svođenja budućih novčanih iznosa ili primitaka na sadašnju vrijednost**.

Generalno, diskontna stopa je **eskontna stopa CB**, tj. kamatna stopa koju CB obračunava pri otkupu mjenica (stopa po kojoj **CB odobrava kredite poslovnim bankama**).

To je osnova za KS koju banke pri otkupu mjenica zaračunavaju svojim komitentima.

Kada CB uvećava **diskontnu stopu** dolazi do realizacije restriktivne monetarne politike, a u slučaju da CB snižava visinu diskontne stope ostvaruje se koncept ekspanzivne monetarne politike.

Primjer: dva izuzetka



CENTRALNA BANKA CRNE GORE nema jasno definisan cilj po pitanju finansijske stabilnosti u zemlji, jer ima **stranu valutu** uvedenu kroz proces **unilateralne „eurizacije”** (1999. njemačka marka, zatim 2002. euro, kad je uveden u opticaj i u Eurozoni) i shodno tome, nema dovoljan broj instrumenata da bi mogla direktno uticati na nivo cjenovne stabilnosti u zemlji. CBCG je odgovorna za vođenje monetarne politike, uspostavljanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i efikasnog platnog prometa.

EVROPSKA CENTRALNA BANKA (nacionalna CB, za EMU) kao svoj osnovni cilj ima cjenovnu stabilnost, za koju se smatra da je postignuta ukoliko stopa inflacije, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena (HICP) bude ispod 2% ili blizu 2%. Cilj je da se cjenovna stabilnost ostvari u srednjem roku. Takođe, bez ugrožavanja cjenovne stabilnosti ECB treba da podržava ekonomske politike Unije, radi ostvarivanja visokog nivoa zaposlenosti, održivog i neinflatornog ekonomskog rasta, visokog nivoa konkurentnosti i konvergencije ekonomskih performansi



Dolarizacija i karakteristike monetarne politike u Crnoj Gori



Pojam dolarizacije (eurizacije)

- Stanje od kog se polazi: široko rasprostranjena strana valuta kao platežno sredstvo
- **NEZVANIČNA DOLARIZACIJA** - uvijek prethodi formalnoj dolarizaciji (postoje depoziti u domaćoj valuti prema značajnim depozitima u stranoj valuti): **Strana valuta** je sredstvo plaćanja, sredstvo obračuna ili sredstvo čuvanja vrijednosti (sredstvo štednje) ;
- **ZVANIČNA DJELIMIČNA DOLARIZACIJA** – i strana i domaća valuta (Haiti, Bahami, Laos, Kambodža i dr.)
- **ZVANIČNA DOLARIZACIJA** – strana valuta zvanično sredstvo plaćanja (20-ak nezavisnih država),
- **Koristi zemlje čija se valuta koristi** - senjoraža, eliminiše se rizik deviznih kurseva, smanjuju se spoljnotrgovinski troškovi, greške monetarne politike imaju manje posljedice, medjunarodna promocija zemlje
- Prelazak na drugu valutu predstavlja svojevrstan rizik za zemlju, ali je ipak dolarizacija u ekspanziji
- **PREDUSLOVI za dolarizaciju:**
 1. Relativno mala zemlja
 2. Hiperinflacija u bliskoj prošlosti
 3. Zanemarljivi prihodi od senjoraže (emisiona dobit)
 4. Postoje devizne rezerve za zamjenu valute
 5. Pristutna neformalna dolarizacija



Prednosti dolarizacije (kod nas eurizacije)



- Niska stopa inflacije (nakon prilagodjavanja fiskalne i drugih politika), makroekonomska stabilnost
- Smanjenje KS (smanjen valutni rizik i rizik devalvacije)
- Ograničava se mogućnost zloupotrebe monetarne politike
- Niže KS (niža inflacija i odsustvo rizika deviznog kursa)
- Ubrzani razvoj domaćeg tržišta kapitala
- Snižavaju se transakcioni troškovi u spoljnoj trgovini - porast spoljne trgovine
- Priliv SDI, povećanje transparentnosti prilikom transakcija
- Snižavanje transakcionih troškova - povoljno turistima, koji ne moraju često mijenjati novac kad god predju granicu (npr. u EMU)
- Povećanje budžetske discipline
- Prihod od senjoraže (emisiona dobit, godišnja zarada na euro novac u opticaju , jer se povećava količina eura koja se drži u rezervi u svjetskim razmjerama; euro u korpi valuta IMF-a)
- **Eliminiše se valutni rizik, ali ostaje “country risk”**
- Stvaranje nove globalne valute rezervi
- Uvećava se kredibilitet fiskalne politike, jer nema devalvacije

NEDOSTACI DOLARIZACIJE (kod nas EURIZACIJE)



- Gubitak deviznih rezervi (kao instrumenta)
- **Jednokratni troškovi prelaska na euro** (konverzija valute, novi softveri, obuke, prilagođavanje u računovodstvu, prilagođavanje cijena, gubitak nekih poslova – mjenjačnice, neke bankarske usluge)
- **GUBITAK MONETARNE AUTONOMIJE:**
 - privrede koje se nalaze u različitim fazama **privrednih ciklusa** teško mogu da se prilagode istoj monetarnoj politici (ako je privredna ekspanzija zemlji odgovara oštrija monetarna politika, ako je kontrakcija, prijala bi joj relaksirana monetarna politika; nisu sve zemlje u istoj fazi...)
 - **Ne može se koristiti politika deviznog kursa** – da se utiče na trgovinski deficit/suficit („precenjivanje i potcjenjivanje“ valute; ako je valuta potcijenjena podstiče se izvoz i ulaganja, ali su manje vrijednosti nadnica, pa se jeftinim radom suvencionišu kupci izvezenih roba, i obratno);
 - **Ograničena monetarna politika** – nema finansijskih instrumenata kojima se utiče na agregatnu tražnju
 - **Međutim**, lišeni aktivističke monetarne politike, političari se mogu upuštat u **preveliku državnu potrošnju** zbog dobijanja glasova na izborima. Političari koriste dodatna sredstva javnih finansija da bi podržali podršku birača, a teret tih operacije se prebacije na zajedničku valutu.
 - **Zemlje će manje biti pogođene uvođenjem eura** ako: a) su otvorenije za trgovinu; b) imaju diverzifikovanu privredu; c) imaju veću mobilnost proizvodnih faktora, posebno rada (često problem, jer je niska mobilnost rada)
- Ne ostvaruje se prihod od **senjoraže** (emisiona dobit, godišnja zarada na euro novac u opticaju)
- **Ograničene mogućnosti za politiku “zajmodavca u poslednjoj instanci”** - ne postoji niko ko može da odobri kredite ako dođe do problema sa likvidnošću, količine deviznih rezervi za takve poslove su ograničene.
- **Povećan odliv valute** u slučaju platnobilansnih problema
- **Dolarizacija gotovo da ne pruža mogućnost izlazne strategije**

