Dr Kristijan Ristić
Dr Slobodan Komazec
Dr Petar Belokapić
Dr Žarko Ristić

MEĐUNARODNO BANKARSTVO
I
INSTITUCIONALNI INVESTITORI

Beograd, 2016.

Dr Kristijan Ristić
Dr Slobodan Komazec
Dr Petar Belokapić
Dr Žarko Ristić

MEĐUNARODNO BANKARSTVO I INSTITUCIONALNI INVESTITORI

Izdavač:
EtnoStil, Beograd

Za izdavača:
Milena Vidojević

Recenzenti:
Prof. dr Borko Krstić
Prof. dr Aleksandar Živković

Slog i prelom:
EtnoStil, Beograd

Tiraž: *100*
Štampa: *EtnoStil, Beograd*

CIP - Каталогизација у публикацији -
Народна библиотека Србије, Београд

339.732(0.034.2)
005.915(0.034.2)
338.23:336.74(0.034.2)

MEĐUNARODNO bankarstvo i institucionalni investitori [Elektronski izvor] / Kristijan Ristić ... [et al.]. - Beograd : Etnostil, 2016 (Beograd : Etnostil). - 1 elektronski optički disk (CD-ROM) : tekst, slika ; 12 cm

Sistemski zahtevi: nisu navedeni. - Nasl. sa naslovnog ekrana. - Tiraž 30.
- Napomene i bibliografske reference uz tekst.

ISBN 978-86-6347-067-5
1. Ристић, Кристијан, 1972- [аутор]
a) Међународно банкарство b) Финансијски менаџмент c) Монетарна политика
COBISS.SR-ID 222419980

S A D R Ž A J

GLAVA PRVA

MONETARNA POLITIKA I MONETARNI MENADŽMENT

1. MONETARNO UPRAVLJANJE I MONETARNA POLITIKA 11
2. EKSPANZIVNA MONETARNA POLITIKA 13
3. MONETARNA POLITIKA PROTIV INFLACIJE - RESTRIKTIVNA MONERTNA POLITIKA 17
4. MONETARNI MENADŽMENT U EKONOMSKOJ KRIZI - EFIKASNOST MONETARNE POLITIKE 18
5. OGRANIČENJA U SPROVOĐENJU I EFIKASNOSTI MONETARNE POLITIKE 21
6. DEFORMACIJE U MONETARNIM TOKOVIMA I MONETARNA POLITIKA 22
7. MONETARNA POLITIKA, DEVIZNE REZERVE I DEVIZNI KURS 27

GLAVA DRUGA

INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE

1. KVANTITATIVNI I KVALITATIVNI INSTRUMENTI MONETARNO-KREDITNE POLITIKE 30
2. OBAVEZNA REZERVA BANAKA KAO INSTRUMENT MONETARNE POLITIKE 31
3. ESKONTNA STOPA KAO INSTRUMENT MONETARNE POLITIKE 41
4. REGULISANJA KREDITA CENTRALNE BANKE POSLOVNIM BANKAMA 49
5. SELEKTIVNA KREDITNA POLITIKA 50
6. SARADNJA CENTRALNE BANKE SA POSLOVNIM BANKAMA 53
7. OGRANIČAVANJE (LIMITARANJE) VISINE KREDITA POSLOVNIH BANAKA 53
8. POLITIKA MINIMALNE STOPE LIKVIDNOSTI POSLOVNIH BANAKA 54
9. POLITIKA OTVORENOG TRŽIŠTA 56
10. OSNOVNI PRAVCI REFORME INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE 58

GLAVA TREĆA

CENTRALNO BANKARSTVO I MONETARNO REGULISANJE

1. KARAKTER I ULOGA CENTRALNE BANKE 63

2. CENTRALNA BANKA I MONETARNA POLITIKA 63
3. MEHANIZAM MONETARNOG REGULISANJA 64
4. MONETRANA KONTROLA U OSTVARIVANJU
MONETARNE POLITIKE I POSLOVANJA BANAKA 69

GLAVA ČETVRTA

FINANSIJSKI MENADŽMENT I MARKETING

1. FINANSIJSKI MENDŽMENT I FINANSIJSKI INŽENJERING 71
2. STRATEGIJSKI MENADŽMENT I UPRAVLJANJE
PROCESIMA I FAKTORIMA RASTA 75
3. FINANSIJSKA MENADŽMENT STRATEGIJA
I UPRAVLJANJE POSLOVNIM SISTEMOM 80
3.1. FINANSIJSKI MENADŽMENT I TRŽIŠNA EKONOMIJA 80
3.2. STRATEGIJSKI FINANSIJSKI MENADŽMENT 81
4. FINANSIJSKI MARKETING I UPRAVLJANJE
FINANSIJSKIM RESURSIMA 83
4.1. FINANSIJSKI MARKETING I FINANSIJSKI RESURSI 83
4.2. FINANSIJSKI MARKETING I FINANSIJSKI INSTRUMENTI 85
5. MENADŽMENT FINANSIJSKOG MARKETINGA 87
5.1. FINANSIJSKI MENADŽMENT I FINANSIJSKI MARKETING 87
5.2. SAVREMENO FINANSIJSKO UPRAVLJANJE
NOVČANIM SREDSTVIMA BANAKA 91
6. MENADŽMENT BANKARSKOG MARKETINGA 93
6.1. FINANSIJSKI MARKETTNG I UPRAVLJANJE
FINANSIJAMA BANAKA 93
6.2. BANKARSKI MARKETING I RAST BANKE 96

GLAVA PETA

MENADŽMENT BANKARSKE INDUSTRIJE

1. BANKARSKI MENADŽER I MENADŽERSTVO U BANKARSTVU 99
1.1. BANKARSKI MENADŽER 99
1.2. BANKARSKO LIDERSTVO I MENADŽMENT 100
2. BANKARSKO POSLOVNO KOMUNICIRANJE 103
2.1. POSLOVNOST U BANKARSTVU I EFIKASNO KOMUNICIRANJE 103
2.2. POSLOVNI I BANKARSKI BON-TON 105
2.3. BANKARSKI PUBLIC RELATIONS 107
3. EKSPERTNI SISTEMI ZA UPRAVLJANJE BANKAMA 111
4. ELEKTRONSKO BANKARSTVO I AUTOMATIZACIJA
FINANSIJSKIH TRANSAKCIJA 116

5. FINANSIJSKO RESTRUKTUIRANJE BANAKA
- FINANSIJSKI POTENCIJAL I FINANSIJSKA TRŽIŠTA 118
6. OCENA BONITETA BANAKA I REJTING BANAKA 121
7. POLITIKA KAMATNIH STOPA POSLOVNIH BANKA
I UPRAVLJANIE FINANSIJSKIM POTENCIJALOM 125
7.1. TEORIJE KAMATNE STOPE BANAKA..... 125
7.2. KAMATNA STOPA, INFLACIJA I FINANSIJSKI
POTENCIJAL BANAKA..... 127
7.3. REALNA KAMATA I TRŽIŠTE KAPITALA..... 130
7.4. KAMATNA POLITIKA U USLOVIMA EKONOMSKE KRIZE 132
7.4.1. Opšti rast kamatnih stopa i "skupi novac" 132
7.4.2. Privreda zagušena dugovima i gubicima i odliv novca
iz privrednog sektora 133
7.4.3. Kamatni paradoks u krizi i ekspanzivnoj monetarnoj politici 134
7.4.4. Kome podesiti kamatnu politiku?..... 134
8. PRINCIPI BANKARSKOG POSLOVANJA U UPRAVLJANJU
FINANSIJSKIM POTENCIJALOM 135
8.1. POLOŽAJ BANKE U PRIVREDNIM PROCESIMA
– OSNOVA BANKARSKIH PRINCIPA POSLOVANJA 135
8.2. PRINCIP LIKVIDNOSTI..... 136
8.3. PRINCIP POSLOVNOSTI I EFIKASNOSTl 138
8.4. PRINCIP SIGURNOSTI 138
8.5. PRINCIP RENTABILNOSTI - PROFITABILNOSTI..... 139

GLAVA ŠESTA

MENADŽMENT AKTIVE I PASIVE BANKE

1. MEHANIZAM I POLITIKA UPRAVLJANJA AKTIVOM I PASIVOM 140
1.1. UPRAVLJANJE AKTIVOM BANAKA 140
1.2. UPRAVLJANJE PASIVOM BANKE..... 144
2. EFEKTI MENADŽMENTA AKTIVE I PASIVE BANKE..... 146
2.1. EFEKTI UPRAVLJANJA AKTIVOM I PASIVOM NA
BANKARSKO POSLOVANJE 146
2.2. EFEKTI ALM NA RIZIKE I PROFIT 148
2.3. EFEKTI UPRAVLJANJA AKTIVOM I PASIVOM (ALM)
NA EFIKASNOST BANAKA 150
2.4. EFEKTI ALM NA MONETARNU POLITIKU 151
2.5. EFEKTI ALM NA SUPERVIZIJU 152

GLAVA SEDMA

POLITIKA LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE

1. LIKVIDNOST BANKE KAO OSNOVNI PRINCIP POSLOVANJA 154

1.1. DEFINISANJE LIKVIDNOSTI 155
1.2. KONCEPTI LIKVIDNOSTI I SOLVENTNOSTI BANAKA 157
1.2.1. Koncept likvidnosti banaka 157
1.2.2. Statički i dinamički koncept likvidnosti 160
2. KOEFICIJENTI LIKVIDNOSTI BANKARSKOG SISTEMA 160
3. UTVRĐIVANJE LIKVIDNOSTI BANAKA 163
4. STOPA LIKVIDNOSTI BANAKA 165
4.1. NOVČANE TRANSAKCIJE KOMITENATA 168
4.2. MONETARNA POLITIKA CENTRALNE BANKE I LIKVIDNOST BANKARSKOG SISTEMA 169
4.3. POLITIKA LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE 173
5. KORIŠĆENJE DODATNIH SREDSTAVA U FORMIRANJU LIKVIDNIH SREDSTAVA BANKA 175
5.1. PRIMARNE REZERVE LIKVIDNOSTI 175
5.2. SEKUNDARNE REZERVE LIKVIDNOSTI 178
5.3. KREDITI ZA LIKVIDNOST 182
6. PLANIRANJE LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE 184
7. ODRŽAVANJE DNEVNE LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE 186

GLAVA OSMA

TRANSFORMACIJA SAVREMENOG BANKARSTVA

1. OSNOVNE TRANSFORMACIJE BANKARSKOG SISTEMA 189
2. BANKARSTVO U SVETU U PROCESU TRANSFORMACIJE 193
2.1. BANKARSKE PARADIGME I PROCESI TRANSFORMACIJE 194
2.2. SAVREMENO BANKARSTVO U PROCESU TRANSFORMACIJE 196
3. SAVREMENE BANKE I MODERNA DRŽAVA 198
4. STABILNO I EFIKASNO POSLOVNO BANKARSTVO OSNOVA PRESTRUKTURACIJE BANAKA 199
5. STRATEŠKI PRAVCI TRANSFORMACIJE POSLOVNOG BANKARSTVA 201
6. NOVI POSTULATI, FIZIONOMIJA I POSLOVNA STRATEGIJA SAVREMENOG BANKARSTVA 202
7. STRATEGIJA I POSLOVNA ORIJENTACIJA BANAKA U BUDUĆNOSTI 203

GLAVA DEVETA

KONKURENCIJA I KONCENTRACIJA U BANKARSTVU

1. KONCENTRACIJA U BANKARSTVU 205
2. KONCENTRACIJA KAPITALA I EFIKASNOST BANAKA 207
3. SAVREMENA TEHNOLOGIJA PLATNOG PROMETA 208

3.1. FINANSIJSKE I TEHNOLOŠKE INOVACIJE 208
3.2. ELEKTRONSKI PRENOS SREDSTAVA 209

GLAVA DESETA

DEVIZNI MENADŽMENT POSLOVNIH BANAKA

1. DEVIZNO POSLOVANJE I BANKE 211
1.1. DEVIZNI POSLOVI BANAKA 211
1.2. BANKE U DEVIZNOM POSLOVANJU KOD NAS 213
2. FUNKCIONISANJE MEĐUNARODNOG PLATNOG PROMETA..... 218
2.1. KORESPONDENTSKI ODNOSI BANAKA 218
2.2. TEKUĆI (KONTOKORENTNI) RAČUNI BANAKA..... 220
2.3. ELEKTRONSKI PRENOS SREDSTAVA I PORUKA U MEĐUNARODNOM PLATNOM PROMETU 220
3. MEĐUNARODNO FINANSIJSKO TRŽIŠTE, FINANSIJSKE INOVACIJE I BANKARSTVO 222

GLAVA JEDANAESTA

MENADŽMENT MEĐUNARODNIH PLAĆANJA I POSLOVNE BANKE

1. MEĐUNARODNI PLATNI PROMET 229
2. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI AKREDITIV 233
3. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI INKASO..... 234
4. MEĐUNARODNA BANKARSKA DOZNAKA 236
5. MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO 236
6. MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO 238
7. MEĐUNARODNE KREDITNE KARTE..... 239
8. MEĐUNARODNA MENICA..... 240
9. MEĐUNARODNI ČEK 242
10. BANKARSKE GARANCIJE..... 243

GLAVA DVANAESTA

NOVAC I MEĐUNARODNI MONETARNI SISTEM

1. NOVAC U MEĐUNARODNOM SISTEMU PLAĆANJA..... 246
2. DEVIZA I VALUTA..... 250
3. TEORIJA I POLITIKA DEVIZNOG KURSA 251
3.1. TEORIJSKE OSNOVE DEVIZNOG KURSA 251
3.2. TEORIJA PLATNOG BILANSA DEVIZNOG KURSA 253
4. TEORIJA PARITETA DEVIZNOG KURSA..... 255

4.1. TEORIJA PARITETA ILI INFLACIJE 255
4.2 ODSTUPANJE DEVIZNOG KURSA OD PARITETA KUPOVNIH SNAGA 257
4.3. NEDOSTACI I SLABOSTI TEORIJE PARITETA KUPOVNIH SNAGA 258
4.4. MONETARNA TEORIJA DEVIZNOG KURSA 259
4.5. MONETARNA PORTFOLIO TEORIJA DEVIZNOG KURSA 260
5. SISTEMI DEVIZNIH KURSEVA 263
5.1. MANIPULISANJE DEVIZNIM KURSEVIMA 263
5.2. VRSTE DEVIZNIH KURSEVA 264
6. FIKSNI DEVIZNI KURS 264
6.1. FUNKCIONISANJE SISTEMA FIKSNOG KURSA 264
6.2. DEPRECIJACIJA I APRECIJACIJA DEVIZNOG KURSA 265
6.3. POZITIVNE STRANE FIKSNOG KURSA 266
6.4. NEDOSTACI SISTEMA FIKSNOG DEVIZNOG KURSA 267
7. FLUKTUIRAJUĆI DEVIZNI KURS 268
7.1. PREDNOSTI FLUKTUIRAJUĆEG KURSA 268
7.2. NEDOSTACI SISTEMA FLUKTUIRAJUĆIH KURSEVA 270
8. FORMIRANJE DEVIZNIH KURSEVA 270
9 FLEKSIBILNI I KLIZAJUĆI DEVIZNI KURS 273
10. RAVNOTEŽNI (REALNI) DEVIZNI KURS 275
11. DEVIZNI KURS I NACIONALNA PRIVREDA 279
12. MONETARNA POLITIKA U USLOVIMA FIKSNIH I FLUKTUIRAJUĆIH KURSEVA 281

GLAVA TRINAESTA

DEVIZNO TRŽIŠTE I DEVIZNI KURS

1. DEVIZNO TRŽIŠTE - FORMIRANJE I KARAKTER DEVIZNOG TRŽIŠTA 284
2. DEVIZNI KURS I DEVIZNO TRŽIŠTE 285
3. DEVIZNE REZERVE - STRUKTURA I FUNKCIONISANJE 288

GLAVA ČETRNAESTA

MEĐUNARODNE MONETARNE INSTITUCIJE

1. OSNIVANJE I VRSTE MEĐUNARODNIH MONETARNIH INSTITUCIJA 290
3. MEĐUNARODNA MONETARNA KRIZA I FORMIRANJE SPECIJALNIH PRAVA VUČENJA 298
4. EVROPSKI MONETARNI SISTEM 305
5. EVROPSKA MONETARNA UNIJA 308

6. VLADAVINA NOVCA, PRANJE NOVCA I PARALELNI NOVAC 315
6.1. VLADAVINA NOVCA:
DA LI JE NOVAC BOGATSTVO, MIT ILI BOG? 315
6.2. PRANJE NOVCA 320
6.3. PARALELNI NOVAC 328
7. BANKARSKI MENADŽER 329

GLAVA PETNAESTA

MEĐUNARODNE BANKARSKE I FINANSIJSKE INSTITUCIJE

1. MEĐUNARODNA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ 334
2. MEĐUNARODNA FINANSIJSKA KORPORACIJA 338
3. MEĐUNARODNO UDRUŽENJE ZA RAZVOJ 339
4. MULTILATERALNE AGENCIJE ZA GARANTOVANJE
INVESTICIJA 341
5. EVROPSKA INVESTICIONA BANKA 342
6. EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ 343

GLAVA ŠESNAESTA

INSTRUMENTI PLAĆANJA U PLATNOM PROMETU SA INOSTRANSTVOM

1. BANKARSKA DOZNAKA 347
2. DOKUMENTARNI AKREDITIV 348
3. DOKUMENTARNA NAPLATA - INKASO POSLOVI 350
4. BANKARSKA GARANCIJA 351
5. ČEK 352
6. MENICA 353
7. KREDITNO PISMO 355
8. KREDITNA KARTICA 356

GLAVA SEDAMNAESTA

INTERNACIONALNI FINANSIJSKI MENADŽMENT

1. TRŽIŠTE EVRODEVIZA 357
2. FINANSIJSKE INOVACIJE NA MEĐUNARODNOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU 358
3. PORTFOLIO INVESTICIJE 365
4. PRETVARANJE DUGA U AKCIONARSKI KAPITAL 367

GLAVA OSAMNAESTA

1. FOND ZA RAZVOJ 372
2. INVESTICIONI FONDOVI 377
3. FINANSIRANJE RAZVOJA JAVNE INFRASTRUKTURE 380
4. EKONOMIJA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA 382
5 ZAKON O INVESTICIONIM FONDOVIMA 391
5.1. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE 392
5.2. INVESTICIONI FONDOVI 394
5.3. OGLAŠAVANJE INVESTICIONOG FONDA 398
5.4. POSREDNICI 401
5.5. ZATVORENI INVESTICIONI FOND 403
5.6. PRIVATNI INVESTICIONI FOND 405
5.7. KASTODI BANKA 406
5.8. NADZOR 407

GLAVA PRVA
MONETARNA POLITIKA I
MONETARNI MENADŽMENT

1. MONETARNO UPRAVLJANJE I MONETARNA POLITIKA

Novac i stabilizacija su danas Centralni problemi makroekonomije i makroekonomske politike. Od velike ekonomske depresije, politika novca ili manipulisane valute dobija posebno značenje. Stvara se u pravom smislu reči „dirigovani novac“, odnosno novac potpuno podređen ciljevima nacionalne ekonomske politike. Napuštanje automatizma zlatnog važenja u pogledu mehanizma monetarnog regulisanja, ne samo unutar privrede već i spoljnih finansija, dovelo je do preuzimanja odgovornosti države za razvoj unutrašnje monetarne situacije i sistema međunarodnih plodnih odnosa, odnosno eksterne likvidnoste privrede. Država preuzima direktno (istina, preko Centralne banke, koja joj je u rukama) odgovornost za kreditno-monetarnu politiku u celini, za regulisanje novčane mase, ali i za regulisanje osnovnih robno-novčanih tokova unutar privrede.

Taj zaokret u monetarnoj politici vezan je za najnovije rasprave u teoriji o tri ključna pitanja:

1) Da li isključivi cilj kreditno-monetarne politike i dalje treba da ostane **stabilnost cena i ravnoteže platnog bilansa** (ravnoteža i stabilnost deviznog kursa) odnosno da li da samo „dopunjava“ odnos dohodak-rashodi u regulisanju zaposlenosti, ekonomskog rasta i regionalnog (strukturnog) razvoja;

2) Kakva je **priroda monetarnog procesa** i domet delovanja monetarne politike u odnosu na druge regulativne mere ekonomske politike;

3) Koje su **granice delovanja** te politike u strateškom nastupanju na koje svaka privreda mora da računa kada počinje da primenjuje određene mere, odnosno kada se učini „generalni zaokret“ u opštoj orijentaciji, odnosno da svesno reguliše novčane tokove.

Ovde ćemo, imajući to u vidu, da razmotrimo probleme i način delovanja monetarne politike na promene ravnotežnog nivoa nacionalnog dohodka, odnosno stopu rasta i visini zaposlenosti, a zatim instrumentarij koji poznaje savremena ekonomska politika u sprovođenju monetarno-kreditne politike.

Centralne banke, u većini zemalja, su institucije koje pre svega treba da brinu, prema zahtevima monetarne teorije, za sledeće:

1) Kada **konjunktura i zaposlenost pađaju da ekspanzivnom** monetarno-kreditnom politikom, koja će dovesti do povećanja obima novca i kredita iznad optimalne, podrže konjukturu koja je u padu, i

2) Da smanje obim novca i kredita u periodu kada potrošnja preti da postane ekscesivno velika, da daljim rastom može da izazove porast cena, odnosno **inflaciju**.

Monetarna korektura i treba da formira masu ispod optimalne u zavisnosti od visine poremećaja ravnoteže. Dakle onda se vodi restriktivna monetarna politika.

To znači da danas i ne može više da se govori o bankama koje treba da se brinu o količini novca u privredi, već o Centralnim bankama koje treba da se brinu o celokupnoj privrednoj situaciji u zemlji, što je prihvaćeno gotovo u svim zemljama.

Dakle, u teoriji je opšte prihvaćeno gledište da je osnovni smisao monetarne politike njeno delovanje na nivo i dinamikn privredne aktivnosti regulisanjem obima i strukture efektivne novčane tražnje[1] adekvatnim formiranjem visine i strukture novčane mase.

Monetarna politika umesto pasivnog postaje izuzetno aktivno sredstvo koje uz fiskalnu politiku postaje sredstvo u vođenju stabilizacione, odnosno konjunkturne politike.[2]

Za monetarnu politiku u vreme depresije naročito su relevantni fenomeni nedovoljne potrošnje nacionalnog dohodka i neobično visoka „sklonost likvidnosti“. Težnja za čuvanjem likvidnih sredstava inspirisana je nepovoljnom poslovnom perspektivom, velikom opreznošću i spekulativnim razlozima zasnovanim na daljnjem očekivanju pada cena. „Publika i poslovni krugovi ne žele da zajme, a želja za likvidnošću zadovoljava se smanjenjem trošenja, što pogađa proizvodnju i investicije“. Bankrotstvo banaka i nezaposlenost dovode do toga da se dalje otežavaju uslovi kreditiranja, što izaziva dalje smanjenje potrošnje. Da bi se pariralo kumulisanju depresivnog procesa i uticalo na oživljavanje privredne aktivnosti, monetarna politika mora da bude orijentisana na ekspanziju monetarne mase i stvaranje povoljnih uslova za povećanje likvidnosti. Potražnju za likvidnim sredstvima treba zadovoljiti jevtinim kreditima, podstaći publiku da zajmi i troši, povoljnim kreditima uticati na porast investicione potrošnje i efikasnije oplođavanje kapitala, odnosno društvene reprodukcije.

Radi ostvarenja takve politike u zemljama s razvijenim tržištem vrednosnih papira javnog sektora, Centralna banka će pristupiti kupovini obveznica u „open-

---

[1] Takva uloga monetarne politike posebno u periodu dirigovanog novca, posle ukidanja zlatnog važenja i potpunim krahom tog monetarnog sistema.

[2] Dr M. Vučković: Savremeni problemi monetarne teorije i politike, Naučna knjiga, Beograd, l960., str. 79.

market operacijama“, čime će dovesti do porasta depozita poslovnih banaka i osposobiti ih za *proširenje kreditiranja* komintenata. Intervencija može da se sastoji ne samo u uslovima globalne kreditne ekspanzije nego i u posebnom favorizovanju određene vrste kredita koji imaju povoljno delovanje u pokretanju privredne inicijative ili su naročito senzitivni na sniženje i na uslove kreditiranja. Iskustva pojedinih zemalja pokazuju da to mogu biti, na primer, krediti za izvoz, krediti za stambenu izgradnju, krediti za trajna potrošna dobra i slično.

Stvaranju povoljnih kreditnih uslova i podsticanje opšte i pojedinačne sklonosti ka potrošnji, monetarne vlasti danas sve manje utiču manipulisanjem kamatnom stopom, a sve više drugim instrumentima. Istina, sniženjem eskontne stope, odnosno stopa po kojoj Centralna banka daje kreditnom tržištu vlastite kredite, a i samim operacijama „otvorenog tržišta“ pridonosi se opštem snižavanju kamatne stope i stvaranju povoljnih kreditnih uslova radi ekspandiranja profitne stope i stvaranju povoljnih kreditnih uslova radi ekspandisanja ukupne potrošnje. Međutim, to je samo „barometar“ za publiku da je došlo do zaokreta u upravljanju novcem i kreditnoj politici i da se prešlo na liberalnu politiku, čemu treba da se prilagode i drugi instrumenti, a ne samo kamata. Određujući osnovnu orijentaciju u sprovođenju monetarne politike, vidimo da ova politika može da se vodi u dva strateška pravca:

1) Ekspanzivno i
2) Kontraktivno

što u krajnjem slučaju treba da doprinese uklanjanju neželjenih tokova konjukture, odnosno dovede do stabilizacije privrede.

Kako postoji mogućnost globalnog regulisanja novčane mase i selektivnog regulisanja, obično se polazi od toga da se uvođenjem globalnih olakšica podstiče stopa rasta, ali uz žrtvovanje određenih selektivnih i strukturnih problema privrede. Sa druge strane, globalno regulisanje se obično odražava na investicije, pa je nedovoljno elastična, odnosno dosta je kruto. Savremena shvatanja polaze od zahteva sve selektivnijeg monetarnog regulisanja uz podržavanje aktivnosti koje pridonose razvoju privrede (na primer izvoz). Time je velikim delom monetarna ravnoteža žrtvovana visokoj stopi ekonomskog rasta.

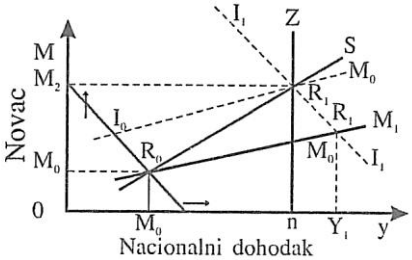
2. EKSPANZIVNA MONETARNA POLITIKA

Monetarno-kreditna politika u osnovnoj orijentaciji videli smo, može da bude ekspanzivna kontraktivna. Ekspanzivna monetarna politika treba u uslovima pada proizvodnje i zaposlenosti, odnosno u skladu sa našim ranij'im zapažanjima,[3]

[3] Teorijski se polazi, istina prećutno, od pretpostavke visoke osetljivosti investitora i privrede na promene kamatne stope, što u savremenoj privredi ne mora i da postoji, posebno u privredi s visokom stopom inflacije koja prelazi 3-5 puta visinu kamatne stope. Niska i negativna kamatna stopa javlja se

već pri samim tendencijama njihovog snižavanja da ekspanzijom novca i kredita iznad optimalne, dovede do njihovog podizanja navise. Instrumentima monetarne politike, liberaino postavljenim, nastoji se da se podstakne potrošnja, investicija i "poslovna klima" u privredi, koji treba da dovedu do rasta realnog dohotka i zaposlenosti. Grafički bi se to moglo prikazati na sledeći način:

DELOVANJE MONETARNE POLITIKE NA INVESTICIJE



Prema kenzijanskoj teoriji, politika jevtinog novca (niske kamate) dovodi do porasta tražnje kredita, zbog porasta efikasnosti kapitala, uz porast investicija.

Porast investicija I na visinu II, uz postojeću krivu štednje S, dovešće do multiplikovanog porasta nacionalnog dohotka sa Om na On, uz prelazak ravnotežne tačke R_0 na R_l (koja bi, po mogućnosti, trebalo da se nađe na liniji pune zaposlenosti Z).

Pod delovanjem ekspanzije novca i kredita došlo je do multiplikovanog porasta nacionalnog dohotka u odnosu prema inicijalnom rastu investicija nastalom kreditnom politikom.

Na makroplanu, povezivanjem monetarne politike s analizom nacionalnog dohotka, dolazi se do sledećih opštih stavova:

1) Ekspanzivna monetarna politika može značajno da doprinese uklanjanju već nastale ili sprečavanju redovnog kumulativnog procesa recesije i nezaposlenosti.

2) Ekspanzivna monetarna politika (kao uostalom i restriktivna), primame efekte daje u internoj ekonomiji, pre svega u nedovoljno razvijenoj privredi, dok u razvijenim zemljama slobodnim kretanjem novca i kapitala (zbog razlika u kamatnim stopama i reagovanju novca i kapitala na te razlike) primarne i osnovne efekte davaće u eksternoj ekonomiji (platni bilans), a najmanje u internoj ekonomiji.

3) Ekspanzivna politika danas se ne sprovodi samo snižavanjem kamatne stope već daleko senzibilnijim i elastičnijim instrumentima iz kojih se bira upravo onaj koji će u monetarnoj i privrednoj situaciji određene ekonomije da da optimalne rezultate. Takav stav nalazimo i kod J. Tinbergena,[4] koji konstatuje da za

---

kao premija za ulazak u investicije.

[4] J. Tinbergen: On The Theory of Economics Policy, Amsterdam, 1952.

svaki poseban cilj ekonomske politike treba poseban instrument. To bi bilo previše da se očekuje od monetarne politike, čak i pod pretpostavkom da njome može da se reguliše ukupna tražnja, što mi danas tvrdi neokvantativna teorija, polazeći od toga da se samo njenim delovanjem može da osigura stabilnost cena i visoka zaposlenost.[5]

4) Povećanje količine novca u uslovima stabilnih cena može da se koristi kao metod stimulacije porasta proizvodnje i zaposlenosti.

Privredni subjekti se odlučuju na nova ulaganja i povećanje privredne aktivnosti. Veća količina novca daje period nastupajećeg prosperiteta, ali su signali često bili lažni. Kada se to otkrije, prestaje stimulativno dejstvo na proizvodnju „očekivana ekspanzija pretvara se u inflaciju i ništa više".

U određivanju osnovne orijentacije monetarne politike, očito je, treba je vezati za određene privredne agregate ili parametre.

Monetarna politika se obično vezuje za kretanje društvenog proizvoda. Iz odnosa stopa rasta društvenog proizvoda i novčane mase određuje se i karakter monetarne politike. Naime, ako je stopa rasta novčane mase veća od stope rasta društvenog proizvoda u tom periodu smatra se da se vodi ekspanzivna monetarna politika, ako je niža tada se vodi restrektivna monterna politika.

STOPA RASTA, NOVČANA MASA I INFLACIJA

- u % -

	1994	1995.	1996.	1997.	1998.
Novčana masa*	43,2	33.7	68,8	53,9	14,8
Inflacija	80,0	120,2	58,7	9,3	55,0
Ekonomski rast	1,2	6,0	6,5	6,0	3,5

* Bez inflacije iz januara 1994. god.

Osnovno pitanje koje se postavlja jeste: da li rast realnog ili nominalnog društvenog proizvoda ili rast proizvodnje kao mera rasta novčane mase, a nekada realni rast uvećan za „tolerantnu", izabranu stopu inflacije (koja označava blagu inflaciju).

Ekspanzivna monetarna politika danas se, uglavnom, sprovodi primenom sledećih instrumenata: sniženjem eskontne stope, sniženjem kamatne stope na kredite u bankarskom sistemu, ekspanzijom kredita privredi, ekspanzijoin kredita stanovništvu, smanjenjem stope obavezne rezerve, smanjenjem stope rezerve likvidnosti, oslobađanjem od plafoniranja kredita, ekspanzivnom politikom otvorenog tržišta, monetizacijom zlata i rezervnih sredstava i dr.

Monetarne vlasti danas nastoje da prilagođavaju novčanu masu promenom dohotka *regulisanjem kredita* (privredi i stanovništvu), operacijama na *otvorenom tržištu smanjenjem obavezne rezerve,* dok izbegavaju nagle i velike promene *ka-*

[5] Danas su mnogi ekonomsti spremni da se slože s tim da monetarna politika ima dominantnu ulogu u regulisanju ukupne tražnje.

matnih stopa,[6] do čega je u većoj inflaciji, odnosno recesiji moralo nužno da dolazi.

Monetarnom infuzijom u privredi preko ekspanzivne monetarno-kreditne politike u borbi protiv recesije i krize, kao i ostalim komplementarnim merama makroekonomske politike, može da se relativno brzo i lako, i u vrlo kratkom roku, poveća agregatna tražnja, a time dovede i do uravnotežavanja agregatne tražnje ponude. Međutim, stabilnost i ravnoteža na duži rok ne mogu da se održe i bez ekonomskog rasta, a time i povećanja agregatne ponude.

OSNOVNI MONETARNI INDIKATORI
- u milionima, stanje krajem perioda -

	1994.	1995.	1996.*	1997.	1998.
Monetarna baza (primarni novac)	1,331	2,284	3,787	6,500	6,372
Novčana masa (M1)	2,435	3,256	5.495	9,148	11,500
Masa likvidnog novca (M2)	2,945	4,199	7,361	11,928	12,913
Monetarni multiplikator	1,83	1,42	1,47	1,40	2,402
Dinarski plasmani banaka	3,360	5,959	11,353	16,439	2,057
Kreditni multiplikator	2,52	2,60	3,03	2,52	3,23
Brzina opticaja novčane mase	5,6	7,4	12,5	9,5	8,8
Društveni proizvod	20,750	38,124	69,038	87,505	160,000
Stepen monetizacije privrede (M1:Dp)	9,9%	7,1%	7,0%	10,4%	7,1%

* Za 1998. god.

Iz navedenog razloga dugoročne mere makroekonomske politike (posebno monetarne) *moraju da budu koncentrisane na porast proizvodnje i ponude robnih fondova.*

U *manje razvijenim privredama,* bez *razvijenog finansijskog tržista,* slabo monetizovanim privredama, neelastičnost faktora proizvodnje na monetarne infuzije i dr., takav ekscesivan rast se *odražava na rast cena.* Pri tome *proizvodnja ostaje rezistentna,* često i u opadanju.

Danas preovladava shvatanje da je monetarna politika nedovoljno efikasan segment ekonomske politike, i pored brojnih i oprobanih instrumenata, posebno u *sprečavanju recesije,* kao što je *neefikasna i u suzbijanju inflacije troškova.*

[6] Promene kamatnih stopa i njihove različite visine u pojedinim zemljama, a posebno u razvijenim, dovode do kretanja novca i kapitala iz zemlje s nižom stopom, što podstiče deflatorne situacije, umesto da se sprovodi ekspanzivna politika novca i kredita (slučaj SAD i zapadnoevropska privreda u periodu 1991-1996 god, kada je došlo do odliva kapitala iz SAD u te zemlje koji je u njima doveo do snažnog inflacionog pritiska dodatnom emisijom novca).

3. MONETARNA POLITIKA PROTIV INFLACIJE -RESTRIKTIVNA MONERTNA POLITIKA

Suprotno ekspanzivno vođenoj monetarnoj politici, kontrakciona politika treba da otežavanjem uslova kredita i restriktivno postavljenim drugim instrumentima smanji količine novca u opticaju. Vodi se politika „skupog novca“, odnosno uobičajeno rečeno, restriktivna kreditna politika banaka. Porast kamate i smanjenje likvidnosti dovode do opadanja privatnih i javnih investicija i ukupne potrošnje. Da bi bila efikasna u svom delovanju, ovako usmerena politika novca mora da bude „neumerena“. Ona obično dovodi do deceleracije ekonomskog rasta, što prisiljava monetarne vlasti da budu oprezne u sprovođenju te politike, jer cena koja se za to plaća, vrlo je visoka. Pokušaj da se dođe do finansijske stabilnosti ograničavanjem globalne tražnje; verovatno će da izazove veći gubitak u stopi rasta i zaposlenosti, ali *redovno pogađa stopu rasta,* pa kada već moraju da se sprovode, sprovode se *dosta oprezno i veoma dozirano.*[7] Pravilno odmerena i dozirana kontraktivna politika novca i kredita treba da dovede do snianjenja ili uklanjanja inflacionog procesa, mada je to, u uslovima savremena inflacije, i teorijski i praktički teško da se očekuje.

Problem kontraktivne politike upravo je u tome što sniženje cena nedovoljno elastično reaguje na smanjenje novčane mase i platežno sposobne tražnje, što bi trebalo da bude pretpostavka veće efikasnosti monetarne politike.[8]

Sa dovoljno sigurnosti može da se tvrdi da je monetarna politika pokazala potrebnu efikasnost, kada su uzroci nestabilnosti, uglavnom, monetarni faktori, dok se u drugim faktorima redovno javlja potreba za sinhronizacijom i drugih mera. Međutim, teško je, gotovo nemoguće, da se razgraniče monetarni od realnih faktora nestabilnosti i njihova „specifična težina“, u tome.

I ovde je činjenica da je jedan od primarnih ciljeva monetarne politike da, u uslovima optimalne zaposlenosti, očuva unutrašnju i spoljnu vrednost nacionalne novčane jedinice. Međutim, to znači da redovno monetarna politika *ne bi smela da žrtvuje stopu rasta i zaposlenosti* kako bi *očuvala stabilnost,* što je i dalje ostala jedna od osnovnih kontroverzi u sprovođenju bilo koje osnovne koncepcije monetarne politike.

---

[7] Poučan je primer Japana iz 1994. godine, kada se oštrim restrikcijama u borbi protiv inflacije gotovo prepolovila stopa rasta, ali i Jugoslavija iz 1996. godine, kada se oštrom restriktivnom politikom pokušalo da stabilizuje privreda, ali je izazvana ozbiljna recesija, bez stvarne stabilizacije.

[8] U kontrakcione mere monetarne politike obično spadaju sledeće: povećanje diskontne stope, povećanje kamatne stope u bankarskom sistemu, kontraktivna politika otvorenog tržišta, restrikcija kredita privredi, restrikcija potrošačkih kredita, povcćanje stope rezervi likvidnosti, povcćanje stope obaveznih rezervi, blokiranje uloga banaka posebno namenjenih investicijama, stimulacija svih oblika štednje i dr. Obično se vodi sinhronizovana politika primene mnogih instrumenata.

Današnja stagflacija dovodi monetarnu politiku pred dilemu: ili da se orijentiše na stabilnost ili da nastoji da se ostvari *puna zaposlenost.* Ukoliko želi da se ostvari stabilizacija, mora da se *sužava monetarna baza, poveća kamata* i dr., a time i troškovi, što *vodi u recesiju i nezaposlenost* i obrnuto.

Monetarna politika koja je usmerena na stabilnost cena dovodi do pojačavanja u asocijacijama realnog dohotka, dok monetarna politika usmerena na porast zaposlenosti - dovodi do varijacija u cenama (porast).

Monetaristička politika, visoka kamata i oštra restrikcija ponude novca može u razvijenim privredama (da li i u nerazvijenim?) da da određene efekte u regulisanju inflacije, mada se u ekonomskoj teoriji stoji na stanovništvu da za dinamizovanje proizvodnje i povećanje zaposlenosti veće efekte daje kenzijanska politika budžetskog deficita.

Oštra restriktivna monetarna politika (kamate i devizni kurs) onemogućava širenje inflacije, dok budžetski deficit pokreće realne agregate privrede. Istina, kejnzijanski efekti regulisanja tražnje na ovaj način polaze od rigidnosti cena, pošto se realni efekti (proizvodnja, zaposlenost, izvoz) ostvaruju pre nego što dođe do procesa prilagođavanja i rasta cena. Država dudžetski deficit može da pokriva (što se obično čini) gomilanjem duga ili inflatornim porezom preko nove emisije novca Centralne banke, čija se vrednost stalno smanjuje u inflaciji.

Kejnzijanska teorija polazi od toga da smanjivanje poreza (oslobađanje dohodaka poreskim obveznicama) vrlo dobro povećava tražnju i proizvodnju (zaposlenost), bez povećanja cena. Dakle, fiskalna ekspanzijaje je moguća, u uslovima čvrste monetarne politike, bez opasnosti od ubrzanja inflacije. Suprotno tome, povećanja poreza i smanjvanje državnih izdataka dovodi do izvlačenja novca iz privrede i od stanovništva, što vodi padu investicija i proizvodnje. Fiskalna politika deluje i na devizni kurs (platni bilans) preko „efekta bogatstva“ izmenom pojedinih oblika imovine svih subjekata, uz pretpostavku veće mobilnosti kapitala i međusobne zamenljivosti pojedinih oblika imovine.

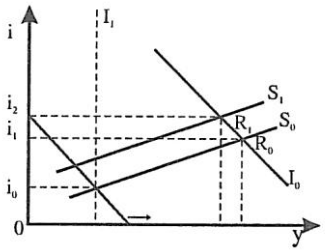
4. MONETARNI MENADŽMENT U EKONOMSKOJ KRIZI - EFIKASNOST MONETARNE POLITIKE

Duboku depresiju i krizu karakteriše neiskorišćenost kapaciteta, nizak nivo investicije i proizvodnje i nenormalno visok osim neprodate robe, što je posledica izuzetnog pada globalne tražnje. Želje za investiranjem zbog pada profita i slabih poslovnih izgleda, svedene su gotovo na nulu. „Granična efikasnost kapitala“ je u takvoj situaciji na nivou kamatne stope, a u dubokoj krizi i ispod nje. Bruto profit, često, u takvim uslovima, ne pokriva troškove kamate. Preduzetnici se teško

odlučuju na nove investicije, pa ih ukoliko dođe do takvog sniženja kamata[9] da se pojavljuje negativna kamata, odnosno premija za ulazak investicije. Dakle, i u slučaju kada kamatna stopa postane jednaka nuli, ili uz negativnu kamatnu stopu (premije za investiranje), oni se neće odlučivati na nove investicije, jer su poslovni izgledi veoma slabi (ako se odluče, to će biti pod poslovnim uslovima). Sama kamatna stopa i operacija kamatom nedovoljni su da okrenu konjunturu koja je u padu, odnosno da pokrenu investicije i poslovnu aktivnost.

Kriva tražnje investicija gotovo je vertikalna (I) i nezavisna od kamate (i), što je vidljivo iz sledećeg grafičkog prikaza.

KAMATA I INVESTICIJA U DUBOKOJ DEPRESIJI



Investicije ostaju neosetljive na promene kamatne stope (i_0, i_1), tako da ni promene štednje ne dovode do promene u krivoj investicija. Investicije malo ili gotovo neznatno reaguju na kamatu, te ona ne može obaviti svoju funkciju regulatora investicija. Iz krive neto-efikasnosti novca proizlazi da u fazi recesije i pada nacionalnog dohotka, kamata mora biti vrlo niska i to niža od negativne stope nacionalnog dohotka.

Manipulisanje kamatnom stopom u takvim uslovima potpuno je neefikasno da bi s podigla kriva investicija naviše i da bi se time podigao nivo nacionalnog dohotka i zaposlenosti. Međutim, suprotno današnjim teorijskim stavovima, monetarna politika ipak nije samo politika kamatne stope. Ona, videli smo, raspolaže mnogim znatno efikasnijim instrumentima u regulisanju novčane mase i monetarne baze. S druge strane, fiskalna politika, a pre svega javni rashodi trebalo bi uspešno da kompenzuje nedovoljan obim privatnog investiranja, kako bi ukupna kriva investicija bila pomerena naviše. Osim navedenog i drugi oblici poreskih olakšica trebalo bi da suzbiju politiku preterane štednje[10] da bi brže došlo do procesa uravnotežavanja.

---

[9] Snižavanja kamatne stope danas velikim delom, dovelo bi do kretanja kapitala iz zemlje u inostranstvo. Naime, u uskoj povezanosti međunarodnog novca i kapitala, razlika u nivou kamate u raznim privredama prouzrokovala bi njihovo kretanje u privrede s višom kamatnom stopom, dok domaća likvidnost može ostati nepromenjena. Konfliktnost domaćih i spoljnih ciljeva ekonomske politike ovde posebno dolazi do izražaja.

[10] Harry G. Johnson: O nekim problemima monetarne i fiskalne politike, NBJ, br. 4,1969., str. 22-24.

Sama monetarna politika, dakle, po takvim shvatanjima, nije u stanju da dovede do preokreta u kretanju proizvodnje i zaposlenosti (što se pokazalo u praksi u velikoj krizi 30-tih godina prošlog stoleća). Zbog toga je fiskalna politika, posle 1933, došlo na prvo mesto u regulaciji tražnje i potrošnje, odnosno konjunkture, posebno privredi, kada je došlo u duboku depresiju. Mere monetarne politike se pokazuju kao potpuno neefikasno, posebno mere inače zakasnelo snižavanje kamate, odnosno politika jeftinog novca i kredita. Fiskalizam zauzima mesto ranijeg dominirajućeg monetarizma u ekonomskoj teoriji koji se zadržao sve do šezdesetih godina ovog veka. Duboku krizu tridesetih godina monetaristi pripisuju isključivo loše vođenoj monetarnoj politici.[11] U SAD je, na primer, 1929-1933. godine, došlo do smanjenja količine novca u opticaju za jednu trećinu. Smanjenje opticaja produbilo je i produžilo krizu.[12] Monetarna politika sprovodila se tako da je dovela do neverovatne deflacije u SAD i u drugim privredama u svetu.

Savremeni kejnizijanci, pa i monetaristi, smatraju da je pred veliku ekonomsku krizu 1929. trebalo voditi ekspanzivnu monetarnu politiku, preplaviti tržište jevtinim novcem i drugim pogodnim uslovima, čime bi se sprečilo padanje proizvodnje i zaposlenosti, a time i ulazak u krizu.

Kada je depresija uzela maha, svi pokušaji Centralnih banaka da smanjivanjem kamatne stope pokrenu nove investicije i konjunkturu doživeli su neuspeh. Međutim, M. Fridman ispravno konstatuje da problem nije u tome što se pokušala promeniti monetarna politika i što se, tada, uvidelo da je neefikasna. Naprotiv, Federalni rezervni sistem uopšte nije ni pokušao da je primeni. Ono što je pokušano, učinjeno je potpuno obrnuto (restrikcije u monetarnoj politici).[13] Nije problem u tome što ne postoji dopunska tražnja i „želje za investiranjem“, već je preterana opreznost banaka u odabravanju kredita. Pokazalo se da su mnogo bolje prošle banke koje su odobrile kredite i lošim partnerima iz privatnog sektora, nego one koje su kupovale državne vrednosne papire da bi povećale svoju sekundarnu likvidnost. Na temelju toga se tvrdilo da monetarna politika prevaziđena i da novac nije više značajan, da je osnovna funkcija monetarne politike održavanje niske kamatne stope. Tako je, u posleratnom periodu, bila prihvaćena politika jevtinog novca. Inflacija, koja se kasnije snažno razvila i bila stimulisana takvom politikom jevtinog novca, značila je ponovno vraćanje na aktivniju monetarnu politiku.

Mnoge analize privredne ekspanzije 1983-1995. pripisuju (J. S. Duesenberry) takav preokret fiskalnoj politici (sniženje poreza, javni dug,) dok se odaje priznanje monetarnoj politici koja je to omogućila, pošto nije stala na put takvom delovanju fiskalne politike (dodatna emisija novca i niska kamatna stopa).

Monetarna politika, usmerena na stabilnost cena, u takvim odnosima će pojačavati oscilacije realnog dohodka, dok monetarna politika usmerena na postizanje

---

[11] Milton Fridman: Teorija novca i monetarna politika, izd, Bgd. 1972. str. 280.

[12] Kriza likvidnosti nije posledica toga što je porasla sklonost likvidnosti („Konji dovedeni do vode nisu hteli da piju“). To je direktna posledica neadekvatne monetarne politike.

[13] M. Fridman, op. cit. str. 220

visoke zaposlenosti i dohodka istovremeno pojačava varijacije cena. Delujući u uslovima recesivne inflacije, koja je danas dosta prisutna i u svetu, monetarna politika gotovo uvek ima destabilizacioni karakter. Ukoliko se stabilizuje zaposlenost i poveća stopa rasta nacionalnog dohotka, redovno dolazi i do rasta cena. Ako se, s druge strane, žele stabilizovati cene, dolazi do rasta nezaposlenosti i pađa nacionalnog dohotka, odnosno društvenog proizvoda.

5. OGRANIČENJA U SPROVOĐENJU I EFIKASNOSTI MONETARNE POLITIKE

Oživljavanje monetarne politike, kao prilično specifičnog područja ekonomske politike, podstaklo je istraživanje delovanja monetarne politike, kao celine, i njenih instrumenata u pojedinim fazama privrednog razvoja. Oživljavanje monetarne politike, kao instmmenta kratkoročne politike, postavilo je i pitanje primene i efikasnosti tradicionalnih instrumenata te politike: kamatne stope, kreditnog volumena, otvorenog tržišta, stope rezervne likvidnosti, obavezne rezerve i dr.

Pre kejnzijanske revolucije, monetarna politika je bila, uglavnom, jedini instrument celokupne ekonomske politike - kao sredstvo stabilizacije cena, dok je kasnije uvedena fiskalna politika kao sredstvo osiguranja pune zaposlenosti.

Od pedesetih godina monetna politika ponovo preuzima najveći deo odgovornosti za ekonomsku stabilizaciju na kratak rok, što je posledica sve većeg budžetskog deficita i njegovog teškog prilagođavanja ciljevima nacionalne politike stabilizacije,[14] odnosno prevlasti ostalih ciljeva na ciljem stabilizacije. Od monetarne politike se zahteva sve veća elastičnost u osnovnom strateškom delovanju, što je u situaciji korišćenja novca i kredita za brojne neekonomske svrhe vrlo teško. Elastičnost monetarne politike je sposobnost brzog menjanja određenih instrumenata i njihovo prilagođavanje, pre svega, privrednim procesima. Pred monetarnu politiku se, imajući u vidu ta dva momenta, postavlja izvesna kritična tačka efikasnosti uopšte:

1) da li monetarne vlasti preduzimaju određenu akciju pravovremeno,
2) da li delovanje monetarne akcije u privredi ispoljava dovoljno brzo i
3) da li daje dovoljan stabilizacioni efekat, odnosno da li se monetarna politika koristi i za druge ciljeve izvan „normalnih“ kojima treba da je podređena.

Pretpostavka efikasnosti monetarne politike jeste blagovremeno, često i ex ante, preduzimanje određenih zaokreta u monetarnoj politici, što pretpostavlja sintezu realnog monetarnog planiranja.[15] Preduzimanje tih mera, vezano je za

[14] H. Johnson: Monetary Theory and Policy, The American Economic Review, June 1962. No 3.

[15] Gotovo u svim tržišnim privredama nedostaje jedan adekvatan i izrađen instrumentarij i sistem monetarnog planiranja. Ukoliko nešto u tom pogledu i postoji, to su više neobavezne projekcije i rezultati kompromisa raznih vanekonomskih struktura.

određenu proceduru koja će se smanjiti na minimum, ukoliko se sve više, ex ante, preduzimaju. I u brzini efekata preduzetih mera trebalo bi da svaka privreda, bar orijentaciono, poznaje odgođene efekte te politike, brzinu opticaja, multiplikator i druge faktore vezane za koncept planirane optimalne količine novca u opticaju.

Ako postoje velike deformacije u monetarnim tokovima u odnosu na normalna kretanja i ako postoje nekontrolisani monetarni tokovi od strane Centralne banke, tada monetarna politika, ne može biti efikasna i davati očekivane rezultate (efekte).[16]

Što se tiče stabilizacionog efekta i korišćenja monetarne mase (primarne emisije) za finansiranje, najčešće budžetskih rashoda, ta dva elementa su danas, u fazi inflacije, u očitom raskoraku. Organi ekonomske politike moraju jasno da odvoje ta dva pitanja: ili stabilizaciona monetarna politika ili inflaciono naduvavanje novčane tražnje većim ili manjim sistemom deficitnog finansiranja budžeta (državnih rashoda).

Novi pristupi monetarnoj dinamici zahtevaju i sve složenija istraživanja teorije realnog investiranja, paralelno s analizom delovanja osnovnih monetarnih agregata, jer se sve više operiše količinom novca umesto, kao ranije, kamatnom stopom (uticajem promena kamatnim stopama na pojedine oblike troškova). Tako je period dugotrajne posleratne inflacije i neosetljivost kamate na investicije i troškove reprodukcije dovelo do generalnog zaokreta od kamate ka količini novca, Monetarna teorija, s jedne strane, postaje sastavni elemenat opšte teorije reprodukcije (teorije kapitala), a, s druge strane, elemenata stabilizacije sistema i sistema planiranja formiranjem određene monetarne dinamike.

Monetarna politika, uz fiskalnu politiku dohodka i spoljno-trgovinsku politiku, postaje osnovna poluga u dinamiziranju privrednog rasta i stabilizacije privrede. Ovo se posebno odnosi na privredu pogođenu inflatornom neravnotežom. Međutim, faktori koji određuju tempo i kavalitet ekonomskog rasta su daleko brojniji.

6. DEFORMACIJE U MONETARNIM TOKOVIMA I MONETARNA POLITIKA

Posebno značajna ograničenja u provođenju efikasne monetarne politike javljaju se kada u privredi postoje velike deformacije u monetarnim i finansijskim tokovima.

Deformacije monetarnih tokova u odnosu na „normalna“ kretanja, koja osiguravaju ravnotežu ponude i tražnje novca, a posebno na sektoru preduzeća i

[16] Videti šire: Deformacije monetarnih tokova i pravci usavršavanja monetarno-finansijskog upravljanja, studija, Narodna banka Jugoslavije, 1995. (Direktor projekta dr Slobodan Komazec).

banaka, postale su kao problem izuzetno prisutne kod nas, ne samo kod tih segmenata privrede, već i kod organa zaduženih za vođenje monetarne i ukupne makroekonomske politike.

Deformisani monetarni tokovi vode i deformaciji raspodele, očekivane upotrebe novčanih holdinga, dok deformisana tražnja novca onemogućava kvalitetnu, strukturno podešenu i blagovremenu ponudu novca, a time i efikasnu (i kontolisanu) monetarnu politiku. Deformisani monetarni tokovi vode disproporciji ponude i tražnje na svim tržištima (robna, novčana, devizna, kapitalska), čime često postaju uzrok brojnih neravnoteža u privredi, ali i globalne neravnoteže. Ovakvi monetrni tokovi u osnovi znače nekontrolisane tokove, ne samo sa pozicije Centralne banke, poslovnih banaka, drugih finansijskih institucija i države, već i svih subjekata koji raspolažu određenim novčanim oblicima. Kako nema dovoljno snažne, brze i efikasne pravne zaštite (koja u uslovima inflacije ili hiperinflacije ostaje uvek nedovoljna i zakasnela) sve se prelama kroz dva jasna fenomena:

1) Nedostatak pravne države i poštovanja normalnih obligacionih odnosa u privredi,

2) Osećaj nesigurnosti i stvaranje ekonomije bez poverenja i poslovnog morala. Odatle do stihije i gotovo anarhičnog ponašanja nije dug put. Poslovna klima je tada puna neizvesnosti, a finansijski i drugi rizici vrlo izraženi. Temelji zdrave ekonomije i restukturisanja privrede, selekcija u razvoju i programima, gotovo su nemogući. Finansijsko i monetrno planiranje i funkcionisanje finansijskog tržišta gotovo su onemogućeni. Očito je da je početak i kraj svakog ciklusa reprodukcije postao potpuno neizvestan (novac). To su samo propratne pojave koje se neminovno kumuliraju u nekontrolisanim monetarnim tokovima.

Može li se voditi efikasna i nužna programirana monetarna politika? Očito je da se novac ubačen u privredno-finansijske tokove odliva nekontrolisano u sektore i nosioce novca i dohodaka, dovodeći do nelikvidnosti određenih vitalnih sektora (preduzeća i banaka) i hiperlikvidnosti (praćene deformisanom novčanom tražnjom) na drugim sektorima. Moć kontrole funkcije potrošnje opada, ali i veza monetarne politike i osnovnih agregatnih odnosa.

Koji su to deformiteti u monetarnim tokovima koje treba odgovarajućim merama i instrumentima monetarne i finansijske politike otklanjati, ali i izmenama u samom privredniom i finansijskom sistemu?

1) Osnovna deformacija je prekid funkcije u odnosima krediti-depoziti banaka, što vode stalnom slabljenju depozitne osnove banaka, a time i njihove finansijske i kreditne sposobnosti. Time je prestao i proces monetarne multiplikacije, odnosno stvaranje novca od strane bankarskog sistema (uz stalni pritisak na Centralnu banku i primarni novac). Banke su se pretvorile u obične distributere primarnog novca posebno u potpunom izostanku štednje stanovništva i depozita drugih sektora.

2) Finansijski sistem omogućava automatski odliv novca iz sektora preduzeća, čak i po osnovu uzetih kredita kod banaka, stvarajući permanentnu „organ-

sku“ nelikvidnost preduzeća i visoku zavisnost od kredita banaka (ili međusobnih kredita).

3) Struktura novčanih sredstava privrede, banaka i javnog sektiora je poremećena posebno iz aspekta mobilnosti i likvidnosti, čime je prestao da funkcioniše onaj fini mehanizam povratne veze odliva i priliva novca iz sektora u sektor (kupovinama i prodajama robe i uslugama, porezima i rashodima, dizanja gotovine i uplata pazara i dr.)

4) Pretvaranje tekućeg novca u novčani kapital je onemogućeno, a njegovo ispadanje iz cirkulacije je trajno otvoren proces.

5) Deformisanje u strukturi novčanih sredstava, posebno prelivanjem likvidnih u nelikvidne oblike novca, što stvara permanentan „nedostatak“ novca za plaćanje (gotov novac i depozitni novac, a posebno u strukturi depozitnog novca po sektorima, što direktno deluje na brzinu opticaja novčane mase.

6) Opšti sistem neplaćanja u privredi i izbegavanje podmirivanja novčanih obaveza, zaoštrava „problem novca“ šireći opšti lanac neplaćanja i nelikvidnosti.

7) Monetarna struktura u bilansima banaka je potpuno poremećena, a time i njihova sposobnost transformacije pojedinih novčanih oblika u druge oblike.

8) Navedenim odnosima struktura novčane mase i likvidnost po sektorima teško se mogu kontrolisati i svesno regulisati od strane Centralkne banke i monetarne politike posebno kada je učešće gotovog novca u novčanoj masi izuzetno visoko (44-50%).

9) Deformacije u novčanim tokovima sektora stanovništava su izuzetno izražena, posebno kroz sistem formiranja dohodaka, njihove disperzije i finalne upotrebe.

10) Deformacijom se smatra i prevelika količina novca u opticaju u strukturi novčane mase, posebno u odnosu na razvijene tržišne privrede uz nemogućnost kontrole opticaja gotovog novca, (ali i nedostatak odgovarajućih 9 šire prihvatljivih) oblika hartija od vrednosti, kao pravih surogata gotovog novca. Ovaj problem je već dugi niz godina prisutan i poznat javnosti, ali se gotovo ništa nije uradilo u smanjivanju uloge gotog novca u opticaju, uz porast odgovarajućih oblika hartije od vrednosti.

11) Deformiteti postojećeg sistema poreza i doprinosa iz aspekta kontrole monetarnih tokova, formiranja optimalne strukture sredstava i likvidnosti privrede, su izuzetno naglašeni, posebno automatski odliv novca iz sektora preuzeća u javni sektor, bez obzira na finansijsku snagu, poslovne efekte i poresku moć privrede. Odlivu i prilivu sredstava iz privrede (masa i struktura) u javni sektor nastaju i problemi nedovoljne kontrole javne potrošnje (rashoda), strukture i fleksibilnosti ove potrošnje, bez čega nema ni stabilizacije privrede, ni stabilnog novca. Pri tome se mora postaviti i jedno od najkrupnijih pitanja - kakav fiskalni sistem izgraditi u funkciji veće kopntrole monetarnih tokova (prelivanja) i efikasne monetarne politike (bolja koordinacija i sinhronizacija monetarne i fiskalne politike).

12) Nenamensko (i nekontrolisano) korišćenje novčanih sredstava kod niza nebankarskih finansijskih institucija, koje su se praktično pretvorile u kreditne institucije - dovodeći do velikih deformacija na kreditnom tržištu i u kamatnom sistemu.

13) Iz navedenih razloga nastala je i deformacija u odnosima proizvodno-likvidne i često konzumne upotrebe novca, što zaslužuje posebnu pažnju u našim istraživanjima.

14) Deformacije u raspodeli dohodaka, nekontrolisana (bar svesno) prelivanja novca, upotpunosti ograničavaju kvalitete i efikasnost emisionog mehanizma. Dakle, neuslađena raspodela postaje faktor nekontrolisanih novčanih tokova i neefikasno (redovno pod pritiskom „krive za sve“) monetarne politike. Stoga se nameće i pitanje istraživanja mogućih pravaca usavršavanja raspodele u funkciji veće kontrole monetarnih tokova i efikasnije monetarne politike.

15) Najčešće prisutni oblici deformacija u monetarnim tokovima, mada nisu dominantni i značajni iz aspekta monetarno-finansijskog sistema i monetarne politike (ali i stabilizacione i razvojne politike u celini), koje se često nazivaju „siva emisija“, su sledeći:

(1) Nevraćanje ili neuredno vraćanje dospelih kredita od strane preduzeća (i drugih korisnika) poslovnim bankama,

(2) Korišćenje bankarskih kredita za isplate ličnih dohodaka zaposlenih, plaćanje poreza, doprinosa, kamata i dr.,

Bankarski krediti, čak i oni zasnovani na emisiji Centralne banke su van kontrole monetarnih organa. Ako se od iskorištenih kredita preduzeća kod banaka automatski odliva novac oko 65-85% i to Centralne depozite, gotov novac u opticaju, posebno preko plaćanja u vidu poreza i doprinosa, ličnih dohodaka (i deo koji cirkuliše na deviznom tržištu) pa čak i u obaveznu rezervu banaka, očito je radi se o novčanim tokovima van kontrole monetarne politike Centralne banke. Centralna banka ne može da „sređuje“ sferu raspodele i preraspodele. Tu joj je moć potpuno ograničena. Time Centralna banka ne može da drži pod kontrolom funkciju potrošnje.

Takvi nekontrolisani tokovi novca (kredita) imaju za posledicu da se prekida normalni proces kreditno-depozitne multiplikacije i stvaranje depozitnog novca od strane poslovnih banaka.

(3) Spekulativno zadržavanje gotovog novca (tezauracija) odnosno upotreba gotovog novca za kupovinu deviznih sredstava i njihova tezauracija, odnosno neproduktivno korišćenje - sterilizacija, pa i odliv u inostranstvu. Time se na „crnom“ deviznom tržištu stvara paralelan i odvojen novčani tok spekulativnog karaktera, a ne proizvodno-prometnog tipa,

(4) Korišćenje od strane banaka kredita za likvidnost i njihovo nenamensko korišćenje,

(5) Često i nenamensko korišćenje obavezne rezerve banaka,

(6) "Ulazak u crveno" poslovnih banaka odnosno tolerisanje negativnog salda na poslovnim računima banaka, a to znači tolerisanje finansijske neravnoteže u bilansima banaka i nepridržavanje osnovnog načela bankarstva likvidnosti i solventnosti,

(7) Neplaćanje dnevnog pazara na poslovni račun kod odgovarajuće SPP, čime je prekinut proces pretvaranja gotovog u depozitni novac,

(8) Nelegalno zadržavanje tuđeg novca i dohotka vrlo razvijenim sistemom neplaćanja, odnosno bujanjem nekontrolisanih dužničkog - poverilačkih odnosa. To je poznati problem „finansijske nediscipline" koji se „rešava" gotovo punih 45 godina, mada je to samo posledica nefunkcionisanja pravnog i finansijskog sistema,

(9) Nekontrolisano formiranja kamata i raznih oblika dodataka na kamatu (zatezne kamate, provizije, garancije, oročavanje, upis akcija, osiguranje i sl.), što „naduvava" novčane obaveze, iskrivljuje normalne poslovne odnose i vodi odvajanju normalnih poslovnih odnosa i njihovih novčanih odnosa. Ovde su deformacije izuzetno naglašene,

(10) Pretvaranje dela kratkoročnih kredita u trajni osnivački kapital preduzeća, a posebno banaka (davalaca kredita), čime se funkcija kratkoročnih kredita potpuno deformiše, a cena kredita indirektno izuzetno povećava (mada skrivenim oblicima),

(11) Isplate stare devizne štednje u dinarskoj protivvrednosti, oslonjene na kredite kod Narodne banke Jugoslavije,

(12) Vrlo veliki iznos izdatih čekova bez novčanog pokrića kod banaka i Poštanske štedionice,

(13) Kursne razlike i njihovi monetarni efekti (ukupne, pozitivne, negativne, kursne razlike po sektorima),

(14) Deformacije i nekontrolisani tokovi nalaze se i u unutar bankarskog sistema, posebno kada preduzeća osnivaju svoju banku, odnosno poslovne banke svoja preduzeća, te kroz brojne novčane transakcije i prelivanja dovode do velikih nekontrolisanih novčanig tokova, uz vrlo često izbegavanje društvenih obaveza ali i izvršavanja novčanih obaveza prema drugima.

Osnovno, ne samo teorijsko pitanje jeste: kako staviti pod kontrolu sve kanale sive emisije novca, ili je velikim delom eliminisati, a delom uključiti u novčanu masu. To je sve posledica neracionalnog finansijskog sistema.

Moć i dometi uticaja monetarne politike u regulisanju mase novca u opticaju značajno je ograničena postojanjem nekontrolisanih monetarnih tokova, koje ona ne može držati pod kontrolom.

Novčana masa je samo jedan deo likvidnog i platno-sposobnog potencijala u privredi i društvu koji generiše platežno-sposobnu novčanu tražnju. Surogati novca, nasuprot zvaničnom (državnom) novcu, postaju dominantni. To su kanali i tokovi kreiranja novca izvan kontrole monetarno-kreditne politike. Monetarna politika tu nema veću moć uticaja, dok Centralna banka nad tim tokovima nema

efikasnu monetarnu kontrolu, a bez toga nema osmišljene i efikasne rnonetarne politike.

7. MONETARNA POLITIKA, DEVIZNE REZERVE I DEVIZNI KURS

Monetarna politika, videli smo, treba da osigura ostvarivanje osnovnih ciljeva makroekonomske politike: stabilnost vrednosti novca (monetarnu stabilnost), optimalni rast, uravnotežen platni bilans i optimalnu likvidnost privrede („optimalno snabdevanje privrede potrebnom količinom novca“). Navedeni ciljevi su često međusobno suprotstavljeni, posebno u kraćem vremenskom periodu, tako da se monetarna vlast odlučuje i bira jedan od prioritetnih ciljeva.

Snabdevanje privrede potrebnom količinom novca (posebno preko primarne emisije Centralne banke i poslovnih banaka) odvija se preko pet kanala, među kojima je promena deviznih rezervi jedan od tih tokova.

Naime, porast deviznih rezervi i kupovina deviza od strane Centralne banke znače emisiju primarnog novca, a smanjenje deviznih rezervi preko prodaje deviza banaka, izvoznicima i plaćanja inostranstvu - znače povlačenje novca i njegovo poništavanje. Odatle i potiče poznati stav u našoj privredi da će se „emisija novca vršiti samo na osnovu deviznog pokrića“.

Devizne rezerve su odraz ukupnog stanja platnog bilansa, a ne samo njegovog trgovačkog podbilansa (izvoz i uvoz roba i usluga). Porast deviznog priliva nastao većim izvozom rezultat je dva paralelna toka:

1) Odliv robnih fondova (roba i usluga) u inostranstvo - za čiju proizvodnju su u privredi ostali svi troškovi (plate, porezi i doprinosi, materijalni troškovi, kamate na kredite i dr.)

2) Devizni priliv nastao na osnovu toga izvoza i dopunska emisija novca na osnovu prodaje deviza Centralnoj banci.

Ova dva robno-novčana toka imaju direktno suprotne efekte, ali i niz sekundarnih efekta.

Smanjenje ponude robnih fondova na domaćem tržištu ostvareno izvozom, prećeno je istovremenim porastom emisije novca u privredi preko bankarskog sistema, emisija u osnovi pokriva troškove nastale u proizvodnji robe. U slučaju nabujalih troškova tada monetarna emisija „pokriva“ troškovnu inflaciju, uz ugrađenu neravnotežu na domaćem tržištu. Ako devizni kurs uz to i devalvira, tada udar troškova skupljeg uvoza i na toj osnovi nastala emisija novca samo podstiče inflaciju i neravnotežu na domaćem tržištu. Domaća proizvodnja i robno-novčani tokovi suprotnog su kretanja od emisije novca (i novčane mase). Proces uravnotežavanja ovde je vrlo teško postići, jer radi se u „ugrađenoj neravnoteži“.

Uvoz roba, koja prati izvoz, može da poboljša odnose na domaćem tržištu, ali ostaje neravnoteža strukturnog karaktera, koju monetarna politika ne može otkloniti. Istovremeno dohodak i novac se prelivaju iz uvoznih u izvozne grane, što pojačava neravnotežu na tržištu. To se posebno oseća nakon promene deviznog kursa (devalvacije).

Promena deviznih rezervi, odnosno „potpuno devizno pokriće za emisiju novca“ suprotna je koncepcija od „optimalnog snabdevanja privrede potrebnom količinom novca“. Ukoliko je uvoz permanentno veći od izvoza, dakle kada se poveća trgovinski deficit, tada zbog slabljenja deviznih rezervi (koja se tope) morala bi da se vodi permanentno restriktivna monetarna politika i povlačenje novca iz privrede. Nelikvidnost preduzeća i banaka bili bi stalni problem.[17]

Devizne rezerve mogu biti formirane u konvertibilnim, transferabilnim i klirinškim sredstvima plaćanja. Uglavnom se odnose na efektivni strani novac, međunarodne hartije od vrednosti i, do nedavno, monetarno zlato.[18]

Uvoz i izvoz se odvijaju kako sa zemljama sa konvertibilnim valutama (i plaćanjima), tako i područjima sa klirinškim plaćanjima. Emisija novca na bazi „deviznog pokrića“ uglavnom se odnosi na konvertibilana sredstva plaćanja, bez hartija od vrednosti, što još više umanjuje značaj i kvalitet ovog kanala emisije novca i vođenja optimalne novčane mase formirane na ovoj osnovi.

Ukoliko bi se devizne rezerve povećale odobravanjem kredita u inostranstvu i unos deviza u zemlju (zbog jačanja deviznih rezervi) tada se emisija novca vrši bez neposredne veze sa robnim fondovima u privredi, čime bi se snažno inflatorno delovalo dodatnom emisijom novca. Odobravanje kredita u inostranstvu za komercijalni uvoz (robni krediti) ima stabilizacioni efekat. No, tada je moguće paralelno otvoriti kanal kreditiranja uvoza, jer dolazi do paralelnog povećanja robnih fondova (uvozom) i kreiranja domaće novčane tražnje. Istina i ovde ostaje problem robnih fondova na domaćem tržištu, ali i održavanju dugoročne ravnoteže robnih fondova iz uvoza i kreirane domaće novčane tražnje.

Održavanje usklađenih odnosa u kretanju izvoza i uvoza, kako po strukturi, tako i po vremenskoj dinamici i efikasnijem usklađivanju (uz efikasnu selektivnu monetarnu politiku) može se ostvariti direktnim kreditiranjem izvoza i uvoza roba i usluga. Selekcija namena, izbor prioriteta, regiona izvoza i uvoza, stimulativni ili destimulativni instrumenti monetarnog regulisanja (kamata, reeskonta, rokovi vraćanja kredita i dr.) dolaze do posebnog izražaja. Izvozni krediti u razvijenim privredama su izuzetno razvijeni i postali snažna poluga razvoja.[19]

---

[17] Ova spoznaja naterala je Centralnu banku da već u samom početku primene „Programa monetarne rekonstrukcije i ekonomskog oporavka“ (januar 1994), vrlo brzo odstupi od ove koncepcije, uključujući uz „devizno pokriće“ i realni rast proizvodnje. No, i to je koncepcija ograničenja u monetarnoj regulaciji i ne može dati odgovarajuće rezultate u svim napred navedenim uslovima koji se žele ostvariti monetarnom politikom.

[18] Demonetizacija zlata izvršena je 1976. godine odlukama Skupštine MMF.

[19] Videti šire u knjizi: dr S. Komazec, dr J. Kovač, dr Ž. Ristić: Međunarodni finansijski menadžment, Beograd, 1996.

Monetarna politika i devizni kurs su samo indirektno povezani. Naime, smatra se da oskudica novca i restriktivna monetarna politika smanjuju efektivnu novčanu tražnju na tržištu, a nedostatak viškova novca sprečava njihov odliv i pritisak tražnje na deviznom tržištu, uz porast kurseva stranih valuta. Ovakav stav ima osnovanost pod nekim pretpostavkama:

1) Višak neuposlenog novca (visoka likvidnost privrede i banaka) ne može se profitabilnije uložiti u druge svrhe (investicije, ulaganja u hartije od vrednosti i sl.) u odnosu na ulaganja u devize.

2) Slabe devizne rezerve i pritisak potreba za plaćanje potrebnog uvoza vode stalnom pritisku tražnje deviza, posebno preko banaka, što podiže devizni kurs stranih valuta („šticovani kurs“). Kurs domaćeg novca slabi, što ga brzo uvodi u zonu precenjenog kursa. Ako je to praćeno i istovremenim bržim rastom cena ili inflacije u zemlji u odnosu na inostranstvo, nižom produktivnošću rada, nekonkurentnošću, pritisku troškova i slabom dinamikom proizvodnje, tada je uz sve veće slabljenje deviznih rezervi nužno provesti devalvaciju nacionalne valute.

Monetarna politika nakon izvršene devalvacije i pritiska sada skupljeg uvoza, odnosno pritiska uvozne inflacije „mora“ da se tome prilagođava sa novom dodatnom emisijom novca. Stoga, nakon devalvacije često usledi nagli rast cena.

GLAVA DRUGA

INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE

1. KVANTITATIVNI I KVALITATIVNI INSTRUMENTI MONETARNO-KREDITNE POLITIKE

Da bi monetarno-kreditna politika u svojoj osnovnoj funkciji regulisanja potrebne količine novca u privredi bila maksimalno efikasna, u granicama svog dometa, kako u pogledu monetarne i ekonomske stabilnosti, tako i u pogledu stope rasta, potrebno je da raspolaže određenim instrumentima svog delovanja.[20]

Raspolaganje određenim efikasnim instrumentima pretpostavka je osiguranja realizacije određenih kvantifikovanih ciljeva koji se u određenom periodu postavljaju pred kreditno-monetarnu politiku. Pod instrumentima monetarno-kreditne politike podrazumevaju se sredstva i metode koje Centralna banka primenjuje da bi održavala masu i strukturu novca i kredita na optimalnom nivou. U postavljaju i delovanju instrumenata kreditno-monetarne politike presudnu ulogu imaju institucionalni uslovi delovanja bankarskog i finansijskog sistema u određenoj zemlji, kao i postojanje jednobankarskog i višebankarskog sistema.

U decentralizovanom bankarsko-kreditnom sistemu kreditno-monetarna politika se sprovodi preko određenih instrumenata kojim ona reguliše kreditni potencijal i politiku plasmana poslovnih banaka. Smisao monetarno-kreditne politike je upravo u tome da se preko regulisanja primarne emisije deluje na ponašanje celokupnog bankarskog sistema. Regulisanjem kreditnog potencijala poslovnih banaka. Instrumenti monetarne politike mogu se podeliti na dve grupe:

1) Kvantitativni instrumenti,
2) Kvalitativni (selektivni) instrumenti.

Kvantitativni instrumenti monetarne politike treba da deluju samo globalno u celoj privredi, dok kvalitativni instrumenti treba da deluju selektivno u pogledu vrste kredita, korisnika, namena, načina korišćenja rokova, kamete i sl.

Osnovni oblici **kvantitativnih** instrumenata u monetarnoj teoriji i politici su sledeći:

[20] Dr S. Komazec: Monetarna i finansijska ekonomija, NIŠRO „Štampa“- Šibenik, 1988.

1) Politika obaveznih rezervi,[21]
2) Politika eskontne i uopšte kamatne stope, i
3) Politika otvorenog tržišta.

Osnovni oblici **kvalitativnih** ili **selektivnih** instrumenata monetarne politike su:

1) Regulisanje kredita Centralne banke poslovnim bankama,
2) Regulisanje uslova kredita,
3) Selektivna kreditna politika.

Osnovno pitanje koje se ovde postavlja jeste: da li Centralna banka kod nas treba da uz kvantitativnu monetarnu politiku (regulisanje kreditnog potencijala poslovnih banaka i njihove globalne emisije) treba da sprovodi i kvalitativnu monetarno-kreditnu politiku (regulisanje strukture kredita, oblika plasmana usmeravanje u određene namene, selektivno delovanje i sl.).[22]

U našem kreditnom sistemu Centralna banka sprovodi kako kvalitativnu tako i kvantitativnu monetarno-kreditnu politiku, ali uz sve veću samostalnost poslovnih banaka u tome.

U daljim izlaganjima poćićemo od pretpostavke institucionalnih uslova koji postoje u našem bankarskom i kreditnom sistemu.

Instrumenti monetarno-kreditne politike, koji se primenjuju kod nas mogu se podeliti u četiri grupe:

1) Regulisanje kreditnog potencijalna poslovnih banaka od strane Centralne banke (regulisanje stope obavezne rezerve, regiulisanje stope rezerve likvidnosti, regulisanje kredita Narodne banke poslovnim bankama),
2) Regulisanje visine kmatne stope posebno povećanje ili smanjenje eskontne stope Centralne banke,
3) Regulisanje uslova kreditiranja ili selektivna kreditna politika,
4) Međubankarski sporazumi,
5) Politika „otvorenog tržišta“[23]

2. OBAVEZNA REZERVA BANAKA KAO INSTRUMENT MONETARNE POLITTKE

Obavezna rezerva se javlja u našem kreditnom i bankarskom sistemu tek napuštanjem jednobankarskog sistema (u kojem ovaj instrument ne može da deluje) odnosno prelaskom na višebankarski sistem 1956. godine.[24] Radi se o

[21] Isto, str. 216.
[22] Dr S. Komazec, dr Ž. Ristić: Monetarna i fiskalna strategija, izd. GLAS, Beograd. 1993.
[23] Ibidem
[24] Nefunkcionalnost obavezne rezerve kao instrumenta monetarne politike u centralizovanom bankarskom sistemu proizilazi iz činjenice da postoji centralizovani sistem depozita (dirigovani novčani

novom instrumentu monetarne politike u odnosu na ostale tradicionalne instrumente, uvedenom prvi put u SAD 1927. godine,[25] ali uz njeno stalno širenje, danas, opštu upotrebu u gotovo svim zemljama.

Suština ovog instrumenta sastoji se u tome da svaka poslovna banka mora držati određeni deo depozita po viđenju na posebnom računu obavezne rezerve kod Centralne banke. Pošto se izdvajanja vrše u određenom postotku, u odnosu prema tim depozitima po viđenju, stopa obavezne rezerve je funkcija navedenih depozita. Ova sredstva se ne mogu koristiti za kreditno poslovanje ovih banaka. Obavezna rezerva može dvostruko delovati u pogledu korišćenja izdvojenih sredstava kod Centralne banke, kao instrument regulisanja kreditnog potencijala poslovnih banaka, kada poslovne banke mogu plasirati deo sredstava svog potencijala koji bi inače čuvale za održavanje tekuće likvidnosti.

Zbog toga je obavezna rezerva u rukama Centralne banke, kao instrument monetranog regulisanja, uz regulisanje količine novca u opticaju, postala i instrument kontrole likvidnosti i kreditnog potencijala banaka.

Ako se ocenjuje da je u datom periodu potrebna restriktivna kreditno-monetarna politika i ograničavanje kreditnog potencijala banaka, provodi se povećanje stope obavezne rezerve, što dovodi do imobilizacije dela potencijala poslovnih banaka. Prema tome, ako u privredi vladaju inflacione tendencije realno je očekivati ograničavanje (kontrakciju) novca i kredita u privredi uz smanjenje kreditnog volumena banaka, što se provodi povećanjem stope obavezne rezerve. Potpuno je suprotna situacija kada u privredi vlada deflacija, odnosno depresivne tendencije, koje treba otklanjati ekspanzijom novca i kredita. Tada se pristupa smanjenje stope obavezne rezerve.

Porast, odnosno smanjenje stope obavezne rezerve kao instrumenta obaveznog regulisanja, (manipulisanje stopom obavezne rezerve) dobilo je izraziti karakter instrumenta anticiklične monetarno-kreditne politike.

Operacijama povećanja ili sniženja stope obavezne rezerve Centralna banka može snažno delovati na kreditni potencijal poslovnih banaka, a time i novčanu masu u privredi. S druge strane institucija obavezne rezerve značajno ograničava proces kreditne multiplikacije i stvaranje kredita i depozita u procesu multiplikacija od strane sistema poslovnih banaka.

Mnogi smatraju da je delovanje obavezne rezerve znatno jače u ograničavanju „nevidljivog“ procesa kreiranja depozitnog novca, u procesu kreditne multiplikacije, od „vidljive“ strane, putem imobilizacije depozita banaka.

Stopa obavezne rezerve je zakonom maksimalno određena do 30%, s pravom Centralne banke da te granice operativno menja stopu u zavisnosti od ciljeva monetarno-kreditne politike.

---

opticaj), čime prestaje i osnova za njeno delovanje.

[25] Obavezna rezerva prvi put uvedena 1927. u SAD s ciljem da se neutralizuje monetarni efekat velikog priliva zlata iz Evrope. Tek posle ekonomske krize 1933. ovaj instrument se koristi fleksibilnije kao snažno sredstvo regulisanja potencijala banaka i mase novca i kredita u privredi.

Stopa obavezne rezerve može se odrediti diferencirano prema vrsti depozita. Tako na depozite po viđenju može biti viša (zbog ograničavanja monetarno-kreditne multiplikacije), a na dugoročna sredstva - niža (zbog njenog manjeg neposrednog delovanja na investicije u privredi).[26]

Tako je odlukom saveta guvernera (1977.) određeno da se na depozite po viđenju obračunava stopa od 24%, na depozite preko godinu dana 2% i depozite po viđenju i oročene depozite za stambenu izgradnju 10%. U 1978. godini postoje samo stope od 24% na depozitu po viđenju i 2% na ostale navedene depozite. U cilju selektivnog delovanja na sredstva i kreditnu politiku banaka mogu se odrediti i različite stope opaveznih rezervi na različlte oblike depozita. Novim propisima smanjen je gornji limit sa 15% na 10% u 1984. godini, ali je poslovnim bankama omogućeno da u toku godine mogu koristi ova sredstva za održavanje svoje dnevne likvidnosti.

Pogledajmo delovanje obavezne rezerve na imobilizciju novca banka i povezanost ovog procesa s emisionom politikom Centralne banke.

DEPOZITI POSLOVNIH BANAKA I IZDVOJENA OBAVEZNA REZERVA[27]
- u milionima -

Krediti Centralne banke poslovnim bankama		Izdvojena obavezna rezerva	Depozit-nog novca	Visina obavezne rezerve u % od		
				Dinarskih depozita	Ukup. depoz. i ost. sredst. banaka	Kredita Cb
1995.	1.950	4	-	-	-	-
1996.	3.800	278	15,4	4,7	1,6	7,2
1997.	5.070	548	12,4	6,1	1,4	10,8
1998.	5.276	825	17,8	7,8	1,1	15,6

Obaveznom rezervom se "zahvata" oko 50% dobijenih kredita Centralne banke. Tako Centralna banka jednom rukom daje, a drugom uzima sredstva banaka, ali po različitim kamata (plaća nižu kamatu od kamate koje banke daju na depozite).

Masa izdvojenih sredstava obavezne rezerve stalno se menja, i pri istoj stopi obavezne rezerve, što je uslovljeno promenama depozita koji čine osnovu za obračun obavezne rezerve. To je jedan od elemenata veće efikasnosti ovog instrumenta.

[26] Politika obavezne rezerve u razvijenim zemljama obavezno se provodi diferencirano tako da su više stope na depozite po viđenju, a znatno niže na oročene i druge dugoročne depozite. Time obavezna rezerva postaje dosta fleksibilan instrument monetarne politike u regulisanju kreditnog potencijala banaka, ali i regulisanja mase novca i kredita u privredi.

[27] Zakon o Narodnoj banci Jugoslavije, 1995. U toku 1995. godine stopa obavezne rczerve je ukinuta, a zatim 1996. uvedena u visini od 10%, i naknadno povećana na 15%.

Obavezna rezerva banaka, kao globalan kvantitativan instrument monetarnog regulisanja, ima nekoliko, često "sporednih" delovanja:

1) Odraz na strukturu izvora sredstava u kreditnom potencijalnu banaka (oduzimanje depozita banaka i "dodavanje" kredita iz primarne emisije),

2) Stavljanje u veću ili manju zavisnost poslovne banke od Centralne banke,

3) Različito regionalno delovanje,

4) Redistribuciono delovanje (oduzimanje od banaka s jačom depozitnom osnovom i "davanje", preko kredita, drugim poslovnim bankama),

5) Dolazi do prelivanja dohotka između poslovnih i Centralne banke preko razlike na kamati na obaveznu rezervu i na dobijene kredite od Centralne banke.