Ekonomске performanse dolarizovanih zemalja

- Teško utvrditi – mali broj zemalja ima statistički značajnu istoriju dolarizacije, male zemlje, specifične po svom položaju i djelatnosti, među kojima ima i veoma siromašnih, ali i razvijenijih zemalja (npr. evropske mikro države – SM, AD, MC, VA, LI..)
- **PUNA DOLARIZACIJA:**
 - a) nezavisne države - Istočni timor, Maršalska ostrva, Mikronezija, Panama, Ekvador, El Salvador..
 - b) zavisne države – Pitcairns ostrva (Novi Zeland) , Ostrva Kokoa (GB), Britanska Djevičanska ostrva (GB),
- **PUNA DOLARIZACIJA – OSTALE VALUTE :**
 - a) nezavisne države, **EURO** - CG - unilateralno, Andora, Monako, San Marino, Vatikan – Ugovor sa ECB; Lihtenštajn, Tuvalu (Švajcarski franak), Nauru - australijski dolar ,
 - b) zavisne države – Grenland (danska kruna), Norfolška ostrva (australijski dolar),
 - c) ostale teritorije – Sjeverni Kipar (turska lira), Kosovo (euro)
- Ipak prosječni **BDP im je veći od prosjeka razvijenosti, uz nižu inflaciju**
- Većina ima **platnobilansne probleme** (od 50 zemalja sa najvećim platnobilansnim deficitom, 25 su dolarizovane)
- Značajni prihodi od **turizma** (na listi 15 vodećih zemalja, 10 su dolarizovane)
- **Povećava vjerovatnoću primanja strane pomoći**

DM



- **DM je uvedena početkom novembra 1999. godine.** Početni iznos DM koji je država pustila u promet, iznosio je 20 mil. DM (plate za javnu upravu, penzije i ostala državna potrošnja), što je bilo oko 15% novčanih zaliha u Crnoj Gori (ostatak je i dalje bio u dinarima).
- Tokom prve polovine 2000. godine, DM zamjenjuje dinare u prometnom sistemu (jaka valuta), i u julu 2000. godine, oko 90% novca koji je bio u prometu je bio u DM. Čitav proces je obavljen brzo i bez podrške IMF



Crna Gora – mali eurizovani otvoreni sistem

- Crna Gora koristi Euro kao **zvanicno sredstvo placanja** od 1. januara 2002. (novembra 1999. uvedena je DM kao paralelno sredstvo placanja sa dinarom, koja je kasnije konvertovana/zamijenjena Eurom)
 - Tromjesečni program konverzije odobrila ECB, krajem 2001.
 - Kada je Crna Gora potpisala SSP sa EU, 15. 10. 2007., “**eurizacija**” nase ekonomije je potvrđena (**istorijsko postignuće ostvareno pod izuzetnim okolnostima**)
 - Kada pocnu **pregovori o pristupanju**, poglavlje 17-EMU, predstavnici Crne Gore i EU dalje ce razgovarati o pravilima i uslovima monetarne politike u Crnoj Gori i nacinu dobrog staranja o vrijednoj evropskoj valuti u nasim novcanim tokovima
 - Crna Gora stalno prati svoju usaglasenost sa **kriterijumima konvergencije**, iako nije zvanicno u Eurozoni
-
- Limitirani instrumenti monetarne politike u Crnoj Gori
 - **stopa obavezne rezerve**
 - **emisija državnih HoV**
 - **CBCG nije emisiona banka**

Na osnovu člana 94. tačka 3. Ustava Republike Crne Gore, u cilju zaštite ekonomskih interesa Republike, Vlada Republike Crne Gore, na sjednici od 2. novembra 1999. godine, donijela je

ODLUKA

O UPOTREBI NJEMAČKE MARKE KAO SREDSTVA PLAĆANJA RADI ZAŠTITE EKONOMSKIH INTERESA CRNE GORE

(Objavljen u "Sl. listu RCG", br. 41/99, 43/99, 22/00, 24/00)

Član 1.

Pored jugoslovenskog dinara u Crnoj Gori se uvodi u upotrebu i njemačka marka kao sredstvo plaćanja.

Vlada RCG može odrediti ili ovlastiti druge subjekte da se određene vrste robe i usluga prodaju i naplaćuju isključivo u DEM.

Obavezuju se Ministarstvo finansija, Ministarstvo trgovine, Direkcija javnih prihoda i Zavod za obračun i plaćanje da preko svojih inspekcija i službi kontrolišu sprovođenje ove odluke.

Član 2.

Neće se primjenjivati odredbe Zakona o NBJ, Zakona o deviznom poslovanju i drugih propisa kojima se zabranjuje plaćanje i uplata u devizama na teritoriji Crne Gore.

Član 3.

Ova odluka stupa na snagu danom objavljivanja u "Sl. listu Republike Crne Gore".

Broj: 02-3929

**Podgorica 2. 11. 1999. godine
Vlada Republike Crne Gore**

Glavni efekti dolarizacije u Crnoj Gori su bili sljedeći:



- Stabilnost i stvaranje preduslova za ekonomski rast,
- **Pad stope inflacije**, sa **128,4% u 1999.g.**, na 24,8% u 2000.g., zatim 9,4% tokom 2002.g., oko 3,5% u 2009.
- **Rast BDP-a** od 2001.g (2001 – 1,1%, 2004 – 4,4%, u periodu 2006 – 2008 prosječna stopa je bila preko 8%)
- **Fiskalna disciplina u srednjoročnom okviru** – u trenutku uvođenja dolarizacije, fiskalni deficit je iznosio 20% BDP-a, što je ubrzo dovelo Vladu u situaciju da više nije mogla da koristi inflacioni porez da bi pokrila fiskalni deficit. U 2000.g., iznosio je 8,9%, i 2,2% u 2004. Tokom 2006, 2007, i 2008, budžetski suficit je iznosio 3,7%, 6,3% i 1,4%. .
- **Rastući trend u štednji** (depoziti i kompanija i građana),
- **Smanjenje sive ekonomije**
- Podsticaj za proces **privatizacije i priliv FDI** u Crnu Goru,
- Podrška **reformi finansijskog sektora** i privatizaciji bankarskog sektora,
- Smanjenje **troškova transakcija**
- Podsticaj za razvoj **sektora turizma**
- Transparentnije i efikasnije **upravljanje javnim dugom**, itd.



Centralna banka i program konverzije DM u EUR

- **ZAKON O CENTRALNOJ BANCI Crne Gore** (Službeni list RCG br. 52/00, 53/00, 47/01 I 04/05) u članu 1, stav 3 navodi da se “Monetarna politika Centralne banke zasniva na DM kao monetarnoj jedinici, kao sredstvu plaćanja i kao valuti rezerve, do uvođenja Eura”. Shodno navedenom, Euro je u Crnu Goru uveden kao zamjena za DM, u periodu u kome je isti uveden i u zemljama Euro-zone.
- Centralna banka Crne Gore pripremila je **Program aktivnosti na konverziji DEM u EUR**, koji je u septembru 2001.godine prezentiran Bundesbanci – njemačkoj centralnoj banci i ECB.
- **S obzirom da Crna Gora nije bila nezavisna država, preporučeno joj je da komunicira poslovnu banku u vezi sa Programom konverzije, jer ECB sa euro-novčanicama nije snabdjela ni jednu zemlju u tranziciji. Centralna banka Crne Gore opredjelila se za Komerčbanku (Frankfurt) koja je jedna od najvećih poslovnih banaka u Njemačkoj, sa kojom je od ranije postojala dobra saradnja. Sa Komerčbankom je potpisan Ugovor o isporuci euro-novčanica.**
- zvanična dolarizacija u Crnoj Gori se nije realizovala kao konsenzualna dolarizacija, već kao **UNILATERLANA DOLARIZACIJA**, bez sporazuma sa ECB, ali sa nekom vrstom **ex post** priznanja od strane organa EU tokom procesa pregovaranja o crnogorskom SSP-u.

Zakonsko sredstvo plaćanja

Zakon o CBCG (2000)

Član 1

Ovim zakonom osniva se CBCG (koja nije emisiona banka).

Centralna banka je samostalna organizacija RCG i jedino je ona odgovorna za monetarnu politiku, uspostavljanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i efikasnog platnog prometa u Republici.

Monetarna politika Centralne banke zasniva se na DEM kao monetarnoj jedinici, kao sredstvu plaćanja i kao valuti rezerve, do uvođenja EURA.

Novi Zakon o CBCG (2010)

Član 94

Danom stupanja na snagu ovog zakona prestaje da važi stari Zakon o CB iz 2000. osim odredbi **člana 1 stav 3** koja će se primjenjivati do donošenja posebnog zakona kojim će se utvrditi **zakonsko sredstvo plaćanja u CG.**



“Istorijsko postignuće” ...

- **ECO-FIN SAVJET**, na sjednici od 7. novembra 2000., u zaključcima o strategijama deviznih politika država koje pristupaju EU, jasno navodi da “**SVAKO JEDNOSTRANO USVAJANJE JEDINSTVENE VALUTE PUTEM EURIZACIJE U SUPROTNOSTI** je sa osnovnim ekonomskim obrazloženjem EMU u Ugovoru, koji predviđa eventualno usvajanje eura kao krajnje tačke i rezultata strukturiranog procesa konvergencije u multilateralnom okviru. Stoga, jednostrana eurizacija nije način za preskakanje faza predvidjenih Ugovorom o usvajanju eura”(2301 Savjet ministara - ECOFIN 12925/00 (Press 417) od 7. novembra 2000.godine.
- U tom periodu, Crna Gora je **VEĆ (unilaterano) uvela DM kao zakonsko sredstvo plaćanja**, nezavisnost države još nije bila obnovljena a pregovori sa EU su i dalje bili veoma daleko, kao srednjoročna strategija. Tek nakon obnove nezavisnosti u maju 2006. godine, Crna Gora je imala pravo da pristupi procesu evropskih integracija.
- Pri tome, stav Crne Gore je da druge zemlje **ne mogu jednostrano da uvedu euro** pozivajući se na slučaj Crne Gore, imajući u vidu **vrijeme i razloge** pod kojima je Crna Gora uvela (DM) euro kao zakonsko sredstvo plaćanja, kao i **EU zakonodavstvo koje je u to vrijeme bilo na snazi**.

Deklaracija o Euru

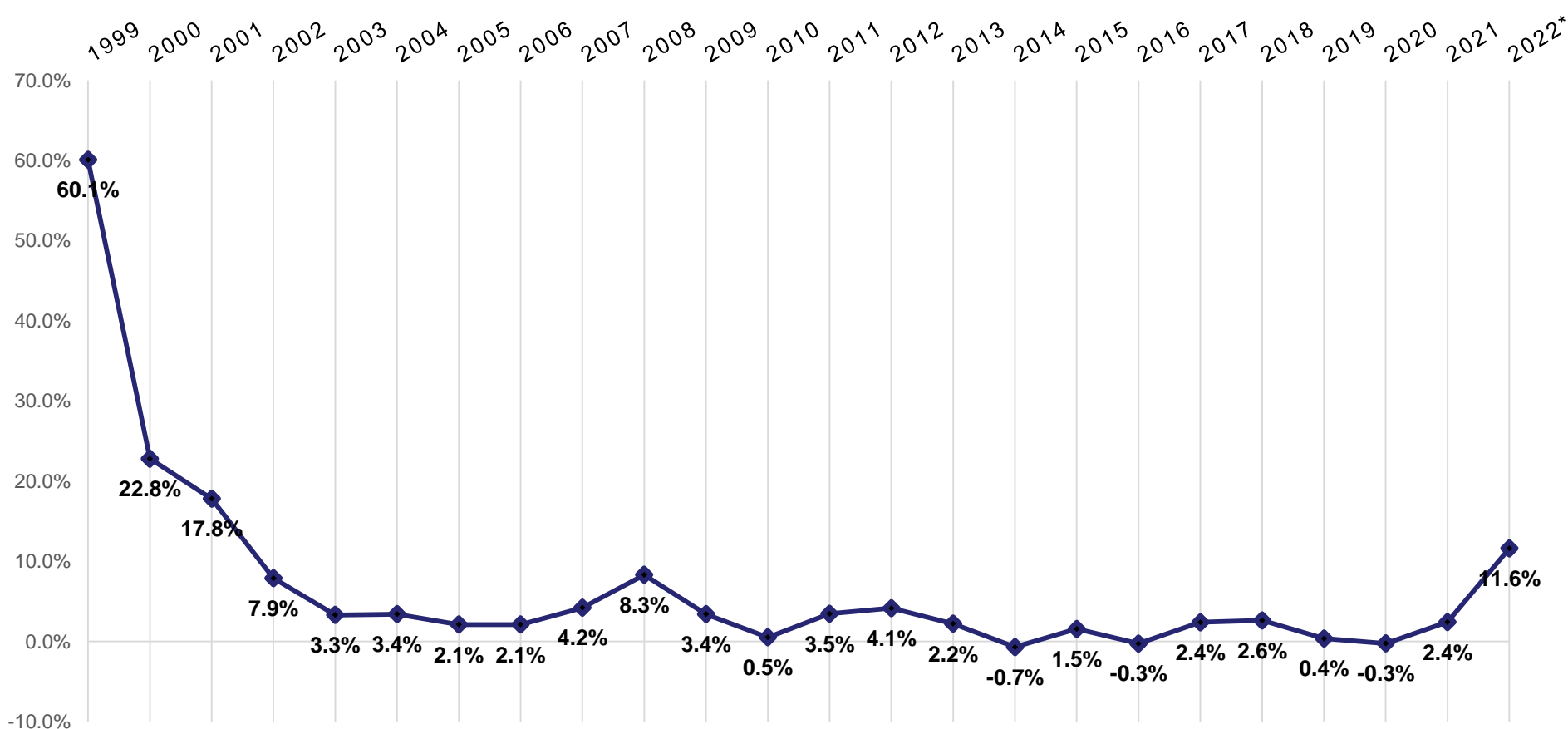
(Oktobar 2007.g., prije potpisivanja SSP-a)



- Savjet pozdravlja Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju, koji podržava evropske aspiracije Crne Gore. Savjet naglašava da **potpisivanje ovog sporazuma ne prejudicira kakvu će poziciju Savjet imati po pitanju sadašnje de facto upotrebe eura od strane Crne Gore u mogućim budućim pregovorima** o pristupanju. Sadašnja upotreba eura u Crnoj Gori, na bazi odluke koju su crnogorske vlasti donijele u **izuzetnim okolnostima**, potpuno je odvojena od članstva u euro zoni.
- Savjet podsjeća da unilateralna "euroizacija" nije kompatibilna sa Ugovorom, koja predviđa mogućnost usvajanja eura kao krajnju tačku procesa strukturne konvergencije u okviru multilateralnog okvira.
- Država članica EU ne može usvojiti euro i pristupiti euro zoni bez ispunjavanja svih kriterijuma definisanih u Ugovoru. Ovo obuhvata ostvarivanje visokog stepena održive konvergencije kao što je definisano u Ugovoru.
- Imajući u vidu gore navedeno, implikacije okvira Ugovora na monetarni režim Crne Gore **detaljno će se razraditi u međuvremenu, a najkasnije do vremena mogućih budućih pregovora o pristupanju EU.**



Cijene na malo 1999-2007, Potrosacke cijene 2008-2021



New 5-euro banknote (2.5.3013)

the word 'Euro' in Cyrillic along with the Greek Ευρώ: political signal as ECB's trust in the future enlargement of the European single currency area

Bulgaria (MS),
Macedonia and Serbia (CC)
use the Cyrillic alphabet.