Instrument obavezne rezerve banaka je dosta efikasan i najčešće koristan instrument monetarnog regulisanja, mada ima i određenih slabosti.

Ove slabosti se ogleadaju, uglavnom u sledećem:

1) Stopa obavezne rezerve je previsoka, znatno viša u odnosu na druge zemlje, što vodi velikoj imobilizaciji depozita banaka i sve većoj njihovoj zavisnosti od kredita Centralne banke. Visoka stopa obavezne rezerve smanjuje kreditnu sposobnost banaka, dovodeći do velikog prelivanja sredstava iz poslovnih u Centralnu banku,

2) Na izdvojena sredstva obaveznih rezervi poslovne banke nisu dobijale kamatu, ali su plaćale kamatu na kredite dobijene od Centralne banke. To se moralo odraziti na cenu kredita i kapitala poslovnih banaka.[28]

3) Banke koje imaju najveći deo depozita u svom kreditnom potencijalu znatno više su pogođene u odnosu na banke koje imaju kredite kod Narodne banke na koje se ne izdvaja obavezna rezerva,

4) Neelastičnost stope obavezne rezerve i njeno zadržavanje ("ukočenost") na najvećoj dozvoljenoj visini, dok su češće oscilacije i manje izmene redovno bile posledica pokušaja Centralne banke da ovaj instrument učini efikasnijim i elastičnijim. S druge strane dugo se koristila jedinstvena stopa koja se obično nalazila na maksimalnom nivou, a ne deferencirana stopa (za različite depozite).

To su i najveći prigovori poslovnih banaka Narodnoj banci i ovom instrumentu monetarnog regulisanja.

5) Nesinhronizovane operacije obaveznom rezervom i promene eskontne i uopšte kamatne stope[29] na bankarske kredite.

6) Decentralizacijom novca i akumulacije uz sve veće učešće sektora organizacija udruženog rada u potencijalu banaka (jačanjem depozitne banke) nastaje sve veće zahvatanje mase sredstava obaveznom rezervom, mada se stopa obavezne rezerve može pri tome i snižavati.

---

[28] Prema odluci Saveta guvernera od 10.05.1973. na izdvojena sredstva rezerve poslovnih banaka plaća se kamata po stopi od 2%. Odluka je stupila na snagu 24.05.1973. godine (Vidi: Jugoslovensko bankarstvo, br. 6, 1973., str. 63). Od 1977. kamata na izdvojena sredstva obavezne rezerve iznosi 3%, dok na blagajničke zapise iznosi 6%, a na sredstva rezerve likvidnosti 8%.

[29] Izuzev 1967. i 1968. godine (usp. Dr S. Komazec: Novac, kredit i kamata..., str. 350).

Iz strukture osnovice za obračun obavezne rezerve vidljivo je da su to najvećim delom sredstva sektora privrede, koja se na ovaj način zahvataju i prelivaju iz privrede u nadgradnju, makar i indirektno. Na depozite sektora privrede otpada gotovo 62-68% svih depozita zahvaćenih obaveznom rezervom banaka.

7) Obavezna rezerva, mada linearno deluje, u suštini vrlo različito pogađa svaku poslovnu banku. Ovo se posebno ispoljava kod banaka koje imaju delovanje ovog instrumenta.

Obavezna rezerva znači i preraspodelu sredstava koja se ostvaruju "oduzimanjem i davanjem" (jednom rukom se uzima, drugom daje), ali pod nejednakim uslovima i pod regionalnim delovanjem.

U našem privrednom i novčanom sistemu postavlja se zahten za stalno snižavanje stope obavezne rezerve, pa konačno i za njeno ukidanje kao instrumenta monetarnog regulisanja.[30] Nasuprot tome, Centralna banka često ističe da je "bitno osiromašen reperator instrumenata monetarnog regulisanja... Odnosno mera kojim se uspešno može regulisati količina novca u opticaju".

Obaveznu rezervu treba smanjiti. Jer, ni pod pretpostavkom ukidanja stope obavezne rezerve nema opasnosti od beskonačne kreditno-monetarne multiplikacije, na šta se mnogi autori osvrću kao realnu opasnost, jer postoji bar 6-7 kontrafaktora koji će svojim delovanjem taj proces onemogućuti. Multiplikator će biti viši. Tako je u 1995. neto kreditni multiplikator iznosio 1,6; bruto kreditni multiplikator 2,6; multiplikator neto emisije oko 2, a teorijski za naše uslove 2,2.

Prema nekim stavovima "pri vrlo niskim stopama obaveznih rezervi, monetarni sistem postaje potencijalno nestabilniji i potrebna je znatno kvalitetnija Centralna banka, jer se svaka greška u kreiranju primarnog novca multiplicira sa većim faktorom".[31]

Postoji mogućnost da se već sada brže pristupi smanjenju osnovice obavezan rezerve za iznos reeskonta vrednosnih papira, uz smanjenje stopa obavezne rezerve na 10-12%, ako i njihovo korišćenje za određene razvojne izabrane selektivne namene (ali ne i za kreditiranje države). Sistem indirektnog, "negativnog" globalnog regulisanja novčanog regulisanja novčanog opticaja za sada potpuno dominira, dok stiimulativni (selektivni krediti neposredno dati privredi sada izostaju).

U našem kreditnom i bankarskom sistemu sve ozbiljnije se pristupa istraživanju mogućnosti širih izmena u sistemu monetarnog regulisanja. Regulacioni mehanizam novca i kredita prenosi se postepeno na instrumente koji proističu iz

---

[30] Stavovi koji se suprotstavljaju ukidanju rezerve polaze od toga da bi time "nastao proces beskonačne monetarno-kreditne multiplikacije" kod nas. Međutim, zbog delovanja niza drugih kotrafaktora (odliv u gotov novac, nema automatizma prelivanja od jedne do druge banke, delovanje rezerve likvidnosti, banke ne koriste u potpunosti svoj potencijal, ne postoji automatizam u odobravanju kredita, vremenski je to dug proces i dr.), što znači da se, osim teorijski, ne postavlja i praktično beskonačne multiplikacije novca i kredita.

[31] Dr M. Ćirović: Monetarno-kreditni sistem, Savremena administracija, Beograd, 1976., str. 304

proizvodno-prometnih kanala privrede, a ne globalnim i nedovoljno selektivnim instrumentima monetarnog regulisanja, ako što je slučaj s obaveznom rezervom.

Instrumentom obavezne rezerve može se delovati na tri načina:

1) Da se menja stopa obavezne rezerve pri datoj osnovici sredstava banaka na koja se primenjuju;

2) Da se zadržava postojeća stopa obavezne rezerve, ali da se proširuje krug sredstava koja ulaze u osnovicu za obračun obavezne rezerve u pravcu širenja ili sužavanja osnovice;

3) Da se istovremeno menja i stopa oba vezne rezerve i osnovica a obračun. Cest je slučaj da se menja stopa, odnosno osnovica (visina) sredstava, naravno autonomnom aktivnošću privrede i banaka.[32]

Ako se radi o kratkoročnoj monetarnoj politici, sa željom za brzim efektima, obično se pristupa promeni stope obavezne rezerve, a ako se radi o dugoročnoj monetarnoj politici - pristupa se izmeni osnove za obračun.

Tako je u Jugoslaviji 1995. ukinuta obavezna rezerva, a zatim u toku 1996. ponovo uvedena, najpre u visini od 10% na sva kratkoročna sredstva (bez obzira na kvalitet sredstava i ročnost), a zatim povećana na 15%.

Osnovica za obračun obavezne rezerve je nekvalitetno odrađena, što je naišlo na burne negativne reakcije poslovnog bankarstva.

U osnovu za obračun obavezne rezerve uključena su sledeća sredstva banaka: depozit po viđenju, depoziti oročeni do tri meseca, sredstva prikupljena izdavanjem hartije od vrednosti do tri meseca, krediti dobijeni od pravnih lica i građana sa rokom do tri meseca, kao i navedena sredstva oročena i dobijena na tri i više meseci i visina minusa na žiro računima banaka.

1) Da se u osnovu uzmu samo transakcioni depoziti (depoziti po viđenju)

2) Da se u osnovicu uključe, uz transakcione depozite i oročeni depoziti i štednje kod banaka. Prvi koncept je zasnovan na tezi da Centralna banka treba da reguliše samo kratkoročni kreditni potencijal banaka, a to se efikasno može provesti preko regulacije kratkoročnih kredita banaka (a time i novčane mase koju oni visoko determišu). Drugi koncept polazi od stava da postoji tok prelivanja iz jednog u drugi oblik sredstava, da je teško odvojiti kratkoročne depozite od investicionih i, konačno, da monetarna politika može i treba da reguliše i investicioni deo potencijala banaka, jer se preko njega tvara dodatna kupovna snaga na tržištu. S druge strane, politika obavezne rezerve je efikasnija, ako je ova osnovica šira i obračunom obuhvaćeni kreditni potencijal veći.

Krediti Centralne banke sve više prelaze masu izdvojenih sredstava obaveznom rezervom u našem bankarskom sistemu, što znači da dolazi do bržeg rasta zaduženosti banaka kod Centralne banke i sve veće zavisnosti kreditne politike od primarne emisije. U pogledu strukture stopa obavezne rezerve po

[32] Centralna banka je ponovo reaktivirala instrument obavezne rezerve, jer je shvatila da je bez ograničavajućeg delovanja obavezne rezerve proces multiplikacije kredita i depozita omogućio bankama gotovo nekontrolisano kreiranje kredita.

pojedinim oblicima sredstava, vidljivo je da preko 86% obavezne rezerve otpada na depozite po viđenju. Sada je stopa obavezne rezerve banaka 15% depozita.

Dugoročna sredstva na duži rok pokazuju tendenciju bržeg rasta od kratkoročnih, čime i prosečna stopa na ukupne depozite pokazuje dugoročno tendenciju stalnog snižavanja.[33]

Stalna je tendencija velikog raspona u stopama obavezne rezerve na dugporočne (niža), u odnosu prema kratkoročnim depozitima (više), pa je i efikasnost monetarne politike preko ovog instrumenta ograničena. Ako Centralna banka, povećanjem stope obavezne rezerve na kratkoročna sredstva pokuša ograničiti likvidni potencijal banaka, odnosno pokuša dovesti do prelivanja dohodnog u transakcioni novac (uz ograničavanje finalne tražnje, i, posebno investicija, ostaće bez rezultata - zbog rasta međusobnih kredita u privredi. To znači da Centralna banka može dovesti i na sektor investicija i potrošnje, ako je u osnovu za obračun obavezne rezerve uključen i deo investicionog potencijala banaka (dohodni novac). Danas se polazi od stava da Centralna banka treba da reguliše samo kratkoročni kreditni potencijal banaka, jer bi ograničavanje investicionog kreditnog potencijala banaka moralo dovesti do velikih efikata na planu visine kamatne stope na štednju i kredite stanovništvu u privredi.

Međutim, danas, u skladu sa koncepcijom "aktivnog novca", monetarnom politikom se nastoji, videli smo, regulisati tražnja, investije, platno-bilansna situacija i sl., Tako, kada treba regulisati nepovoljna kretanja privrede i neutralizovati inflacione tendencije i visinu tražnje - javlja se potreba uključivanja i dohodnih depozita u obračun obavezne rezerve, mada postoje i vrlo značajna indirektna delovanja politike novca na investicije, potrošnju i privredni ciklus.

U pogledu struktura stopa obaveznih rezervi, teorijski se mogu postaviti tri koncepta:

1) Viša stopa na transakcioni nego na dohodni novac
2) Viša stopa na dohodni novac nego na transakcioni, i
3) Jedinstvene stope obavezne rezerve na sve depozite.

Viša stopa obavezne rezerve na transakcioni novac objašnjava se višim monetarnim multiplikatorirna na ovom segmentu nego kod multiplikatora na području investicionih kredita. Istina i na bazi investicionih kredita banaka dolazi do pojave multiplikatora dohotka, ali zbog brojnih faktora ograničenja, taj proces je znatno uži i mulitplikator manji. Ovde se radi o tipičnom multiplikatoru investicija, čiji je inicijalni priliv nastao, a proces započeo investicionim kreditom banaka. Ako se uvede obavezna rezerva na sve oblike depozita, onda će doći do smanjenja monetarnog multiplikatora. To znači da teorijski postoji osnova da se stopa obavezne rezerve na transakcioni novac nalazi znatno iznad stope obavezne rezerve na dohodni novac. Drugi momenat koji se uzima pri tome u obzir je i

[33] Visok porast kratkoročnih kredita Centralne banke poslovnim bankama 1994. godini rezultira iz odobenih kredita banaka po osnovu dinarske protivrednosti položenih sredstava devizne štednje stanovništva radi zaštite od kursnog rizika.

brzina opticaja različitog oblika novca, jer je brzina opticaja transakcionog novca znatno veća od brzine investicionih sredstava kod banaka.

Istina, i pri obračunu obavezne rezerve samo na transakcioni novac vodi se diferencirana politika obavezne rezerve, s obzirom na to da to dovodi do različite strukture formiranja kreditnog potencijala banaka (oslobađanje investicionog depozita), i do promene strukture kredita. Naime, to dovodi do orijentacije banaka na porast investicionih, a ne kratkoročnih kredita, do smanjenje ukupnog procesa multiplikacije, odnosno smanjenja prosečnog multiplikatora (depozitnog i investicionog karaktera).

Kada u monetarnom sistemu funkcionišu diferencirane stope obaveznih rezervi, onda prosečna stopa rezerve postaje samo ponderisani prosek koji se dobija iz visina različitih stopa obavezne rezerve na razne depozite i učešća u strukturi tih oblika sredstava na koje se primenjuju takve stope. Monetarnom politikom se, dakle, ne određuju prosečne stope, već se ona posredno izračunava i služi samo za druge svrhe, a ne kao direktni instrument monetarnog regulisanja. Istina, Centralna banka može da deluje na stopu preko određivanja visina stope na različite depozite, a manje ili nikako na strukturu sredstava koja u sklopu kreditniog potencijala banaka ulaze u obračun obavezne rezerve.

Sigurno je da je značaj obavezne rezerve na kreditni potencijal veći nego na regulisanje finansijskog potencijala. Prosečna stopa obavezne rezerve prema kreditnom potencijalu iznosi 11,5%, a prema finansijskom 5%.

Danas se mogu izdvojiti optimalne stope obavezne rezerve i ravnotežne stope obaveznih rezervi.[34]

Optimalna stopa obavezne rezerve bila bi takva stopa po kojoj izdvajanja (i oslobađanja) sredstava omogućavaju bankarskom i kreditnom sistemu normalno funkcionisanje uz održavanje normalne kreditne aktivnosti i likvidnosti privrede i banaka, bez pojave ekspanzione ili restiriktivne kreditne politike. Optimalna stopa, znači, uključuje u sebe i elemenat veće fleksibilnosti, u smislu većeg ili manjeg menjanja u kraćim intervalima vremena. Optimalna stopa rezervi može se formirati i u nestabilnim priovrednim kretanjima (inflacija ili recesija) kojom monetarna politika tada treba da se brzo i efikasno prilagođava. To znači da je vrlo teško voditi politiku optimalne stope rezervi, posebno u kraćem vremenskom periodu-kada se od monetarne politike obično i očekuju najbrži rezultati.

Ravnotežna stopa obavezne rezerve bila bi takva stopa koja bi odgovarala nekom dugoročnom kretanju ove stope (linija trend) oko koje bi se kolebale kratkoročne stope rezervi.[35] Ako su stope rezervi stope visoke i nalaze se iznad ravnoteže, vodi se politika većeg zahvatanja depozitnih sredstava banaka. Njihova imobilizacija kod Centralne banke bi trebalo da predstavlja restriktivnu kreditnu politiku u tom periodu. Međutim, tako visoka stopa smanjuje kreditni potencijal

[34] Videti u pogledu dr M.Ćirović, op.cit., str. 303.

[35] Ravnotežna stopa i optimalna stopa se u dugoročnom horizontu nastoje se približiti ili čak izjednačiti.

banaka dovodi do njihove veće zavisnosti od Centralne banke, a kako različito pogađa pojedine banke - to ima i snažno delovanje. Ona je praćena istovremenim prelivanjem dohotka od poslovnih ka Centralnoj banci za razliku plaćene i neplaćene kamate. Time jača i pozicija Centralne banke u sistemu banaka i njena uloga u monetarnom regulisanju (posebno selektivnog programa, kada se sistemom obaveznih rezervi oduzimaju sredstva od banaka, da bi se usmeravala u drugim bankama - već prema usvojenoj selektivnoj kreditnoj politici i pojedinim bankama nosiocima te politike).

Ako se vodi politika nižih stopa obaveznih rezervi u odnosu prema ravnotežnoj stopi, vodi se u osnovi ekspanziona kredina politika, bar što se tiče ovog instrumenta, uz povećanje kreditnog i depozitnog procesa multiplikacije.

Istovremeno dolazi i do značajnog porasta oscilacija monetarnog multiplikatora, zbog sve većeg finansijskog delovanja nosioca prava, kao što je sektor stanovništva, privredni subjekti i država. Time je potrebna opreznija kreditna politika, monetarni sistem postaje nestabilniji, a potrebni su drugi vrlo efikasni instrumenti monetarnog regulisanja, da bi se na vreme sprečili negativni efekti niske stope obavezne rezerve (multiplikujući efekti).

Monetarna teorija je prihvatila kao opšti stav da više stope obaveznih rezervi osiguravaju širi prostor za efiksnije sprovođenje monetarne politike, posebno u slučaju kada se treba sprovoditi ekspanzivna monetarna politika (značajnije sniženje stopa) radi podsticanja privredne aktivnosti.

U pogledu operisanja ovim instrumentima, teorijski se može poći od tri polazna koncepta:

1) **Fiksirana stopa obavezne rezerve** u dužem periodu, pogotovo u periodu dužine ciklusa, čime ona automatski deluje preko promene visine i strukture depozita u banka i u privredi, u zavisnosti od faze ciklusa u kojem se nalazi privreda. Osnovni instrument monetarna politike je ponuda novca Centralne banke, dok se obavezna rezerva svodi uglavnom n faktor kojim se ograničava proces monetarno-kreditne multiplikacije.

2) **Promene obavezne rezerve** vršiti samo izuzetno u unapred određenim uslovima razvoja privredne i monetarne politike. Ovaj koncept je nešto širi i elastičniji od prethodnog (dozvoljava i promene ovih stopa), ali se ovaj instrument svodi na pasivno ili indirektno delovanje. Prema nekim autorima, ovo je teorijski i praktično najispravniji pristup. Polazi od činjenice da Centralna banka ima gotovo potpunu kontrolu nad primarnim novcem, i preko toga nad kreditnim potencijalom banaka i novčnom masom, a izuzetno kada izgubi kontrolu - pribegava i promeni stope obavezne rezerve.

Ako, dakle, Centralna banka izgubi kontrolu nad ponašanjem primarnog novca (npr. kreditiranjem države, platno-bilansnom situacijom i sl.), ona treba da pribegne ovom mehanizmu monetarnog regulisanja.

3) Radi sprovođenja efikasnijeg monetarnog regulisanja, i u kraćem intervalu vremena, treba vršiti promene ovih stopa, kako naviše, tako i naniže. Time ovaj

instrument postaje jedan od osnovnih u regulisanju kreditnog potencijala banaka u kratkom periodu, posebno kada drugi instrument monetarnog regulisanja ne pokazuje veću efikasnost.

Smanjenje stope obavezne rezerve za banke i privredu ne predstavlja nikakav problem, posebno u privredi u kojoj postoji permanentno veća tražnja novca i kredita od ponude. Međutim, problem se javlja u slučaju kada treba pristupiti povećanju stope obavezne rezerve. Povećanje obavezne rezerve obično dovodi do povlačenja kredita iz privrede, jer se efekti povećanja obaveznih rezervi brže osećaju kod banaka nego što je njihova mogućnost da povuku deo kredita iz privrede i usmere ga u povećanu obaveznu rezervu. Time se banka nalazi u situaciji da se prilagođava i odluči se:

(a) da smanji, eventualno, raniji visok nivo likvidnih sredstava (neplasirana sredstva na žiro računu), ili

(b) da koristi međubankarske pozajmice, ili

(c) da se koristi u toj međufazi kredit za likvidnost kod Centralne banke za likvidnost koji će otplatiti kasnije-kroz relativno sporije povlačenje kredita krajnjih korisnika.

Da bi se izbegao takav udar na ukupan kreditni potencijal, kao i kreditnu politiku i likvidnost banaka, obično se povećanje stope obaveznih rezervi sprovodi postepeno-kroz manja povremena povećanja ove stope. U slučaju potrebe sprovođenja restriktivne kreditne politike i povlačenaje veće mase novca iz privrede, smatra se da povećanje stope obavezne rezerve, zbog svog linearnog delovanja na sve banke, podesniji instrument nego smanjenje kredita Centralne banke poslovnim bankama za određeni procenat. Jer, restrikcija kredita različito pogađa svaku banku, to zavisi od strukture njenog kreditnog potencijala (pretežno ktratkoročni ili investicioni), visine korišćenja kredita kod Centralne banke, vezanosti ovih sredstava u privredi i dr.

Da bi se otklonili nepovoljni "udari" povećane obavezne rezerve banaka, predlaže se uvođenje tzv. marginalnih stopa obaveznih rezervi, koje se ne bi obračunavale na stanje, već na promene depozita u određenom periodu. Takve stope mogu se kretati od 50 do 100% porasta tih depozita.[36] Ovaj sistem maginalnih stopa funkcioniše paralelno sa već tradicionalnim sistemom obavezne rezerve, ali kako nije podesan za naš bankarski sistem to ga nije moguće izuzetno koristiti. Do sada ovaj sistem nije korišćen u našoj monetarno-kreditnoj politici.

[36] Dr M. Ćirović, op. cit., str. 308. i dr Milan Šojić, Eskontna stopa i monetarna regulacija, Finansije, br. 1-2,1993., str. 52-61.

3. ESKONTNA STOPA KAO INSTRUMENT MONETARNE POLITIKE

Eskontna stopa je jedan od najznačajnih instrumenat preko koga Centralna banka vrši monetarnu kontrolu i monetarno upravljanje u skladu sa postavljenim ciljevima monetarne politike.

Eskontna politika (ili diskontna politika) se sastoji u podizanju ili spuštanju kamatne stope po kojoj centrlna banka daje kredite poslovnim bankamma radi delovanja na tražnju novca i kredita, troškove kredita i kreditni potencijal banaka. Preko delovanja na kreditni potencijal banaka, anstoji se delovati na ukupne robno-novčane odnose, zapposlenost i stopu rasta, odnosno na nacionalni dohodak.

Eskontna politika se ne sastoji samo u operisanju eskontnom stopom (po kojoj Centralna banka prima u reeskont od poslovnih banaka menice i druge vrednosne papire), već i celi niz drugih aktivnosti, kao: uslov reeskonta, vrste poslovne aktivnosti koja se reeskontuje, rokovi reeskonta, procenat reeskonta i dr.

Eskontnom politikom Centralna banka u stvari određuje cenu kredita koje odobrava poslovnim bankama, bilo preko reeskontnih kredita, bilo drugih oblika kredita. To je "zvanična" cena novca u privredi od koje dalje zavisi visina kamata po kojoj će poslovne banke odobravati kredite svojim komitentima. Regulisanjem kamatne stiope po kojoj Centralna banka daje kredite poslovnim bankama i preko toga kamatne stope po kojoj poslovne banke daju kredite komitentima, neposredno se deluje na visinu tražnje kredita i novčani opticaj. Prateći materjalno-finansijske tokove monetarna vlast smatra da je visina novca i kredita u privredi dostigla nivo koji ugrožava privrednu stabilnost, da prate inflacione promene, Centralna banka pristupa podizanju eskontne stope**,** što znači da dolazi do **poskupljenja kredita,** zbog čega nastaje opšte **povećanje kamatne stope u zemlji.** Posledica toga bi trebalo biti da se novac i kredit manje traže, da se već uzeti krediti vraćaju, "da se investicioni planovi odlažu" i sl. Naši privredni subjekti nisu osetljivi na promene kamatne stope i daleko veće od 1-2%, koliko se obično menja eskontna stopa.[37]

Promenama u visini eskontne stope, Centralne banke nastoji delovati na ponudu i tražnju novca i uslove koji vladaju na području kamatne politike u celom kreditnom sistemu.

Povećanje eskontne stope trebalo bi da automatski dovede do smanjenja tražnje kredita. Suprotno navedenom, sniženje eskontne stope treba da dovede do porasta tražnje bankarskih kredita. Prema tome, kada zajmovna cena postane viša i kredit skuplji treba da dođe do kontrakcije kredita, i obrnuto, kada zajmovna cena postane niža i kredit jeftiniji, treba da dođe do ekspanzije kredita.

---

[37] Dr Slobodan Komazcc: Eskontna stopa centralne banke i kamatna stopa na bankarski kredit i depozitni novac, Finansije, 5-6. 1971., str 288-305. (Ovde je šire obrađena povezanost promene eskontne stope i kamatne stope u bankarskom sistemu).

Povećanjem eskontne stope stvaraju se nepovoljni uslovi za reeskontne kredite, čime se deluje na opštu kamatnu stopu i tražnju kredita. Povećanje kamatne stope primenjuje se kada se na tržištu oseća količina novca i inflacioni poremećaji. Suprotno tome, smanjenje ove kamatne stope, treba da dovede do povećanja novčane tražnje i podizanje privredne aktivnosti - kada je njen pad posledica deflacije, odnosno nedostatka novca u privredi.[38]

Eskontna politika, uz regulisanje kamatne stope, obuhvata i druge uslove po kojima Centralna banka odobrava reeskontne kredite poslovnim bankama (uslovi reeskonta, rokovi, vrednosni papiri koji se uzimaju u reeskont, plafon reeskonta i de.). To je, dakle, jedno kopleksno područje monetarnog regulisanja koje ulazi i u područje delovanja drugih instrumenata, a ne samo operisanje eskontnom stopom u smislu njenog dizanja i spuštanja.

Ovakva šira uloga eskontne politike zahteva od Centralne banke i određenu elastičnost u brzom prilagođavanju privrednim kretanjima, u zavisnosti od ciljeva koji se žele postići monetarno-kreditnom politikom. Manipulisanje eskontnom stopom kod nas je dosta retko, a promene izrazito male da bi ona mogla predstavljati značajniji postupak monetarno-kreditnog regulisanja.

U vreme hiperinflacije (1993) eskontna stopa je povećana na 120%, a zatim i na 984% (februar 1993.). Tako je eskontna stopa monetarnom reforom 17. januara 1994. godine snižena na 9%, da bi krajem te godine bila povećena na 90,2% i februara 1996. na 115%,a zatim u julu 1996. ponovo snižena na 68,2%, a zatim krajem 1997. na 33,7%.

Efikasnost eskontne politike Centralne banke zavisi od nekoliko faktora:

1) Stepena razvoja bankarskog sistema i monetizacije privrede;

2) Povezanost Centralne banke s ostalim bankama, odnosno inteziteta kreditnih odnosa Centralne banke i poslovnih banaka. Efikasnost eskontne politike tesno je povezana i s delovanjem, visinom i strukturom tržišta novca i kredita i tržišta kapitala. Što su ova tržišta razvijenij i udeo banaka u njima veći, to je i uloga eskontne politike Centralne banke veća.

3) Tražnja novca i kredita i kretanja u monetarnom sektoru,

4) Navedenim faktorima treba dodati stepen povezanosti kamatne stope poslovnih banka s eskontnom stopom (dugoročne, kratkoročne, kamate na kredite i na sredstva);

5) Stope inflacije u zemlji koja smanjuje značaj i efikasnost kamatne stope u privredi uopšte, a tako i eskontne stope. Postoje brojni faktori, zbog kojih politika kamatne stope nije tako efikasan instrument monetarnog regiulisanja kao drugi instrumenti, no ovde o tim problemima nećemo raspravljati;

6) Postavljeni ciljevi (targeti) monetarne politike,

7) Zavisnost privrednih subjekata i kredita;

---

[38] Delovanje kamatne stope u periodu zlatnog važenja bilo je usko funkcionalno vezano za karakter zlatnih rezervi, s obzirom na to da "smanjenje količine zlata samo povećava kamatnu stopu, dok se njeno povećavanje snižava" (K. Marks, Kapital, III, str. 480).

8) Zavisnost kreditne politike banaka od Centralne banke,

9) Stopa rasta društvenog proizvoda, rast investicija potražuje i zaposlenost u realnom sektoru;

10) Nivo promena deviznog kursa;

11) Brzina opticaja novca;

12) Stanje bilansa poslovnih banaka i likvidnost banaka i privrede;

13) Uticaj promena na svetskom tržištu novca i kapitala i promena kamatnih stopa i dr.

Poznato je da eskontna stopa Centralne banke različito deluje na pojedine poslovne banke u sklopu celog bankarskog sistema, te njeno opšte delovanje u stvari ponder velikog broja različitih uticaja na pojedine poslovne banke. Ako je učešće kredita Centralne banke u strukturi ukupnih sredstava poslovne banke veće, i uticaj eskontne stope na politiku kamatnih stopa takve banke biće veći, i obrnuto.

U našoj monetaro-kreditnoj teoriji i politici prevladava uverenje da se u našim uslovima eskontnom stopom malo može delovati na tražnju kredita, odnosno na cenu kredita u privredi (kamata), što je verovatno i uticalo na to da je vrlo retko dolazilo do promena eskonten stope.[39]

U privredama, u kojima postoji visoka stopa inflacije, delovanja promena eskontne stope su minimalna. Isto tako, Centralne banke u razvijenim privredama smatraju da promene eskontne stope nemaju većeg odraza na tražnju kredita (zbog većih troškova kamata), već, pre svega, zbog novog ponašanja korisnika kredita u novoj klimi, u kojoj se promene eskontne stope javljaju kao barometar za promenjenu poslovnu klimu. Ona vise postaje indikator da je došlo do izmene konjunkturnog toka u privredi (zaokret od visoke konjunkture ka recesiji, i obrnuto). U zemljama u razvoju vrlo retko dolazi do promena eskontne stope čak i po nekoliko godina i pored izrazitih tendencija u njima. (U Peruu ova stopa nije izmenjena od 1964. godine, precizno od 1963, Tunisu od 1966, Indiji 1965. godine i sl.).

Efikasnost eskontne stope u zemljama razvijene finansijske strukture i razvijenog novčanog i kreditnog tržišta je znatno veća, u odnosu prema privredama koje nemaju takve karakteristike. Eskontna stopa Centralne banke u privredama s razvijenim finansijskim tržištem spada u red vrlo efikasnih kvantitativnih instrumenata monetarne politike.

Delovanje eskontne stope Centralne banke može biti dvojako:

1) Unutrašnje delovanje u privredi jedne zemlje preko regulisanja mase novca i kredita, a zatim preko njihovog delovanja na privredu,

2) Međunarodno delovanje na području kredita novca i kapitala (posebno danas vezano za kretanje hot money-a).[40]

---

[39] Dr S. Komazec: Novac, krcdit i kamata u samoupravnom socijalizmu..., str. 344 i dr Milan Šojić: Eskontna stopa i monetarna regulacija sa posebnim osvrtom na naše uslove, Beograd, 1992.1 politika kamatnih stopa u uslovima stagflacije, Finansije. 1-2,1992.

[40] Na kredite za likvidnost, koje poslovne banke koriste kod Centralne banke, plaća se kamata u visini od 8%, dok se na kredite za selektivne namene plaća znatno niža stopa (izvoz 1%, proizvodnja u

Delovanje promena eskontne stope unutar jedne privrede odražava se kroz nekoliko pravaca:

A) Delovanje promena eskontne stope na promene tržišne kamatne stope i strukturu kamatnih stopa u okviru bankarskog sistema,

B) Delovanje promena tržišnih i bankarskih kamata na ponašanje mase i strukture bankarskih kredita u privredi,

C) Delovanje promena mase i strukture kredita banaka na materijalno-finansijske tokove u privredi (investicije, dohodak, potrošnja, likvidnost, uvoz, izvoz, zaposlenost i dr.)

Kretanje zvaničnih eskonih stopa u poslednjih šesnaest godina kod izvesnog broja ekonomski razvijenih zemalja, ako i jednog broja zemalja koje su uzete kao karakteristični predstavnici zemalja u razvoju, vidljivo je iz sledećeg pregleda:

ESKONTNE STOPE U NEKIM RAZVIJENIM ZEMLJAMA[41]
- u % -

	Nemačka	Francuska	Italija	V. Britanija	Japan	SAD
1990.	8,0	9,5	12,0	11,5	4,5	3,5
1991.	8,0	9,1	12,0	11,8	4,5	3,5
1992.	8,3	8,6	12,0	9.4	3,2	3,0
1993.	5,8	6,9	8,0	5,8	1.8	4,7
1994.	4,5	7,4	7,5	4,8	1.8	5,3
1995.	3,0	7,6	9,0	5.9	0,5	5,5
1996.	23	6,4	7,5	5,9	0,5	5,0
1997.	23	5,6	5,5	6,6	0,5	5,0
1998.	2,5	5,0	3,5	6,75	0,5	4,75

IFS, sept. 1998.

Postoje velike razlike u kretanju nivoa eskontnih stopa Centralnih banaka, kao i njihova promena. Promene su češće kod razvijenih nego kod nerazvijenih zemalja, što ukazuje na njihovu "ukočenost" kod nerazvijenih i fleksibilnije ponašanje kod razvijenih, posebno u odnosu na ponašanje konjunkture.

Eskontna politika pokazuje veću fleksibilnost u zemljama u kojima je tržište više osetljivo na promene cena, ako i u zemljama s većom tradicijom, razvijenim finansijskim tržištem i dr.[42]

---

poljoprivredi i zalihe poljoprivrednih proizvoda 3%, a na kredite za prodaju i kupovinu domaće opreme i brodova u zemlji 6%. To su kamatne stope u uslovima relativno stabilne privrede. U uslovima hiperinflacije dolazi do prave eksplozije svih kamatnih stopa. Podaci o kretanju kamatnih stopa iz Centra za informatiku NBJ.

[41] Podaci prema IFS, i Main Economic Indicators, april 1978. maj 1992. i septembar 1998.

[42] Tako je kamata prvorazrednim klijentima (prima rate) i u SAD početkom 1980. godine dostigla 16,5%, što je nezapamćeno visok nivo kamate u posleratnom razvoju. Centralna banka je povećala

Kod razvijenih zemalja operacije na novčanom tržištu preko promene eskontne stope daleko su češće, jer postoji veća osetljivost i na manje promene ove stope, u odnosu na nerazvijene zemlje. Od kraja rata do 1961. godine eskontna stopa u SR Nemačkoj promenjena je 24 puta, Belgiji 22 puta, Francuskoj 17 puta, Holandiji 16 puta, dok je u Italiji bilo svega 4 promene.[43]

Međutim, sve do šesdesetih godina u svim razvijenim kapitalističkim zemljama, u duhu sprovođenja "politike jeftinog novca" i stimulisanja privrednog razvoja preko ekspanzija novca i kredita, vođena je politika niske eskontne stope. (Tako je u SAD od 1939. do l947. godine kamata Federalnog rezervnog sistema iznosila svega 1%).[44]

PROMENE ESKONTNE STOPE, OPERACIJA OTVORENOG TRŽIŠTA I OBAVEZNE REZERVE BANAKA[45]

	Broj promena eskontne stope		Granica promena eskontne stope	Prosečna visina promene	Korišćenje „open market„ operacija	Korišćenje promena obav. rez.
	1950-60.	1961-78.				
SR Nemačka	19	9	2,75-6,00	0,70	da	da
Italija	2	7	3,50-4,50	0,50		da
Holandija	16	-	2,50-3,50	1,00		
Norveška	1	-	2,50-3,50	0,60		
Švedska	7	-	2,50-5,00	0,60		
Švajcarska	2	-	1,50-2,50	0,80	da	da
V. Britanija	18	15	2,00-7,00	0,80	da	da
SAD	22	11	1,50-4,00	0,40	da	da
Jugoslavija	4	8	1,50-5,00	1,40		da

Uloga Centralne banke u regulisanju novčanih tokova se bitno promenila. Sve veća pažnja banaka usmerena je u pravcu formiranja i razvoja depozita u bankarskom sistemu, likvidnim sredstvima nebankarskih sektora (posebno stanovništva), ali i uz sve veće učešće drugih oblika novčanih surogata ("druge linije likvidnosti") u obliku bonova i kratkoročnih vrednosnih papira, posebno sve razvijenijeg javnog duga i drugih nosilaca obveznica.

eskontnu stopu sa 12%, s kraja 1979. na 13% početkom 1980. godine.

[43] Zemlje u razvoju vrlo retko koriste politiku eskontne stope. Tako i u poslednjih dvadesetpet godina ova stopa je menjana: u Venecueli i Peruu 2 puta, Kolumbiji, Iranu i Pakistanu 4-5 puta, a u Meksiku nijednom. U istom periodu promene eskontne stope u SAD, SR Nemačkoj i V. Britaniji kretale su se izmedu 40 i 50 puta (V. N. Holobov: O neka gorih osobenostjah kreditnoj politiki razvijušćihsja, Denjgi i kredit, 5. 1979. str. 709.

[44] International Finantial Statistics, January, April 1958.

[45] Izvor: dr S. Komazec: Novac, kredit i kamate... str. 337. Podaci se odnose na period 1950-1960. godine, osim kod eskontne stope, gde su obuhvaćeni podaci i za period 1961-1978. godine.

Danas, u uslovima razvoja savremenog kapitalizma i depozitnog, odnosno papirnog novca, politika eskontne stope dobija sve značajnije, često i dominantno mesto kao anticiklični regulator na području novca i kredita.[46] Snižavanje eskontne stope u periodima depresije, radi izazivanja kreditne ekspanzije (koja bi trebala da omogući ekonomski polet), odnosno povećanje eskontne stope u periodima inflacionih tendencija u privredi, u cilju provođenja kreditne restrikcije (uz implikacije na ublažavanje visoke konjukture i "pregrejanosti" privrede, kao i uz smanjenje preterane novčane tražnje) ukazuju u osnovi da su veze u kretanju eskontne stope Centralne banke i kamatne stope na bankarske kredite vrlo uske i u jednom kauzalnom odnosu. Budući da kretanja tržišne kamatne stope prate u kretanju zvanične eskontne stope - to je kretanje tržišne kamatne stope u konjunkturnom ciklusu tačno suprotno od onoga kretanja koje je postojalo u zlatnom važenju - tada je vođena anticiklična ekonomska politika eskontne stope.[47]

Periodu konjunkturnog prosperiteta odgovaraju rastuće zvanične eskontne stope, dok opadanje zvanične eskontne stope - uglavnom odgovara periodu depresije u konjunkturnom ciklusu. Promena pravca zvanične skontene stope sve se više pridaje značaj, jer se pretpostavlja da je došlo do prekretnice u konjunkturnom kretanju kapitalističke privrede.

Danas u ekonomskoj literaturi preovladavaju shvatanja da podizanje zvanične eskontne stope i poskupljenje kredita, što iz toga proizilazi, ne uzrokuju manju tražnju kredita od strane banke, kontrakciju kredita i smanjenje tražnje, kao i ublažavanje inflacionog pritiska na tržištu. smatra se da samao smanjenje sekontne stope, odnosno pojeftinjenje kredita, bez delovanja drugih faktora, ne može sarno po sebi toliko uticati i biti dovoljno za oživljavanje privrede.

Potpuno suprotno se misli, kada je u pitanju povećanje eskontne stope, radi obuzdavanja preterane konjunkture i inflacionih poremećaja. Ovo se posebno od-

---

[46] U doba zlatnog važenja manipulacije eskontnom stopom pretvorilo se u osnovni instrument kreditne politike centralnih banaka. Slom zlatnog važenja (ne samo u njegovom pravom smislu, s punim zlatnim važenjem, već i u obliku gold bullion standarda i gold exchange standarda) doveo je do napuštanja politike eskontne stope koja se nije vodila u periodu od 1931. do 1950. godine. To je vezano i za kejnzijansku koncepciju jeftinog novca, odnosno niske kamatne stope. Eskontna stopa jc trebala biti niska i što manje da se menja. Već posle 1950, a naročito posle 1960. godine do ponovnog oživljavanja politike eskontne stope, kao instrumenta kreditne politike kapitalističkih zemalja. Svakako da je ovaj novi položaj eskontne stope usko vezan za uočenu ekonomsku ekspanziju i povoljnu konjukturu kapitalističkih privreda u ovom periodu, u kome su oscilacije eskontne stope uglavnom pokazivale trend porasta, jer je delovanje kreditne politike bilo usmereno uglavnom na otklanjanje i "suzbijanje inflatornih tendencija u privredama tih zemalja".

[47] Ovaj raskorak u njihovom kretanju je naročito očit u periodima depresivnih stanja u privredi, kada je vreme važenja zlatne valute nastupalo povećanje kamatne stope. Suprotno tome, u vreme papirnog važenja, a posebno bankarskog, depozitnog ili skripturalnog novca, kakav je danas, dolazi do sniženja kamatne stope (Videti šire: dr Slobodan Komazec: Novac, kredit i kamata u samoupravnom socijalizmu, NIP "Štampa" Šibenuk, 1975., str. 320-343.). Videti i studiju: Centralna banka u novim uslovima tržišne ekonomije, NBJ, Institut ekonomskih nauka, Beograd (rukovodilac projekta dr S. Komazec). M. Petrović, M. Komatina: Politika eskontne stope, Monetarni program NBJ, Beograd, 1992.

nosi na našu privredu, u kojoj je stopa inflacije znatno iznad “cene” novca Centralne banke, tako da se redovno javlja negativna realna kamatna stopa, što stvarno predstavlja “premiju” za uzimanje kredita.

ESKONTNA I DRUGE KAMATNE STOPE
- godišnji nivo, u % -

	Stopa inflacije	Eskontna stopa	Kamata na obav. rez.	Blagaj. Zapisi	Lombardni kredit
1995.	74,3	93,2	-	18,6	94,3
1996.	66,3	68,1	34,1	34,1	70,2
1997.	18,5	33,7	23,6	23,6	33,4
1998.*	48,0	35,0	24,5	24,5	36,1

* Za 1998. stanje krajem juna

Eskontna politika kod nas orijentisana je, uglavnom, na druge uslove (uslovi reeskonta, oblici reeskonta, plafon i dr.), a ne i na promene eskontne stope koja je gotovo nepromenjena. Iz podataka je vidljivo da su u našoj privredi formirane redovno negativne kamatne stope, kako maksimalno na kredite, tako i eskontna i plaćena kamata na kredite banaka.