New President of the European Central Bank

- **Christine Lagarde, former Managing Director of the International Monetary Fund, took up duties as President of the European Central Bank (ECB) - 01.11.2019.**
- She was appointed by the European Council on 18 October 2019 for a term of office of **eight years**.
- She succeeds **Mario Draghi**, was President of the ECB from 1 November 2011 to 31 October 2019.



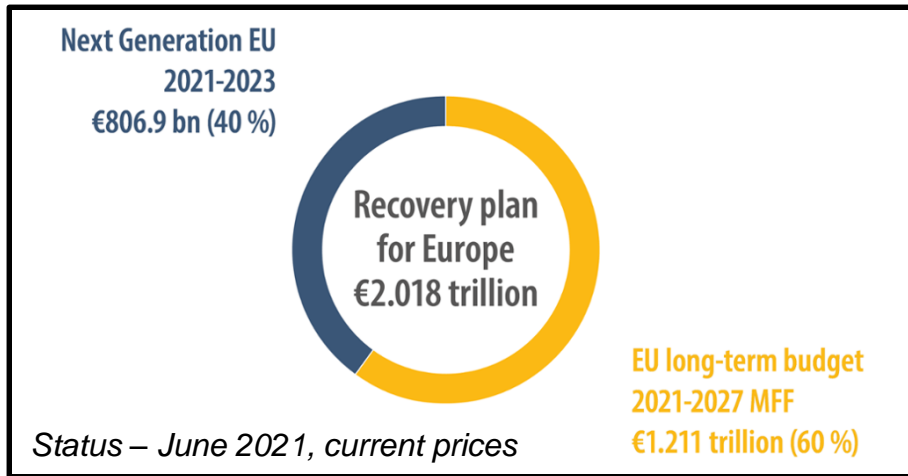
PROGRAM SURE 2020

- OKTOBAR 2020 – EK pocela izdavati prve **SOCIJALNE OBVEZNICE** u vrijednosti od **17 milijardi** eura, u okviru instrumenta **EU SURE** radi zaštite radnih mjesta i zadržavanja zaposlenih.
- Ovo prvo izdanje sastojalo se od obveznica u iznosu od 10 milijardi eura s dospijećem u oktobru 2030. i iznosu od sedam milijardi eura s dospijećem 2040. godine.
- Za upis obveznica vladao je vrlo veliki interes ulagaca, pa je više od 13 puta premašio ponudu, što je povoljno uticalo na cijenu za obje obveznice.
- **Komisija prvi put u istoriji na tržištu IZDAJE SOCIJALNE OBVEZNICE**, kako bi prikupila novac koji će pridonijeti **očuvanju radnih mjesta!**
- Prikupljena sredstva će biti stavljena na raspolaganje državama članicama u **obliku ZAJMOVA**, kako bi im se pomoglo u pokrivanju troškova direktno povezanih s finansiranjem nacionalnih programa skraćenog radnog vremena i sličnih mjera donesenih kao odgovor na pandemiju COVID 19. Posebno za samozaposlene osobe.
- Uslovi pod kojima EK pozajmljuje direktno se prenose na države članice koje primaju zajmove. **Komisija (ispred EU) ima najveći mogući kreditni rejting** i dobar dio zemalja članica ne bi mogao dobiti kredite po tako povoljnim uvjetima.
- **Program SURE bio je dostupan svim zemljama članicama**; podršku iz instrumenta do kraja 2021 g. je zatražilo 17 država članica, među njima i Hrvatska, koja dobija milijardu eura povoljnih zajmova za zaštitu i očuvanje radnih mjesta
- Ukupno se u okviru toga instrumenta planiraju izdati obveznice u visini od **100 milijardi eura**,
- Instrumentom SURE mogle bi se finansirati i neke **zdravstvene mjere**, posebno na radnom mjestu, uvedene kako bi se osigurao siguran povratak normalnom poslovanju.

ECB "doštampava" 1.000 milijardi eura - mart 2020 zbog COVID-19 pandemije

- **20.3.2020.** – ECB odlucila da dostampa 1.000 milijardi eura da zaštiti evropsku privredu od sve razornijih posljedica širenja smrtonosnog koronavirusa, pandemija COVID 19.
- Ova odluka, o nezabilježnom "usijavanju" eura, kakvo je izostalo 2008. godine u vrijeme izbivanja najveće globalne finansijske krize od Drugog svjetskog rata, donijeta je u Frankfurtu, na vanrednoj sjednici Upravnog odbora ECB.
- Predsjednica ECB Kristin **Lagard** - „**VANREDNA VREMENA ZAHTIJEVAJU VANREDNE AKCIJE**“, ukazujući da je radikalno promijenila mišljenje u odnosu na nedavnu izjavu, kada je jednom svojom primjedbom izazvala najveći pad akcija u istoriji berze u Milanu, inače inicijalnom žarištu koronavirusa u Evropi.
- Iza objave Lagardove da će ECB sada i akciono braniti euro „po svaku cijenu“, ECB je objavila PANDEMIJSKI VANREDNI PROGRAM KUPOVINE OBVEZNICA težak 750 milijardi eura, i to ne samo do kraja 2020, već „dokle god traje rizik od korone“.
- Sa odlukom ECB o dodatnoj „korona“ **KUPOVINI OBVEZNICA** (120 milijardi eura), i tekućom mjesečnom akcijom slične prirode (20 milijardi eura), ECB će u sledećih devet mjeseci uložiti više od 1.000 milijardi eura U KUPOVINU AKCIJA, najbržim tempom u svojoj istoriji, ocjenjuje londonski „Fajnenšel tajms“.
- Kakve će posljedice imati novonajavljena POPLAVA EURA po finansije i inflaciju eurozone i EU, nakon krize, u ovom momentu je neizvjesno.
- **Mart 2020 – odluka ECB o kupovini obveznica, prvo 120 mlrd EUR, pa još 750 mlrd EUR, +20 mil EUR, znači da je ECB u 2020. ulozila više od hiljadu mlrd eura u kupovinu akcija, najbržim tempom u svojoj istoriji**

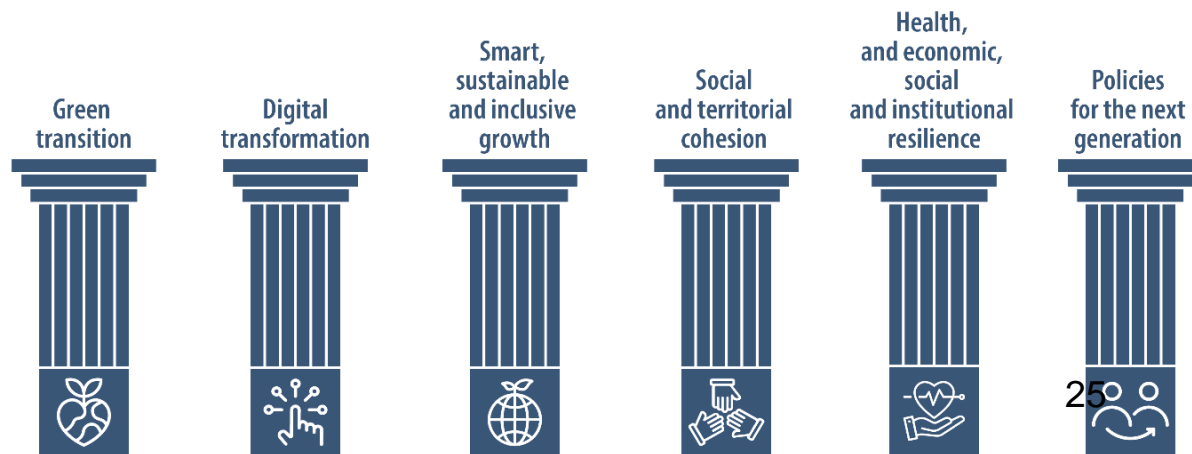
The recovery instrument: **Next Generation EU (NGEU)**



At least 37 % expenditure on climate
At least 20 % expenditure on digital transition

**RRF IS
90% OF
NGEU**

The six pillars of the RRF



NGEU – grants and loans;



- Važno je napomenuti da dolarizacija u Crnoj Gori još **nije dovela** do konvergencije kamatnih stopa – došlo je samo do eliminacije deviznog rizika, ostavljajući **rizik države** i ostale oblike rizika
- Proces konvergencije je još u toku, i Crna Gora pokušava da uskladi svoje KS sa KS EU

Pregovaracko poglavlje

17. Ekonomska i monetarna unija

otvoreno juna 2018.