Promene eskontne stope imaju u takvim uslovima slabo delovanje na tražnju kredita iz prostog razloga što je ta stopa znatno niža od svih ostalih oblika kamate, a s druge strane što se radi redovno o negativnoj realnoj stopi. To je i jedan od razloga zbog čega se ne koristi šire u regulisanju tražnje novca i kredita u privredi, tako da je došlo do bazne preorijentacije eskontne politike na druge uslove i elemente reeskontne politike.[48]

U nekim razvijenim privredama ona i dalje, čak i uz manje promene, ostavaruje vidljivo delovanje na efektivnu novčanu tražnju, investicionu potrošnju i platni bilans, dakle na najvitalnije segmente reprodukcije. Međutim, treba imati u vidu i njeno signalno i psihološko delovanje na privredne subjekte kojim se pokazuje da je došlo do osnovne preorijentacije monetarne politike, bilo od ekspanzivne ka restriktivnoj (povećanje eskontne stope), bilo od restriktivne ka ekspanzivnoj (smanjenje stope). Isto tako, primećeno je da u sve većoj inflaciji, koja potresa razvijene kapitalističke privrede, eskontna stopa sve više gubi na značaju, uz porast značaja drugih instrumenata ove politike (kvalitet i vrsta reeskontnog posla, rokovi kredita, plafon reeskonta kod Centralne banke, politika otvorenog tržišta i dr.). Bez obzira na stvarnu eskalaciju eskontnih stopa i poslednjim godinama, kada se kreću i na nivou između 15% i 17%.[49]

[48] Izvor: Dr S. Komazec: Novac, kredit i kamata... str. 339,349, i Jugoslovensko bankarstvo, br. 7-8, 1977.-1978. godine: Bilten NBJ, br. 8 i 1996 (Pregled kamatnih stopa, tab. 27).
[49] Izvor: "International financial statistics" IMF i "Economic outlook" OECD, više brojeva.

KRETANJA KAMATNIH STOPA U SEDAM NAJRAZVIJENIJIH ZEMALJA OECD-A[50]

	1989.	1990.	1991.	1992.	1997.
(A) Kratkoročne kamatne stope					
SAD	8,1	7,5	5,4	4,5	5,0
Japan	5,4	7,7	7,2	5,8	0,5
Nemačka	7,1	8,5	9,2	9,1	3,2
Francuska	9,4	10,3	9,5	9,1	3,2
Italija	12,6	12,1	12,0	11,2	5,5
V. Britanija	13,9	14,8	11,5	10,2	6,6
Kanada	12,2	13,0	9,1	7,5	4,5
(B) Dugoročne kamatne stope					
SAD	8,5	8,6	7,9	7,3	6,4
Japan	5,3	7,4	6,4	6,0	3,6
Nemačka	7,0	8,8	8,5	8,4	5,3
Francuska	9,2	10,4	9,5	9,1	6,3
Italija	11,6	11,9	11,4	10,9	9,8
V. Britanija	10,2	11,8	10,1	9,3	7,1
Kanada	9,9	10,8	9,8	8,8	6,4

Eskontna politika mora biti vođena u uskoj koordinaciji sa ostalim segmentima makroekonomske regulacije, a pre svega instrumentima politike tržišta i cena, politika dohodaka, fiskalne politike, spoljnotrgovinske politike, politike deviznih i robnih rezervi, politike reeskonta, opšte kamatne politike u bankarskom sistemu i dr. Mere se moraju preduzeti simultano i uz promenu pozitivnih i negartivnih efekata ovih mera, ali i njihova uzajamna delovanja, naročlto kada je privreda u dubokoj krizi i visokoj inflaciji. Tada su i mogli instrumenti međusobno suprotstavljeni, odnosno kontraindikativni.

U razvijenim privredama i monetizovanoj ekonomiji **eskontna** stopa je postala pravi “barometar” za **određivanje konjunkture** (i njeno delovanje). Eskontna stopa pokazuje ciklično ponašanje, suprotno od kretanja privredne konjunkture. Na nominalni i realni nivo eskontne stope veliki uticaj ima nivo i kretanje privredne konjunkture, odnosno ciklične oscilacije opšte privredne aktivnosti, a naročito pojava recesije i inflacije. Nominalni nivo eskontne stope, videli smo, menja se u zavisnosti od stope rasta i niske inflacije često je vrlo **negativna** što se tumači naporima nosilaca mekroekonomske politike u razvijenim tržišnim privredama, da se u uslovima recesije i pada privredne aktivnosti, pokrene proces oživljavanja privredne aktivnosti, investicija, potrošnje i zaposlenosti. Niska i

[50] Izvor: "Economic outlook" OECD, 50/91. (Za 1992. godinu je data procena eksperata OECD-a) i IFS, septembar 1998.

negativna (realna) eskontna stopa pokreće olakšanja zaduživanja, trošenja investiranja, dok se negativna eskontna stopa javlja kao premija za uzimanje kredita i ulaganje novca. Eskontna stopa razvijenih privreda uglavnom se kreće u pozitivnoj zoni između 1% i 3%.

Centralne banke razvijenih privreda veliki značaj daju stabilnosti monetarnih agregata, pri čemu je relativna stabilnost eskontne stope i njeno pažljivo doziranje (uz minimalne promene kada do njih mora da dođe). To je pre svega znak da je došlo do potreba i zaokreta monetarne politike i konjunkture, ali ponašanje svih subjekata u privredi. Jer, monetarna baza i drugi elementarni agregati posmatraju se u najužoj vezi sa kretanjem privrede (posebno kretanje cena, stabilnost novca, nivo uposlenosti, realnog društvenog proizvoda, investicija, budžetske potrošnje i dr.). Eskonska stopa je efikasan deo državnog instrumentarija makroekonomske politike, ali i najuže vezana za privredna i monetarna kretanja.

4. REGULISANJA KREDITA CENTRALNE BANKE POSLOVNIM BANKAMA

Regulisanje kredita Centralne banke poslovnim bankama pokazalo se kao najvažniji i najinteresantiji instrument, ne samo celokupnog monetarno-kreditnog regulisanja uopšte.

Veliki deo sredstava koje poslovne banke koriste za podmirenje kreditnih zahteva privrede i drugih korisnika one dobijaju od Centralne banke na bazi primarne emisije. Krediti Centralne banke, dati poslovnim bankama, stvaraju i određene multiplikujuće efekte, čime je učinak kreditne politike veći kada se primarnom emisijom kreditiraju poslovne banke, a ne drugi krajnji korisnici kredita (država, stanovništvo i sl.). Regulisanje kredita Centralne banke može se odnositi na reeskontne kredite (menice ili drugi oblici vrednosnih papira koji se monetarizuju kod Centralne banke) ili kredita za likvidnost poslovnih banaka kod centrallne banke. Regulisanje jednog oblika u odnosu na drugi oblik kredita u osnovi se značajno razlikuje. Navešćemo i neke karakteristike:

1) Reeskontni krediti su određeni, namenski, za sasvim određeno robno novčane transakcije,

2) Reeskontni krediti deluju strukturno, odnosno selektivno,

3) Ovaj oblik kredita se lakše kontroliše u pogledu upotrebe (obzirom na robnu dokumentaciju koja mu služi kao osnova),

4) Kod kredita za likvidnost ne postoje takve karakteristike. Radi se o opštem podržavanju kreditnog potencijala i likvidnosti bankarskog aparata (odnosno pojedine poslovne banke).

Naplata kredita od strane Narodne banke primorava poslovnu banku na povlačenje kredita iz privrede - što znači povlačenje novca iz opticaja i restriktivnu

orijentaciju kreditne politike. Ekspanizivna ili restriktivna monetarna politika Centralne banke automatski se prenosi na poslovne banke, a preko njih i na privredu.

Ovakvi efekti su već i neposredniji u zemljama gde su polovne banke u **visokom stepenu zavisne od kredita Centralne banke,** kao što je slučaj kod nas. U periodu od 1961-1968. godine kratkoročni krediti banaka pokriveni su kreditom Centralne banke od 40-70%, u periodu 1970-1979. godine sa 57,4%, a u periodu 1990-1997. godina oko 30%. Pokriće **ukupnih kredita** poslovnih banaka ukupnim kreditima Centralne banke iznosilo je u periodu 1970-1980. godine oko 31,5%.[51]

Smanjenje stope reeskonta menica kod Centralne banke (npr. sa 50% na 40%), kao u 1978. godini kod nas) ne samo da deluje selektivno, već i kao **faktor ograničavanja emisije novca i kredita,** što tada instrument restriktivne kreditne politike. Suprotno navedenom, **povećanje stope reeskonta,** npr. sa 70% na 90%, deluje stimulativno na dodatno korišćenje emisije. čime se ovaj instrument monetarnog regulisanja pretvara u kvantitativni instrument kontrole novca i kredita.

5. SELEKTIVNA KREDITNA POLITIKA

Kvantitativnim instrumentima regulisanja novca i kredita u privredi deluje se na opšte promene mase novca i kredita (politika obaveznih rezervi, eskontna politika otvorenog tržišta), što znači izvesno globalno regulisanje novčanog opticaja. Nasuprot tome, selekvnim ili kvalitativnim instrumentarijem monetarno-kreditne politike deluje se na promene novca i kredita samo u određenim sektorima privrede, namenama, regionalnom razmeštaju i dr.

Uz često kvantitativno (globalno) regulisanje novca i kredita i kreditne aktivnosti banaka kod nas se redovno provodi i određeno kvalitativno ili selektivno regulisanje kreditnog potencijala banaka u sferi kratkoročnog kreditiranja (posebno iz primarne emisije novca). Narodna banka kod ovog sistema regulisanja pristupa detaljnom propisivanju uslova, namena i vrsta kratkoročnih kredita, odnosno poslova koji se mogu kreditirati. Selektivno usmeravanje kredita i dalje je u nadležnosti Narodne banke, ali se postepeno prenosi u nadležnosti osnovnih banaka. Umesto kvalitativnog (selektivnog) regulisanja sve više se prelazi na kvantitativno regulisanje u kojem Narodna banka treba da reguliše samo masu novca i kredita na tržištu i kreditni potecijal poslovnih banaka.

Selektivno regulisanje od strane Centralne banke svodi se na to da se indirektno reguliše kreditni potencijal poslovnih banka, preko mogućnosti većeg ili manjeg procenta reeskonta kod Centralne banke za plasmane u određene pravce ili namene. Ovde postoje tri elementa kojim Centralna banka za plasmane indirektno provodi selektivnu kreditnu politiku preko poslovnih banaka. Prvo, poslovne banke

[51] Izvor: Dr S. Komazec: Eskontna stopa i savremena monetarna politika, Informator, Udruženje banakaSRS,br. 11-12,1990.

imaju pravo na reeskont ukoliko su svoja sredstva u namene koje ne preferira monetarno-kreditna politika i Centralna banka - one nemaju pravo na reeskont. Drugo, buidući da su poslovne banke zainteresovane za reeskontna sredstva to će se odlučivati za plasman u te namene, jer imaju podršku Centralne banke, a i dobijaju relativno vrlo jevtina sredstva. Tako je u toku 1978. godine kamata na reeskontna sredstva bila kod selektivnih kredita prosečno 2,2%, fondu za izvoz 2,3%, a ukupno svega 1,9%. Na čiste izvozne kredite kamata je svega 1%, na kredite za poljoprivrednu proizvodnju i zalihe u poljoprivredi 3%, na kredite za prodaju domaće opreme 6% itd. Treće, stimulativni faktori su i dosta povoljni rokovi na koje se odobravaju ova sredstva od strane Centralne banke. Naime, rokovi se kreću od 24 do 36 meseci, u zavisnosti od namene za koju se daju i kakvi se monetarni efekti žele postići u pogledu većeg ili manjeg angažovanja primarne emisije u selektivne namene.

Selektivna kreditna politika Centralne banke najviše je povezana s ciljevima opšte ekonomske politike zemlje. Kvalitativnim instrumentima monetarno-kreditne politike Centralna banka može da kontroliše namensko korišćenje i usmeravanje novokreiranog novca u one pravce i poslove kojima je dat prioritet (uvoz, izvoz brodova, poljoprivredna proizvodnja i dr.) U ostvarivanju određenih ciljeva tekuće ekonomske politike, selektivnom kreditnom politikom se određuju uslovi kreditiranja u pogledu namena kredita, rokova, kamata, korisnika, nepostojanje plafona reeskonta i sl. što znači da se radi o kvalitativnoj kontroli novca i kredita, mada se preko određivanja tih uslova kredita istovremeno određuje i kvantitativno reguliše kreditni potencijal banka i masa novca i kredita u privredi.

Selektivni krediti zajedno s oblikom monetizacije poslova, beneficiranjem uslova kredita, stopom reeskonta (nivo refinansiranja)[52] su značajan elemenat u podržavanju zajedničkih ciljeva i strukture razvoja privrede, zbog toga oni deluju dvostruko:

(a) Strukturno, i

(b) Konjunkturno.

Radi se, videli smo, o destimulaciji i preusmeravanju izvoza i uvoza s određenih područja, poljoprivrednoj proizvodnji, izvozu opreme i brodova na kredit i dr.[53]

Tako je u 1996. godini selektivnom programu Narodne banke u izvoz dato 52%, za poljoprivredu 36% i prodaju domaće opreme na kredit 10%. Od ukupne primarne emisije, na selektivne namene odlazi oko 28%.

---

[52] Stopa refinansiranja kod izvoza brodova iznosi 95%, dok je kod drugih poslova znatno niža i kreće se od 50-80%.

[53] U selektivno regulisanje kod nas možemo učvrstiti regulisanje potrošačkih kredita (rokovi kamata, učešće u gotovu, namena i dr.). Određivanjem uslova kredita stanovništva određuje se i njihovo ponašanje, jer ono ima značajne efekte u pogledu delovanja na proizvodnju, potrošnju, zalihe, cene i uopšte usmeravanje velikog dela kupovne snage u privredi.

U tom pogledu daćemo i nekoliko osnovnih podataka o strakturi i visini selektivnih kredita u Jugoslaviji u nekoliko poslednjih godina.

KREDITI NARODNIH BANAKA POSLOVNIM BANKAMA
I SELEKTIVNI PROGRAM[54]

	Ukupni krediti	Selektivni krediti					Stočar-stvo	Ostali krediti promet robe)
		Ukupno	Izvoz	Polj. proizv.	Usmer. uvoza	Zalihe poljopr. proizvod a		
1994.	1.293,0	206,1	60,8	34,5	2,2	50,6	58,0	1.089,9
1995.	2.163,5	288,1	83,7	90,7	15,3	104,2	94,2	1.775,4
1996.	3.711,5	564,8	123,6	123,6	49,6	130,8	95,6	3.146,7
1997.	5.069,7	530,7	166,8	166,8	10,0	183,7	60,1	4.539,0
1998.	5.276,1	631,3	173,4	173,4	37,5	165,9	70,7	4.664,8

*Za 1996. krajem jula.

Od kredita Centralne banke poslovnim bankama na selektivne namene otpada oko 12% (1998.). Na kredite za likvidnost otpada oko 30% i u hartije od vrednosti 51%.

Od kredita Centralne banke poslovnim bankama na selektivne namene otpada oko 43% (1998.), na reeskont menica svega 4,5%, na kredite za likvidnost banaka 6,6% i kredite na podlozi vrednosnih papira 10%. Od ukupnih kredita na selektivne kredite otpada svega 15,2% (1996.).

Zbog "predimenzionisanog učešća selektivnih kredita" u emisiji primarnog novca, u poslednje vreme se ističe od strane nekih ekonomista da treba: prvo, prebaciti selektivni program s Narodne banke na poslovne banke; drugo, da se Centralna banka orijentiše samo na kvantitativno (globalno), regulisanje mase novca i kredita u privredi; i treće da dominantan kanal emisija novca bude reeskont menica i drugih vrednosnih papira (monetizacija). U novoj reformi Centralne banke predlaže se da se selektivni program ukine te da se emisija primarnog novca vrši isključivo preko "politike otvorenog tržišta". Međutim, osnovne pretpostavke za ovu politiku monetarne regulacije ne postoje u jugoslovenskoj privredi, zbog čega se predlaže i dalje zadržavanje selektivnih kredita u prelaznoj fazi od godinu dana.

U nekoliko poslednjih godina (1991. 1992.) dolazi do eksplozivnog širenja emisije novca od strane Centralne banke države za popunjavanje sve većeg budžetskog deficita. Emisijom primarnog novca pokriva se 97% budžetskih rashoda. Osnovni kanal kreiranja novca postaju krediti državi (federaciji). To se vidi iz sledećeg pregleda.

[54] Izvor: Bilten NBJ, br. 8. 1996. Godišnji izveštaj Narodne banke Jugoslavije, 1994, Statistički bilten SDK.br. 12, 1991. i Bilten NBJ. br. 1-2,1996. i 10-11,1996.

KREDITI NARODNE BANKE FEDERACIJI I POSLOVNIM BANKAMA
- mlrd -

	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.*
Državi	570,9	717,2	975,4	729,0	1.180,0
Bankama	385,9	1024,3	1119,0	1.926,0	1.172,0
UKUPNO	936,8	821.5	2094,4	2.655,0	2.352,0

*Za 1998. krajem juna

Od ukupnog porasta kredita Centralne banke u 1996. godina na kredite federaciji otpada 46,6%, dok poslovne banke dobijaju oko 53,4%. Pritisak javne potrošnje zasnovan na emisiji novca Centralne banke postoje osnovni generator hiperinflacije, dok sektor poslovnih banaka postoje potpuno **nelikvidan.**

6. SARADNJA CENTRALNE BANKE SA POSLOVNIM BANKAMA

Veoma značajan, mada, istina, nov instrument monetarnog regulisanja kod nas, su dogovori i saradnja između svih bankarskih institucija u zemlji i provođenju zacrtane monetarno-kreditne politike. Unutar celokupnog kreditnog sistema Centralna banka kordinira finansijskim uslovima u kojima se nalazi privreda. Dogovori između Centralne banke i poslovnih banka o realizacovanju određene zajedničke monetarno-kreditne politike, posebno za plan podržavanja stabilizacije privrede, jedinstvenog sistema kreditiranja, regionalnog i strukturnog razvoja, usmeravanja sredstava u određene selektivne namene, održavanje discipline i dogovora u monetarnoj politici i sl. danas, u našem kreditnom sistemu, postaje sve zbačajniji faktor u provođenju monetarno-kreditne politike.

Saradnja među centralnim bankama prelazi nacionalne granice jedne zemlje, posebno danas kada treba otklanjati spekulacije na međunarodnom finansijskom tržištu, podržavati međusobnu likvidnost u očuvanju stabilnosti deviznih kurseva, stabilizaciji međunarodnog monetarnog sistema u celini, razvojnoj politici, sprovođenju antiinflacione politike u međunarodnim relacijama i dr.

7. OGRANIČAVANJE (LIMITARNJE) VISINE KREDITA POSLOVNIH BANAKA

Ograničavanje daljnjeg rasta kredita banaka i njihovo kontrolisano kretanje je najčešće izuzetna mera kojoj pribegava Centralna banka. Ovoj meri se pribegava u slučajevima kada Centralna banka oceni:

1) Da je masa kredita banaka u privredi znatno iznad planirane (projektovane za odnosnu godinu),

2) Da prate inflatorne tendencije, visoka likvidnost privrede, pritisak na uvoz idr.

3) Da nije moguće drugim merama kvalitativnog ili kvantitativnog monetarnog regulisanja ostvariti brže i željene efekte.

Ako se odluči za ograničavanje (limitiranje) kredita poslovnih banaka, Centralna banka to može provesti na dva načina:

1) Zadržavanjem kredita na dostignutom nivou na određeni, izabrani dan,

2) Manjim procentom povećanjem u toku svakog meseca (npr. 2%, 3% i sl.) do kraja tekuće godine.

Manje je prihvatljiva mera smanjenja kredita banaka i njihovo povlačenje iz privrede, prema jednom terminu iz predhodnog perioda. Ovo pre svega zbog očito negativnih implikacija koje bi takve mere izazvale u privredi i poslovnim bankama.

Svaka od navedenih mera gotovo redovno nailazi na otpor poslovnih banaka, mada ih ne moraju provesti.

8. POLITIKA MINIMALNE STOPE LIKVIDNOSTI POSLOVNIH BANAKA

Svaka poslovna banka, da bi bila likvidna (sposobna za plaćanje ili odobravanje kredita), mora imati na raspolaganju uvek dovoljno sredstva na svom žiro računu. To predstavlja primarnu likvidnost poslovne banke.

Stopa primarne likvidnosti je iznos sredstava koje poslovna banka mora držati na svom žiro-računu u odnosu prema svojim depozitima po viđenju, odnosno tekućim obavezama. U Zakonu o Narodnoj banci... se kaže: “Narodna banka Jugoslavije može propisati da poslovne banke, kao minimalnu obavezu za održavanje svoje likvidnosti, drže dio svojih sredstava na žiro-računu ili drugim računima, kod Narodne banke Jugoslavije i u određenim likvidnim plasmanima”.

Stopa primarne likvidnosti ima identično delovanje kao stopa obavezne rezerve. Kada se povećava ova stopa, dolazi do smanjnja raspoloživog potencijala za plasman poslovne banke, a ako se smanjuje ova stopa, onda dolazi do oslobađanja dela kreditnog potencijala sposobnog za plasman. To je instrument koji ima dva osnovna oblika delovanja:

1) osigurava dnevnu likvidnost poslovnih banaka, da bi bile u stanju da vrše normalne kreditne funkcije,

2) deluje kao ograničavajući faktor u procesu kreditno-monetarne multiplikacije, identično delovanju obavezne rezerve.

Ako Centralna banka oceni da su plasmani banaka previsoki i da privredi preti pojava inflacije, ona može da propiše povećanje stope rezerve likvidnosti, što

istovremeno znači smanjenje mogućnosti banaka da odobravaju kredite ili, čak povlačenje kredita iz privrede.

Centralna banka može, ukoliko oceni da je potrebno (u situaciji kada smatra da je likvidnot bankarskog sistema visoka i da preti opasnost od visoke kreditne ekspanzije), da na bazi slobodnih sredstava banaka - traži upis određenog oblika vrednosnih papira (obveznice zjma, određeni oblici ograničavanja depozita, usmeravanja u određene namene i sl.).

Kontrola Centralne banke nad likvidnošću poslovnih banaka proizvodi se na nekoliko načina:

1) Propisivanjem oblika minimalne likvidnosti poslovnih banaka i drugih finansijskih institucija,

2) Određivanjem ročne strukture kredita banaka,

3) Određivanjem načina korišćenja obavezne rezerve za potpunu likvidnost banaka,

4) Određivanjem načina korišćenjem rezervnog fonda banaka u održavanju potrebne likvidnosti,

5) Određivanjem opštih uslova kreditne sposobnosti poslovne banke,

6) Odobravanjem ili neodobravanjem kredita za likvidnost poslovnoj banci,

7) Preduzimanje zakonom određenih mera prema nelikvidnoj poslovnoj banci i dr.

U našem kreditnom sistemu empirijski je utvrđeno da je normalna stopa rezerve likvidnosti banaka oko 4% u odnosu na depozite po viđenju.

Naravno, svaka poslovna banka određuje za sebe potrebnu ili optimalnu stopu likvidnosti, što zavisi od dinamike priliva i odliva sredstava na područje i sa područja banke, strukture komitenata, strukture sredstava koja formiraju njen kreditni potencijal, strukture odobrenih kredita i dr. To je tzv. Primarna likvidnost ili platna likvidnost banaka. Postoji i sekundarna likvidnost, koja obuhvata rezervne fondovr banaka i kratkoročna devizna sredstva što predstava znatno višu stopu od primarne. Postoji i tercijalna likvidnost, koja uz navedebe izvore obuhvata i kredite Centralne banke za likvidnost banaka i korišćena sredstva i obavezne rezerve.

Svaka se poslovna banka mora pridržavati određenih načela likvidnosti, bilo na bazi vlkastitog iskustva u kreditnoj politici, bilo na bazi međubankarskih sporazuma i dogovaora, ili, konačno, na bazi stava Centralne banke. Ovo posebno iz razloga što postoji brojni faktori koji mogu neočekivano predstavljati “udarac na potencijal banke”, što je primorava da, već prema oceni finansijske i privredne situacije, drži veća ili manja bneplasirana sredstva ili, čak traži podršku Centralne banke - preko kredita za likvidnost (ili korišćenje sredstava obavezne rezerve).

9. POLITIKA OTVORENOG TRŽIŠTA

Politika otvorenog tržišta ("Open market policy") i danas predstavlja jedan od složenijih i efikasnijih instrumenta u kapitalističkim privredama. Prvi put se primenjuje u V. Britaniji pre prvog svetskog rata, ali se sistematski počela provoditi i šire koristiti tek od dvadesetih godina, posebno u SAD, V. Britaniji, Nemačkoj i drugim zemljama koje imaju razvijeno finansijsko tržište (tržište vrednosnih papira). Politika otvorenog tržišta je postala osnovni instrument regulisanja kreditnog potencijala komercijalnih banaka.

Osnovna pretpostavka za funkcionisanje politike otvorenog tržišta jeste vrlo razvijeno tržište obveznica na kojem Centralna banka može uspešno provoditi politiku kupovine i prodaje ovih obveznica, a preko toga i odgovarajuću monetarno-kreditnu politiku.

Tržište vrdnosnih papira obično razvojem javnog duga i deficitnog finansiranja, kada država zbog većih rashoda od prihoda budžeta pristupa pokriću deficita kroz emisiju obveznica i formiranje javnog duga. Time država vrši planisanje obveznica prema vlasnicima raspoloživih kapitala, a ne neposredno kod Centralne banke. Obveznice se emituju po različitim rokovima, apoenima, kamatama - koja tada vrede na kreditnom tržištu.

Treći značajan momenat za funkcionisanje finansijskog tržišta je da postoji uvek dovoljno velika tražnja tilt obveznica i da obveznicu vlasnik svakog momenta može unovčiti. Osim toga treba da postoji dovoljna tradicija u poslovanju ovim vrednosnim papirima, viškovi kapitala i spremnost objekata da drže jedan deo svoje aktive u raznim vrstama državnih obveznica.

Politika otvorenog tržišta provodi se preko kupovine ili prodaje vrednosnih papira (obveznica) na finansijskom tržištu od strane Centralne banke, a u sklopu njene kratkoročne politike. Uglavnom se radi o kupovini i prodaji državnih vrednosnih papira, i to od strane Centralne banke u svrhu operisanja monetarnom masom i kupovnom snagom u privrdi. Kupovina i prodaja vrenosnih papira na finansijskom tržištu od strane učesnika (privatne osobe, država, preduzeća) u svrhu menjanja strukture svoje imovine, ne smatra se operacijama otvorenog tržišta.

Politika otvorenog tržišta ima dve osnovne funkcije:

1) Održavanje kursa državnih vrednosnih papira na željenom nivou, jer je to pretpostavka za buduće emisije državnih zajmova. U slučaju pada kurseva ovih vrednosnih papira, Centralna banka, kupovinom većeg broja i iznosa ovih papira na finansijskom tržištu, povećava opštu tražnju, što dovodi do povećanja ovog kursa.

2) Centralna banka određenim intervencijama, odnosno kupovinom ili prodajama ovih obligacija na kreditnom tržištu, reguliše kreditni potencijal banaka, a preko njega i masu novca i kredita u privredi. Preko regulisanja masa novca i kredita, ona nastoji delovati i na ponašanje investicija, lične potrošnje, cena i platnobilansne odnose.

U slučaju pojave inflatornih tendencija u privredi kreditno-monetarna politika je orijentisana deflatorno kroz restrikciju novca i kredita. Tada Centralna banka odvija se na taj način da se prodani iznos vrednosnih papira iz portfelja Centralne banke povlači iz privrede (i od stanovništva, ukoliko su građani kupci ovih papira) ili od poslovnih banaka deo novca, što dovodi do smanjneja depozita kod komercijalnih banaka odnosno do smanjenja njihovog kreditnog potencijala i povlačenja kredita iz privrede. Restrikcija kredita treba da izazove smanjenje likvidnosti privrede, ograničenja investicija, ostalih oblika potrošnje, stabilizaciju cena i dr., što je inače cilj kontraktivne politike otvorenog tržišta. No, ovde deluje i negativni monetarni multiplikator, što restriktivu politiku otvorenog tržišta čini dosta neizvesnom u pogledu konačnih efekata.

Suprotno navedenom, kada u privredi vladaju depresivne tendencije, pad proizvodnje, investicija i zaposlenost, Centralna banka - da bi parirala navedenim negativnim kretanjima - pristupa eksanzivnoj monetarno-kreditnoj politici. Na otvorenom tržištu ova politika se provodi preko kupovine vrednosnih papira na kreditnom tržištu, čime se za vrednost kupljenih vrednosnih papira pušta u opticaj odgovarajuća količina novca u privrdi. Ako su u pitanju privredni subjekti i fizičke osobe, oni za prodane vrednosne papire Centralnoj banci dobijaju novac koji zatim polažu u komercijalne banke (čime se stvaraju depoziti i jača kreditni potencijal banaka, te njihova sposobnost za višestruko proširenje kreditnih plasmana), kroz proces multiplikacije ili ih neposredno troše na tržištu kupovinom roba ili usluga, što opet vodi preko preduzeća (njihove realizacije) - do porasta depozita kod banaka.

Ako vrednosne papire prodaju poslovne banke, one za iznos obveznica dobijaju primarni novac Centralne banke, a to im povećava slobodni oblik kreditnog potencijala za dodatno kreditiranje privrede ili stanovništva. Povećanje kredita i depozita je veća od iznosa dobijenog primarnog novca u visini multiplikatora.

Porast bankarskih kredita i dodatno ubacivanje novca u privredu treba da dovede, preko povećanja kupovne snage, do oživljavanja privredne aktivnosti i izlaska iz recesije.

Politika otvorenog tržišta, bilo da se vodi ekspanzivno, bilo kontraktivno, ima direktno delovanje na količinu novca i kredita u privredi. Međutim, ova politika se može provoditi i razvijena je samo u onim zemljama koje imaju organizovano masom koja je delom plasirala u razne oblike vrednosnih papira (faktivni kapital).

Sve većim deficitnim finansiranjem javnih rashoda i budžetskog deficita u većini razvijenih zemalja i njihovim pokrićem preko zaduživanja na finansijskom tržištu[55] stvara se široka osnova za formiranje i funkcionisanje ovog specifičnog tržišta novca i kredita.

[55] U toku 1992. godine, od ukupno 74 zemlje, koje prati zvanična statistika, 72 imaju deficit budžeta koji se najčešce pokriva preko operacija na "otvorenom tržištu" (uglavnom to čine razvijene zemlje).

Bitno je naglasiti da Centralna banka, operacijama na otvorenom tržištu nije ni u kakvoj direktnoj vezi s državom u pokrivanju njenog dudžetskog deficita.[56]

Sve se svodi na indirektno pokriće, preko kupovine obligacija državnih dugova od strane Centralne banke, na ovom tržištu, čime se pušta u opticaj dodatna količina primarnog novca, te time država učestvuje indrrektno u definitivnom rasporedu tereta (pokrića) budžetskog deficita. Da li će država pristupiti kupovini ili prodaju obveznica na ovom tržištu, to zavisi od njenoj oceni privredne finansijske situacije, koju treba korigovati preko monetarne politike. Prema tome, sve bržim rastom javnog duga kod Centralne banke, i na toj osnovi razvoj različltig oblika vrednosnih papira (u pogledu rokova, kamata, drugih benificija i sl.), Stvaraju se osnove za razvoj politike otvorenog tržišta. U zemljama u razvoju, kao i kod nas, nije razvijeno "otvoreno tržiste" upravo zbog toga jer ne postoje osnovne investicionalne i druge pretspostavke za njegovo funkcionisanje (razvijeno tržište vrednosnih papira).[57]

Politikom otvorenog tržišta jača se i uloga eskontne stope Centralne banke, koja u tome ima posebno mesto, jer u razvijenim zemljamanovac kojim se vrše plaćanja nije kamatonosan, dok su obveznice kamatonosne. Upravo zbog toga će privredni subjekti sav višak novca, koji nije potreban za plaćanja, pretvoriti u obveznice (radi dobijanja kamate). I obrnuto, kada su potrebna tekuća sredstva za plaćanja (novac), subjekti će pristupiti prodaji obveznica (unovčavanju), računajući na vrstu, oblik, kamatu i sl. sa što manjim gubitkom i finansijskim rizikom.[58] Prednost ove politike nad operacijama povećanja ili spuštanja eskontne stope je u tome, što se ova politika provodi permanentno, bez buke i reagovanja publike, a to nije slučaj kod promena eskontne stope, pošto publika reaguje odmah na svaku, pa i neznatnu, promenu eskontne stope.

10. OSNOVNI PRAVCI REFORME INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE

Funkcija finansijskog sistema i tržišta kapitala je mobilizacija štednje i njeno usmeravanja u najefikasnije investicije. Ravnoteža na sektoru investicija i štednje uz visoka profitabilna ulaganja je jedna od osnovnih funkcija tržišta novca i

[56] Ovde je čak i zabranjeno da centralna banka direktno kreditira državu, osim izuzetno u slučaju kratkoročne, manje intervencije, tzv. letećeg duga kojem je parlamentarnim putem određen limit i rok trajanja.

[57] Videti deo u kojem se razmatra priroda i delovanje javnih dugova.

[58] Operacijama centralne banke na "otvorenom tržištu" deluje se i na odnose eskontne stope i cene obveznice. Naime, većim kupovinama obveznicama od strane centralne banke, može doći do povećanja cene ovih obveznica, uz adekvatno sniženje kamate na tržištu obveznica. Suprotno tome, u slučaju većih prodaja obveznica centralne banke, može doći do obaranja njihove cene i relativnog rasta kamate na finansijskom tržištu.

kapitala. Monetrana politika i monetarna kontrola, uz sve širu upotrebu tržišnih instrumenata kontrole i regulacije koriste se za uticaj na novčane tokove, kreditiranja, pretvaranje novca u kapital, međusektorsko prelivanje novca i dohotka, stvaranja uslova za održavanje optimalne likvidnosti banaka i drugih subjekata.

Osnovni proces reforme instrumenata monetarne politike vezani su za proces liberalizacije finansijskog sektora. Taj proces u sebe uključuje sledeće segmente:

1) Dominacija tržišnih instrumenata monetarne politike, nasuprot direktivnim;

2) Preventivna kontrola kvaliteta poslovanja banaka i utvrđivanje rejtinga banke;

3) Brži razvoj finansijskog tržišta (tržišta novca i tržišta kapitala);

4) Postepeno ukidanje direktnih instrumenata monetarne regulacije;

5) Unaedenje i veća efikasnost u upotrebi operativnih bankarskih i monetarnih procedura;

6) Redovno praćenje i utvrđivanje odstupanja od usvojenih operativnih ciljeva monetarne politike;

7) Koordinacija i razvoj metoda i instrumenata veće koordinacije mera monetarne i fiskalne politike, ali i veća povezanost sa spoljnotrgovinskim (platnobilansnim) sektorom;

8) Promene i praćenje efekta promena kamatnih stopa u monetarnom i realnom sektoru;

9) Razvoj sekundarnog i reotkupnog tržišta, uz uključivanje kratkoročnih i dugoročnih sredstava na finansijskom tržištu;

10) Instramenti sve razvijenijeg javnog duga i veće operacije tim instrumentima na sekundarnom tržištu kapitala;

11) Izgradnja, usavršavanje i praćenje tako usavršenih ekonomskih i finansijskih indikatora, bez čega nije moguće efikasno i kontrolisano vođenje monetarne i ukupne makroekonomske politike.

To su pravci u kojima se odvija proces reformisanja i nove uloge instrumenata monetarne politike i monetarne kontrole u svim razvijenim privredama. Paralelno s tim odvija se i novi proces u sledećim pravcima:

1) Preventivna monetarna politika i veća uloga Centralne banke u tome, što traži ex ante ocenu kretanja rezervi likvidnosti, brzu popunu ili apsorbovanje likvidnih sredstava banaka. Fleksibilna politika rezervi likvidnosti, kao osnova kreditne politike banaka, traži uvođenje novih instrumenata (npr. blagajnički zapisi, obveznice javnog duga) uz mogućnost njihove brze aukcije na finansijskom tržištu i refinansiranje kod Centralne banke. Takva politika je prvi korak u procesu liberalizacije kamatnih stopa u razvoj finansijskog tržišta.

2) Sve više postavlja zahtev i potreba preventivne kontrole ukupnog poslovanja banaka, kvaliteta poslovanja i poslovne politike, posebno usklađenost visine kapitala banaka sa njihovim poslovnim angažovanjem. To traži njihovu brzu restrukturaciju i dokapitalizaciju, posebno u cilju popravljanja njihove solventnosti.

Finansijska kriza često u prvom redu najpre potresa banke vodeći ih u nesolventnost i stečaj.

Proces dokapitalizacije uz jaku i efikasnu kontrolu kvaliteta poslovanja banaka sprečavaju masovni stečaj banaka i raspad finansijskog i bankarskog sistema.

3) Povećana monetarna kontrola i razvijena regulativa bankarskog poslovanja omogućavaju brži razvoj finansijskog tržišta uz jačanje konkurencije (kvalitetom) među bankama. Kamatne stope postepeno treba sve više liberalizovati, dok se obavezna rezerva treba postepeno snižavati.

4) Ukidanje direktnih instrumenata monetarne regulacije, uz sve veću upotrebu indirektnih instrumenata je proces koji je već u toku. To ne znači da određena kontrola kamatnih stopa i marži neće i dalje biti zadržana od strane Centralne banke.

5) Izabrane ciljeve monetarne politike treba redovno pratiti efikasnim operativnim procedurama, posebno kada se kao ciljne varijable postave monetarna masa, M2 i M3 agregati. U tom pogledu kratkoročni monetarni indikatori treba da budu dostupni blagovremeno i da se njihovo ponašanje i promene može brzo reagovati. Centralna banka nakon procene kretanja i efekata te odstupanja između projektovanih i stvarih ciljeva i tokova, treba da se brzo odluči u pogledu visine i dinamike (doziranja) rnonetarne korekture.

6) Tržišni sistem monetarne kontrole i politike traži visoku koordinaciju sa merama fiskalne politike. Ovo iz razloga što kamatne stope i valutni kursevi postaju sve značajniji kanali prenosa efekata monetarne politike, ali i indikatori veće ili manje uspešnosti ukupne makroekonomske politike.

Monetarna politika mora biti visoko usklađena sa fiskalnom politikom. Tako npr. ako postoji visok budžetski deficit, koji predstavlja glavni uzrok makroekonomske nestabilnosti "oslanjanje na restriktivnu monetarnu politiku bez bitnih fiskalnih prilagođavanja vodi prekomeraim kamatnim stopama", uz značajan pad vrednosti domaće valute (inflacija) i skok deviznog kursa.

Koordinacija upravljanja domaćim dugom od strane države i emisije novca pretpostavlja i dobru koordinaciju uvođenje politike blagajničkih zapisa, obveznica javnog duga i drugih obveznica i dr.[59]

Stabilnost kamatnih stopa za određeni period se pretpostavlja, što je i pretpostavka stabilnih uslova na finansijskom tržištu.

To su osnovni pravci u kojima će se odvijati reformisanje osnovnih instrumenata monetarne politike i njihova osnovna delovanja u finansijkom i bankarskom sistemu.

7) Centralna banka određenim intervencijama, odnosno kupovinom ili prodajom ovih obligacija na kreditnom tržištu, reguliše kreditni potencijal banaka, a

[59] U tom pravcu, praćenje kretanja gotovog novca, nivoa zaduženosti države, praćenje i izrada mesečnih projekcija glavnih indikatora i izdataka prihoda, domaćih i inostranih zajmova, neto domaće zaduženje države, primarne emisije bankarskih kredita, kretanja kamata i kurseva, neto domaće aktive i dr. javlja se kao nužnost u vođenju efikasne monetarne politike.

preko njega i masu novca i kredita u privredi. Preko regulisanja mase novca i kredita, ona nastoji delovati i na ponašanje investicija, lične potrošnje, cena i platnobilansne odnose.

U slučaju pojave inflatornih tendencija u privredi kreditno-monetarna politika je orijentisana deflantorno kroz restrikciju novca i kredita. Tada Centralna banka pristupa prodaji vrednosnih papira na kreditnom tržištu, što dovodi do povlačenja novca od vlasnika tih papira.

Mehanizam delovanja prodaje vrednosnih papira od strane Centralne banke odvija se na taj način da se prodani iznos vrednosnih papira iz portfelja Centralne banke povlači iz privrede (i od stanovništva, ukoliko su građani kupci ovih papira) ili od poslovnih banaka deo novca, što dovodi do smanjenja depozita kod komercijalnih banaka, odnosno do smanjenja njihovog kreditnog potencijala i povlačenja kredita iz privrede. Restrikcija kredita treba da izazove smanjenje likvidnosti privrede, ograničenje investicija, ostalih oblika potrošnje, stabilizaciju cena i dr., što je inače cilj kontraktivne politike otvorenog tržišta. No, ovde deluje i negativni monetarni multiplikator, što restriktivnu politiku otvorenog tržišta čini dosta neizvesnom u pogiedu konačnih efekata.

Suprotno navedenom, kada u privredi vladaju depresivne tendencije, pad proizvodnje, investicija i zaposlenost, Centralna banka - da bi parirala navedenim negativnim kretanjima - pristupa ekspanzivno monetarno-kreditnoj politici. Na otvorenom tržištu ova politika se provodi preko kupovine vrednosnih papira na kreditnom tržištu, čime se za vrednost kupljenih vrednosnih papira pušta u opticaj odgovarajuća količlna novca u privredi. Ako su u pitanju privredni subjekti i fizičke osobe, oni za prodane vrednosne papire Centralnoj banci dobijaju novac koji zatim polažu u komercijalne banke (čime se stvaraju depoziti i jača kreditni potencijal banaka, te njihova sposobnost za višestruko proširenje kreditnih plasmana), kroz proces multiplikacije ili ih neposredno troše na tržištu kupovinom roba ili usluga, što opet vodi preko, preduzeća (njihove realizacije) - do porasta depozita kod banaka.

Ako vrednosne papire prodaju poslovne banke, one za iznos obveznica dobijaju primarni novac Centralne banke, a to im povećava slobodni oblik kreditnog potencijala za dodatno kreditiranje privrede ili stanovnistva. Povećanje kredita i depozita je veće od iznosa dobijenog primarnog novca za visinu multiplikatora.

Porast bankarskih kredita i dodatno ubacivanje novca u privredu treba da dovede, preko povećanja kupovne snage, do oživljavanja privredne aktivnosti i izlaska iz recesije.

Politika otvorenog tržišta, bilo da se vodi ekspanzivno, bilo kontraktivno, ima direktno delovanje na količinu novca i kredita u privredi. Međutim, ova politika se može provoditi i razvijena je samo u onim zemljam koje imaju organizovano tržište vrednosnih papira, a to su zemlje sa velikom masom slobodnih kapitala, sa masom koja je delom plasirana u razne oblike vrednosnih papira (fiktivni kapital).

Sve većim deficitnim finansiranjem javnih rashoda i budžetskog deficita u većini razvijenih zemalja i njihovim pokrićem preko zaduživanja na finansijskom

tržištu.[60] Stvara se široka osnova za formiranje i funkcionisanje ovog specifičnog tržišta novca i kredita.

Bitno je naglasiti da Centralna banka, operacijama na otvorenom tržištu, nije ni u kakvoj direktnoj vezi s državom u pokrivanju njenog budžetskog deficita.[61] Sve se svodi na indirektno pokriće preko kupovine obligacija državnih dugova od strane Centralne banke na ovom tržištu, čime se pušta u opticaj dodatna količina primarnog novca, te time država učestvuje indirektno i u definitivnom rasporedu tereta (pokrića) budžetskog deficita. Da li će država pristupiti kupovini ili prodajki obveznica na ovom tržištu, to zavisi o njenoj oceni privredne i finansijske situacije, koju treba korigovati preko monetarne politike. Prema tome, sve bržim rastom javnog duga kod Centralne banke, i na toj osnovi razvoj razkličitih oblika vrednosnih papira (u pogledu rokova, kamata, drugih beneficija i sl.), stvarju se osnove za razvoj politike otvorenog tržišta. U zemljama u razvoju, kao i kod nas, nije razvijeno "otvoreno tržište" upravo zbog toga je ne postoje osnovne institucionalne i druge pretpostavke za njegovo funkcionisanje (razvijeno tržište vrednosnih papira).[62]

Politikom otvorenog tržišta jača se uloga eskontne stope Centralne banke, koja u tome ima posebno mesto, jer u razvijenijim zemljama novac kojim se vrše plaćanja nije kamatonosan, dok su obveznice kamatonosne. Upravo zbog toga će privredni subjekti sav višak novca, koji nije potreban za plaćanja, pretvoriti u obveznice (radi dobijanja kamate). I obrnuto, kada su potrebna tekuća sredstva za plaćanje (novac), subjekti će pristupiti prodaji obveznica (unovčavanju), računajući na vrstu, oblik, kamatu i sl., sa što manjim gubitkom i finansijskim rizikom.[63] Prednost ove politike nad operacijom povećanja ili spuštanja eskontne stope je u tome, što se ova politika provodi permanentno, bez buke i reagovanja publike, a to nije slučaj kod promena eskontne stope, pošto publika reaguje odmah na svaku, pa i neznatnu, promenu eskontne stope.

Isto se događa i sa promenama stopa obavezne rezerve banaka. Ponovno uvođenje stope obavezne rezerve od 10% dovelo je do burne reakcije banaka, kao i kasnije povećanje na 15%. Banke smatraju de će im se time imobilisati velika depozitna sredstva, na koja dobijaju vrlo nisku kamatu od Centralne banke. Banka je posegnula za ovim instrumentom da bi smanjila slobodne finansijske potencijale banaka i smanjila pritisak na devizno tržište

---

[60] U toku 1978. godine, od ukupno 74 zemlje, koje prati zvanična statistika, 72 imaju deficit budžeta koji se najčešće pokriva preko operacija na "otvorenom tržištu" (uglavnom to čine razvijene zemlje).

[61] Ovde je čak i zabranjeno da centralna banka direktno kreditira državu, osim izuzetno u slučaju krat-koročne, manje intervencije, tzv. letećeg duga kojem je parlamentarnim putem određen limit i rok trajanja.

[62] Videti deo u kojem se razmatra priroda i delovanje javnih dugova.

[63] Operacijama centralne banke na "otvorenom tržištu" deluje se i na odnose eskontne stope i cene obveznice, naime, većim kupovinama obveznica od strane centralne banke, može doći do povećanja cene ovih obveznica, uz direktno sniženje kamatne na tržištu obvcznica. Suprotno tome, u slučaju većih prodaja obveznica centralne banke, može doći do obaranja cene i relativnog rasta kamate na finansijskom tržištu.

GLAVA TREĆA

CENTRALNO BANKARSTVO I MONETARNO REGULISANJE

1. KARAKTER I ULOGA CENTRALNE BANKE

Centralna banka je specifična monetarna institucija po svom položaju u bankarskom, kreditnom i monetarnom sistemu posebno privilegovana banka. često se zbog svoga specifičnog položaja u piramidi bankai'skog sistema zove "banka-banaka".

Centralna banka može biti državna, deoničarskog tipa, odnosno mešovitog tipa vlasništva i upravljanja. To je banka čija je osnovna funkcija da se brine za stabilnost novca, za kontrolu i regulisanje mase novca u opticaju (likvidnost bankarskog sistema i privrede), a najčešće je zadužena da se stara o likvidnosti plaćanja sa inostranstvom. To je jedina banka ovlašćena od države da izdaje (štampa) novčanice i kovani novac, kao zakonsko sredstvo plaćanja u zemlji. Poseban status i ovlašćenja omogućuju Centralnoj banci da kontroliše monetarna kretanja, da je kreditor bankarskog sistema u poslednjoj instanci, da upravlja državnim dugom, da drži i rukuje deviznim rezrvama, da drži obvaezne rezerve banaka, da se stara o likvidnosti bankarskog sistema i tu je Centralna banka postala odgovorna za funkcionisanje ukupnog finansijskog tržišta, posebno novčanog tržišta. "Narodna banka Jugoslavije, radi obezbeđenja stabilnosti valute... Reguliše količlnu novca i način održavanja likvidnosti u zemlji i inostranstvu, uređuje način obavljanja platnog prometa.[64]

2. CENTRALNA BANKA I MONETARNA POLITIKA

U savremenim uslovima Centralna banka obavlja poslove iz sledećih osnovnih funkcija:

1) Emisija novčanica i kovanog novca,
2) Držanje i rukovanje deviznim rezervama,

[64] Zakon o Narodnoj banci Jugoslavije, 1992. i 1995.

3) Regulisanje "potrebne količine novca" u skladu sa osnovnim odredbama ekonomske politike,

4) Regulisanje likvidnosti bankarskog sistema i likvidnosti u privredi,

5) Kontrola kreditnih operacija u zemlji,

6) Regulisanje plaćanja i kreditiranja poslova sa inostranstvom,

7) Kreditni i drugi poslovi za račun države,

8) Organizacija platnog prometa,

9) Centralna banka vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i drugih finansijskih organizacija.

Radi regulisanja količine deviza u privredi i njegove strukture (po oblicima novca i po pojedinim sektorima), kao i regulisanja opštih uslova kreditnog tržišta, Centralna banka sprovodi:

1) Operacije na "otvorenom tržištu",

2) Kupuje i prodaje bankama domaće i inostrane prenosive kratkoročne hartije od vrednosti,

3) Daje bankama kratkoročne kredite na osnovu određenih kratkoročnih hartija od vrednosti,

4) Izdaje i povlači blagajničke zapise Centralne banke,

5) Kupuje i prodaje inostrana sredstva plaćanja (uključujući i menice, čekove, hartije od vrednosti i potraživanja),

6) Utvrđuje stopu obavezne rezerve banaka,

7) Utvrđuje opštu eskontnu stopu ("primarnu kamatu"),

8) Utvrđuje prema potrebi i druge instrumente regulacije količine novca,

9) Utvrđuje minimalne uslove kreditne sposobnosti poslovnih banaka. Centralna banka može, u cilju regulisanja odnosa na novčanom tržištu, odnosno regulisanja ponude i tražnje novca, na tom tržistu vršiti sledeće operacije:

1) Prodavati blagajničke zapise Centralne banke,

2) Prodavati ili kupovati menice,

3) Prodavati ili kupovati i druge kratkoročne hartije od vrednosti do jedne godine.[65]

3. MEHANIZAM MONETARNOG REGULISANJA

Centralna banka u vođenju monetarne politike ima sledeće mogućnosti:

1) Utvrđivanje monetarne politike

Radi ostvarivanja ciljeva i zadatak monetarne politike, Narodna banka Jugoslavije utvrđuje i sprovodi:

[65] Šire o navedenom videti u knjizi: dr Željko Šević: Centralna banka-položaj, organizacija, funkcija, Čigoja, Beograd, 1996, str. 136-152.

1) Politiku operacija na otvorenom tržištu;
2) Politiku refinansiranja,
3) Politiku obavezne rezerve;
4) Politiku eskontne stope, i
5) Politiku intervencija na deviznom tržištu;

2) Regulisanje količine novca

Radi regulisanja količine novca, Narodna banka Jugoslavije:

1) Sprovodi operacije na otvorenom tržištu;

2) Vrši reeskont domaćih, odnosno inostranih prenosivih kratkoročnih hartija od vrednosti u okviru reeskontnih kontigenata;

3) Refinansira kredite na osnovu određenih kratkoročnih hartija od vrednosti u okviru reeskontnih kontigenata;

4) Izdaje i povlači blagajničke zapise Narodne banke Jugoslavije;

5) Kupuje i prodaje inostrana sredstva plaćanja, uključujući menice, čekove, hartije od vrednosti i potraživanja, kao i zlato i druge plemenite metale;

6) Utvrđuje obaveznu rezervu banka kod Narodne banke Jugoslavije;

7) Utvrđuje opštu eskontnu stopu i druge kamatne stope Narodne banke Jugoslavije.

Izuzetno, ako se ciljevi monetarne politike ne mogu ostvariti definisanim merama i instrumentima, Narodna banka Jugoslavije može utvrđivati i druge osnove za davanje kratkoročnih kredita u okviru politike refinansiranja.

Mere i instrumenti primenjuju se jedinstveno prema svim bankama i drugim finansijskim organizacijama.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje koje mere i instrumente primenjuju druge finansijske organizacije.

3) Radi **regulisanja ponude i tražnje** novca, Narodna banka Jugoslavije može na novčanom tržištu:

1) Prodavati i kupovati blagajničke zapise Narodne banke Jugoslavije;

2) Kupovati i prodavati menice;

3) Kupovati i prodavati kartkoročne hartije od vrednosti i hartije od vrednosti koje dospevaju u roku od jedne godine, koje izdaje Savezna Republika Jugoslavija ili republika članica Savezne Republike Jugoslavije;

4) Kupovati i prodavati kraoročne hartije od vrednosti i hartije od vrednosti koje dospeavaju u roku od jedne godine, koje izdaju javna preduzeća, a za koje je Savezna Republika Jugoslavija ili republika članica Savezne Republike Jugoslavije dalagaranciju.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje uslove i način pod kojim kupuje i prodaje hartije od vrednosti na novčanom tržištu.

Narodna banka Jugoslavije može u okviru reeskontnih kontigenata, kupovati od banaka i prodavati bankama prenosive kratkoročne hartije od vrednosti, i to:

1) Menice izdate po osnovu prometa robe i usluga sa rokom dospeća do 90 dana, koje su avalirale prvoklasne banke;

2) Komercijalne zapise sa rokom dospeća do 60 dana, na koje su najmanje dve banke dale garanciju;

3) Blagajnički zapisi banaka;

4) Blagajnički zapisi Narodne banake Jugoslavije.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje bliže uslove koji se odnose na kvalitet hartija od vrednosti i bonitet izdavaoca i avaliste, odnosno garanta hartija od vrednosti kao i uslove kupovine i prodaje tih hartija od vrednosti.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje vrstu i kvalitet hartija od vrednosti na osnovu kojih daje bankama kratkoročne kredite u okviru kontigenata za refinansiranje i propisuje uslove za odobravanje tih kredita.

Narodna banka Jugoslavije može, u okviru relombardnog kontingenta, davati bankama relombardne kredite na osnovu zaloge domaćih i stranih prenosivih kratkoročnih hartija od vrednosti koje su avalirale prvoklasne banke, sa rokom dospeća do 30 dana.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje vrstu i kvalitet hartija od vrednosti na osnovu kojih daje relombardne kredite i propisuje uslove za odobravanje tih kredita.

Narodna banka Jugoslavije izdaje blagajničke zapise na osnovu odluke kojom se podređuje obim, rokovi i drugi uslovi za upis, odnosno isplatu tih zapisa.

Blagajnički zapisi Narodne banke Jugoslavije mogu upisivati banke i druge finansijske organizacije.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje visinu obavezne rezerve banaka i drugih finansijskih organizacija propisivanjem procene (stope) na depozite i druga sredstva.

Narodna banka Jugoslavije može utvrditi i diferencirane stope obavezne rezerve, zavisno od vrste i vrednosti depozita i drugih sredstava.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje način i rokove za obračunavanje i izdavanje obavezne rezerve na poseban račun kod Narodne banke Jugoslavije.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje kamatne stope na sve kredite i druga potraživanja Narodne banke Jugoslavije kao i kamatne stope na sredstva banaka deponovana kod Narodne banke Jugoslavije na koje Narodna banka Jugoslavije plaća kamatu.

Kamatne stope na kredite Narodne banke Jugoslavije ne mogu biti niže od eskontne stope.

Narodna banka Jugoslavije utvrđuje minimalne uslove kreditne sposobnosti banaka i drugih finansijskih organizacija.

4) **Regulisanje likvidnosti banka i drugih finansijskih** organizacija

Radi regulisanja minimalne likvidnosti banaka i drugih finansijskih organizacija Narodna banka Jugoslavije propisuje:

1) Visinu i način održavanja minimalne likvidnosti banaka;

2) Uslove za obezbeđenje sigurnosti i likvidnosti dinarskih štednih uloga građana kod banka i Poštanske štedionice;

3) Visinu, rokove korišćenja i vraćanja i druge uslove za davanje kratkoročne kredite banka za održavanje dnevne likvidnosti.

4) Druge mere za održavanje dnevne likvidnosti.

Mere se primenjuje jednistveno prema svim bankama **i** drugim finansijskim organizacijama.

5) **Utvrđivanje politike kursa dinara i kursa dinara**

Narodna banka Jugoslavije i Savezna vlada obavezne su da sarađuju u utvrđivanju politike kursa dinara.

Ako se u ostvarivanju saradnje na ovom području ne postigne saglasnost u tome se obaveštava Savezna skupština.

Na predlog Narodne banke Jugoslavije Savezna vlada utvrđuje kurs dinara.

6) Regulisanje likvidnosti u plaćanju sa inostranstvom

Na osnovu utvrđene devizne politike Savezne vlade, a radi održavanja likvidnostiu u plaćanjima sa inostranstvom Narodna banka Jugoslavije:

1) Utvrđuje iznos stalnih **i** tekućih deviznih rezervi za održavanje likvidnosti u međunarodnim plaćanjima i rukuje tim rezervama.

Devizne rezerve kojima rukuje Narodna banka Jugoslavije obrazuju se kupovinom na deviznom tržištu, iz inostranih finansijskih kredita koje uzima Narodna banka Jugoslavije ili Savezna republika Jugoslavije, iz deviz akupljenih po osnovu menjačkih poslova, kao i iz drugih sredstava koje Narodna banka Jugoslavije ostvari bankarskim poslovanjem.

Devizne rezerve kojima rukuje Narodna banka Jugoslavije čine: potraživanja na računima u inostranstvu Narodna banka Jugoslavije, hartije od vrednosti koje glase na strane novčane jedinice kojim raspolaže Narodna banka Jugoslavije, kao i monetrno zlato i efektivni strani novac;

2) Odlučuje o korišćenju tekućih deviznih rezervi, kojima rukuje Narodna banka Jugoslavije i predlaže saveznoj vladi način korišćenja stalnih deviznih rezervi kojima rukuje Narodna banka Jugoslavije.

3) Reguliše obavljanje platnog prometa sa inostranstvom u skladu sa saveznim zakonomi principima bankarskog poslovanja, obvlja platni promet sa inostranstvom i obezbeđuje jedinstvenu primenu kursa dinara;

4) Reguliše uslove i način intervencije Narodne banke Jugoslavije na deviznom tržištu;

5) Obezbeđuje realizaciju platnih i finansijskih sporazuma i ugovore sa inostranstviom koje je zaključila Savezna vlada ili Narodna banka Jugoslavije;

6) Propisuje ovlašćenim bankama obavezu da, kao minimalnu rezervu, imaju određeni iznos u devizama ili likvidnim deviznim plasmanima na slobodnom raspolaganju kod stranih banaka ili Narodne banke Jugoslavije kao i druge mere;

7) Propisuje druge mere radi sprovođenja devizne politike.

Narodna banka Jugoslavije može se zaduživati u inostranstvu, u svoje ime i za svoj račun, samo radi održavanja likvidnosti u plaćanjima sa inostranstvom.

Narodna banka Jugoslavije može se zaduživati u inostranstvu u svoje ime, a za račun Savezne Republike Jugoslavije samo na osnovu posebnog saveznog zakona.

Narodna banka Jugoslavije propisuje:

1) Mere radi zaštite imovine kojom ona rukuje;

2) Način i uslove konsolidacije spoljnog duga i potraživanja u inostranstvu.

Narodna banka Jugoslavije može da izvozi i iznosi u inostranstvo i da uvozi i unosi iz inostranstva monetarno zlato u novčanom i neprerađenom obliku.

Radi izvršavanja svojih funkcija, Narodna banka Jugoslavije sarađuje sa međunarodnim organizacijama, međunarodnim finansijskim i nacionalnim finansijskim i kreditnim institucijama.

7) Platni promet u zemlji

Narodna banka Jugoslavije, u skladu sa saveznim zakonom propisuje kriterijume pod kojima nosioci platnog prometa stiču pravo da učestvuju u obavljanju platnog prometa.

Narodna banka Jugoslavije vrši kontrolu obavljanja platnog prometa u zemlji, u skladu sa saveznim zakonom.

8) Izdavanje novčanica i kovanog novca

Novčana jedinioca Savezne Republike Jugoslavije je dinar koji se deli na 100 para.

Sve obaveze i prava i svi poslovi koji glase na novac, a zaključeni su u Saveznoj Republici Jugoslaviji između preduzeća, drugih domaćih pravnih lica i građana, izražavaju se u dinarima i izvršavaju sredstvima plaćanja koja glase na dinare, ako saveznim zakonom nije drukčije određeno.

Narodna banka Jugoslavije izdaje novčanice i kovani novac, utvrđuje apoene i osnovna obeležja novčanica i kovanog novca.

Narodna banka Jugoslavije donosi odluke o puštanju u opticaj i povlačenju iz opticaja novčanica i kovanoh novca.

Banke koje se bave blagajničkim poslovanjem, pošte i druge finansijske organizacije snabdevaju se novčanicama i kovanim novcem kod Narodne banke Jugoslavije preko službe platnog prometa i snose troškove tog snabdevanja.

Troškove povlačenja pohabanih novčanica i zamena oštećenih novčanica i kovanog novca snosi Narodna banka Jugoslavije.

Odluku o izdavanju novčanica za vanredne potrebe zemlje nastale usled neposredne opasnosti, u slučaju ratnog ili vanrednog stanja, donosi Narodna banka Jugoslavije.

4. MONETRANA KONTROLA U OSTVARIVANJU MONETARNE POLITIKE I POSLOVANJA BANAKA

Narodna banka Jugoslavije vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i drugih finansijskih organizacija.

Prvi vršenju kontrole, Narodna banka Jugoslavije ima pravo uvida u poslovne knjige i drugu dokumentaciju banaka i drugih finansijskih organizacija, kaoi svih učesnika u poslu koji su predmet kontrole.

Ako se kontrolom utvrdi da su banka i druga finansijska organizacija postupile **suprotno propisima i merama monetarne politike** i na način koji **ugrožava njihov bonitet,** Narodna banka Jugoslavije izdaće nalog banci i drugoj finansijskoj organizaciji da otklone utvrđenu nepravilnost i istovrmeno primeniće prema njima mere.

Nalazima zakona Narodna banka Jugoslavije obavezuje banku i drugu finansijsku organizaciju da sprovede jednu ili više aktivnosti, i to:

1) Svoje poslovanje uskladi sa propisima;

2) Poveća iznos osnivačkog kapitala, sredstva rezervi i posebne rezerve za obezbeđenje od gubitaka;

3) Privremeno obustavi kreditiranje pojedinih osnivača i komitenata;

4) Obustavi davanje kredita u određenom periodu;

5) Otpiše potraživanja kad se za to steknu zakonom utvrđeni uslovi;

6) Obustavi pripis kamata na aktivu određenog stepena naplativosti;

7) Otkloni i druge nepravilnosti preduzimanjem, odnosno obustavljanjem određenih aktivnosti.

Nalozima bnka i druga finansijska organizacija mogu se obavezati da racionalizaciju svoju unutrašnju organizaciju ili smene pojedine rukovodeće radnike. Mere Centralne banke mogu biti:

1) Obustavljanje odobravanja i puštanja u tečaj kredita iz primarne emisije;

2) zabrana kupovine i prodaja hartija od vrednosti;

3) Obustava plaćanja sa žiro-računa, izuzev plaćanja po osnovu štednih uloga i tekućih računa građana;

4) Ograničenje obima plasmana;

5) Obustavljanje ili ograničenje plaćanja u inostranstvu, izuzev plaćanja po dospelim inostranim kreditima i konvencijskim obveznicama;

6) Ograničenje zaduženja u inostranstvu.

Narodna banka Jugoslavije prema banci i drugoj finansijskoj organizaciji izreći jednu ili više mera u zavisnosti od težine utvrđene nepravilnosti.

Mere se primnjuju prema banci i drugoj finansijskoj organizaciji u trajanju od najmanje 30, a najviše 360 dana od dana dostavljanja rešenja o izricanju mera.

Ako i pored preduzetih mera banka ili druga finansijska organizacija ne izvrši nalog Narodne banke Jugoslavije ili se ne pridržava mera koje su prema njoj

izrečene u roku od 180 dana od dana dostavljanja rešenja o izricanju mera ponovi istu nepravilnost, Narodna banka Jugoslavije će pristupiti naplati svih svojih potraživanja od te banke ili druge finansijske organizacije i doneće rešenje o oduzimanju dozvole za rad banke ili druge finansijske organizacije, kao i pokrenuti postupak njenog stečaja, odnosno likvidacije.

GLAVA ČETVRTA

FINANSIJSKI MENADŽMENT I MARKETING

1. FINANSIJSKI MENDŽMENT I FINANSIJSKI INŽENJERING

Šta je to finansijski mendžment?

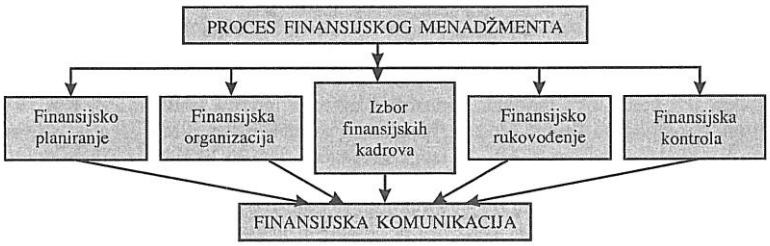
Šta je to finansijski marketing?

Da li je to samo moderan finansijski izraz za stare sadržaje? Na šta se odnosi finansijski menadžment? Koje su nove funkcije menadžmenta i novi instrumenti u rukama menadžera u razvijenoj tržišnoj privredi u kojoj je uloga novca i svih oblika novca (finansijskih instrumenata) došla do posebnog izražaja.

Kako efikasno voditi finansijsku aktivnost firme, preduzeća, korporacije?

Finansijski menadžment je jedan od esencijalnih ljudskih aktivnosti savremenog sveta. Kao takav, finansijski mendžment se obično definiše kao proces kreiranja finansijskih uslova za efikasno postizanje odabranih finansijskih ciljeva.[66] Zathn, za svakog finansijskog menadžera postoji cilj: stvaranje profita. Menadžerstvo se direktno tiče efikasnosti i efektnosti. U tom, svaki finansijski mendžer mora da poznaje pet "čuvenih" funkcija finansijskog menadžmenta, i to: (1) Finansijsko planiranje, (2) Finansijska organizacija, (3) Izbor finansijskih kadrova, (4) Finansijsko rukovodstvo i (5) Finansijska kontrola. Ove tzv. funkcije simultano determinišu proces finansijskog menadžmenta, koji se grafički može predstaviti na sledeći način:

FINANSIJSKI MENDŽMENT
- funkcija i sastavni delovi -



[66] Opširnije: R.C. Morton, Continous - Time Finace, Basil Blackwell, Oxford, 1990. (Videti šire: Dr Ž. Ristić - dr S. Komazee: Fianansijski menadžment, Viša poslovna škola, Beograd, 2000, str. 49-64.

Finansijske komunikacije su potrebne da se odrede finansijski ciljevi preduzeća, da se načine finansijski planovi, a da se organizuju ljudski i finansijski resursi, da se odaberu finansijski kadrovi za ostavrivanje postavljenih finansijskih ciljeva i da se vrši finansijska kontrola u obavljanju finansijskih poslova.[67] Komunikacije su, stoga, od izuzetne važnosti u svim fazama finansijskog menadžmenta, pošto integrišu sve menadžerske funkcije.

U teoriji finansijskog menadžmenta već je primetno da je najveća šansa za povećanje produktivnosti u znanju u oblasti finansijskog menadžmenta, finansijskog marketinga i finansijskog inženjringa, pri čemu se pod produktivnošću podrazumeva efektivnost i efikasnost u obavljanju finansijskog posla (zadatka) sa što manjim obimom angažovanih sredstava.

Iz tih razloga, s pravom se postavlja da li je finansijski menadžment nauka ili umetnost. U teoriji i praksi, finansijsko menadžerstvo jeste umetnost, ali i organizovano znanje (nauka). U nauci o finansijskom menadžentu, i znanje i umetnost su međusobno komplementarni, zato je i zadatak finansijskog menažera da obezbedi finansijska ulaganja u preduzeću i da ta ulaganja transformiše kroz menadžersku funkciju u profit. Pri tome, finansijsko preduzetništvo teži stvaranju vrednosti putem odgovarajuće biznis politike, inicijative i rizika.[68]

U savremenim tržištnim ekonomijama upravljanje poslovnhn finansijama je složen i atraktivan zadatak iz prostog razloga što oplodnja finansijskog kapitala po maksimalnoj stopi rentabilnosti, odnosno po najviše mogućoj stopi dobiti, predstavlja centralni motiv preduzetništva. Na kriterijumu rentabilnosti u finansijskom upravljanju preduzeća faktički se bazira celokupan proces poslovnog, razvojnog i finansijskog menadžerstva.[69] Stoga je i finansijski menadžment jedan od glavnih zadataka poslovodstva firme (kompanije) u kreiranju i ostvarivanju politike finansijskog plasmana kapitala preduzeća i likvidnost firme."Menadžerska revolucija" je izvedena onog trenutka kada je svojina nad kapitalom odvojena od kopetencija vođenja preduzeća. A to pak znači da je odvojena kompetencija vlasnika od kompetencije profesionalnih upravljača, odnosno menadžera.[70]

U savremenim finansijama preduzeća finansijski menadžment jeste važan segment iz razloga što simultano odgovara bar na tri osnovna pitanja: 1) Koja sredstva stoje na raspolaganju firmi, kako ih rormira i kao na tri osnovna pitanja: 1) Koja sredstva stoje na raspolaganju firmi, kako ih formira i kao do njih dolazi, 2) Kakav je i koliki nivo fondova preduzeća i kakva je njihova struktura i 3) Kako se formiraju fondovi i firme. Zadatak finansijskog menadžerstva, u tom sklopu, ogleda se u usklađivanju finansijskih operacija preduzeća (tekuća likvidnost i investicije, odnosno dotok i lokacija gotovine, i transakcija realnih sredstava) i tržišta

---

[67] Uporedi: D. Asch (Ed.), Readings in Strategic Management, MacMillan Press, London, 1989.
[68] Dr M. Zečević, Menadžment, Insitut za internacionalni menadžment, Beograd, 1991, str. 6.
[69] Uporedi: M. Schlosser, Cooporate Finance, Printice - Hall, N. York, 1989.
[70] M.E. Porter, Competative strategy, F.P.N. York, 1990. I E.B. Filip, Personal Management. McG. HBC, N. York, 1984.

kapitala (Vrednovanje preduzeća i komercijalizacija akcija). "Ako, naime, akcionarsko društvo ima za cilj maksimizaciju sredstava akcionara, onda mora preduzeće maksimirati svoju tržišnu vrednost. Tržišna vrednost zavisi od sadašnjih prinosa i sadašnje vrednosti očekivanih dudućih prinosa, koji, opet, zavise, između ostalog, od faktora diskontiranja (kamatne stope) i rspodele rizika budućih prinosa".[71] Zato je i važno pitanje povezivanja profita, rizika i vremena kod finansijskog menadžmenta u oblasti 1) Finansiranja preduzeća u različitim fazama životnopg ciklusa firme, 2) Optimalne strukture kapitala firme, 3) Vrednovanja preduzeća, 4) Dividende i cena skcija i prinosa, 5) Gotovinskih tokova i likvidnosti i 6) Finansijskog finasiranja i kapitalskog budžetiranja.

Finansijski mendžment mora poznavati čitavu paletu finansijskih instrumenata za finansiranje novih privatnih, javnih i mešovitih preduzeća,[72] kao što su kapitalni ulog (trajna nepovratna sredstva), subvencije, krediti, fondovi za razvoj, riziko kapital, lizing, zajednička ulaganja i akcije, koja bi, na osnovu profita i rizika, povećala svoju imovinu. Za nova preduzeća važan je odnos sopstvenih i tuđih sredstava, izbor između različitih finansijskih alternativa, odnos između finansijskih obaveza i preduzetničkog profita, nivo rizičnog kapitala, učešće hipotekarnih i lombardnih kredita sa realnim imovinskim pokrićem, cena kapitala i zaduživanja, izvor finansiranja rasta preduzeća, vertikalna i horizontalna finansijska struktura kapitala preduzeća u razvoju, odnos između rasta preduzeća i njegove kapitalizacije, odnos između jun bonds-a (obveznice za rizične investicije), zero bonds-a (odbijanje kamate s najmom - prodaja imovine i najam iste imovine), formiranje finansijske infrastrukture za finansiranje rasta preduzeća (revizijska služba ili auditivno preduzeće i preduzeće za finansiranje rizičnog kapitala).

Kvalitativni opis finansijskog inženjeringa najbolje daje francuski zakon o bankama iz 1984. godine po kome se praktički finansski inženjering definiše kao set finansijskih usluga usraerenih da olakšavaju osnivanje i razvoj preduzeća, uključujući i savete i pomoći u procesu finansijskog upravljanja. Sudeći po izveštaju Udruženja francuskih banaka, koji inkorporira i stanje poleta finansijskog inženjeringa, do sada su u finansijskoj praksi postojale četiri bankarske funkcije, i to: 1) Bankarsko posredovanje koje inpliciraprikupljanje depozita i odobravanje kredita, 2) Upravljanje sredstvima plaćanja, 3) Trgovanje hartijama od vrednosti i finansijskim instrumentima na primarnom i sekundarnom tržištu za račun klijenata i 4) Pružanje usluga komercijalnog karaktera. Konačno, tu su i devizne operacije, usluge sefova i dakako, finansijski inženjering. Finansijski inženjering je, u tom kontekstu, postao forma, posredovanja u strukturi inovatnih poslova. "Preduzećima koja traže sofistikovane finansijske inovacije potrebne su banke, Čak ako se do-

[71] Dr B. Kovač, Finansijska struktura i politika preduzeća u postsocijalističkom društvu, i dr Z. Pjanić i dr J. Bajec (Red.) "Tržište, kapital, svojina", Ekonomika, Beograd, 1991, str. 192.

[72] Uporedi: J.M. Samuels, F.M.Wilkes i R.E.Brayslow, Management of Company Finance, London, Champan and Hall, 1990, i T. S. Maness, Introduction to Corporate Finance, Mc Graw-Hill, N.York, 1988.

govore o međusobnom finansiranju preko komercijalnih papira i prividno zaobiđu banke, potrebno je da se njima obrate, ne samo radi dobijanja domiciliranja papira, to jest, radi dobijanja jemstva, nego da bi i uspele da plasiraju ove papira. To je diskretan i koristan revanš banke koji kompenzira, do izvesne mere, kamate koje nije naplatila".[73] Zato je neto-proizvod od provizije, veći od kamatne mreže portfolio dobitaka kod svih savremenih evropskih banaka, koje sve više od depozitnih i kreditnih ustanova postaju institucije koje finansiraju.

Preduzeća imaju potrebu bankarskog posredovanja za aranžiranje finansijskog projekta, za finansiranje međunarodne trgovine, za poslove akvizicije fuzije za aranžiranje operacija zajma sa swap-aranžmanima, za upravljanje gotovinom i pokriće rizika, kamatne stope i deviznog kursa. Upravljanje gotovinom (cash management) jeste važan segment finansijske ingenioznosti bankara koji pružaju savete zainteresovanim reduzećima za finansijske plasmane (i, posebno, za plasmane gotovine) i za profitonosno rukovanje finansijskim sredstvima. U tome je i tajna "finansijskog proizvoda", koji proizvodi dobit. No, i pored toga, "estetska hirurgija" bilansa jeste biser finansijskog inženjeringa. "Banka, u takvoj situaciji, pronalazi, savetuje, predlaže, pruža tehničku pomoć, sastavlja portfelj angažovanjem gotovine preduzeća, unapred. Portfelj se, zatim, transformiše nekom trustu ili odgovarajućoj organizaciji kojoj je banka trust ili joj odgovara."[74]

Finansijski inženjering im zadatak da osigura finansiranje preduzeća, da predloži nove procedure finansiranja, da pripremi operacije koje osiguravaju finansiranje, da aranžira finansiranje projekata itd. U tom sklopu, bankar se javlja kao menadžer preduzeća za koje formira bankarski pul za finansiranje ili organizuje emisiju akcija ili obveznica. Za finansijski inženjering preduzeća bankar aranžira euro-emisije i davanje euro-kredita, uvodi akcije preduzeća na berzu, određuje početne cene kotiranja (zajedno sa berzanskim brokerom) itd.[75]

Procene vrednosti preduzeća i privatizacija jesu moderne operacije finansijskog inženjeringa. Akvizacija - cesija preduzeća, otkup preduzeća tehnikom LMBO (Lever-aged management by out), finansijsko koncetrisanje ili razdvajanje preduzeća, spajanje i prenos preduzeća, traženje finansijskog partnerstva, finansijsko restruktuiranje preduzeća, formulisanje javnih ponuda za preuzimanje preduzeća, utvrđivanje operacija za finansiranje, plasmane i upravljanje finansijskim sredstvima, i diversifikacija finansijske strukture preduzeća jesu generalne funkcije finansijskog inženjeringa.[76]

---

[73] M. Vašer: Finansijski inženjcring, Jugoslovcnsko bankarstvo, 8/90, str. 23. Videti i dr Ž. Ristić- dr S. Komazec, op. cit., str. 49-64.
[74] Ibidem, str.26.
[75] Oldoern, Menadžment, Svjetlost, Sarajevo, 1990.
[76] Dr V. Milićević-Špoljanić, Model strategijskog menadžmenta, Direktor 6-8/91.

2. STRATEGIJSKI MENADŽMENT I UPRAVLJANJE PROCESIMA I FAKTORIMA RASTA

Strategijski menadžment predstavlja savremeni stil upravljanja organizacijom koji polazi od nove biznis filozofije u upravljanju finansijskim i realnim faktorima rasta (firme, preduzeća, grane, oblast trgovine). Strategijski menadžment uključuje u sebe i ciljeve, sredstva i instrumente osnovne (izabrane) i alternativnih strategija razvoja ili restruktuiranja.[77]

Strategijski menadžment uključuje:

1) Kompoziciju faktora koji deluju iz okruženja (u odnosu na preduzeće, granu, oblast),

2) Planiranje pravaca, razvoja i akcije,

3) Planiranje strategije,

4) Sprovođenje izabrane strategije (od mogućih varijanata strategije razvoja).[78]

Strategijski menadžment predstavlja novu filozofiju upravljanja procesima i faktorima rasta utoliko što svesno komponuje te faktore uključujući eksterna delovanja, minimizirajući pri tome stihijske procese i gubitke u razvoju i rezultatima rasta koji bi pri tom nastali.[79]

Strategijski menadžment dobija poseban značaj u razvojnoj orijentaciji trgovačkog preduzeća ili drugih subjekata. On uključuje i kreiranje odgovarajućih preduslova, a to se posebno odnosi na tržište i tržišni ambijent (kao koordinacioni mehanizam u funkcijama upravljanja procesima i upotrebom faktora rasta trgovine).

Menadžment je nauka i veština upravljanja procesima u preduzećima, ali i kreativna praksai nova poslovna filozofija istovremeno (nova preduzetnička trategija). Kao interdisciplinarna nauka on uključuje u sebe 23 naučne discipline.[80]

Šematski model strategijskog menadžmenta može se prikazati, sintetički, na sledeći način:

---

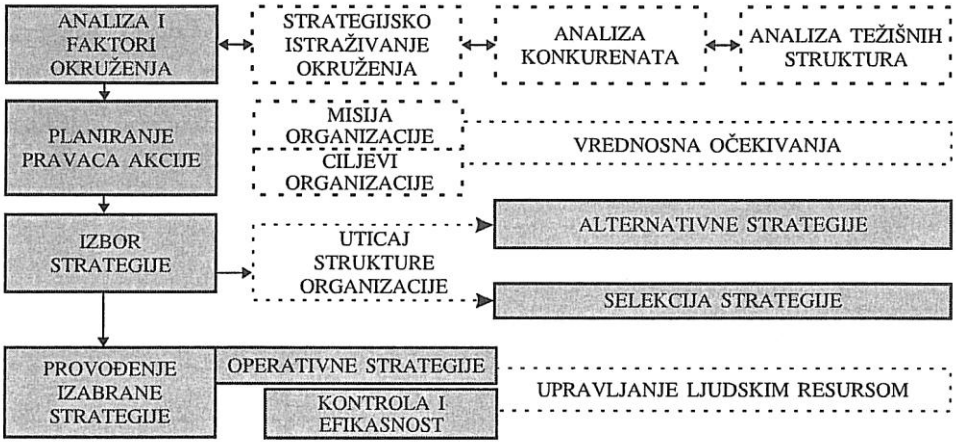
[77] Oldcorn, L.A.: Menadžment, Svjetlost, Sarajevo, 1990. (Prevod)

[78] Milićević-Špoljarić, Model strategijskog menadžmenta, "Direktor", 6-8, 1991. str. 10.

[79] Pogledajmo samo najnovije rezultate stihijske ekonomije u našem društvu u toku poslednje godine dana. Stihija u monetarnoj sferi, kursevima, kamatama, dohocima, porezima, kretanja cena (hiperinflacija), pri čemu če biti jasno čemu vodi odsustvo bilo kakvog upravljačkog i strateškog mendžmenta. Makroekonomska politika države, kao i politika razvoja moderne korporacije, najbolji su primer strategijskog menadžmenta. Kakvi su uslovi za razvoj trgovine u takvom okruženju nije poterbno isticati. Potpuno rastrojstvo tržišta je normalna posledica kretanja u privredi.

[80] Da navedemo neke od osnovnih naučnih oblasti: ekonomija, tehnika, tehnologija, pravo, psihologija, kadrologija, organizacija, informatika, etika, agronomija, edukologija. andragogija, estetika, ekologija, sociologija, geografija, demografija, medicina rada, matematika, logistika, strategija planiranja i dr.

MODEL STRATEGIJSKOG MENADŽMENTA[81]



Strategijsko istraživanje okruženja vrši se pre svega iz aspekta eksternog i internog okruženja u cilju dobijanja neophodnih informacija o ukupnoj snazi organizacije, faktorima rasta, raspoloživim resursima, ciljevima razvoja, konkurenciji (kompetitivnost konkurenata), tržišnoj strukturi, prodaji, platežnoj sposobnosti kupaca, ponašanju potrošača (korisnika konačnog produkta) i segmentaciji tržišta.

Osnova strategijskog menadžmenta u ovoj fazi je dobra analiza konkurencije, ali tržišnih struktura, a ako se radi o mikro-projektu tada i makroekonomsko okruženje i razvojni "ambijent" u celini (u kojem treba da se razvije i provede izabrani projektni cilj).

Druga komponenta u modelu strategijskog menadžmenta odnosi se na planiranje pravaca akcije koji su determinisani delovanjem brojnih promenljivih faktora okruženja. Izbor organizacije, ciljevi i metodi organizacionog povezivanja, sinhronizacija akcija, vrednosna očekivanja, potrebni instrmenti i rezultati, njihova kvantifikacija u svakoj fazi provođenja (kasnije) strategijskog projekta, predstavljaju fazu bez koje se ne može. Osnovni problem dosadašnjih "planskih privreda", kao i planiranjima u preduzećima je što se "preskakala" ova nužna faza u globalnom planiranju, tako da se uglavnom postavljala početna faza (ciljevi) i završna (ostvarenja). Bez odgovarajućih međufaza i pripremnih koordiniranih mera i instrumenata, svi takvi ciljevi uglavnom su ostajali kao "nametnuti", a najčešće bez realne osnove, pa stoga i neostvareni.

Misija organizacije uključenje najnovijih dostignuća iz područja gde se provodi novi strategijski menadžment (preduzeće, grana, objekt, privreda u celini, a zatim se postvljaju indikatorirazvojnog delovanja.

[81] Izvor: Greenley: Strategic Management, Prentice Hill, New York, London, Toronto, 1989, str.18.

Misija treba da pruži i odgovor i na razloge postojanja subjekta i njegovog poslovanja, odnosno poslovne i razvojne strategije, te položaja na tržištu (odnosno društvu). To predstavlja istraživanje raspoloživih resursa, područja angažovanja i mogućnosti dislokacije resursa (novčanih, realnih, tehnoloških) u drugim sektorima. Misija organizacije mora da uključi i nivo i strukturu tržišne orijentacije subjekta, orijentaciju na eksternu komponentu (prema kupcima) domaće ili strano tržište, interni i eksterni faktori razvoja, njihovo "doziranje", vreme angažovanja (trošenje), cena tih faktora razvoja i efekti u dohotku, odnosno profitu.

Strategijski menadžment postavlja određene ciljeve razvoja. Ciljevi su po pravilu vezani za ubrazanje rasta (firme, grane privrede u celini), povećanje efikasnosti i racionalnosti, porast profitabilnosti, povećanje odgovornosti prema zaposlenima i društvu (plate i porezi). Osnovni ciljevi su, ipak, vezani za korisnost, kavlitet, dizajn, pouzdanost privrede, vodstvo na tržištu (inovacije, nivo tehnoloških unapređenja, brzina širenja i prihvaćenja inovacija), zasnovanost inovacija na domaćim ili uvoznim resursima, zavisnost o svetskom tržištu, nivo zavisnosti od internih i eksternih faktora rasta i dr.

U strategijskom menadžmentu posebno mesto i značaj dobivaju vrednosna očekivanja, jer su važna za donošenju odluka o pojedinim potezima i kratkoročno postavljenim "sporednim" (operativnim) ciljevima u opštoj strategiji menadžmenta.