1. Crna Gora usklađuje svoj pravni okvir sa **pravnom tekovinom** kako bi osigurala potpunu nezavisnost centralne banke, zabranu monetarnog finansiranja javnog sektora, zabranu privilegovanog pristupa od strane državnih vlasti finansijskim institucijama i potpunu integraciju svoje centralne banke u Evropski sistem centralnih banaka.

2. Crna Gora usvaja neophodne ustavne promjene kako bi se osiguralo da se **primarni cilj cjenovne stabilnosti** definiše u skladu s članovima 127 (1) i 282 (2) Ugovora o funkcioniranju EU.

3. Crna Gora je usklađivala svoj pravni okvir u skladu sa zahtjevima za **nacionalne budžetske okvire**, kako je predviđeno Direktivom Savjeta 2011/85 / EU.

4. Crna Gora ispunjava kriterijume **funkcionlne tržišne ekonomije**.

5. Crna Gora se usaglašava sa rješenjem koje je EU razvila o **načinu primjene okvira EU za usvajanje eura**.

1. Stavovi najznačajnijih škola po pitanju uloge novca u privredi

- Kako mehanizam **monetarne politike** utiče na alokaciju proizvodnih faktora odnosno na obim investicija
 1. Klasična ekonomska škola
 2. Kejnsova teorija
 3. Neokvantitativna škola Monetarizam

a) Klasična ekonomska misao

- Novac je sredstvo razmjene, egzogeni varijabla /spoljasnja/, **ne utiče na razvojnu performansu privrede**
- novac je neutralan faktor, samo sredstvo razmjene, **ne utiče na ravnotežu u realnom sektoru ekonomije**
- **Stoga, nema potrebe za integriranjem monetarne teorije i politike i teorije privrednog razvoja**
- **ne treba korelirati novčanu, odnosno monetarnu aktivnost sa dinamikom privrednog rasta**
- Stav klasične teorije (i monetarne i ekonomske uopšte) da **KOLIČINA NOVCA djeluje na opšti nivo cijena**, ali da ne utiče na **RELATIVNE CIJENE I REALNA KRETANJA** postao je poznat pod nazivom "**KLASIČNA DIHOTOMIJA**".
- Privreda je rastavljena na dva sektora - **REALNI SEKTOR** koji determiniše proizvodnju, zaposlenost i sve realne veličine i u kojoj novac ima samo prolaznu ulogu; i **MONETARNI SEKTOR** koji određuje sve nominalne veličine i opšti nivo cijena. **Dva sektora su potpuno odvojena na dugi rok**. Upravo takav pristup doveo je do toga da novac bude označen kao "veo", odnosno da bude **neutralan** u svom djelovanju na **realna** privredna kretanja
- Odnos klasičnih ekonomista prema novcu najbolje pokazuje tzv. **kvantitativna teorija novca** koju ilustruje poznata **jednačina razmjene Irvinga Fišera**: uslov stabilnosti privrede – jednakost robnih i novčanih tokova

$$MV = PT$$

Novčani fondovi = Robni fondovi

M količina novca u opticaju, v brzina opticaja novca,
 P nivo cijena i T obim novčanih transakcija po stalnim cijenama.

b) Kenzijanska teorija

- Analizira **uticaj KS na investicije i zaposlenost**
- ide ka **INTEGRACIJI** realnog i monetarnog sektora



→ **Rast količine novca** na finansijskom tržištu dovodi do opadanja KS
→ **Snižavanje cijene novca** (pad KS) stimulatивно djeluje na **investicionu aktivnost**

→ **Rast investicija** mehanizmom **multiplikatora** utiče relativno intenzivnije na **uvećanje proizvodnje (BDP)**

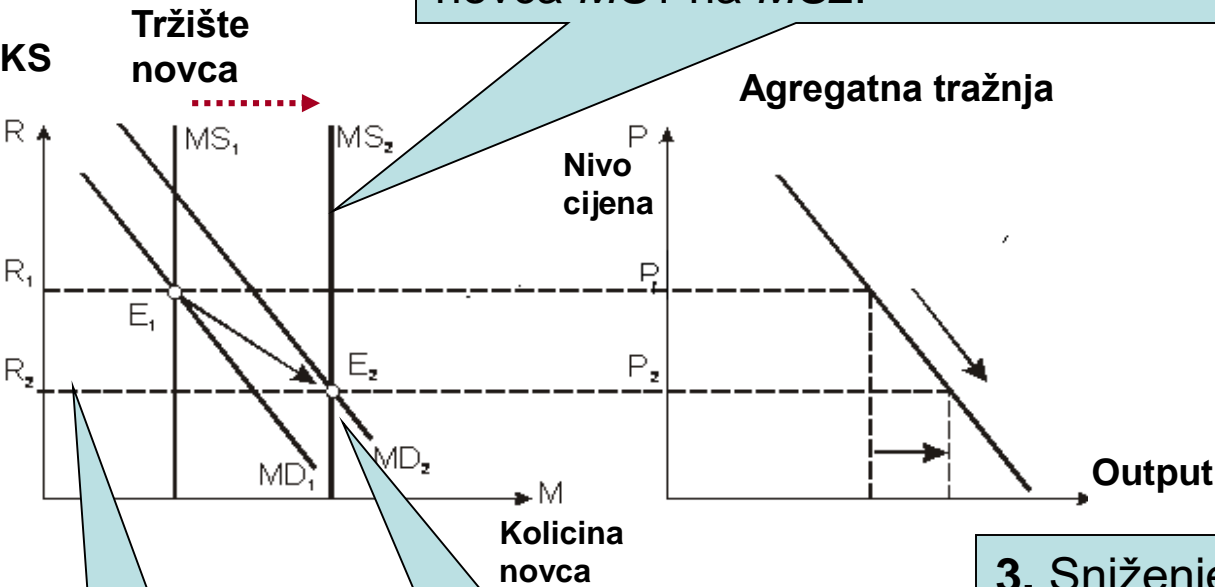
Rast BDP vodi rastu štednje, što, *ceteris paribus*, dovodi do uspostavljanja **novog ravnotežnog stanja u privredi**, ali sada na višem nivou nacionalnog dohotka.

- Logika **ekspanzivne monetarne politike** podrazumijeva njeno djelovanje na **kratak rok**. Naime, nakon uvećanja ponude novca, u dogledno vrijeme, mora se prekinuti sa takvom politikom, jer, u protivnom, neće doći do ubrzanja stope privrednog rasta, već jedino do uvećanja opšteg nivoa **cijena**. Ekonomski subjekti će se prilagoditi novom stanju na tržištu.

- Zaključak je da pokušaji da se na dugi rok obezbijedi akceleracija razvojne performanse **ekspanzivnom** monetarnom politikom **neminovno vode INFLACIJI**

1. Rast količine novca u opticaju ima za posljedicu pomjeranje krive ponude novca MS_1 na MS_2 .

Kejnsijanska logika uticaja ekspanzivne monetarne politike na rast investicija



Shodno kejnsijanskoj logici moguće je djelovati ekspanzivnom monetarnom politikom na smanjenje tržišnih KS, da bi rasle Inv. (uz kontrolisani rast količine novca, da i dalje bude nešto manji od potrebnog. ..)

2. Tražnja za novcem koja je ostala na početnom nivou (MD_1) uslovila je sniženje KS

3. Sniženje KS uslovljava rast investicija, što u multiplikovanom iznosu djeluje na rast realnog BDP

4. Povećanje realnog BDP uslovljava rast tražnje za novcem i pomjeranje krive tražnje za novcem sa MD_1 u MD_2 .


Nova ravnoteža (E_2). ne omogućava KS da se vrati na viši početni nivo (E_1).

c) Monetarizam - Neokvantitativna škola

- Pravec u ekonomskoj teoriji koji **akcentira ZNAČAJ PROMJENE KOLIČINE NOVCA U OPTICAJU** kao osnovne determinante veličine proizvodnje i nivoa cijena / monetarizam/
- **Monetaristi** osporavaju validnost Kejnsove tvrdnje o korelaciji veličine **I** i visine **KS**
- **Neokvantitativna škola** označava **PROMJENE U MONETARNIM AGREGATIMA CENTRALNIM DETERMINANTAMA STOPE PRIVREDNOG RASTA** (promjene u monetarnoj bazi M0)
- **Fridman**: realna količina novca ima daleko najznačajnije mesto u određivanju privredne konjunktura; **ukoliko se u nacionalnoj ekonomiji REALNA KOLIČINA NOVCA drži na optimalnom nivou**, privreda će funkcionisati bez većih poremećaja; **uvećavajući novčanu masu po KONSTANTNIM stopama** moguće je, drugim riječima, obezbijediti ambijent koji odgovara podržavanju razvojne dinamike
- Ukoliko prebrzo rastu **javni izdaci** i **država** se miješa u privredni život, dolazi do **nesrazmjernog uvećanja količine novca u opticaju**, odnosno **izostaje podudaranje P i T novca** (slijedi monetarna nestabilnost i smanjenje stope privrednog rasta)
- **Stroga je REGULACIJA KOLIČINE NOVCA U OPTICAJU - U SKLADU SA RASTOM REALNE PROIZVODNJE**
- **realnu KS nije moguće izmijeniti u dugom roku pomoću monetarne politike - realnu KS određuju realni faktori, nivo produktivnosti i sklonost štednji**
- Savremeni monetarizam se temelji na **teoriji racionalnih očekivanja**; ključne premise teorije racionalnih očekivanja su: 1) ljudi koriste sve dostupne informacije na bazi kojih donose odluke i 2) plate i cijene su fleksibilne.

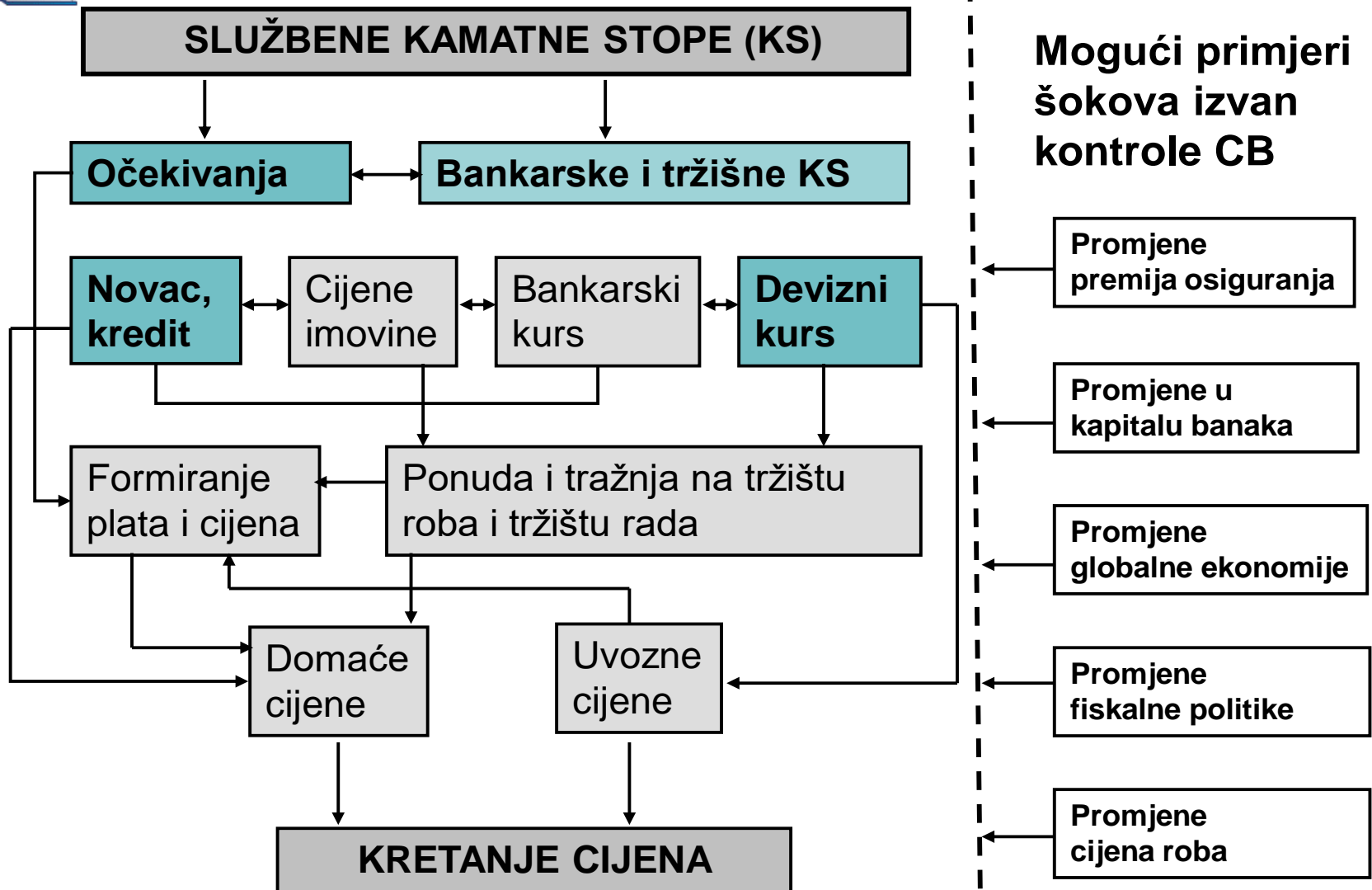
- Činjenica je da i neoklasična ekonomska teorija prihvata stav o nužnosti određenog uticaja države na privrednu aktivnost i to prvenstveno uz pomoć monetarne politike Osnovni mehanizam tog uticaja je **regulacija novčane mase** od strane centralne emisije banke politikom eskontne stope.
- Država interveniše prvenstveno monetarnom politikom na **kratak rok**. Ona njome obezbeđuje potrebnu količinu novca u cilju (pune) zaposlenosti svih faktora proizvodnje čime se objektivno stvaraju optimalni uslovi za dinamiziranje stope privrednog rasta.
- Kao rezultat velikih poteškoća koje je imala makroekonomska politika temeljena na postavkama neokvantitativne monetarističke struje u borbi protiv **stagflacije** tokom šezdesetih i sedamdesetih godina XX vijeka, dolazi do pokušaja tzv. **sinteze postkejnsovanske i neokvantitativne struje**.
- Upravljanje monetarnom komponentom se posmatra kao jedan od važnijih segmenata **politike razvoja**.