Formulisanje alternativnih strategija i donosenje odluka u vezi sa izborom odgovarajuće strategije. Izbor strategije zavisi od:

1) Dosadašnjeg nivoa razvoja organizacije
2) Dostignutog nivoa razvoja firme (grane i sl.),
3) Snage i resursa firme,
4) Okruženja u kome deluje,
5) Menadžerskog tima,
6) Stanja i odnosa u kolektivu,
7) Opšte strategije i razvoja firme budućnosti.

Prema istraživanjima H. Ansaffa[82] mogu se izdvojiti četiri glavne komponente u formulisanju strategije korporacije:

1) Domen proizvoda (tržište, matrice vektora rasta, razvoj privrede, razvoj tržišta i diverzifikacija),
2) Konkuretska prednost,
3) Sinergija.

Ovakav pristup, dosta široko prihvaćen u strategijskom menadžmentu, uključuje osnovne faktore u izboru odgovarajuće strategije razvoja.

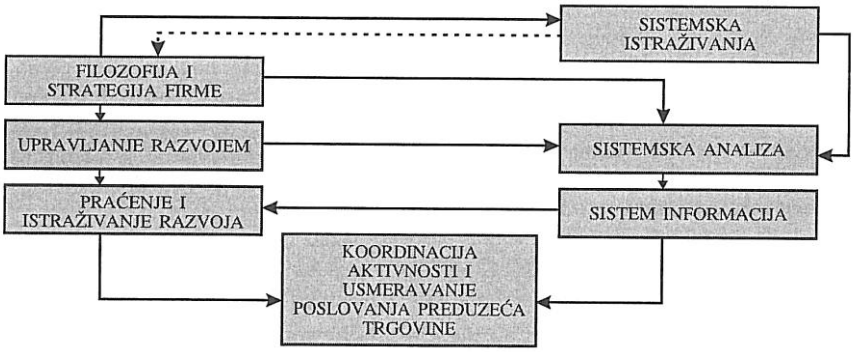
Drugi pristup, koji zastupa M. Porter,[83] polazi od načina na koji preduzeće (korporacija, grana) konkuriše na tržištu, a naročito vođstvom u troškovima (niži troškovi u odnosu na konkurente bez smanjenja kvaliteta i pogodnosti ponude, divesifikacija i fokusiranje (usresređenost na određeni tržišni segment).

---

[82] H Ansaff: Ridings in Strategic Management, McMillan Press, London, 1989.
[83] M. Porter: Comparative Strategy, Naw York, 1992.

Imajući u vidu osnovni strateski cilj u menadžmentu razvojnih tržišnih struktura, model savremenog menadžmenta može se sada prikazati na sledeći način:

MODEL SAVREMENOG STRATEGIJSKOG MENADŽMENTA



Opšte osnove savremenog menadžmenta nalaze se u sledećim segmentima:

1) Teorija sistema,
2) Teorija firme,
3) Teorija odlučivanja,
4) Teorija organizovanog ponašanja
5) Matematička logika,
6) Formalna logika,
7) Matematičko-statistička analiza,
8) Modeliranje strukture,
9) Ekonometrijski modeli,
10) Sociologija i psihologija rada,
11) Andragogija.

Dakle, proces izbora i planiranja strategije sadrži i izbor buduće strategije i sposobnosti rasta i razvoja firme (koji uključuje napred navedene osnovne ciljeve strategijskog menadžmenta).[84] Selekcija se vrši na bazi ocene rizika vrednosne odluke mendžera. Selekcija i izbor strategije, u krajnjoj instanci, svode se na tri faze:

1) Konkurentska i razvojna analiza,
2) Stvarna i perspektivna konkurencija,
3) Selekcija ciljeva i programa (uz novi strategijski menadžment).

U prvoj fazi se koriste portfolio modeli za ocenu kvaliteta prethodne i buduće strategije, prošlog, sadašnjeg i budućeg odnosa prema okruženju.

Konkurentska situacija i tržišna struktura treba da daju odgovor na probleme "pogodnosti" i mogućih alterantiva.

[84] Izvor: B. Gluščević: Savremeni trendovi tranzicije preduzeća, Zbornik radova, "Aktuelni problemi transformacije preduzeća", Cetinje, 25-27. juni 1992, str. 112.

Selekcija je konačna odluka menadžera, neposredno vezana za ciljeve firme, preduzeća, grane i sl. "Smešten" u određeni vremenski horizont (dinamizirane i usklađene u vremenu).

Strategijski menadžment u izboru alternativnih strategija polazi od tri aspekta:[85]

1) Operativni i kadrovski menadžment (integritet poslovnih funkcija privrednog subjekta),

2) Upravljanje humanim kapitalom (Ijudskim resursima). Ovaj aspekt se odnosi na sposobnost menadžera na različitim nivoima organizacije,

3) Kontrola i efikasnost prihavaćene alternative (moguća je paralelna, komparativna analiza alteranativnih varijanti i korišćenje prednosti iz drugih varijanti).

Strategijski menadžment je od posebnog značaja za razvojnu orijentaciju preduzeća u kojima nema kumuliranog menadžmenta. Za razvoj strategijskog menadžmenta važno je kreirati preduslove, što se prvenstveno odnosi na postojanje tržista kao ambijenta i kao koordinacionog mehanizma, pri čemu bi kompletno tržiste trebalo da inkorporira tržište robe, kapitala, tehnologija, radne snage, znanja, informacija, menadžmenat i samih preduzeća. Ovakvo tržište predstavlja značajnog arbitra uspešnosti poslovanja preduzeća i vrši pritisak na preduzeće da bude efikasno i da se razvija.

Potrebu za afirmacijom strategijskog menadžmenta posebno moramo uvažavati u uslovima kada je neophodno da se i naša preduzeća uspešno prilagođavaju promena u složenoim i dinamičnom okruženju, da se planiranjem alterantivnih strategija suprotstave neizvesnosti u budućnosti i da uspešnim izborom i sprovođenjem strategije ostvare konkurentsku prednost. Donošenje strategijskih odluka, koje su po svojoj prirodi dugoročne i nepovratne, podrazumeva ne samo dobro okruženje, već samog preduzeća, što predstavlja da bi najpre trebalo da se proceni njegove snage i slabosti.[86]

Menadžmenta je nauka i veština procesa upravljanja i rukovođenjem organizacije preduzeća, ali i kreativna praksa i poslovna filozofija u stvaranju profita.[87] Menadžment je poslovna filozofija i preduzetnička strategija privređivanja. Kao transdisciplinarnu nauku i praksologiju, menaždžment komponuju čak 23 naučne discipline: ekonomija, tehnika, tehnologija, pravo, kadroologija, psihologija, organizacija, informatika, komunikologija, etika, ergonomija, edukologija, andragogija, estetika, ekologija, sociologija, geografija, demografija, antropologija, medicina rada, matematika, logistika i strategija planiranja. Menadžment je, stoga, suma diversifikovanih i reintegrisanih znanja, koja sintetizuje primenjenu mikroekonomiju, preduzetničku poslovnu ekonomiju, menadžersku ekonomiku upravljanja, poslovnu logiku i poslovnu etiku. Kada to ističemo imamo u vidu da su to u životnom ciklusu razvoja preduzeća važne preduzetnička filozofija, agresivna strategija i

[85] Brekić Jovo: Strateški menadžment, Megatrend, Beograd, 1991.
[86] Ibidem,str. 12-13
[87] Dr J. Brekić, (Red.), Strateški mcndžment, Megatrend, Beograd, 1991. str. 14.

kretaivnost kadrovskog potencijala, ali i tzv. 3K - kultura rada, kultura razvoja i komuniciranja.[88] U tom konteksu, važan je tim rukovođenja hererogenih intelektualnih struktura sa kreativnim menadžerom, čija se prepoznatljivost ogleda kroz čestitost, genijalnost, talent za vođenje, stvaralački duh, sposobnost učinka, moralnu odgovornost, integritet karakter, hrabrost, viziju razvoja, motivaciju, usavršavanje, vođenje, poštovanje, razumevanje, angažovanje, koordiniranje, promociju, koncepcijske, progmostičke, istraživačke i analitičke sposobnosti, konstruktivnu agresivnost, energičnost, aktivan stav i odnos prema radu i životu, inicijativnost, promene, kreativnost i profesionalnost. "Idealni menadžer" je integrator kadrovskih potencijala i radnih procesa, preduzetnik i proizvođač uspešnih rezultata, izvrstan gospodar i upravnik, sistematični inicijator ideja, akcija i promena, kreativni vizionar i planer, komunikativni koordinator, konstruktivni tehnolog organizacije i inovacije, nenametljivi prenositelj poslova i odgovornosti na saradnike, participativni animator, strateg kroz kontinuirano...

Menadžer mora da ovlada i raspolaže savremenim znanjima iz marketinga, menadžmenta, finansija, ekonomije, informatike, kadrologije, organizacije, psihologije, tehnologije, tehnike, prava, adragogije, planiranja, etike i morala, ali sa najmodernijom spoznajom integralnog, poslovnog, strategijskog, finansijskog, tehnološkog i kadrovskog menadžmenta. Tako se dolazi do tzv. etičkog menadžmenta koji povezuje materjalne i nematerjalne potencijale gde kultura i etika postaju faktor efikasnosti i gde etičko rukovođenje, preko humanih učinaka prerasta u humanistički menadžment. A zato su potrebni menadžerovi alati i veština kao što su stil rukovođenje, motivisanje saradnika, način donošenja odluka, upravljanje promenama, neposredno komuniciranje sa saradnicima. Kultura rukovođenje implicira timski kooperativan stiil rada, kadrovski fleksibilitet i produktivno upravljanje konfliktima.[89] U tom kontekstu, integracija (koordinacija), preduzetništvo (rizik), upravljanje (odlučivanje) i proizvođenje (poslovođenje) jesu strukturne komponente modernog menadžmenta sa biznis liderom na čelu kompanije.

3. FINANSIJSKA MENADŽMENT STRATEGIJA I UPRAVLJANJE POSLOVNIM SISTEMOM

3.1. FINANSIJSKI MENADŽMENT I TRŽIŠNA EKONOMIJA

Finansijski menadžment kao deo strategijskog menadžmenta, kao njegov segment, spada u esencijalne ljudske aktivnosti savremenog sveta. Uglavnom se

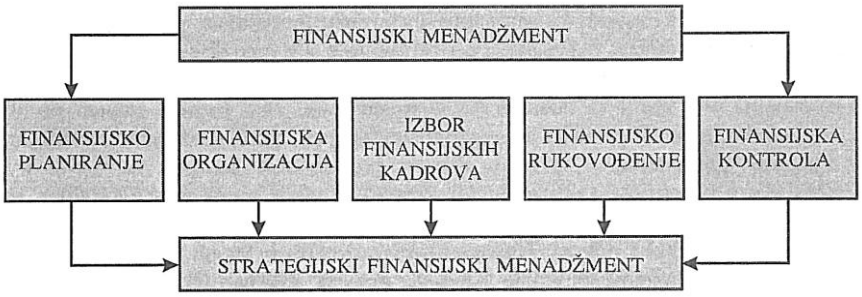
[88] Dr Ž. Ristić - dr S. Komazec, op. cit., str. 418-423.
[89] C.R. Whitlok, R.D. Krumne i D.P. Crvellone, Menadžment u akciji, Mladost, Beograd, 1990.

može definisati kao proces kreiranja finansijskih uslova, izbor odgovarajućih instrumenata i odluka u svrhu ostvarivanja izabranih finansijskih ciljeva ili sasvim konkretnih efekata. Finnasijska menadžment strategija naravno sadrži isti cilj stvaranja profita. Finansijski menadžment redovno, stoga, uldjučuje pet funkcija:

1) Finansijsko planiranje,
2) Finansijsku organizaciju,
3) Izbor finansijskih kadrova,
4) Finansijsko rukovodstvo,
5) Finansijska kontrola.

Sve navedene funkcije simultano određuju finansijski menadžment. Povezanost navedenih funkcija u ostvarivanju finansijske menadžment strategije može se prikazati na sledeći način:

STRATEGIJSKI FINANSIJSKI MENADŽMENT
- Šema -



Finansijska komunikacija, neposredno vezana za finansijske informacije (statistiku) služi kao osnova na kojoj se grade finansijski ciljevi preduzeća i banaka, da se izrade finansijski planovi, da se organizuju ljudski, finansijski i drugi materjalni resursi, ali i za to da se izaberu kvalitetni rakovodeći finansijski kadrovi. To je "predhodna" faza i operacija finansijskog menadžmenta preko kojih se ostvaruju postavljeni finansijski ciljevi, odnosno ostvaruje finansijska politika. Na osnovu toga moguće je programirati i određeni sadržaj finansijski kontrole. Komunikacije se stoga od izuzetne važnosti u svim fazama finansijskog menadžmenta (jer dovode do integracije svih menadžerskih funkcija).

3.2. STRATEGIJSKI FINANSIJSKI MENADŽMENT

Strategijski finansijski menadžment dobro proveden omogućava najbže ostvarivanje osnovnih ciljeva finansijskog menadžmenta. Stoga se u njega uključuju sledeći segmenti:

1) Finansijski marketing,
2) Finansijski inženjering,
3) Finansijski mendžment.

Iz navedenih sastavnih delova strategijskog finansijskog menadžmenta jasno se može uočiti da je to u pravom smislu umetnost (ne samo umešnost navedenih funkcija), ali i organizovano znanje (nauka). To su međusobno komplementarni delovi jednog sistema i filozofije efikasnog upravljanja (i oplodnje) finansijskih i novčanih resursa. Iz navedenog proističe i zadatak finansijskog menadžera da obezbedi finansijske resurse, koje će preko finansijskih ulaganja u korporaciji (preduzeću) transformisati u profit. Finansijsko preduzetništvo sa takvim ulaganjima mora da računa i na finansijski rizik, poslovnu neizvesnost, egzogene (nepredviđene) faktore finansijske politike, promene u okruženju koje direktno deluju na ukupnu orijentaciju biznis politike. Savremene tržišne ekonomije su visoko monetizovane ekonomije, u kojima operacija novcem i novčanim surogatima (hartijama od vrednosti) postaju dominantan posao. Od ukupnih transakcija u razvijenim privredama između 80-85% otpada na finansijske (novčane) transakcije, a 15-20% na realne trasakcije. "Finansijska revolucija" je postala dominantno područje ukupnog "pulsiranja" ekonomije. Ponašanje svih subjekata u sistemu direktno je vezano za operacije novcem i novčanim surogatima. Ne samo iz razloga što se time izražava i ostvaruje proifit već i iz razloga sto je to područje koje najbrže donosi profit, osigurava likvidnost reprodukcije i osigurava određenu "moć" u odnosima sa drugim subjektima (uključujući i državu). Procesi preraspodele odvijaju se novcem i finansijskim subjektima (ukljiučujući i državu). Procesi preraspodele odvijaju se novcem i finansijskim tokovima. Novcem "uvukao" u svaku poru života preduzeća, koorporacije, jedinki i države. Finansijski menadžment je, stoga, filozofija razvoja, preživljavanja, ulaganja, oplodnje kapitala, razvoja društva. Direktni efekti svih životnih tokova neposredno se izražavaju preko "upravljanja finansijama", efekt odnosno strategijskom finansijskom menadžmentu. Opsti kriterijum rentabilnosti ogleda se u finansijskom upravljanju u preduzećima, bankama, porodicama, državi. Na toj osnovi zasniva se celokupan proces poslovnog i razvojnog menadžerstva.[90]

Finansijski menadžment postaje osnovni zadatak (nekada i posredno - preko realnih ulaganja, preko realnih investicija) poslovnih firmi (kompanija) u kreiranju i ostvarivanju politike finansijskog plasmana (kapitala) preduzeća i vođenja politike profita i likvidnosti firme tu je i izvedena poznata "menadžerska revolucija"- kada je svojina nad kapitalom odvojena od upravljanja kapitalom (profesionalnih upravljača menadžera).

Finansijski menadžment mora da odgovori bar na sledeća pitanja:

---

[90] Schlosser, M.G.: Corporate Finance, Prentice Hill. New York, 1992. Videti i kod M.E. Porter: Coraparative Strategy, F.P. New York, 1990. I E.B. Filipo: Personal Management, Mc G. HBC, New York, 1984.

1) Koja sredstva stoje na raspolaganju trgovinskoj firmi, kalco do njih dolazi, kako ih formira (kakva je dinamika priliva i odliva - cash flow),

2) Koliki je nivo fondova u preduzeću (banci), kava je struktura tih sredstava, njihova opterećenost, odnosno raspoloživost,

3) Kako se formiraju fondovi firme,

4) Odnos kapitala firme i ukupnih sredstava, odnosno obaveza (njihova dinamika formiranja, dospelost obaveza, stepen opterećenja i dr.).

Finansijski menadžment uljučuje sve finansijske operacije preduzeća (tekuća likvidnost, investicije, tekući rashodi i izdaci), odnosno dotok i alokacije gotovog novca, ponašanje i tokovi štednje (akumulacije, dohotka) i transakcije u realnoij sferi poslovanja. U razvijenim tržišnim privredama to uljučuje i delovanje tržišta kapitala, poesbno stalno vrednovanje preduzeća npr. Odredi za cilj maksimalizaciju sredstava akcionara - tada mora maksimizirati svoju tržišnu vrednost. Tržišna vrednost zavisi od sadašnjih prinos i sadašnje vrednosti i očekivanih (budućuih) prinosa, koji zavise od faktora diskontovanja (kamatne stope) i raspodele rizika budućih prinosa. Iz navedenog razloga bitno je povezivanje profita, rizika, kamate i vremena u finansijskom menadžmentu. Ovo se posebno odnosi na sledeće oblasti finansijskom menadžmenta:

1) Finansiranje preduzeća u različitim fazama životnog ciklusa firme,

2) Formiranje i održavanje optimalne strakture kapitala firme,

3) Vrednovanje i procena vrednosti preduzeća,

4) Dividende i cene akcije,

5) Gotovinski tokovi (cash flow) i održavanje optimalne likvidnosti,

6) Finansijsko planiranje,

7) Kapitalsko "budžetiranje", odnosno formiranje odgovarajuće (optimalne) strukture realnog i novčanog kapitala, uz stalne procese njihove uzajamne transformacije (čime se i ukupni poslovni potezi i tokovi drže pod kontrolom).

4. FINANSIJSKI MARKETING I UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM RESURSIMA

4.1. FINANSIJSKI MARKETING I FINANSIJSKI RESURSI

Finansijski menadžment mora poznavati, ali i efikasno koristit u ostavrivanju određenih finansijskih ciljeva, celi spektar finansijskih instrumenata, preko kojih se provodi odgovarajuća finansijska politika.[91] Ovde se pre svega ima u vidu: kapital-

[91] Upor. Wilker, F.M. I R.E. Brayslow: Management of Company Finance, Champion and Hill, London, 1990. i T.S. Mannes: Introduction to Corporate Finance, Mc Graw-Hill, New York, 1992.

ni ulog, subvencuije, krediti, fondovi za razvoj, riziko kapital, lizing, zajednička ulaganja akcija i dr. Iz kombinacije navedenih poslova i sredstava (novčanih i finansijskih instrumenata) i postavljenih ciljeva, ostavruje se određena poslovna politika (strategija). Različiti ciljevi u vremenu, brzini ostavrivanja, intenzitetu i sl., Zahtevaće i različitu kombinaciju navedenih sredstava i instrumentata kojima se reguliše upotreba tih sredstava. Izbor različitih finansijskih alterantiva, odnos sopstvenih ili tuđih sredstava, odnos između finansijskih obaveza i preduzetničkih profita, nivo rizičnog kapitala u aktivi, učešće kredita (i uslovi kredita), cena kapitala i zaduživanja, izvori finansiranja rasta preduzeća, vertikalna i horizontalna finansijska struktura kapitala preduzeća, odnos između rasta preduzeća i njegove kapitalizacije, forrniranje finansijske infrastrukture za finasiranje rasta preduzeća.

Upravljanje novčanim resursima, izbor ciljeva razvoja, ostvarivanje profitabilnih ulaganja, održavanje optimalne likvidnosti, održavanje stabilnih uslova poslovanja, držanje pod kontrolom procesa transformacije jednog u drugi novčani oblik, ali i držanje (i planiranje) novčanih i vrlo snažan zadatak svakog preduzeća, firme (korporacije), sve do države. To se može videti iz strukture finansijskih instrumenata sektora preduzeća, ali i sektora stanovništva (sektor države za sada ćemo ostaviti po strani).

Sektor preduzeća ima sledeće instrumente: 1) Likvidni instrumenti (gotov novac, žirorauni, sredstva u platnom prometu, udružena kratkoročna sredstva, devizna kratkoročna srdstva, kratkotrajne hartije od vrednosti), 2) Nelikvidni instrumenti (ograničeni depoziti, oročeni depoziti, dugoročne hartije od vrednosti, fondovi kod banka, udružena dugoročna sredstva, sredstva za stambenu izgradnju), 3) Kratkoročni krediti (kratkoročni krediti kod banaka, krediti za prodaju robe, obaveze po kreditima), 4) Dugoročni krediti (investicioni krediti kod banaka, devizni krediti i sredstva, ostala dugoročna sredstva).

Sektor stanovnistva ima kod banaka iste oblike likvidnih i nelikvidnih instrumenata, ali i kredita kod banaka.

Na finansijskom tržištu cirkuliše novac koji u određenom momentu poprima oblik kapitala (imovine), a u drugom likvidni oblik. To su stalni procesi transformacije i tokova. On se stalno nalazi u različitim oblicima monetarnih supstituta (prema ročnosti, obliku, držaocima, raspoloživosti). Sve su to finansijski instrumenti preko kojih provodi i realizuje finansijski menadžment (upravljanje finansijskim resursima). Nosioci finansijskog viška vrše stalni proces transformacije svog novca u one oblike instrumenata koji su neprihvatljivi s orom na likvidnost (raspoloživost), kamatu, rizik, oblik, plasmana. Finansijska struktura je, stoga, razvijenija ako se raspolaže s više finansijskih instrumenata, odnosno ako je privreda više monetizovana.

4.2. FINANSIJSKI MARKETING I FINANSIJSKI INSTRUMENTI

Finansijski menadžment u uslovima razvijenih instrumenata i razvijenog finansijskog tržišta ima zadatak da svesno i planski poveže i drži pod kontrolom (i usmerava), odnosno vrši stalnu transformaciju jednog oblika ulaganja radi ostvarenja najefikasnije oblika ulaganja (profita). Finansijski menadžment mora da spoji tri funkcije u svom strategijskom delovanju:

1) Optimalno održavanje strukture pojedinih novčanih oblika (da bi se spojio princip profitabilnih ulaganja i likvidnosti),

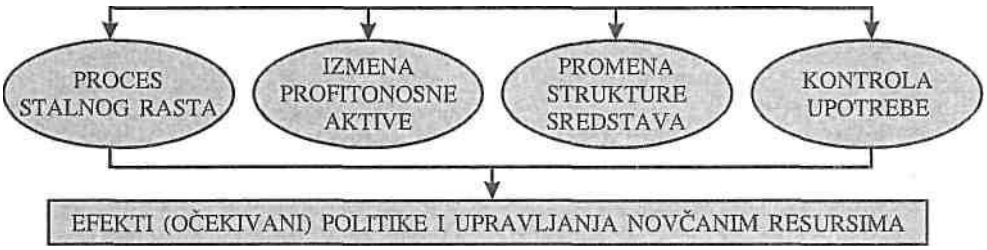
2) Održavanje pod kontrolom procesa transformacije jednog u drugi oblik ulaganja (što se provodi finansijskom i poslovnom politikom),

3) Stalni trend povećavanja ukupnih sredstava (finansijskog potencijala), uz izmenu njegove strukture u pravcu porasta profitonosnih (kamatonosnih) oblika uz odgovarajuće snižavanje nekamatonosnih oblika ulaganja (angažovanje sredstava)

U takvoj filozofiji finansijkskog menadžmenta danas se provodi i proces restrukturacije i sanacije (finansijskog osposobljavanja) sektora preduzeća i banaka u našoj privredi.

Finansijski marketing i menadžment mogu se u okviru finansijske politike prikazati na sledeći način:

FORMIRANJE FINANSIJSKIH RESURSA (POTENCIJALA)
- Šema -



Tako interno postavljen finansijski menadžment treba povezati i sa eksternom komponentom. To se može osigurati na sledeći način:

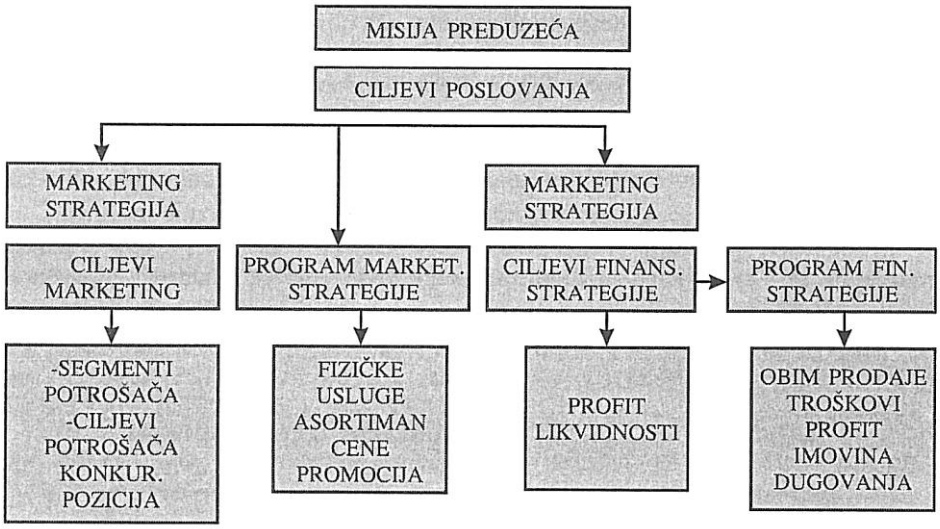
Finansijski menadžer mora veoma dobro da poznaje unutrašnje (računovodstvene, investicione, poslovne) i spoljne finansijske uslove (tržište novca i kapitala). Odluke su mu (posebno dugoročnc) vezane za vclikc neizvesnosti (rizik). Iz navedenih razloga se kod finansijskog menadžmcnta redovno uspešno mora povećati: prinos (profit), vreme (dugi, srednji, kratki rok) i neizvesnost (rizik).

POVEZIVANJE INTERNOG I EKSTERNOG FINANSIJSKOG MENDŽMENTA[92]

Strategija upravljanja trgovinom ima dve dimenzije: 1) Marketing strategiju i 2) Finansijsku strategiju.

Ove dve strategije povezane su i čine celinu poslovne politike. To se jasno vidi iz sledeće šeme:

MARKETING I FINANSIJSKA STRATEGIJA



Marketing strategija uključuje ciljeve marketinga i program marketing strategije. Marketing strategija mora da istraži odabrane segmente potrošača, "paket ponude" roba, ciljeve potrošača i njihovo reagovanje, a zatim konkurentsku poziciju na tržištu.

Program marketing startegije uključuje istraživanje fizičkih usluga, asortimana, cene proizvoda, promociju proizvoda.

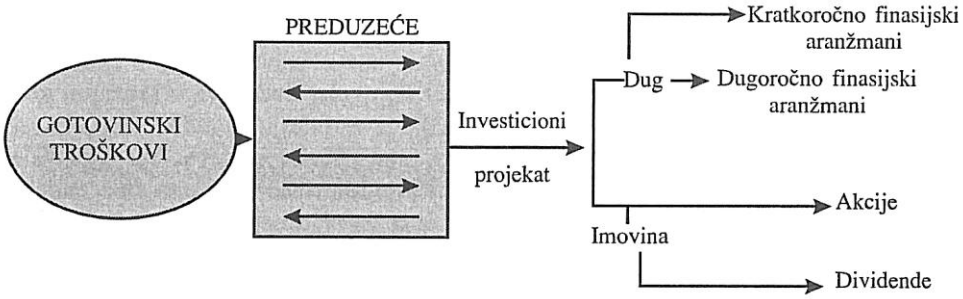
[92] Dr B.Kovač, isto, str. 193.

Strategija finansiranja, kao drugi bitan segment, mora da razradi, izuči i dobro komponuje ciljeve finansiranja varijable, kao što su profit, likvidnost, obira prodaje, troškove, imovinu, dugovanja i primanja, cash-flow i dr.

Povezivanjem i spretnom kombinacijom marketing i finansijske strategije uspešno se ostvruje ukupna razvojna politika preduzeća, grane ili oblast).

Takva je povezanost, može se nešto šire prikazati i na sledećoi način:

GOTOVINSKI, INVESTICIONI I FINANSIJSKI TOKOVI



Monetarni (finansijski) marketing i menadžment, vidljivo je, ne mogu sadržavati slučajne i stihijske tokove. Stihijski procesi u novčanoj sferi brzo dovode do velike izmene strukture sredstava, brzo pretvaranje u likvidne (neprofitonosne) oblike, izbegavanje dugoročnih ulaganja, pada profitabilnosti, veći rizik neizvesnosti, duboka stihijska izmena strukture finansijskih oblika - što sve vodi destrukciji finansija firme (preduzeća, banaka, države). Gubitak kontrole novčanih tokova onemogućava i kontrolu upotrebe i efekte upotrebe novčanih resursa.

Nedostatak finansijskog menadžmenta u našoj privredi doveo je do pravog rastrojstva monetarne i finansijske sfere, raspada sistema raspodele, slabe alokacije i upotrebe inače oskudnih finansijskih sredstava, uz potpuno ukočeni proces stvaranja novih finansijskih instrumenata (posebno akcija, obveznica, čekova, certifikata javnog duga), uz potpuno izgubljenu monetarnu kontrolu Centralne banke (nad monetarnim tokovima i nad poslovnim bankama). No, to je posebno područje.

5. MENADŽMENT FINANSIJSKOG MARKETINGA

5.1. FINANSIJSKI MENADŽMENT I FINANSIJSKI MARKETING

Finansijski mendžment i marketing se odnosi na proces i politiku prikupljanja (mobilizacije), koncentraciju, distribuciju i efikasnu alokaciju finansijskih

resursa (novčanih sredstava). Angažovanje novčanih sredstava za finansiranje proizvodno-prometnog segmenta reprodikcije osnovna je pretpostavka za ostavarivanje celokupnog poslovnog ciklusa "od početka do kraja". Stoga je finansijska funkcija važna poslovna funkcija koja osigurava kontinuitet finansijskog alimentiranja celokupnog procesa prosirene reprodukcije. Ova važnost proističe iz činjenice da ponuda i tražnja novčanih sredstava predodređuje finansijsku ravnotežu i stabilnost privrednih subjekata u oblasti proizvodnje i prometa. U osnovi radi se o mikroekonomskoj ravnoteži i stabilnosti.

Finansijski marketing je integralni deo finansijske funkcije banaka i preduzeća. U tom kontekstu marketing koncept je izuzetno važan za oganizaciju finansijskog poslovanja preduzeća, pošto je marketingšlci pristup u finansijskom poslovanju imanentan robno-novčanoj privredi i tržišnoj konkurenciji. Osnovni ciljevi i zadaci finansijske funkcije odražavaju se kroz pribavljanje finansijskih sredstava za normalno i kontinuirano odvijanje poslovnog procesa banaka kroz racionalno i efikasno korišćenje novčanih sredstava, i kroz kontrolu sredstava u kružnom toku novca. Iz ovih ciljeva i zadataka finansijske funkcije deriviraju se zadaci finansijksog marketinga, koji se odnose na pribavljanje finansijskih sredstava, na finansijkso upravljanje novčanim sredstvima i na usmeravanje finansijskih iz eksternih i internih izvora. Zadaci finansijskog marketinga rasprostiru se do potrebe izrade plana potrebnih sredstava, utvrđivanja rokova, namena i izvora sredstava, namenskog ulaganja u proces reprodukcije, vraćanje uloženih sredstava, naplate dospelih potraživanja, praćenje priliva i odliva novčanih sredstava, plasiranje viška priliva sredstava, iznalaženja dopunskog izvora za rekompenzaciju diskrepance između praćenja promena na tržištu novca i kapitala, i kolebanja deviznih kurseva i kamatnih stopa, finansijske evaluacije rentabilnosti poslovanja (upoterba novca, kapitala i hartija od vrednosti), ocene promna finansijske strukture preduzeća, usmeravanja cirkulacije finansijskih sredstava, održavanje likvidnosti i solventnosti preduzeća, ocenjvanja investicionih projekata, ocene rizika, analize dobiti itd.

Iznalaženje izvora finansiranja je važan problem finansijskog marketinga, pošto oni mogu biti ili "poticati" iz finansijskog okruženja, iz realizacije zaliha, poluproizvoda i gotove robe (transformacija raspoioživih sredstava u tzv. likvidna sredstva) i iz akumulacije i amortizacije. Potrebno je determinisati odnos između politike i finasiranja sopstvenim sredstvima i politike finasiranja tuđim sredstvima. Odnos između internih i eksternih finansijskih resursa od presudnog značaja za stabilnost i vitalnost finansijske politike za politiku likvidnosti i za strategiju dugoročnog razvoja. Samofinasiranje predstavlja politiku jačanja sopstvene finansijskke snage preduzeća na principu diversifikacije poslovne strukture i dimenzioniranja programirane veličine preduzeća i njegove proizvodne snage. U načelu, determiniše granicu samofinansiranja i utiče na rentabilitet poslovanja preduzeća sopstvenim sredstvima. Finansijska politika preduzeća i banaka mora voditi računa da ne povećavaju osetljivost na konjunkturna kolebanja i na tržišne oscilacije, koje dopri-

nose neefikasnoj alokaciji investicionih resursa. Finansijski marketing zato mora da planira razvoj samofinansiranja na principu tržišne regeneracije sopstvenih sredstava.

Finansijski marketing mora posebno da respektuje finansiranjem tuđim sredstvima, naročito u uslovima visoke i rastuće inflacije i visoke i rastuće kamatne stope. Raspolaganje tuđim resursima limitirano je vremenom i uslovima dobijanja i vraćanja eksternih sredstava. Ti problemi su povezani sa politikom likvidnosti korisnika tuđih sredstava, sa eventualnim negativnim implikacijama na tekuće poslovanje i kontinuitet proizvodnog procesa. Jer, nestabilni uslovi privređivanaj, koji su opterećeni visokom inflacijom indukuju opadajuću tendenciju dugoročnih izvora u ukupnim finansijskim sredstvima i rastuću masu kratkoročnih izvora u pasivi. Time se postepeno degradira finansijska struktura, što sa rastućim kamatama povećava troškove finansiranja. Rastuće kamate i rastući troškovi finansiranja uvode problem postepenog skraćivanja rokova amortizacije sredstava uzetih iz dugoročnih izvora. U takvim uslovima preduzeće se izlaže sve većim rizima cene kapitala, pogotovu u uslovima preduzeće se izlaže sve većim rizicima cene kapitala, pogotovu u uslovima nedostatka trajnih obrtnih sredstava i permanentnog opadajućeg učešća privrede u ukupnoj novčanoj masi.[93] Kada se na to doda i preduzetnički rizik i rizik od smanjenih mogućnosti naplate potraživanja po osnovu realizacije robe i usluga na tržištu, onda se otvra problem neutralisanja rizika, problem "prebacivanja" rizika i problem **pokrića rizika.** Finansijski marketing u takvim okolnostika prima novi zadatak: da stvara **rezervne fondove za pokriće rizika,** da pretvara rizike u troškove poslovanja, da plaćanjem premija "prevodi" rizik na **osiguravajuće institucije** i da pretvara kratkoročne **u dugoročne kredite** sa očekivanim inflacionim topljenjem sadašnjih kamatnih troškova.

U uslovima sprovođenja politike skupog novca, finansijski marketing implicira usklađivanje nabavke i prodaje, usklađivanje priliva **i odliva** novčanih sredstva, i usklađivanje **robnih i finansijskih tokova.**

Finansijski menadžment i **marketing** nastaje da se prikupljaju novčana sredstva u skladu sa planom potrebnih sredstava, koja se jednim delom transformišu u materijalna sredstva, dok se svojim drugim delom koriste za tekuća plaćanja. Finansijski marketing usmerava prikupljena novčana sredstva finansijskim planiranjem i distribucijom sredstava s ciljem da se poveća obrt sredstava, proširi obim proizvodnje i diversifikuje plan prodaje. On, dakle, sledi sve aktivnosti koje su povezane sa kružnim tokom kretanja osnovnih i obrtnih sredstava.[94]

Finansijski marketing sadrži pet instanci. U prvoj instanci aktivnost je skoncentrisana na problematici **utvrđivanja raspoloživih novčanih resursa** i na planiranju novčanih sredstava, što u osnovi reflektuje finansiranje u užem smislu. Finansijski marketing banke dinamizira finansijsku funkciju, dajući joj aktivnu i mobilizatorsku ulogu u procesu kreiranja i sprovođenja razvojne politike banke.

---

[93] P. Hovrekess i K. Blain, Financial Market and Institution, Harlow, Longman, 1990.
[94] K. Ujčić, Analiza flnansijske situacije, Ekonomski pregled, 10-12-12/90.

Akcenat se, dakle stavlja na **finansijsko planiranje** u okviru čije delatnosti se nalaze izgrađeni programi finansiranja i planovi osiguravanja sredstava po utvrđenoj dinamici u skladu sa kružnim kretanjem sredstava (kretanje sredstava rada, predmeta rad i rezultata rada, priliva i odliva novčanih sredstava).

U drugoj instanci pribavljaju se novčana sredstva za standardno finansiranje preduzeća, odnosno za tekuće poslovanje. Radi se u osnovi o permanentnim problemima finansiranja, odnosno o brizi za novčana sredstva potrebna za obrtna sredstva. Od ovog segmenta ciklusa finansijske funkcije najviše zavisi odvijanje normalnog toka poslovanja (poslovni uspeh) i finansijski rezultat preduzeća. No, ovaj tok traži uspostavljanje "čvrste" kontrole upravljanja zalihama kako bi se potrebna novčana sredstva kretala u tzv. zoni niske tražnje, pogotovu u uslovima visoke inflacije i visokih kamatnih stopa. To je vrlo važno zbog toga što sposobnost plaćanja obaveza po izdatim instrumentima (i sposobnost plaćanja u zakonskom roku) inkorporira srednjoročno usklađene planove nabavke i prodaje, planove priliva i odliva novčanih sredstava, i planove naplate i isplate, uz rigoroznu kontrolu planova od koje zavisi pravovremena intervencija u procesu uravnotežavanja novčanih tokova (priliva i odliva). Ovakav pristup implicira i racionalnu politiku navke i efikasnu politiku kontrole zaliha kako bi se osigurala ekonomija sredstava i kontinuitet proizvodnje. Normiranje zaliha (i efikasna kontrola zaliha) mora sa svoje strane biti povezana sa problematikom raspodele kako bi se stimulisao obrt zaliha iznad planiranog koeficijenta. O tome treba posebno voditi računa u privredi u kojoj je izuzetno nizak koeficijenata samofinansiranja i hipertrofiran kreditni odnos sa visokim kamatnim opterećenjem.

Treća instanca finansijskog marketinga je problem finansiranja, kao trajni zadatak finansijske funkcije preduzeća unutar koje finansijski marketing insistira na iznalaženju optimuma potrebnih sredstva za tekuće poslovanje (po obimu, strukturi i dinamici) i na istraživanju racionalnih izvora sredstava za investicije.[95] U ovom kontekstu, zadatak je finansijski marketing da analizira: 1) Izvore sredstava (poslovni fond, udružena sredstva, kratkoročni krediti za obrtna sredstva, devizni krediti i sl.) 2) Tekuće obaveze (obaveze po menicama, dobavljači, inostrani partneri i dr.), 3) Novčana sredstva (žiro-račun, menice, čekovi, ostala novčana sredstva, kupci i ostala potraživanja), 4) Zalihe (materijal, sirovina i gotova roba), itd. To je potrebno činiti zbog toga što je veoma važno sagledati da masa raspoloživih i korišćenih obrtnih sredstava ne dopstigne nivo ukupnog prihoda, da koeficijenat obrta sredstava ne bude izuzetno visok, da neangažovana sredstva izvan funkcije zakonomerno ne rastu, da kratkoročni krediti ne postanu predominantni oblik angažovanja bankarskih sredstva, da "blokirana" obrtna sredstva u zalihama kontinuelno ne rastu, da permanentno zaduživanje ne postane "izlaz" iz besparice, (nelikvidnost), da troškovi kamata ne postanu balast, da obnavljanje, obrtnih sredstava na rastućim "novčanim" cenama ne ugrozi poslovanje i razvoj preduzeća, itd.

[95] Ch. K. Coc, Public Financial Mangement, Englewood Clifs, Prcnticc Hall, 1989.

U četvrtoj instanci razrešava se karakterističnim problemom finansiranja zaliha gotovih proizvoda i kupaca, preko koga se uspostavlja koordinacija finansijske i komercijalne funkcije. Pažnju treba obratiti na prodaju roba na kredit (robni kredit) i na tzv. potrošačke kredite za prodatu robu građanima. Takvi krediti mogu se odobravati iz sopstvenih slobodnih novčanih sredstava, iz pribavljenih sredstava putem kreditnog mehanizma, iz udruženih sredstava, iz inostranih izvora i sl., što otvara problem obračuna kamata sa stanovništva nominalnog i realnog nivoa. Kamata je teški problem za finansijski marketing preduzeća, pošto racionalnu politiku nominalnih i realnih kamtnih stopa u hiperinflacionoj euforiji nije adekvatno rešio ni bankarski ni monetarno-kreditni sistem.

Konačno, u petoj instanci karakteristična je problematika vracanja pozajmljenih finansijskih resursa, kao bi se očuvao nivo likvidnosti i solventnosti. U tom kontekstu, finansijski plan treba da predvidi potencijalna srdstva za povraćaj dospelih finansijskih obaveza u vidu kredita, dok finansijska politika treba da sagleda racionalnost i opravdanost obnavljanja kratkoročnih kredita, konvertovanje kratkoročnih kredita u dugoročne kredite i uslova kreditiranja sa fiksnom ili varijabilnom kamatom i sa fiksnim rokovima dospeća. U uslovima inflacije od posebnog je značaja mogućnost sprečavanja formiranje dužničke dobiti i pretvaranja dohotka poverioca u dužničku korist (dobit).

5.2. SAVREMENO FINANSIJSKO UPRAVLJANJE NOVČANIM SREDSTVIMA BANAKA

Savremeno finansijsko upravljanje novčanim sredstvima je važan segment finansijskog marketinga banaka u fukciji povećanja efikasnosti angažovanih novčanih sredstava, održavanju nivoa potrebne likvidnosti i stabilnosti finansijske situacije. Finansijski marketing banaka u procesu korišćenja finansijskih sredstava posebno treba da vodi računa o usklađivanju sopstvenih i pozajmljenih sredstava, o usklađivanju izvora po ročnosti, i oceni finansijskog položaja poslovnog partnera.