2. Osnovni transmisioni mehanizmi monetarne politike i njihov uticaj na ekonomsku dinamiku

- **Kanali** putem kojih se promjene određenih **monetarnih** varijabli prenose na **realne** ekonomske veličine u monetarnoj ekonomiji se označavaju kao **TRANSMISIONI MEHANIZMI**.
- Monetarni transmisioni mehanizam predstavlja kompleksnu **mrežu ekonomskih interakcija** preko kojeg CB, putem određivanja **ključne KS**, djeluju na kretanje cijena.
- Četiri su osnovna kanala kojima se deluje na cijene: 
 - (1) kanal kamatne stope, (2) kanal deviznog kursa,
 - (3) kreditni kanal i (4) kanal očekivanja.
- **Najvažniji zadatak monetarne politike** može se odrediti kao nastojanje monetarnih vlasti da korišćenjem ključnih monetarnih varijabli djeluje na ostvarenje dva osnovna makroekonomska cilja
 - **stabilnost cijena i zadovoljavajuću stopu privrednog rasta**



Monetarni transmisioni mehanizam




2.1. Promjena KS kao instrument ubrzanja razvojne dinamike

- KS je osnovni regulatorni instrument nivoa agregatne štednje i visine investicija
- Pretpostavka: **elastičnost investicija utiče na promjenu KS**
- Osnovna logika djelovanja monetarne politike na visinu KS je **promjena ponude novca**:
 - PORAST NOVČANE MASE uslovljava **opadanje KS**; na tržištu raste tražnja za vrijednosnim papirima, dolazi do porasta cijena roba i usluga, odnosno dolazi do nominalnog povećanja BDP
 - Smanjenje novčane mase dovodi do **rasta KS**, i analogno tome, do smanjenja likvidnosti u privredi; porast držanja gotovine, manje investicija, manji BDP i rast
- **Sniženje KS uslovljava rast investicija** (visoke KS, pad investicija)
- **Period depresije** – potreba da KS budu na veoma niskom nivou
- Ograničenost uticaja promjene KS na profilisanje realnih ekonomskih kategorija
- **Razvijeno tržište novca** kao uslov efikasnosti instrumenata monetarne politike (visina KS kao instrument monetarne politike i politike razvoja ima određenu važnost u zemljama razvijenog tržišta novca, a znatno manju u ZUR)

Visina kamatnih stopa

- Pojednostavljeno rečeno, **početak transmisionog procesa** kreće od uticaja na promjenu KS na tržištu novca, usljed promjene službene ključne **KS CB**.
- Promjene KS na tržištu novca potom djeluju, različitim intenzitetima, na **promjenu KS banaka** (na kredite i depozite), odnosno na finansijske uslove u ekonomiji, ali isto tako mogu djelovati na cijene imovine, banke i devizni kurs.
- Nadalje, te promjene utiču na **odluke domaćinstava i preduzeća o štednji, potrošnji i investicijama**. (npr. rast KS podstiče štednju, a dekuražirati investicije i potrošnju).
- Kao posljedica promjene u potrošnji i investicijama, mijenja se **relativna potražnja** za robama i uslugama **u odnosu na ponudu**. U slučaju da potražnja nadmašuje ponudu, doći će do pritiska na rast opšteg nivoa cijena.
- Sličan uticaj na cijene doći će i od **povećanja cijena imovine**, preko njihovog uticaja na potrošnju i investicije (usljed efekta bogatstva), i zasebno od depresijacije kursa, preko njegovog uticaja na porast uvoznih cijena.

2.2. Količina novca u optičaju kao transmisioni mehanizam monetarne politike

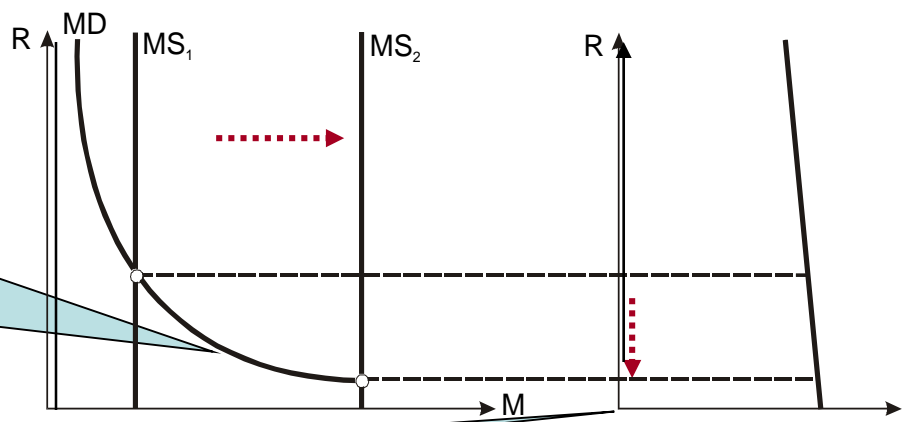
- Promjena novčane mase deluje u kratkom roku na proizvodnju i na opšti nivo cijena. 
- U dugom roku, promjena novčane mase ima uticaja samo na **opšti nivo cijena**
- Regulisanje količine novca u optičaju može biti globalno i selektivno (prema određenim ekonomskim sektorima)
- Važno pitanje: Koja količina novca je optimalna sa stanovišta obezbjeđenja zadovoljavajuće stope privrednog rasta?
- politika fleksibilnih stopa rasta količine novca u optičaju (kejnzijanci) ili konstantnih stopa rasta količine novca u optičaju (monetaristi)

Kanal očekivanja i eksterni šokovi

- Uz kamatni, važan je i **kanal očekivanja**. U slučaju postojanja visokog kredibiliteta monetarne politike u smislu njene posvećenosti cilju očuvanja niske i stabilne inflacije, ekonomski agenti će formirati shodna očekivanja u pogledu budućeg kretanja inflacije, te tako prilikom dogovora o visini plata i cijena, neće ugrađivati svojevrsnu inflacionu premiju u njih. To će, u konačnom, povoljno djelovati na kretanje cijena.
- Ovakva interpretacija monetarnog transmisionog mehanizma krajnje je pojednostavljena i ne uključuje kompleksnu **ekonomsku interakciju** među pojedinim djelovima mehanizma usljed određene monetarne akcije, ali ni **eksterne šokove** (za monetarnu politiku) koji djeluju na finansijski i realni sektor ekonomije, pa tako i na kretanje cijena
- **Eksterni šokovi**: promjene u kapitalu banaka, promjene premija osiguranja, promjene globalne ekonomije, promjene fiskalne politike, promjene cijena roba

3. Efikasnost monetarne politike

- Najveća efikasnost monetarne politike postiže se u situaciji kada privredu karakteriše **visok nivo zaposlenosti i visoke KS** / tada sva povećana količina novca ide u finansiranje privrednih aktivnosti, a ne na spekulativnu tražnju za novcem /
- **Kejns – monetarna politika u periodu depresije ima slab transmisioni mehanizam i nije sposobna da značajnije utiče na privredni rast** (KS ne reaguje značajnije na privredni rast – rast proizvodnje, a ni planirani obim investicija nije dovoljno elastičan na promjenu visine KS) – ostaje samo **FISKALNA POLITIKA** koja djeluje na agr. tražnju preko poreza i drž.rashoda
- **Kejns - tražnja za novcem** predstavlja zbir transakcione i spekulativne tražnje
Neefikasnost monetarne politike razvoja u uslovima depresije



U depresiji, kada se **poveća ponuda novca**, **kriva tražnje za novcem** u svom donjem dijelu može biti **neelastična** i da, shodno toj pretpostavci, može imati oblik skoro horizontalne linije.

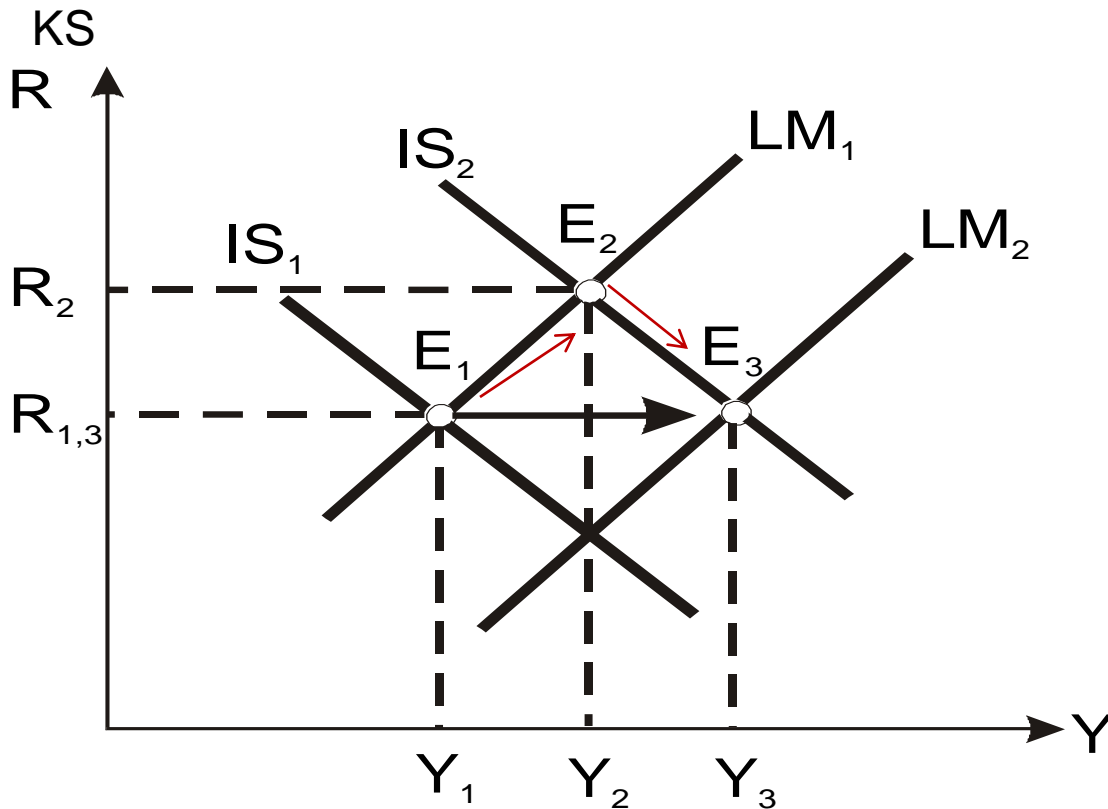
Pad KS do nivoa tzv. “normalne KS” koju nose HoV, zaustaviće sve špekulativne aktivnosti sa HoV

4. Stimulisanje investicija (*crowding in* efekat)

- Uticaj monetarne politike na obim investicija
- Investicije u nove proizvodne kapacitete su osjetljive na visinu KS
- Ako postoji rastući **strukturni deficit** u kratkom roku izazavan ekspanzivnom fiskalnom politikom (što je dovelo do rasta KS), monetarna politika (CB) može reagovati uvećanjem novčane ponude
- Uvećanje novčane ponude, usmjereno u pravcu snižavanja KS, u makroekonomskoj literaturi je poznato pod nazivom **crowding in effect**, odnosno efekat stimulisanja (investicija).
- Dolazi do smanjenja KS, ali na većem nivou ravnotežne proizvodnje



Stimulisanje investicija (*crowding in effect*)



Presjek krivih IS i LM krivulja daje tačku (nacionalni dohodak, kamate) u kojoj su tržišta novca i tržišta roba i usluga u ravnoteži.

Odnos KS, budžetskih rashoda i ponude novca:

- Država je povećala svoje rashode (ekspanzivna fiskalna politika, **multiplikator državnih rashoda**)

IS₁ naviše i udesno na IS₂

-Uspostavlja se nova tačka ravnoteže (sa E₁ na E₂)

i **rast KS** sa R₁ na R₂

-Ublažavanje ovog negativnog dejstva ekspanzivne fisk. politike, može se ostvariti ekspanzivnom monetarnom politikom (pomjeranje krive LM₁ u položaj LM₂)

-> Nova tačka ravnoteže je

Sa E₂ na nivou E₃

i vraćanje KS na prvobitni nivo

R₃=R₁

-Rast novčane ponude, u cilju smanjenja KS kreira efekat stimulisanja investicija

-Ove promjene karakteristične su za kratak rok

Presjek IS i LM krivih daje tačku (nacionalni dohodak, kamate) u kojoj su **tržišta novca i tržišta roba i usluga u ravnoteži**

- **IS kriva (padajuća f-ja)**

- Tačke na toj krivi su **kombinacija kamate i javnog prihoda** za koje su investicije jednake štednji (tj. tržište je u ravnoteži)
- Kamate rastu → padaju investicije I i potrošnja C → to smanjuje ravnotežni nacionalni dohodak

- **LM kriva (rastuća f-ja)**

- pokazuje **kombinaciju kamata i dohotka** za koji je potražnja za likvidnošću L jednaka ponudi novca M
- Viši dohodak → više transakcija, veća potražnja za novcem
- Viši dohodak je povezan s višim kamatama
 - Da bi se oslobodila veća količina novca, kamate rastu da bi potražnja za novcem kao imovinom pala

5. Uticaj monetarne politike na rast proizvodnje u maloj otvorenoj zemlji

- u zatvorenoj privredi rast ponude novca dovodi do sniženja KS, i stoga, do uvećanja investicionih ulaganja
- U maloj otvorenoj privredi visina KS zavisi od njenog nivoa na međunarodnom tržištu
- Kada rast ponude novca počne da djeluje u pravcu sniženja KS na nacionalnom tržištu, on istovremeno stimuliše **odliv (nacionalnog) kapitala u druge zemlje** iz jednostavnog razloga što u njima može ostvariti veće prinose.
- Rezultat rasta ponude **nacionalne valute** *ceteris paribus* znači **smanjenje** deviznog kursa, i analogno tome rast veličine neto izvoza iz jednostavnog razloga što **obaranjem deviznog kursa, izvozna dobra postaju relativno jeftinija u odnosu na uvozna dobra.**

6. Uticaj monetarne politike na rast proizvodnje u **velikoj otvorenoj zemlji**

- **Ekspanzivna monetarna politika u velikoj otvorenoj privredi** – veća ponuda novca obara KS
- Sniženje KS **smanjuje priliv** stranog kapitala (ali relativno manje **smanjenje investicija** nego u modelu zatvorene ekonomije)
- To istovremeno znači **uvećanje ponude nacionalne valute** namijenjene međunarodnim plaćanjima, a time i do **sniženja deviznog kursa**