Savremeni trendovi u ekonomskim odnosima prema upravljanju preduzetnom finansijskom funkcijom pretpostavljaju znanje i informisanost u ekonomiji novca. Stručno vođen finansijski menadžment teži ostavrivanju finansijskih dobitaka kroz maksimizaciju efekata upotrebe finansijskih sredstava i redukciju finansijskih rizika.

U savremenom svetu kretanje kapitala postalo je propulzivan faktor ekonomije, pošto godišnji promet kapitala od 100 biliona dolara uveliko nadilazi svetsku trgovinu robom i uslugama od 2,5-5 biliona dolara. Takva finansijska snaga postaje sve više autonomna sila koja se postepeno odvaja od robnih tokova. Autonomno kretanje novca i kapitala sada prate nestabilni (fluktuirajući) devizni kursevi i

kamatne stope; što značajno utiče na konkurentsku poziciju preduzeća na inostranom tržištu i na cenu koštanja proizvoda.[96]

Zahvaljujući razvoju računarske tehnologije, finansije postaju važan faktor mikroekonomije posredstvom finansijskih inovacija i diversifikacije finansijskih instrumenata (depozitni certifikati, NOW računi, aranžmani o rekupovini obveznica, SVEP-depoziti, zajednička sredstva novčanog tržišta, ovrdraf računi i kreditne kartice) kojima se može trgovati i manipulisati u procesu zaštite rizika. U uslovima visoke inflacije, visokih kamtnih stopa i visoke depresijacije nacionalne valute, upravljanja poslovnim finansijama postaje stožer integralne poslovne strategije. Finansijsko odlučivanje, samim tim, postaje sve složenije, pogotovu ako finansijska funkcija inklinira profiterskoj maksimizaciji.[97]

Marketing koncept finansijskog poslovanja banaka po pravilu "ne trpi" preterano decentralizovani model upravljanja finansijama. Raloge vidimo u brojnim slabostima predimenzionirane decentralizacije koje se ispoljavaju kroz teritorijalizaciju novčanih tokova banaka, povećanje troškova platnog prometa, multiplkaciju žiro-računa, smanjivanje koeficijenta obrta novčanih sredstava, nekorišćenje efekata ekonomije veličine (obima) sredstava (koncentraciju resursa), povećanje troškova finansiranja reprodukcije, degradiranja plana novčanih sredstava, itd. Multinacionalne i transnacionalne kompanije u savremenom svetu napustile su, stoga, decentralizovani metod i okrenule su se povećanju centralizacije finansijske funkcije, čije se prednosti ogledaju kroz smanjnej troškova finansiranja, koncentraciju finansijskih sredstava, efikasniju politiku zaštite od finansijskih rizika, uspostavljanje kontrole nad alokacijom akomulacije, eliminisanje prelivanja profita. Centralizovano finansiranje preko moderne računarske tehnologije omogućava elektronsku komunikaciju između finansijskih centara i kontrolu nad finansijskim tokovima bez orgaznizacione decentralizacije. Takav pristup finansijskom marketingu bio bi koristan i za nas, pogotovu ukoliko želimo da racionalno organizujemo finansijski inženjering i planiranje cash flow na "vrhu" preduzeća i banaka.[98]

"Uvođenje informacionih tehnika u procesu finansijskog menadžmenta doprinelo je razvoju tzv. Naučnog medija u finansijskoj strukturi preduzeća. Radi se o razvoju elektronskog novca i o elektronskom upravljanju finansijskim operacijama (disponiranje raspoloživih finansijskih sredstava, evidencija i obrada kredita, plasman, ocene investicionih projekata, elektronsko komuniciranje sa bankama i berzamna novca, banka podataka o kupcima, dobavljačima, poveriocima i dužnicima itd). Komjuterizacija finansijskog poslovanja je fundamnetalna pretpostavka savremenog upravljanja finansijskom funkcijom na marketing konceptu.[99]

---

[96] Dž. Evans i B. Berman, Marketing, Ekonomika, Moskva, 1990.
[97] Dr Ž. Risić, dr S. Komazcc, dr J. Kovač: Menadžerske finansije, ABC, "Glas", Beograd, 1992, str. 421.
[98] Dr Ž. Ristić, dr S. Komazcc, dr J. Kovač, isto, str. 422.
[99] Ph. Kotler, Marketing Management, Prentice-Hall, N. Yersey 1990. I J. McCartly i W. Pereault, Basic Marketing, Irvin, Homewood, Boston, 1990.

Ali, za takav pristup finansijskom marketingu potrebni su savremeni finansijski kadrovi u vidu tzv. finansijkih menadžera koji su osposobljeni za uprvljanje novčanim sredstvima, investicijama, kreditima, kamatnim rizicima, inovacijama i finansijskim instrumentima na finansijskim tržištima (kao što su svopovi, kolari, kapori, NIF, STRIP, ICON, ZEBRA, NRV, FIPS, formard svop, opcije, fjučersi, terminske transakcije itd.) U uslovima rastuće finansijske deregulacije i reprivatizacije. Elektronska revolucija modifikuje nasleđeni model upravljanja finansijama, jer savremeni svet teži automatizaciji finansijske funkcije preduzeća. Telekomunikaciona tehnologija već obezbeđuje infrastrukturu za novi finansijki marketing, kao katalizator finansijskog preduzetništva i akcionarstva.

6. MENADŽMENT BANKARSKOG MARKETINGA

6.1. FINANSIJSKI MARKETING I UPRAVLJANJE FINANSIJAMA BANAKA

Marketing koncept upravljanje ukupnim poslovnim sistemom banaka ostaje potpuno nerazređen ukoliko se svede samo na odnose kredita i sredstava banaka, odnosno aktive i pasive, ukoliko ne uključi i bitnu funkciju i tržište novca i finansijskog kapitala, odnosno celokupan marketing u bankama. Jer, početak i kraj svakog tržišnog komuniciranja jeste novac (iza koga se krije i mogućnost normalne reprodukcije ukupnih sredstava i profit kao motiv poslovanja). Savremena tržišta su dominnatno finansijska tržišta uz stalne procese transformacije robe i materijalnih vrednosti svih subjekata u novčane oblike, uz potpuno izmenjenu finansijsku strukturu imovine modernih preduzeća i banaka. Dakle, finansijski (bankarski) marketing mora poći od funkcije novca i kapitala, pri čemu je angažovanje novčanih sredstava za finansiranje proizvodno-prometnih delova reprodukcije i razvoja svakog sistema. Pri tome ponuda i tražnja novčanih sredstava, priliv i odliv novca, proces investiranja novčanih sredstava, povraćaj i tražnje (roba i usluga) izvedena iz sistema ulaganja i politike razvoja (odnosno realnog angažovanja faktora reprodukcije preko tržišnog mehanizma).[100]

[100] Zadovoljavanje potrebe potrošača, kao osnovni motiv i bitna funkcija marketing upravljanja, nije više tako apsolutno data, niti mora biti osnovna. Ovo je sve više izvedena iz nekoliko danas bitnih razloga: 1) Profitni motiv proizvodača postaje dominantan, 2) Struktura potrošnje i nosioci potrošnje vrlo brzo se menjaju, tako da funkcija potrošnje nije stalna, te joj se funkcija proizvodnje ne može ex ante prilagođavati. 3) Danas postoji velikim delom dominacija proizvodača, manipulacija tržištem, vrlo jaka državna intervencija i javni sektor, otvorena ekonomija, kreditno podsticanje potrošnje (nezavisno od tekućeg dohotka potrošača i dr.), 4) Proizvodnja se sve više vezuje za poznatog kupca, čime dolazi do spoja funkcije proizvodnje i već unapred poznate potrošnje (do najsitnijih detalja).

Finansijski marketing stoga postaje integralni deo ukupne finansijske funkcije i razvojne politike i bankarskog sistema, njegove modernizacije, efikasnosti i konačnih efekata poslovne politike banaka prema krajnjim korisnicima bankarskih sredstava i usluga. To je ta inverzna funkcija dosadašnje upravljačko-distributivne državno-javne funkcije ovakvog bankarskog sistema.

Finansijska funkcija u bankarstvu sve više se orijentiše na sledeće segmente poslovne filozofije banaka:

1) Upravljanje finansijskim sredstvima (aktivom i pasivom banaka),
2) Racionalno i efikasno korišćenje novčanih sredstava,
3) Kontrolu upotrebe finansijskih sredstava,
4) Politika pribavljanja eksternih sredstava, odnosno internih sredstava,
5) Tokovi priliva i odliva novca, namene korišćenja,
6) Plasiranje slobodnih sredstava, posebno u nove finansijske oblike (akcije, obligacije, certifikate i dr.).
7) Praćenje promena na tržištu novca i kapitala, kao i kolebanja kamatnih stopa i deviznih kurseva,
8) Rentabilnost uloženih sredstava,
9) Ocena promene finansijske strukture u bilansima,
10) Održavanje permanentne likvidnosti i solventnosti,
11) Ocena investicionih projekata, rizika, analiza dobiti i dr.

Radi se, dakle, o upravljanju finansijama, bez čega i ukupna funkcija proizvodnje, realizacija robe i usluga, ciljna funkcija ukupnog sistema ne mogu da se ostvaruju.

Finansijski marketing (dopunjen finansijskim menadžerstvom i finansijskim inženjeringom) omogućava da se maksimalno poveća osetljivost bankarskog i privrednog sistema na tržišne oscilacije, makroekonomsku politiku i ukupna privredna kretanja.

Ovo posebno dolazi do izražaja u uslovima brzih i naglih zaokreta u ekonomskoj politici, izrazito visokoj inflaciji, kolebanju deviznih kurseva i vrlo visokim kamatnim stopama. U takvim uslovima kada je kamatna stopa oko 20 puta veća od profitne stope, finansijska sfera je zadominirala nad realnom (proizvodnjom roba i usluga), tako da slabo upravljanje finansijskom sferom može da poništi sve pozitivne rezultate u proizvodnji i realizaciji roba i usluga. U takvim uima i ponašanje potrošača se menja, investicije i dugoročna ulaganja naglo opadaju, poslovni rizik se povećava, inflatorni dobici i gubici se nekontrolisano rasprostiru, odvodeći često mnoge subjekte i banke u vrlo kratkom roku iz sfere dobiti u gubitak. Finansijski marketing u takvim uslovima dobija i zadatak da stvara rezervne fondove za pokriće rizika, da pretvara rizik u troškove poslovanj, da povećanjem premije osiguranja"prenosi" rizik u osiguravajuće institucije i da optimalnu vremensku i kamamtnu strukturu (dinamiku i povraćaja). Finansijski marketing u uslovima skupog novca mora da usklađuje i nabavke svake banke i preduzeća, priliv i odliv novčanih sredstava, da usklađuje robne i finansijske tokove svake banke

i preduzeća, pa tako i sistem u celini. Ostvariti optimalnu strukturu sredstava (unutar novčanih sredstava, ali i robnih i novčanih resursa) je izuzetno složen i odgovoran zadatak upravljanja svim procesima i ukupnom poslovnom politikom sistema.

Savremeni trendovi u svetu na području upravljanja novcem i ukupnom finansijskom funkcijom pretpostavljaju znanje i veliku informisanost o ekonomiji novca. Finansijski menadžment na toj osnovi omogućava, čak i uz nepovoljno okruženje, ostavrivanje finansijskog rizika i troškova, ali i kroz eliminisanje procesa pretvaranja dužničke dobiti u dobit poverilaca (u inflaciji posebno).

Nagli razvoj računarske tehnoilogije, informatike, (povezivanje sistema i dr vode sve većem značaju finansijskih sredstava (novca, kapitala, dohotka, akcija, obveznica i dr.), Ali i finansijskih inovacija. Vrlo velika diversifikacija finansijskih instrumenata koja je već nastala (depozitni certifikati, NOW računi, rekupovina obveznica, SVIP-depoziti, zajednička sredstva na novčanim tržištima, overdraft-računi, kreditne kartice, obveznice, SWOP-aranžmani, akcije i dr.) Koji postaju sve više predmet kupovine i prodaje na finansijskim tržištima, uz sve veće mase dobitaka i gubitaka (uz sve veće rizike u poslovanju i finansijske rizike), dovode i do disperzije gubitaka paralelno sa sve širom skalom finansijskih instrumenata u poslovanju.

Upravljanje poslovnim finansijama postaje time i pravi stožer integralne poslovne strategije bankarskog sistema. Finansijsko odlučivanje postaje sve složenije, posebno u uslovima kada se finansijskih funkcija sve više orijentiše ne na zadovoljavanje potreba potročašača, već na maksimilizaciju profita.

Finansijska funkcija i marketing koncept upravljanja finansijama ne trpi preterano decentralizovan model upravljanja novcem i kapitalom. Multinacionalne i transnacionalne korporacije u savremenom svetu napustile su decentralizovan i disperziran metod i okrenule se centralizaciji finansijske funkcije. Centralizovano upravljanje novcem preko moderne računarske tehnologije omogućava elektronsku komunikaciju između finansijskih centara i potpunu kontrolu nad finansijskim tokovima, bez organizacione decentralizacije. Takav pristup finansijskom marketingu bio bi koristan i za nas, posebno ukoliko želimo da racionalno organizujemo finansijski inženjering i planiranje cash-flowa na “vrhu” bankarskog sistema. Bez navedenog nije moguće voditi efikasnu politiku inovacija, investicija, modernizacije i novu potpuno kompatibilnu tehnologiju. Kompjuterizacijaa finansijskog poslovanja je funadamentalna pretpostavkaa savremenog upravljanja finansijskom funkcijom na marketinškom pristupu. Razvojem elektronskog novca i elektronskog upravljanja finansijskim operacijama, posebno automatsko disponiranje novčanim sredstvima, evidencija i obrada kredita i drugih plasman, elektronska komunikacija među bankama i berzama novca, formiranje banke kupaca i prodavaca, poverilaca i dužnika, uz gotovo svakodnevni bilans banka i preduzeća, omogućava blagovremene finansijske operacije da bi se ostvario pozitivan finansijski rezultat. To je gotovo prava finansijska revolucija i revolucija u finansijama.

Takav finansijski marketing traži vrlo brzo formiranje i odgovarajućih finansijskih menadžera koji su osposobljeni za takvo upravljanje novčanim sredstvima, investicijama, kamatama, kreditima, kursevima, rizicima, inovacijama, berzanskim poslovanjem, ali i novim finansijskim instrumentima na sve razvijenijim finansijskom tržištu (kao što su svopovi, kolari, kapori, NIF, STRTP, ICON, ZEBRA, HRV, FIPS, opcije, fjučersi, terminske trasakcije itd.). Naravno, tu se podrazumeva vrlo brza i efikasna finansijska kontrola svih tokova novca i dohodaka i poslovanj au celini.

Elektronska revolucija, dakle, u potpunosti modifikuje dosadašnji model upravljanja finansijama banaka "od oka", "prema osećaju", prema slučajnim i donekle očekivanim kretanjima i sličnim elementima rudimentarne ekonomije i tradicionalnog (klasičnog) bankarstva, prevodeći finansijsku funkciju na gotovo potpunu automatizaciju.

Telekomunikaciona tehnologija već sada u razvijenim tržišnim privredama osigurava poterbnu infrastrukturu za potpuno novi finansijski marketing, koji sa svoje strane postaje katalizator finansijskog preduzetništva i akcionarstva.

6.2. BANKARSKI MARKETING I RAST BANKE

Bankarski markeing u osnovi predstavlja moderan pristup tržišnom modelu pruivređivanja banke kao finansijske institucije i poslovniohg subjekta u finansiranju privrednog razvoja i rasta preduzeća. Bankarski markng usmerava poslovnu politiku banke u pravcu zadovoljavanja sadašnjih i budićih potreba, sadašnjih i budućih komitenata i klijenata na efikasan i racionalan način. Bazični cilj bankarskog marketinga jeste permanentno unapređivanje depozitne funkcije banke sa sračunatim efektima na planu povećanja kreditnog potencijala. A to se postiže upravo atraktivnim privlačenjem komitenata i klijenata, koji na svojim računima u banci raspolažu relativno visokim, stabilnim i rastućim prosečnim stanjem novčanih sredstava, bez prevelikih kreditnih zahteva. Marketingkoncept banke usmeren je i u pravcu razvoja novih bankarskih proizvoda i bankarskih uskluga, pored izraženog zahteva za permanentni razvoj funkcije prikupljanja depozita i odobravanja kredita. Zbog toga, menadžment banke prihvata sadržinu marketing funkcije, koja se identifikuje sa kreditnom funkcijom (što je od izuzetnog značaja za upravljanje aktivom i pasivom banke). Prihvatanje i organizovanje marketing koncepta zato je i predstavljalo svojevrsnu inovaciju bankarskog poslovanja i modernu odrednicu biznis orijentisane poslovne politike banke.

Marketing pristup poslovnoj politici banke je odraz tržišne orijentacije banke i profitonosne orijentacije menadžmenta banke. Tržišno usmerena poslovna politika banke, kao samostalnog poslovnog subjekta, reprezentuje skup mera i instrumenat banke u procesu mobilizacije, koncentracije i alokacije novčanih sredstava na principima likvidnosti, solventnosti i rentabilnosti. Tržišni motiv privređivanja

banke jeste dobit iz koje se alimentiraju dividende akcionarima na uloženi deoničarski kapital. Izbor marketing strategije, u tom kontekstu, jeste važan činilac u poslovnoj politici banke za ostvarivanje razvojnih i strategijskih ciljeva poslovnog bankarstva. Pri tome, ocena tekuće tržišne pozicije banke treba da predhodi formulisanju marketing strategije banke.[101] To je potrebno iz razloga sto svaka banka ima funkcionalnu organizacionu strukturu sa sledećim segmentima:

1) Prikupljanje sredstava privrede (depozitna funkcija)
2) Plasiranje sredstava privrdi (kreditna funkcija)
3) Poslovanje sa inostranstvom (devizna funkcija),
4) Poslovanje sa stanovništvom (depozitna ikreditna funkcija)

U tom sklopu, bankarski marketing identifikuje resurse za ostvarivanje razvojnih i startegijskih ciljeva banke.

Marketinški orijentisana organizaciona struktura banke prilagođava se promenama u okruženje i vrši pritisak na efikasno poslovanje banke putem racionalizacije kreditne funkcije banke. Bankarski marketing pokriva ciljno tržište banke i signalizira menadžmentu banke potrebu aktiviranja novih bankarskih proizvoda.

Promotivna aktiva banke na ciljnom tržištu sprovodi agresivni marketing propagadnim kreativnim i inovatnim porukama sa sračunatim efektima na planu brze i efikasne prodaje bankarskih proizvoda i usluga.[102] To treba da omogući kvalitetna bankarska ponuda koja je strukturisana tako da kratkoročno i dugoročno zadovoljava potrebe svojih klijenata i da kreira nove potrebe za nove, potencijalne bankarske klijente. Jednostavno, moderan bankarski marketing treba da kreira buduću tražnju sadašnjom ponudom. Agresivni nastup banke u odnosima sa javnošću (Public Relations) treba da perpetuira u novi "profit-udar" na komitente sa ostvarivanjem efekata promocije bankarskog imidža.

Menadžment banke po pravilu treba da implicira fleksibilnu politiku cena, koja utiče na poslovne performanse. Politika cena banke u osnovi treba da osigura poslovno priticanje prihoda banke, koji služi za pokriće troškova banke i za ostvarivanje dobiti banke. Cenovna politika bankarskih proizvoda i usluga mora biti tržišno orijentisana bez administrativnih ingerencija. Takva politika se empirijski verifikuje na tržištu novca i kapitala. Stoga, banka mora da vodi računa o neto kamatnoj mreži kao razlici između aktivne i pasivne kamatne stope, o naknadama i o provizijama.

Marketinški ciljevi banke su:

1) Povećanje dobiti (profita) banke,
2) Investiranje u rast banke,
3) Povećanje kvantuma depozita banke,
4) Racionalizacija kreditnih plasmana,
5) Podizanje imidža banke,

---

[101] Dr U. Ćurčić, Marketing poslovne banke, Udruženje banka, Beograd, 1992, str. 109.

[102] Uporedi: Ph. Kotler, Marketing Managent, Prentice - Hall Englewood Cliffs, i dr. M. Milosavljević, Marketing, Savremena administracija, Beograd, 1991.

6) Proširenje bankarskog tržišta,
7) Međunarodni nastup banke,
8) Ekspanzija asortimana bankarskih proizvoda i usluga,
9) Proširenje fiskalne mreže, i
10) Izgradnja novih profitnih centara banke u odnosu na konkurenciju.

Stopa rasta i depozita i kredita može biti relativno pouzdan indikator ostvarivanja funkcija banka pa i referenta podataka da li je banka lider na tržištu. Povećanje dobiti (profita, zarade) banke, kao relevantnog cilja bankarskog marketinga, po pravilu, prate i ostali marketing ciljevi banke, ulaganje u očuvanju dostignutog nivoa banke na tržištu u odnosu na konkurenciju i sekularno povećanje i depozita i kredita.

U tom kontekstu, važno je identifikovati kratkoročne i dugoročne marketing ciljeve banke. Učešće na tržištu, obim prodaje potrošački meritoring i agresivno promovisanje bankarskih proizvoda i usluga prezentuju paletu kratkoročnih ciljeva bankarskog marketinga.

Za ostvarivanje navedenih ciljeva valja formulisati proces marketing planiranja, kao kontinuleni proces koji sadrži:
1) Utvrđivanje ciljeva banke,
2) Utvrđivanje bankarskog tržišta,
3) Analiziranje konkurencije banke,
4) Planiranje bankarskih proizvoda i usluga,
5) Utvrđivanje cena proizvoda i usluge banke,
6) Definisnje strategijskog i taktičkog plana banke,
7) Utvrđivanje sredstava (budžeta) strategijskog i taktičkog marketing plana.

Strategijsko planiranje, u tom kontekstu, predstavlja vodič u bankarsku budućnost, odnosno kurir progresa. Ovo određuje kurs razvoja banke i “prenosi” banku iz sadašnjosti u budućnost. Strategijsko planiranje trasira prostornu i poslovnu ekspanziju koju gradi imidž menadžmentu banke. Tako marketing “radi” za menadžment.

GLAVA PETA

MENADŽMENT BANKARSKE INDUSTRIJE

1. BANKARSKI MENADŽER I MENADŽERSTVO U BANKARSTVU

1.1. BANKARSKI MENADŽER

Menadžerska revolucija na površinu biznis sveta nije samo izbacila i lansirala takozvane poslovne menadžere, kao ljude od unovčive karijere, nego i bankarske menadžere, koji imaju monetarnu vlast, moć i znanje, ali i bankarske revizije "kontrolore" koji se nominuju kao elitni sloj u državi, privredi, društvu. I, doista, bankarski menadžeri reprezentuju specijalnu družtvenu elitu, koja ima vlast, moć, autoritet, znanje, moral i etiku. Bankarski menadžeri reprezentuju resurs razvoja bankarskog sektora, koji planira, organizuje i kontroliše finansijske i poslovne aktivnosti. Oni su, do duše, finansijski ekspedit za upravlajnje novcem i kapitala i za efikasnu alokaciju fiansijskih resursa. Oni dobro poznaju monetarno upravljanje, finansijski marketing i fiunansijski inženjering. Bankarski menadžer jeste biznis lider koji koristi znanje, iskustvo, vlast, moć i autoritet u strukturiranoj finansijskoj organizaciji moderne države i privrede. Moderni menadžer jeste biznis lider koji koristi znanje, iskustvo, vlast, moć i autoritet u strukturiranoj finansijskoj organizaciji moderne države i privrede. Moderni menadžer koordinira finansijske funkcije privrede i države i donosi ključne bankarske odluke. On uspešno komunicira sa fizičkim i pravnim licima, kao svojim klijentima i partnerima. Bankarski menadžer je inovator finansijske strukture i kanalizator finansijskih plasmana. Bankarski menadžer je "poslovni alokator" novčanih resursa sektora privrede i stanovništva, i kreator biznis alijanse između privrede i države. Bankarski (finansijski) menadžer jeste agens promena u finansijskom sektoru, finansijskoj i bankarskoj infrastrukturi, ali i strateg razvoja bankarskih službi i misaoni faktor socijalnog blagostanja.

Globalizacija bankarske proizvodnje **i** internacionalizacija **tržišta finansijskih usluga,** međutim, inkorporiraju proizvodnju bankarskih menadžera (kadrovskih autput), koji su naoružani generalnim i speciajlističkim znanjima iz **oblasti monetarnih** finansija, javnog sektora, finansijskog upravljanja, **bankarskog inže-**

njeringa, poslovnog konsaltinga. Bankarski menadžer se obučava za upravljanje profitnim i neprofitnim finansijskim organizacijama, javnim institucijama, budžetskim i fondovskim institucijama u kojima se materijalni, kadrovski, finansijski i informativni resursi transformišu u javna dobra i finansijske usluge. U tom kontekstu bankarski menadžment koji oblikuje i produkuje finansijske menadžere, postaje univerzalna aktivnost koja inkorporira ekspertsko znanje, kulturu rada, poslovnu etiku, poreski moral, humanističko ponašanje i civilizacijsko delovanje. Bankarski menadžer, gradeći finansijski moral, čuvaju ljudsko dostojanstvo štediša i debitora, neguje princip jednakosti pred finansijskim zakonima, razlikuju princip tolerancije prema dužnicima, poštuju prava i obaveza svojih komitenata i klijenata.

1.2. BANKARSKO LIDERSTVO I MENADŽMENT

Moderan razvoj teorije i prakse bankarskog menadžmenta aktivira i kreira tražnju za bankarskim menadžerima sa liderskim osobinama. Bankarsko liderstvo u svetu reprezentuje mudar način korišćenja bankarske moći za prevođenje finansijskih „službenika“ u pokretače promena sa strategijskom vizijom budućeg razvoja bankarskog sektora. Bankarski menadžer sa liderskim osobinama jeste nadprosečno sposoban “tip” da kreira strategijsku viziju monetarnog i bankarskog finasiranja koja mobiliše ljude da razmišljaju u pravcu inovacije finansijske strukture i racionalizacije mehanizma tržišne alokacije finansijskih resursa. Bankarsko liderstvo inspiriše promene i kreiranja odluka sa dugoročnim smernicama, ali bez takozvane kontrole koja je karakteristična za finansijski mendžment. Bankarski lider daje smernice da se ostavri finansijske promene putem kreiranja nove vizije bankarskog sektora, koja je izvodljiva na dugi rok. Finansijsko i bankarsko liderstvo, kao proces, implicira tim ekperata sa liderskim osobinama, ali bez generalnog stratega. U krajnjoj instanci, bankarsko liderstvo jeste sposobnost da finansijski i bankarski poslovi države i privrede obave preko drugih ljudi, koji jednako i isto razmišljaju o načinu na koji se poslovi obavljaju - tržišno i profitabilno.

Bankarski menadžment reprezentuje pouzdanu osnovu za modernu poslovnu filozofiju poslovnog sistema države, privrede, stanovništva i inostranstva koja obezbeđuje koordinaciju raspoloživih resursa i prilagođavanja organizaciji zahtevima okruženja, i odgovara za profitabilnost, rentabilnost, radnu efikasnost i tržišnu sposobnost organizacije.

U privrednom sektoru uspeh preduzeća je determinisan “uspešnim” spojem lidera koji kreira ideje i pridobija ljude, i menadžera koji stvara organizaciju i motiviše zaposlene. Preduzeće figurira kao pul resursa, koji, pomoću ingenioznosti ilidera i veštine menadžer, stiče konkurentsku prednost na domaćem i inostranom tržištu i obezbeđuje efikasno polsovanje. Liderstvo i menadžerstvo osiguravaju kompatibilnost autputa zahtevima okruženja (efikasnost) i racionalnu upotrebu resursa (efektivnost).

Lider se obično opisuje kao čovek koji ima ideju i snagu da utiče na ljude da ostvari cilj banaka i preduzeća. On se zalaže za promene i veruje u inovacije. Lider je orijentisan na koncept "znati zašto" (efikasnost), dok je menadžer skoncentrisan na način "znati kako" (efektivnost). Lider identifikuje problem. Menadžer rešava problem. Lider je dugo orijentisan aličnost koja prduzetništvo vezuje za sposobnost kreiranja novih ideja za kombinovanje resursa i njihovo rentabilno alociranje. Lider kreira viziju, koju transformiše u misiju. Lider spaja sadašnjost i budućnost banke i predvodi ljude, kao sledbenike u pokretače promena i kreatora poslovnog portfolija.

Finansijski menadžeri pre nego što uđu u biznis igru treba da znaju da je finansijski biznis velika uzbudljiva alternativa samozapošljavanja sa brzim tržišnim igračima i sposobnim profiterima. Finansijska tržišta su prava ratna arena jer se na berzama novca i kapitala permanentno uključuju "sveže jedinice" i isključuju "žrtve".

To je rigorozna igra finansijski dobitak u oblasti ulaganja kapitala i rizične poduhvate sa "teškim" profitonosnim ukrasima. Tržišna sloboda je ovde pravo bogatsvo finansijskih izvora sa mnoštvom kombinacija i alteranativa. Različite sume angažovanog kapitala, različiti troškovi finansiranja, različiti nivoi dobiti, različite stope prinosa i različite klopke rizika voide različitom uspehu i neuspehu, bogatstvu ili bankrotstvu, novom izazovu ili razočarenju. Zbog toga, svaki bankarski menadžer treba da prođe kroz test preduzetnih osobina i menadžerskih vrlina da bi "osetio i izmerio" sopstvsenu sposobnost za vođenje biznisa i rizične tržišne igre na dobitak. U tom preteškom testu naročito su važne sledeće osobine bankarskog menadžera:

1. Kreativnost i sposobnost,
2. Upornost i istrajnost,
3. Istraživački duh i sklonost eksperimentisanju,
4. Vizionarstvo i inicijativa,
5. Nezavisnost i autonomnost,
6. Opsednost idejama, inovacijam i samopotvrđivanjem
7. Sintetičko mišljenje i analitičko držanje svih detalja u glavi,
8. Motivisanost i samouverenost,
9. Ubedljivost o prezentiranju ideja i odbranu zamisli,
10. Fleksibilnost i otvorenost,
11. Spremnost na saradnju i pravljenje koalicija,
12. Pravilan izbor partnera i kadrova,
13. Maksimalna odgovornost i pravovremena procena rizika,
14. Efikasno identifikovanje resursa i racionalno finansiranje poslova,
15. Verovanje u sebe, svoju stručnost, svoju sposobnost, svoj rad i svoj uspeh.

Sve ovo valja znati i upamtiti jer su brojni ljudi u zabludi kada misle da je bankarskim menadžerima jedina životna preokupacija velika zarada-novac. Pribegava se, dakle, činjenica da su menadžeri najviše opsednuti imperativom opstanka

na biznis sceni i konkurentskoj vetrometini, s obirom da sarao iskonska borba za opstanak kod uspešnih menadžera u krajnjoj istanci rezultira novcem i blagostanjem. Samo stalno uspešan menadžer jeste čovek sa rastućom cenom. To valja večno upamtiti, jer je u životu radu i biznisu "najteže zaraditi prvi milion dolara".

Vrednosni sud o finansijskim menadžerima važi i za takozvane bankarske menadžere, koji su izuzetno iskreni i kreativni Ijudi. Bankarski menadžeri, po pravilu, su:

1. Intuitivni i spremni na rizik,
2. Entuzijasti i motivisani,
3. Nekonformisti i otvoreni za osećanja drugih osoba,
4. Imaginativni i spremni na rizik,
5. Sigurni u sebe i uživaju u igru sa idejama,
6. Ubedljivi i sugestivni,
7. Ne smeta im samoća i ispoljavaju pojačan interes za ženu,
8. Radoznali i vole nepoznato,
9. Opažaju i upijaju svet oko sebe i imaju mnogobrojna interesovanja,
10. Samozahtevni, dobronamerni i dobro informisani,
11. Nezavisni i originalni,
12. Psiholozi i estete, i
13. Radni i odgovorni.

Ovakve karakteristike su derivirani su iz same suštine bankarskog menadžmenta, kao nauke i veštine procesa monetarnog upravljanja i rukovođenja bankarskom organizacijom, odnosno finansijskim poslovima privrede, države i njenih entiteta, i poreske finansijske filozofije u stvaranju sredstava za funkcionisanje privrede i društva. Bankarski menadžment jeste poslovna filozofija bankarskog sektora i preduzetništva, i finansijska strategija privrede i države. Kao transdisciplinarnu nauku i prakselogiju, bankarski menadžment komponuje brojne naučne discipline, kao što su ekonomija, finansije, bankarstvo, osiguranje, tehnologija, pravo, psihologija, organizacija, informatika, etika, estetika, sociologija, edukologija, antropologija, geografija, demografija, logistika, planiranje, matematika, statistika. Bankarski menadžment je, s toga, suma diversifikovanih i reintegrisanih znanja koja sintetizira primenjuje primenjenu mikroekonomiju, preduzetničku poslovnu ekonomiju, menadžersku ekonomiju upravljanja, poslovnu logistiku, finansijsku makroekonomiju, poslovnu etiku i moral, trgovačko pravo, finansijsku psihologiju, sociologiju biznisa, filozofiju zadovoljavanja finansijskih potreba, finansijski marketing, ekonomiku proizvodnje bankarskih dobara i usluga, i ekonomiku finansijski infrastrukture, društeven enadgradnje i društevnog standarda, ali i takozvano 3 K- kultura rada, kultura razvoja, i kultura komuniciranja.

U tom kontekstu, važan je menadžerski tim tim rukovođenja heterogenih i intelektualnih struktura sa kreativnim menadžerima čija se prepoznatljivost ogleda kroz čestitost, genijalnost, talenat za vođenje poslova, stvraalački duh, sposobnost učinaka, viziju razvoja, motivaciju, usavršavanje, vođenje, poštovanje, razumeva-

nje, angažovanje, koordiniranje, promociju koncepcijske, istraživačke, prognostičke i analitičke sposobnosti, konstruktivnu agreivnost, energičnost, aktivan stav i odnos prema radu i životu, inicijativnost, promene, kreativnost i profesionalnost. "Idealni bankarski menadžer" je intergrator kadrovskih potencijala i radnih procesa, preduzetničkih proizvođača uspešnih rezultata, izvrstan gospodar i upravnik, sistematični inicijator ideja, akcija i promena, kreativni vizionar i planer, komunikativni koordinator, konstruktivni tehnolog organizacije i inovacije, nenametljivi prenositelj poslova i odgovornoist na saradnike, participativan animator, strateg kroz kontinuirano obrazovanje i kulturni sagovornik i prijatelj.

U teoriji i praksi se dotična idealnost bankarskog menadžera izražava putem čuvenih tzv. sumiranih 7-K i konstruktivan, karakteran, kretaivan, komunikativan, kooperativan, kulturan i kuražan menadžer, koji sa svojim polidisciplinarnim znanjem uz (kontinuelne inovacije) kreira preduzetničku strategiju bankarskog sektora i formuliše integralniu razvojnu viziju monetarnog sektora države i privrede. To ipak znači da moderan menadžer raspolaže savremenim znanjima, znanjima iz marketinga, menadžmenta, finansija, morala i inženjeringa. Tako se dolazi do tzv. etičkog menadžmenta, koji povezuje materjalne i nematerijalne potencijale, gde kultura i etika postaju faktor efikasnosti i gde etičko rukovođenje, preko humanog učinka prerasta u humanistički menadžment, a za to su potrebni menadžeri sledećih veština, kao što su: stil rukovođenja, motivacija saradnika, način donošenja odluka, upravljanje promena neposredno komuniciranja sa saradnicima. Kultura rukovođenja implicira timski kooperativan stil rada, kadrovsku fleksibilnost i produktivno upravljanje konfliktima što je od izuzetne važnosti za Centralno i poslovno bankarstvo, direkcija za kredite, agencije za bankarski inženjering i konsalting. U tom smislu, integracija (koordinacija), preduzetništvo (rizik), upravljanje (odlučivanje) i proizvođe (poslovođenje), jesu strukturne komponete modernog bankarskog menadžmenta sa biznis liderom na čelu komercijalnog i investicionog bankarstva.

2. BANKARSKO POSLOVNO KOMUNICIRANJE

2.1. POSLOVNOST U BANKARSTVU I EFIKASNO KOMUNICIRANJE

U psihologiji biznisa svaka prejaka reč kvari posao. Poslovna soba novog kova ne sme svoje neraspoloženje da pokazuje kada ga važnim partnerom ugovora značajanbiznis.U svetu biznisa sagovornici se vrednuju na osnovu uspeha, sposobnosti izgleda i komuniciranja. To isto važi i za bankarsku komunikaciju između finansijske administracija i štediša ili dužnika, jer sagovornik mora biti respektovan i u devoznoj kontrolu. U međusobnom opštenju nije isto reći: Vi ste dobri ba-

nkarski klijent, ili "ja sam ponosan što imam tako uspešnog poslovnog čoveka koji uredno plaća kamatu i vraća kredite". Po pravilu, dobar privrednik je i dobar kamatni platiša, budući da poslovnu etiku prati bankarski moral.

Učeći novu veštinu komuniciranja svaka poslovna osoba je na dobrom putu da promenom "jednog ponašanja u komuniciranju" promenite i druge ili niz drugih ponašanja. A kada poslovni čovek počne da menja i aktivnosti, onda je to znak da se menjanju i osećanja (prema družtvu, poslovnim partnerima, poreskoj vlasti; banci, porodici, tehnologiji). Gradeći potpuno ove modele u poslovnom ophođenju i biznis komuniciranju, biznismen gradi i imidž uspešne poslovne ličnosti, koja se posebno respektuje, meri i nagrađuje. Ophođenje i komuniciranje je naročito važno za bankarskog mendžera, koji bitno utiče na lojalnost štediša i autoritet poslovnog i Centralnog bankarstva. To doprinosi kvalitetu oficijelne komunikacije između sektora stanovništva i bankarske strukture na "ljudski" način i sa poverenjem na liniji striktnog razgraničenja prava i obaveza.

Poslovna i bankarska komunikacija nije jednostavno dobijanje informacija, jer sama informacija može biti neupotrebljivi alat. U komuniciranju između bankarskog menadžera i bankarskog komitenta može biti dvojako shvaćen razgovor: (1) nezadovoljstvo, jer je suprotna strana uzrok neobavljenog posla (2) neraspoloženje, jer je suprotna strana nastupila sa ličnim namerama. Evo primera iz svakodnevnog bankarskog života. Bankarski menadžer pita: "Zar još niste rešili kreditnu žalbu?" Takav model komuniciranja vodi u polarizaciju sa negativnim konotacijama. Zbog toga je izuzetno važno da u procesu komuniciranja svaka informacija reprezentuje upotrebljiv alat u arsenalu, poverenja i uvažavanja. I kada se otkrije mož komunikacije uspostavlja se harmonija, postaje se uspešan, vrednuje se buduća informacija o događaju na pravilan način, stvara se klima poverenja i kooperativnosti. Komunikacija se uči radeći i vežbajući, kao veština. Sve je slično neizvesnim avanturama, koje vredi u životu imati. Nevraćanje kredita banci jeste neizvesna avantura dok neprođe finansijska kontrola. Posle toga ostaje očigledna korist koja se samo u sećanju sudara sa etikom i moralom. No, na dugi rok kreditne linije zaigurno postaju zatvorene. I kod bankarskim menadžera egzistira nadaleko čuveni kodeks profesionalni i poslovne etike života i rada, u kome se brani čast, poštenje, dostojanstvo i ugled. Bankarski menadžer je uvek dužan da ispolji potrebnu stručnost i posebnu umešnost, humanizam i odlučnost u obavljanju poslova koji su u skladu sa dostojanstvom profesijom i dignitetom struke. Bankarski menadžer je dužan da blagovremeno i savesno ispunjava sve obaveze prema družtvu i prema organima Centralne banke i vlade, da čuva njihov ugled i da svestrano pomaže razvoj društva i svoje profesije u društvu. Bankarski menadžer je obavezan da održava, neguje i proširuje stručnu i profesionalnu saradnju, da radi na sopstvenoj stručnoj edukaciji i da čuva profesionalne tajne. Konačno, bankarski menadžer je dužan da svoje sardnike upućuje u pravila ponašanja u profesiji i načela saradnje, da čuva dostojanstvo i čast svojih saradnika, da poštuje ličnost i da korektno komunicira sa klijentima, komitentima, štedišama i depozitarima, poveriocima i debitorima.

2.2. POSLOVNI I BANKARSKI BON-TON

Za sve profite menadžera preduzetnika i biznismena bon-ton je važna stavr u privrednom, finansijskom, bankarskom i javnom sektoru, jer poslovnost, po definiciji, čini: (1) Stručnost, (2) Znanje, (3) Tačnost, (4) Moral, (5) Etika, (6) Poštenje, (7) Tolerancija, (8) Kultura ophođenja, i (9) Estetski izgled. Bon-ton i jeste ponašanje i odnos prema ljudima, stavrima i okruženju. A lepo ponašanje jeste i poslovn kultura, i domaće vaspitanje, i društveno obrazovanje, i kultura stanovanja i življenje, i kultura ophođenja i kultura rada. I, upravo, taj poslovni bon-ton ne dozvoljava hrabrima da istrčavaju, povučenim da zaostaju, brzim da prasnu, sporim da pate, nesposobnim da gledaju, sposobnim da otimaju, mudrim da podmeću.

U poslovnom svetu, kupovinu tehničkih uređaja ili bele tehnike uobičajeno prati prospekt i uputstvo za upoterbu. Jedino rađanje deteta ne prati nikakav prospekt. Knjigu života sami pišemo, a pravila mudrosti samo preživljavamo, Učeći od drugih (unazad i unapred) stičemo navike, znanje i iskustvo po kojima živimo. Pravila ponašanja u vidu tzv. Bon-ton u nas su utkana godina življenja i delanja na teorijski i empirijskinačin.

Ovih univerzalnih pravila ponašanja i poslovnosti mora se pridržavati svaki poslovan čovek u svim zonama menadžmenta (od poslovnog do finansijskog od berzanskog do bankarskog), pošto se radi o elementarnoj poslovnoj kulturi i lepom ponašanju biznismena.

Svaki poslovan čovek mora gotovo uvek da zna i da ima na umu da su svi ljudi na ovoj planeti jako osetljivi, bez obzira da li je u pitanju biznis ili ličnost. Stoga, svaki poslovni čovek u bilo kome vidu upoznavanja (mesto, vreme, prostor, institucija, pojedinac) mora vrlo dobro da zna da jasno, kratko i tačno kaže svoje ime i prezime. To predstavljanje lično posebno mora da zna bankarski menadžer, revizor ili kontrolor prema kome su trgovci novca i kapitala inače vrlo osetljivi (naročito zbog nenajavljenog upada u poslovne prostorije, stan, kuću) da be se identifikovalo pranje novca ili/i papira.

Opšta kultura, pri svakom upoznavanju i predstavljanju, nalzže obavezno rukovanje (sa blagim naklonom ili bez njega i čvrstim stiskom ruke). U tom "očaravajućem" rukovanju uvek se pruža desna rika sa kratkim i čvrstim stiskom ruke (ali bez bola i dugog "drmanja" ruke). Stisak (blagi i topli) ruke jeste prvi fizički kontakt sa licem (poslovnim čovekom) sa kojim se upoznajete, koji govori o vašoj ličnopsti. Naravno, pri pozdarvu se ustaje sa blagim naklonom. Pružena ruka sa otvorenom šakom i sa stiskom govori da ste spremni da uđete u posao sa svim mogućim rizikom. Pružena ruka sa otvorenom šakom, ali bez stiska ruke, govori daste sprepni da se angažujete prvi i da to namerno prepuštate osobi sa kojom se upoznajete. A ako pružite samo vrhove prsitju onda je to dokaz da se plašite rizika i gubitka u poslu. Finansijksi kontrolor, međutim ne sme da se nadmeno predstavlja, kao da je pronašao utajivača poreza, kod banaka i već kao finansijski

saradnik koji je došao da konstatuje činjenično stanje po pregledu poslovnih i poreskih knjiga (naročito bilansa banke).

Po poslovnom bon-tonu, svaki poslovni čovek svog sagovornika, sabesednika (istoga, nižeg ili višeg ranga) mora da gleda u oči sa vedrim izrazom lica sve do kraja razgovara. Sam ishod razgovora uopšte nije relevantan za predusretljiv i blagonaklon izraz lica poslovnog čoveka kome je stalo do imidža kuće (koju predstavlja) i do reputacije poslovodstva ili menadžerskog tima firme (kompanije). To je, naročito, važno za bankarske revizore i kontrolore, koji reprezentuju državu, odnosno finansijsku administraciju, koja respektuje bonitet banke.

Poslovni čovek (domaćin) mora da zna da pažljivo sasluša poslovnog partnera (pregovarača) koji govori u ime druge firme (institucije), koja teži sklapanju posla (kratkoročno ili dugoročno). Držanje mora biti korektno i uzvišeno, čak i kada partner govori monotono i dosadno. Izlaganje se ne sme prekidat. Na provokacije, eventualne, ne treba nasedati. U tom kontekstu, naročito bankarski činovnik ne sme "natrčavati" na provokativna pitanja, mada i bankarski klijent treba maksimalno da izbrgava takva pitanja.

Poslovni čovek ne dopušta da poslovno neslaganje preraste u neposlovan dijalog sa necivilizacijskim strastima. Svađa nije sastavni komponenta biznisa i ugleda biznismena. Svađa je, po definiciji, usključena komunikacija između zajmodavca i zajmoprimca. Činjenično stanje je presudno u strukturi debitorskog procesa (od obračuna kamate do naplate potraživanja).

Poslovni čovek se, definiciji, ne bavi uvredama partnera i sagovornika. Istovremeno, odmeren poslovni čovek ne preteruje u davanju komplimenata.

On ne koristi slatke reči niti prazne fraze. Udvaranje nije imanentno poslovnom čoveku niti isticanje opstvenog ega. Hvalisanje ne trpi biznis. To, naročito ne priliči bankarskom menadžeru, koji efikasno upravlja kreditima i racionalno asocira bankarske resurse. On posebno vodi računa kako komunicira sa štedišama i bankarskom klijentelom.

Poslovni čovek u poslovnom komuniciranju je tolerantan i popustiljiv. On se strogo drži bitnih pitanja vezanih za posao. Nije preopširan niti ističe sebe. Razgovore teži da efikasno privede kraju sa efektima. Za nove razgovore ne zatvara vrata. Siri tematiku sa sadržajnim tačkama. Koristi racionalno šanse za uspeh. Neuspeh ga ne blokira u nove prodore i poduhvate sa novim inicijativama. To je vrlo važno da zna finansijski kontrolor i revizor, koji uvek nisu poželjni. Jer pretpostavka monetarne vlasti treba da pregleda bankarske knjige, ali ne i da po svaku cenu pronađe utaju poreza (naročito, one koje nema) bankara ili izneti kapital van zemlje.

U poslovnom razgovoru, poslovan čovek mora uvek da ostavi utisak (snažnog biznismena). Čovek "dobre volje" nikada ne eksploatiše termine "neću", "ne mogu", "videćemo", "javite se". Poslovan čovek uvek teži da nešto napravi, uradi. On mnogo ne obećava i ne odbija ljude. Obmane su tuđe poslovnom čoveku. Kod njega je reč (data) jača od ugovora i zakona. Data reč je mit u biznisu koji perpe-

tuira u profit. To je od osobite važnosti za obećanje deviznim štedišama od strane države i Centralne banke u pogledu kamata, garancija štednje, osiguranje depozita. Višegodišnja obećanja monetarne vlasti, koja se ne ispunjavaju, po pravilu, vode u izigravbanja bankarskih paragrafa i u gubljenju autoriteta državnih oragana.

Poslovni bon-ton, nadalje, nalaže potrebu ne dodirivanja sagovornika, kao što su hvatanja za revere, ramena, ruke. Time se, u osnovi, pokazuje nekultura i ne postiže prisnost. Nepristojno je da se u susretu guvernera Centralne banke i ministra za finansije stvori slika na kojoj se jasno vidi kako guverner skida dlaku sa revera političkog funkcionera vlade i kako bankarski menadžer namešta kravatu svom poslovnom klijentu (komitentu).

Konačno, poslovni bon-ton implicira poštovanje ustaljenih pravila da se na radnom mestu i na poslovne sastanke dolazi uvek na vreme (strogo). Radni dogovori moraju biti kratki i strogo poslovni, jer se radni dan ne može pretvoriti u sastančenja. Radni dan mora inkorporirati racionalno i efikasno izvršavanje postavljenih zadataka. Poslovni čovek mora razlikovati posao od druženja i mora voditi strogo računa o svom izgledu. On mora biti uvek pristojno obučen i pristojan u svom ophođenju i ponašanju, respektujući svoje saradnike (poput svojih pretpostavljenih). Savesnost i privrženost poslu jeste dodatna važna karakteristika poslovnog čoveka, koja se stiče tokom rada (iskustvom), ali i obukom. Poslovni moral krasi poslovnog čoveka. Poslovna etika je vrlina biznismena. Poslovni moral krasi poslovnog čoveka. Poslovna filozofija, poslovna etika i poslovna psihologija jesu nauke “oblikuju glavu” preduzetniku i menadžeru na livadi od privrednog biznisa privatnog tipa do monetarne vlasti i bankarske uprave.

2.3. BANKARSKI PUBLIC RELATIONS

Bankarski public relations[103] predstavlja moderan oblik komunicaranja monetarne vlast (administracije) sa bankarskom klijentelom u okruženju u cilju ostvarenja željenog uticaja na formiranje javnog mnjenja koje konventira biznis u bankarstvu. Zadatak bankarskih kadrova zaposlenih u delatnost public relations bio je (i ostao) da se štite finansijski interesi deponenata, poslovni interesi moćnih korporacija (čiji se profit ležernije oporezuje) i pojedinačni interesi određenih bankarskih štediša (koji dobijaju specijalne fiskalne olakšice) u kritički raspoloženom okruženju, kao i da se utiče na zakonodavna tela da koriguju bankarske zakone i da kreiraju povoljnije kreditne regule uslova privređivanja. Bankarski stručnjaci za public relations postali su izuzetno vispreni u pripremanu odgovora na kritike, koje dolaze iz okruženja na račun bankara, banaka i organa monetarne vlasti. Pred javnošću oni obično nastoje da opravdajy kreditnu politiku banaka. Ustvari, javnost treba ubediti u ispravnost monetarne politike vlade i u opravdanost vladinih

[103] Ph. Kotler, Marketing management, Prentice-Hall, Englowod, Cliffs, 1988.

monetarnih ciljeva. "Istovremeno, u uslovima uplitanja države u privredne tokove, stručnjaci za public relations nastojali su da se u kontaktima sa predstavnicima vladinih agencija i zakonodavnih tela izbore za takvu zakonsku regulativu u privrednom sektoru, koja bi u što većoj meri odgovarala interesima preduzećima i kompanija za koje su radili".[104] U modernom poimanju PR, sve je veći broj eksperata u ovoj delatnosti koji ukazuju da public relation postaje oblik dvosmemog komuniciranja, koji je usmeran u pravcu uspostavljanja i održavanja obostranog razumevanja i poverenja između bankara i okruženja (kompanije i pojedinci, kao klijenata). Zbog toga se od zaposlenih u delatnosti public relations zahvata da u javnosti predstavljaju i tumače poteze (akcije) bankarkse politike, da istražuju okruženja, da prate mišljenja javnosti, da iznalaze rešenja za usklađivanje međusobnih interesa i poverenja, da savetuju vladi izmene postojećih kamatnih stopa, da osluškuju reakciju javnog mnjenja na kreditne promene i da "upravljaju" procesom dvosmernog komuniciranja između bankarskog sektora i javnog okruženja (i ciljnih grupa u strukturi javnog mnjenja).

Bankarski public relations u savremenim tržišnim ekonomijama sa snažnim javnim prerogativima pravne države reprezentuje javnu profesiju i finansijsku funkciju sa priznatim statusom i modernom ulogom. Eksperti za bankarski public relations, s toga, zauzimaju sam vrh upravljačke strukture bankarske organizacije moderne države. Oni doprinose potpunijem zadovoljavanju finansijskih potreba i zahteva korisnika bankarskih usluga, povećanju ugleda monetarne vlasti u javnosti i u napređenju odnosa vlade sa ciljnim grupama okruženja.[105] U kompetenciju ove finansijske funkcije nalaze se i monetarno planiranje i bankarska kontrola. U uslovima iznenadnih promena u okruženju i esternih šokova eksperti za bankarski public relations imaju specijalnu savetodatvnu ulogu (konsalting) u procesu kreiranja bankarske strategije vlade (i države), odnosno izmenu bankarske politike u konfliktivnim situacijama. Zbog toga je public relationš specifična funkcija upravljanja koja uveliko potpomaže da se vaspostave masovni oblici međusobnog komuniciranja, razumevanja, poverenja i saradnje između monetarnih institucija države i ciljnih grupa (klijentele) u okruženju, da upozna monetarne organe sa problemima u okruženju, da definiše nivo odgovornosti bankara u vezi sa uvažavanjem interesa javnosti, da sugerira monetarne promene u skladu sa zahtevima ciljnih grupa u okruženju, da informiše javnost o budućim kreditnim promenama.[106]

Kao funkcija upravljanje, bankarski public relations obuhvata (1) iznalaženje, analiziranje i interpretiranje javnog mnjenja, stavova ciljnih grupa i pojava, koje mogu pozitivno ili negativno da utiču na bankarsko poslovanje, i planova monetarnih institucija, (2) savetovanje bankarskoj upravi na svim nivoima monetarne vlasti u vezi sa koncipiranjem i donošenjem strateških bankarskih odluka, pravcima

---

[104] M. Đurić, Public relations, Institut za tržišna istraživanja, Beograd, 1992., str. 7.
[105] J. Marston, Modern public relations, Mc Grow-Hill, N. York, 1979.
[106] J. Goldman, Public Relations in the Marketing Mix, Crain Books, Lincoinwood, 1985. J. E. Grunig i T. Hunt, Managing Public Relations, Holt, N. York, 1984, str. 64

monetarneih akcija, ekonomskim i socijalnim efektima banka na aktivnost poreskih obveznika i sa odgovornostima menadžmenta banke za kvalitet bankarskih usluga i za obećane koristi i okruženja, (3) kontinuirano istraživanje, organizovanje i ocenjivanje kreditnih programa, monetarnih akcija i strategije bankarskog komuniciranja usmerenih na informisanje ciljnih grupa i postizanje potrebnog razumevanja i podrške javnosti u vezi sa postavljenim vladinim ciljevima, (4) planiranje i usmeravanje akcija monetarnih institucija i organizacija u nastojanjima da se efektivno utiče na formiranju mera bankarske politike i na izmenu instrumenata monetarne politike i na realizaciju programa bankarske i finansijske alokacije resursa, i (5) upravljanje raspoloživim kadrovskim, finansijskim i tehničkim potencijalima bankarskog sektora u ostvarivanju monetarne i kreditne aktivnosti države.[107] Za profesionalno obavljanje public relations u bankarskoj praksi potrebna su znanja iz oblasti bankarske ekonomije, bankarskog menadžmenta, bankarskog inženjeringa, bankarskog konsoltinga, bankarskog prava, kreditnog morala, monetarne informatike, sociologije novca i kredita, finansijske psihologije i finansijske etike.[108]

Public relations (odnosi sa javnošću) u bankarskoj sveri finansijskog sektora i bankarskog komuniciranja sa ciljnim grupama u okruženju (poreski obveznici) kao moderna profesija, poslovna delatnost, finansijska funkcija i novčana disciplina, povezana je sa brojnim, međusobno sličnim i različltim, terminima, kao što su (1) *Lobbying, public affairs, press agenttj, development, promotion, publicity, advertising, propaganda, govornment relations, community relations, financialpublic relation.*

Lobbying reprezentuje određeni segment aktivnosti u strukturi delatnosti public relations, koji implicira nastojanje (sa pritiskom) stručnjalca da u kontaktima sa predstavnicima vladinih i zakonodavnih tela i izvršnih organa utiču na kretanje i provođenje monetarnih zakona, mera i propisa, koji regulišu kreditne uslove privređivanja, poslovanja subjekata, ponašanja ciljnih grupa. Eksperti za bankarski public relations se za račun svojih klijenata bore za izmenu bankarskih propisa ili za ukidanje postojećih nepovoljnih monetarnih mera i vrše pritisak na monetarnu vlast da spreče donošenje bankarskih zakona i propisa koji ugrožavaju njihove poslovne interese i konkurentske sposobnosti na domaćoj i međunarodnoj sceni.

Public Ajfaires (javni poslovi, odnosi) reprezentuje posebno mesto u praksi public relations, a usmereno je na postizanje željenih efekata i uticaja u odnosima sa vladom i bankarskim institucijama na planu ostvarivanja određenih komunalnih, socijalnih i infrastrukturnih programa.

Press Agentry (posredovanje u odnosima sa štampom) reflektuje specifično područje public relations koje teži da finansijske programe javnih službi (u oblasti kulture, zdravstva i sporta) lansira sredstviva javnog informisanja da bi se javni

[107] F. W. Brody, The business of Public Relations, Praeger, N.York, 1987.
[108] F. Jefkins, Public Relations for Marketing Managemen. Macmillan, London, 1983.

publicitet iskoristio kao glavno sredstvo promovisanja novih sadržaja kulture, umetnosti, zdravstva, sporta i dr. putem bankarskih akcija i kreditnih aranžmana.

Development (razvoj), kao moderno područje public relations, ima za zadatak da formuliše i vodi javne akcije u oblasti prikupljanja doprinosa članova *(membership drives)* pojedinih dobrotvomih udruženja i humanitarnih organizacija, i u oblasti fonniranja javnih fondova *(fundrasing)* za finansiranje neprofitabilnih aktivnosti organizacija, što naročito dolazi do izražaja u radu obrazovanih, zdravstvenih, kulturnih i socijalnih institucija putem moćnih banaka i finansijskih organizacija.

Promocija *(promotion)* i publicitet *(publicitf)* jesu važni segmenti strategije komuniciranja u programima public relations. Proces komuniciranja između banka (proizvođača) i korisnika (potrošača) ima za zadatak da kreira stav okruženja o bankarskim proizvodima i uslugama i da promoviše nove bankarskeluge u procesu tržišnih i vantržišnih kupovina. Posredstvom medija masovnog komuniciranja lansiraju se poruke korisnicima (potrošačima) bankarskih proizvoda i usluga, koje se kreditno alimentiraju sa ili bez participacija. Ponuda privatne produkcije bankarskih proizvoda i usluga narocito konventira tržišna promocija i javni publicitet.

Advertising (oglašavanje) i propaganda reprezentuju sastavni deo strategije komuniciranja između finansijskih institucija države i ciljnih grupa u okruženju. Aktivnost propagande je usredsređena na postizanje propagandnog cilja "po svaku cenu" i da se, na taj način, utiče na mišljenje javnosti kako bi se nametnula određena doktri u oblasti bankarskog raspisivanja javnog duga za određene razvojne i infrastrukturne potrebe ili za finansiranje izgradnje lokalnih škola, zdravstvenih stanioca, dečijih vrtća, sportskih terena.

Government Relations (odnosi sa vladinim institucijama) i Community Relations (odnosi sa družtvrnom zajednicom) jesu specifični segmenti operativnog public relations koje doprinose širenju procesa međusobnog prilagođavanja i poverenja između kompanija i vladinih institucija i između preduzeća i komuna kako bi se putem finansijskih davanja banaka zadovoljile određene zajedničke potrebe građana.

Konačno, *Financial Public Relations* (finansijski odnosi s javnošću) reprezentuju vrlo praktično područje public relations u finansijskoj[109] ekonomiji, koje implicira precizno usmerene akcije za informisanje akcionara i investitora protititonskih izgleda u sadašnjosti i budućnosti, o rastućem trendu dividendi, o poreskom rasterećenju dividendi, o izgradnji korektnih odnosa između bankarskih akcionara i poreske administracije, o budućim poreskim podsticajima bankarskih akcionara i o eventualnoj zaštiti akcionara (vlasnika akcija) od berzanskih šokova. to je, jednostavno rečeno, najteži deo public relations u svom integritetu iz prostornog razloga što finansijski sektor obuhvata akcionare, akcionarska društva, investicione i poslovne banke, berzanske institucije, penzione fondove, osiguravajuće

[109] F.H. Moore i F.B. Kalupa, Public Relations, Izein, Homewood, 1985. i J. Nooris, Public Relations, Prentice-Hall, Englewood Clifs, 1984.

kompanije, dilere, broker, finansijske revizore, poreski konsalting, javna preduzeća, javne službe, međunarodne finansijske, monetarne i bankarske institucije i organizacije. Izgradnja finansijskog poverenja među finansijskim akterima jeste Centralni zadatak Financial Public Relations, koji mora da koristi medije kao odnos sredstava za prenos svih poruka koje su upućene finansijskoj javnosti. U igru se sada ubacuju odnosi sa medijima (Media Relations)[110] koji na profesionalan način (i uz profesionalnu odgovornost) participiraju u procesu saopštavanja, prenošenja i korišćenja informacija, što implicira pripremanje strategije medija, izbor medijskog miska, redovno snabdevaanje sredstava javnog informisanja informacijama o finansijskom poslovanju države, javne nastupe predstavnike vlade i verodostojno pružanje i dobrih i loših informacija (npr. o imidžu banke, o bonitetu banke i sl.). Takav pristup retroaktvino otvara prostore za Communicity Relations na taj način što preduzeća pripremaju programe public relations kako bi se uključlla u društveno korisne akcije u okviru kojih banke najčešće pomažu u izgradnji infrastrukture, učestvuju u humanitarnim akcijama, pomažu razvoj zdravstva, sponzorišu infrastrukture, učestvuju u humanitarnim akcijama, pomažu razvoj zdravstva, sponzorišu sportska takmičenja, kulturnih, muzičkih, zabavnih manifestacija, učestvuju u akcijama očuvanja čovekove okoline. Time se otvaraju novi prostori za bankarske subjekte, koji pridaju veliki značaj unapređenju odnosa sa vladom i njenim instititucijama. U procesu komuniciranja sa predstavnicima vlade i vladinih institucija banke teže da aktivno učestvuju u kreiranju zakonskih propisa i da utiču na proces donošenja monetarnih mera da bi zaštitili svoj biznis interese. Eksperti za public relations u odnosima sa vladinim institucijama žele da utiču na bankarsku politiku radi što lakšeg prilagođavanja preduzeća novonastalim promenama. Eksperti, isto tako, utiču na neophodne izmene u zakonskojregulativi privrednih tokova u skladu sa iinteresima ukupnog biznisa. Konačno, eksperti teže da organizovano i kontinuirano vrše pritisak za ostvarivanje konkretnih ciljeva određenih interesnih grupa (lobbving). Oni uspevaju da izdejstvuju beneficije. Praksa lobinga spremna je da koristi čak i ubeđivačke metode u ostvarivanju određenog pritiska na pojedince ili grupe u vladi da bi se ostvarili društveno korisni efekti kroz bankarske uštede i inovacije.[111]

3. EKSPERTNI SISTEMI ZA UPRAVLJANJE BANKAMA

U teoriji i praksi ekspertni sistemi su, po pravilu, zasnovani na znanju, koje nominuje ljude ekspertima. Ekspertni sistem, prema tome, reprezentuje sistem koji koristi vrhunsko znanjem koje, uz pomoć elektronskog računara, doprinosi efikas-

[110] P. Subić, Ekspertni sistemi u poslovnom odlučivanju, Poreska politika, mart 1992, str. 19.
[111] Ibidem, str. 20.

nijem upravljanju bankama i racionalnijem rešavanju bankarskih problema u privredi i društvu. Ekspertni sistem za bankarsku ekonomiju u osnovi podrazumeva promišljanje visokoobrazovanih kadrova i naučno-stručnih teoretičara i praktičara u procesu reševanja specifičnih kreditnih problema, počevši još od utvrđivanja kreditnih linija pa sve do kreditnog rizika. Ekspertni sistem, u tom kontekstu, može biti korišćen kako od kadrova i stručnjaka koji nisu vrsni poznavaoci bankarske problematike radi (radi njihovog adekvatnog i nepristrasnog bankarskog odlučivanja) tako i od specijalista i eksperata za bankarsku ekonomiju, kao saradnici i savetnici. Stoga, ekspertni sistem može funkcionisati bolje i od intelektualne osobe u procesu donošenja odluke u užim stručnim oblastima bankarske politike sa svim svojim specifičnostima. Tako konstruisan ekspertni sistem može čak i da poboljša organizovanje kreditne službe i rukovođenje bankarskim informacionim sistemom.

Ekspertni sistemi su prvobitno počeli da se razvijaju još davne 1960. godine, kao posebne grane primene veštačke inteligencije. U strukturi tadašnjeg naučnog istraživanja veštačke inteligencije predominantno mesto je pripadalo shvatanju o marginalnom prisustvu zakonitosti u donošenju bankarskih odluka, koje su povezane sa računarima (manjim). Zbog toga, sam proces donošenja bankarskih odluka nije mogao biti realizovan kao ekspertno izvršenje. Naredne dve decenije, međutim daju pečat razvoja ekspertnih sistema u više pravaca, počevši od akademskih krugova pa do praktičnih primena. Početkom 80-ih pojavljuju se već XCON, XSEL i CATS-1, kao relativno razvijeni eksperti sistemi. Samim tim, naglo je naraslo interesovanje naućnih i poslovnih ljudi za dalju afirmaciju ekspertnih sistema. Ubrzanom razvoju ekspertnih sistema sada doprinosi nova izrada pomoćnih sredstava za brže, efikasnije, uspešnije i delotvornije projektovanje ekspertnih sistema. I upravo ta nova i moćna sredstva obuhvataju (1) učenje iz iskustva, kao što su META-DENDRAL i EURISKO), (2) sticanje znanja, kao što su EXPERT IKAS, I (3) programiranje, kao što su EMYCIN I AGE. Primena ovih sredstava, u samom početku, zahtevala je specijalni hardver, ali sa tzv. LISP uređajima. Kasnije, razvoj softvera omogućio je korišćenje savremenih računara, uključujući i tzv. Mikroračunare. U perspektivi, to treba da doprinese ubrzanijem razvoju ekspertnih sistema i proširenju domena njihove primene.

Šta su osnove ekspertnih sistema? U teoriji su razrađene najvažnije osnove ekspertnih sistema, koje čine: (1) ekspertno znanje, (2) osoba-specijalist, (3) prenos znanja, (4) zaključivanja, (5) pravila i (6) sposobnost tumačenja predloženih zaključaka.[112] Ustvari, radi se o bazičnim komponentama ekspertnih sistema. Ekspertno znanje, u tom kontekstu, predstavlja integralno, sveobuhvatno znanje za kreiranje i obavljanje određenog, konkretnog bankarskog posla, koje se stiče i kumulira stručnim iskustvom, studiranjem problema, čitanjem literature, vežbanjem u praksi i pregalačkom pripremom u dužim vremenskim sekvencama. U načelu, ta ekspertna znanja anglobiraju (a) praktična znanja o bankarskom pro-

[112] Isto, str. 20.

blemu, koji se rešava, (b) teorijska znanja o kreditnom problemu, koji treba rešiti, (c) tačno utvrđena bankarska načela i precizno određene bankarske procedure, koje su u neposrednoj vezi sa donošenjem generalnih bankarskih zaključaka, (d) heuristična bankarska (kreditna i finansijska) načela o tome šta treba da urade monetarna vlast i bankarska administracija u datim konkretnim poresko-poslovnim situacijama, (e) generalna bankarska strategija za ekonomski privredno i socijalno podnošljivo rešavanje tog tipa bankarskog problema u zemlji i inostranstvu, i (f) sve opšte povezivanje najnovijih dostignuća bankarske nauke, odnosno bankarske (monetarne i kreditne) ekonomije, kao nauke sa svim mikroekonomskim i makroekonomskim implikacijama. Ovakva vrsta ekspertnih bankarskih znanja omogućuje, po pravilu, samo onima koji ga poseduje u ogromnim količinama (neizmerljivim) i na zalihama (u svojoj glavi, u svojim knjigama, u svojim studijama, u svojim člancima) da mogu brže, bolje, sigumije, efikasnije, stabilnije, svrsishodnije, potpunije i odlučnije rešavati najkomleksnije i najsloženije bankarske probleme na domaćoj i međunarodnoj biznis sceni. Takvo teorijsko i empirijsko ekspertno znanje zahteva višegodišnje "upijanje" znanja na svim instamcama oficijelnog obrazovanja, sa svim empirijskim usvajanjima znanja i sa svim sopstvenim promisljanjima i istraživanjima u dugoročnom "konzumiranju" vremena od 1-2 decenije. Zato je takvo znanje izuzetno skupo, najskuplje na svetu, jer se radi o najskupljoj investiciji u životu pojedinca.

Osoba-specijalist jeste pojedinac sa ekspertnim značajem najvišeg stepena u bankarskoj ekonomiji kome je specijalnost određena uža bankarska oblast, odnosno određena vrsta kredita. Teško je, naravno, proceniti koliki mje to obim znanja kojim raspolaže bankarski ekspert. Takva garancija (mera) nije ni potrebna. Važno je rešiti bankarski problem. Rešenje, svakako, isključivo zavisi od ekspertskog znanja specijaliste.

Zbog toga se često i konstatuje da je korisnost eksperta najvišeg ranga, odnosno specijaliste najvišeg nivoa tri puta veća od prosečnog poznavaoca zadatih bankarskih problema, odnosno 30-puta od običnih (uglavnom, slabijih) resenja komplikovanih poslovnih problema sa finansijskog stanovišta. Tu je onda prisutna korist (finansijska) u vidu bankarskih ušteda, koje direktno povećavaju akumulaciju kapitala. Ponekada, ta ušteda neposredno spašava firmu od bankrotstva, a njenog vlasnika od etikete poslovnog nemorala. Vrhunsko znanje može biti veća i značjnija ukoliko najviši nivo vrhunskog znanja postane dostupan svim učesnicima u donošenju odluka u bankarskoj ekonomiji. Zato ekspertno znanje valja širiti i u njega ulagati, budući da se vrhunska znanja dugoročno efektuiraju bez dodatnih ulaganja, a troškovi ne korespondiraju koristima, što znači da je ekspertno znanje svojevrsna ekonomija, koja može biti izuzetno profitabilna. Zato i konstatujemo da je vreme ekspertnih sistema vreme biznisa, novca, profita.

Ono što je tipično za vrhunsko znanje ekspertnog tipa (kao karakteristika) jeste njegovo zbirno ponašanje i meanifestovanje, koje uključuje brojne bazične alctivnosti, i to: (1) prepoznavanje i formulisanje bankarskih problema odmah

neposredno, (2) rešavanje bankarskih problema dovoljno brzo, dovoljno stručno i dovoljno pouzdanoi (sigurno), (3) objašnjenje bankarskih rešenja na stručan i jednostavan (i lako razumljiv) način, (4) učenje iz bankarskog iskustva brzo i kopletno, (5) ponovno struktuiranje bankarskih znanja obogaćenih empirijom, (6) prekršiti bankarska pravila ako su na pomolu otkrivanja potpuno nova poreska pravila koja nose novi biznisi i međunarodna okruženja, i (7) određivanje promenljivosti bankarskih znanja novim otkrićima, proučavanjima i iskustvima. Na osnovu navedenih aktivnosti može se zaključiti da bankarski ekspert mora, može i treba da prepozna, ustanovi i formuliše bankarski problem i to na, samo njemu svojstven i specifičan način. Tako formalizovan bankarski problem sada treba da dobije formu koja omogućuje njegovo brzo, potpuno, efikasno i racionalno rešavanje, odnosno rešenje. Bankarski specijalista, u tom kontekstu, mora posedovati sposobnost da reši bankarski problem po analogiji. Osoba-specijalist, nadalje, mora biti sposoban i vispren da objasni rešenje, odnosno rezultat na bazi novih saznanja iz bankarske oblasti koju stručno prati. Nova empirijska saznanja sada mora da iskoristi za restruktuiranje postojećih znanja i da prestruktuirana bankarska pravila ponovo koristi u praksi. Konačno, sve te aktivnosti moraju postati efektivnije (tj. sa visokim kvalitetom krajnjih rezultata), efikasnije (tj. Sa velikom brzinom u iznalaženju rešenja) i racionalnije (tj. Sa manjim troškovima rešavanja problema). Upravo, novi razvoj ekspertnih sistema na tome insistira i istrajava, uporedosa modernizacijom eksplikacija rešenja (objašnjenja solucija) i modernizacijom učenja iz iskustva (sa uopštavanjima empirije).

Prenos znanja jeste, isto tako, jedan od važnih ciljeva ekspertnih sistema, koji se razvijaju akceleratosrski u modernom svetu. Prenos znanja od specijalista (vrhunski) u odgovarajuće datoteke elektronskog računara i od datoteke elektronskog računara do zainteresovanog personala (pojedinaca ili grupe) obuhvata, uglavnom, dve grupe aktivnosti, i to: (1) Sticanje znanja od strane specijalista (eksperata) i (2) Memorisanje znanja u računaru reprezentuje bazu znanja. Dva su tipa znanja u pitanju, i to: (1) Činjenice (materijalne i finansijske) i (2) Postupak (pravila) rešavanje konkretnog poreskog znanja.[113]

Nadalje, zaključivanje jeste sledeća karakteristična crta ekspertnog sistema, budući da se ekspertno znanje skladišti u bazi znanja. Računari samo koriste programe koji obuhvataju procedure u vezi rešavanja problema u postupku, koje se i zove simpoličko zaključivanje.[114] Znanje se u ekspertnim sistemima koristi kao set simbola. Simboli jesu osnova za rešavanje problema. U zavisnosti od tzv. Srodstva i simboli se međusobno kombinuju. Predstavljanje srodstva u računaru obično se naziva simbolima strukture. Korišćeni simboli strukture, sa stanovišta izvora i interpretacija uuplivavši na uspešan rad ekspertnih sistema.

---

[113] Isto, str. 20.

[114] Walter Frahner: Gester utopie mogrgen wirhlichkeit, der Monat in Wirtschaft und Finanz, januar-februar 1986.

Bankarska pravila (ili pravila igre) predstavljaju realnu osnovu za bankarske ekspertne sisteme, pošto se znanja skladište u formi pravila, kao procedure rešavanja bankarskih problema. Svakako pojedinačno bankarsko pravilo je strukturitrano u formi "ako-tada", što je vrlo važno i za bankara i za klijenta.

Konačno, sposobnost tumačenja predloženih zaključaka implicira tumačenja saveta i karatkteristika bankarskih ekspertnih sistema u savremenom svetu, koji pridaje izuzetan značaj public relations u bankarskoj oblasti. Komuniciranje između bankara i klijenata, stoga, zauzima važno mesto u ekspertnim sistemima na principima kooperativnosti i međusobnog povezivanja. Zbog toga se i objašnjenje predloženih bankarskih rešenja radi u tzv. subsitemu, koji se popularno naziva "subsistem za tumaćenje". To pak omogućava bankarskom ekspertnom sistemu da posmatra sopstveno bankarsko zaključivanje i da objašnjava predložene bankarske odluke.

Prezentirane sposobnosti i karakteristike ekspertnih sistema, zapravo, održavaju njihovu potpunu različltost od konvencionalnih sistema, koji "rade" na osnovu algoritma i koji koriste veliku bazu podataka.

KARAKTERISTIKA EKSPERTNIH SISTEMA

	Konvencionalni i ekspertni sistemi
Konvencionalni programi	Ekspertni sistemi
Obrada podataka	Inženjering znanja
- Prezentiranje i korišćenje podataka	- Prezentiranje
- Algoritmi	- Heuristika
- Ponavljanje procesa	- Mehanizam zaključivanja
- Efektivno manipulisanje sa velikim bazama podataka	- Efektivno manipulisanje sa velikim bazama podataka

Izvor: Dr Ž. Ristić, mr Z. Bošnjak i dr N. Balaban, Ekspertni sistemi, Savremena administracija, Beograd, 1993, str. 19.

Uporedni pregled pokazuje da se ekspertni sistem razlikuje od ostalih računarskih sistema upravo po njihovoj sposobnosti za zaključivanje i za tumačenje (objašnjenje) bankarskih rešenja. Ekspertni sistemi koriste simboličko značenje i rade sa nekompletnim ulaznim informacijama, dok su u konvencionalnim sistemima procedure i njihovo korišćenje date zajedno u programu. Procedure i njihovo korišćenje je pak dato odvojeno u ekspertnim sistemima. Bazom znanja upravlja se odvojenim (posebnim) kontrolnim mehanizmom. U ekspertnim sistemima nova znanja se dodaju bez ponovnog programiranja. "Cilj tehnoilogije eksperata je stvaranje pomoćnih sredstava ljudima pomoću kojih će oni moći da stiću, čuvaju, dele i koriste znanja za rešavanje kompleksnih problema".[115] U krajnjoj instanci,

[115] Videti šire: Mr Aleksandar J. Živković, Savremena tehnologija u šalterskom poslovanju inostranih banaka, Jugoslovensko bankarstvo, br. 10,1986.

ekspertni sistem izvlače zaključke pomoću logičkog zključivanja, što je suprotno ostalim sredstvima za odlučivanje korišćenjem računara. To su nove generacije ekspertnih sistema koje sve više svoju primenu nalaze u finansijama i, posebno, u bankarskom sistemu, iz razloga što ekspertni sistemi manipulišu znanjem (a konvencionalni programi samo podacima).

4. ELEKTRONSKO BANKARSTVO I AUTOMATIZACIJA FINANSIJSKIH TRANSAKCIJA

Savremeno bankarstvo uvodi iz godine u godinu sve više inovacija u svoj rad. Banke daju podsticaja da se razvijaju nove i atraktivnije metode poslovanja jer koriste nove tehnologije. Razvitkom informacione tehnologije sve više u poslovanju banaka javlja situacija da se podaci o poslovnim transakcijama nalaze u okviru kompjuterskog sistema (baze podataka), odnosno na magnetnim medijima, dok se poslovanje na papiru (dokumenat) pojavljuje samo kao nusprodukt. Za takav načln poslovanja počeo se u praksi koristiti pojam elektronsko bankarstvo. Treba spomenuti da ima autora koji taj pojam vezuje za pojavu tzv. pametne kartice (kreditne kartice s ugrađenim komjuterskim čipom), ali nem abitne razlike između čipa na kartici i onih koji se ugrađuju u terminske i kompjuterske sisteme. Isto tako nije bitno da li je nešto pohranjeno u memoriji čipa ili na nekom drugom mediju u sistemu. Stoga ćemo se u daljem razmatranju koristiti pojmom elektronsko bankarstvo u širem smislu. Iz razloga što pojam elektronsko bankarstvo obuhvata i tzv. Kućno bankarstvo preko mreže videotexa.

Elektronsko bankarstvo omogućuje sve veće korišćenje bankarskih usluga po sistemu “samousluge”. Savremeni trendovi u bankarstvu podrazumevaju da se sve više poslova prenese na korisnike usluga. Korisnici koji imaju vlastitu opremu za opradu podataka zainteresovani su radi vremenskih ušteda u svom radu, da poslovanje sa bankom obave što brže, pa čak i pod uslovom da to znači veće troškove.

Svetsko bankarstvo prihvatilo je tekovine elekktronskog bankarstva tako da se savremeno poslovanje ne može ni zamisliti bez odgovarajuće tehniloške podrške.

Novac putuje za suncem i okreće se kao zemljina kugla. Naime, bankarske transakcije usmerene su tako da potencijal banaka preko noći plasiraju u zemlje gde je u to vreme dan (radno vreme banaka i finansijskog tržišta). Na taj način banke posluju i onda kada se u njihovom sedištu završilo radno vreme. U stvarnosti kreditni potencijal banaka figurira samo u komjuterskim sistemima, dok se dokumenti, hartije od vrednosti, efektiva i slično javljaju kasnije. Izravnavanje potraživanja i dugovanja također se obavlja preko povezanih sistema, što daje nove

karakteristike poslovanju. Uvođenjem elektronskog bankarska, izreka “vreme je novac” postaje sve više realnost.

Elektronsko bankarstvo (Electronic Banking) je termin kojim se u informatici naziva korišćenje računara u bankarskom poslovanju. Pružanje mnogih bankarskih usluga odvija se uz podršku računara i informatike. Podaci se automatski i bez papirnog dokumenta zahvataju, određuju i dalje prosleđuju. To omogućava da komitent nezavisno od bančinog šaltera u bilo kom trenutku može da obavi svoje bankarske poslove.

Elektronsko bankarstvo se prvi put javlja u SAD. To je omogućilo američkim bankama da svojim velikim komitentima obezbede informacije o stanju na ručunu (i obavljenim transakcijama) na najkraći načln. Postepeno se ovaj sistem unapređivao menjajući celokupno finansijsko ponašanje u društvu. Suština je u mogućnosti obavljanja najraznovrsnijih finansijskih transakcija kao što su deponovanje i podizanje plata, plaćanje računa, otplata kredita ili poravnjanja računa između kompanija bez papira, čekova i gotovine.

Ova tehnologija početkom sedamdesetih godina označena je kao EFT elektronski prenos sredstava - Electronic Funds Transfer sistem. EFT obuhvata elektronske sisteme koji transferišu novčana sredstva i zapise u vezi sa tim, bez papira koristeći komjuterske komunikacije. Brojni su faktori koji su podsticajno delovali na razvoj EFT sistema. Ideja je potelda od banaka koje su bile motivisane sa svojim klijentima, ulagačima, kompanijama, potrošačima, pruže marketingški što bolju uslugu. Uz to su išle i mogućnosti smanjenja troškova šalterskih operacija jer je došlo do smanjenja radno intezivnih poslova. Takođe, to je značilo i stvaranje novih izvora prihoda kroz ostvarenje novih proizvoda, proširenje tržišta i održavanje konkurentnosti u uslovima deregulacije bankarskog poslovanja. Prednosti od korišćenja ovog sistema imaju i bančini komitenti jer brže, tačnije, a često i jeftinije obavljaju sve vrste finansijskih transakcija.

S druge strane, istovremeno su delovi i faktori ograničenja: visoki inicijalni troškovi za uvođenje opreme, spore promene zakonskih propisa vezanih za tok papirne dokumentacije, spor razvoj tehnologije u ovoj oblasti, spore promene stečenih navika klijenata, unapređenje klasičnih sredstava plaćanja kao što su čekovi, itd.

Paralelno se razvijao POS (plaćanje na mestu prodaje - Point of Sale) sistem i koncept ATM (Bankomati-Automated Telier Machine). POS je omogućavao naplatu na mestu prodajem, a ATM je omogućio obavljanje gotovo svih bankarskih poslova sa građanima bez prisustva službenika, korišćenje komjuterskih terminala. Svi ovi sistemi uglavnom su se nezavisno razvijali ali su vremenom integrisani u ono što danas nazivamo elektronskim bankarstvom.

5. FINANSIJSKO RESTRUKTUIRANJE BANAKA - FINANSIJSKI POTENCIJAL I FINANSIJSKA TRŽIŠTA

Savremeno bankarstvo razvijenih tržišnih privreda karakteriše koncentracija banaka, kvalitetna kontrola uloga države i spajanje banaka i/ili osiguerravajućih društava u uslovima sveiopšte liberalizacije finansijskih e zaštite.[116] Međunarodni bankarski sistem u 80-im godinama faktički je uplovilo u vode globalizacije finansijslcih tokova i mehanizama, oštre međunarodne ekspanzije i internacionalne konkurencije bankarskih trustova, i globalizacije finansijskog i bankarskog tržišta, i fluidnosti u poslovanju banaka i finansijskih organizacija.[117] Suština transformacije naših banka u banke akcionarskog tipa (preduzetničke banke) je da posluju kao finansijska preduzeća na načelima likvidnosti, rentabilnosti i sigurnosti u tržišnom okruženju, pri čemu postoje konkurentski odnosi u finansijskom sektoru kako između finansijskih institucija (poslovne banke i nebankarske finansijske organizacije) tako i između različitih oblika finansiranja (bilateralni - depoziti i krediti - i **multilateralni** - hartije od vrednosti).[118]

U tom kontekstu banke ne mogu više reprezentovati "tehnički servis" za snabdevanje privrede novčanim sredstvima niti institucije kojima upravljaju dužnici već samo samostalne finansijske organizacije koje autonomno definišu kreditnu politiku sa samostalnim i objektivnim procenama stepena kreditnog rizika kod svake transakcije i koje performansno pristupaju analizi kreditne i poslovne sposobnosti privrednih jedinica. U bankarskoj metodologiji kod ocene investicionih projekata "insistira se na vremenskoj projekciji novčanih tokova, korišćenje sadašnje vrednosti svih razmatranih kategorija, komparativnoj analizi, proceni rizika i neizvesnosti i sintetizovanim pristupima i metodima ocene.[119] Pri tome se polazi od renatabiliteta investicija, roka povraćaja korišćenih kredita i tuđih resursa, stopa samofinansiranja, kao i doprinosa investicionih programa povećanju deviznih prihoda. Uzimaju se u obzir kamatna stopa na posuđene resurse koji se mogu pokriti, rok za izgradnju, jedinični troškovi projekta i komitentski odnosi banke i investitora. Sve korišćene varijable se na kraju sintetizuju, kako bi se vrednostinvesticija što realnije sagledala, a predviđa se ograničavanja davanja investicionih kredita jednom korisniku na najviše 10% investicionog potencijala. To bi trebalo da doprinese racionalnom korišćenju nedovoljnih sredstava nacionalne štednje, a kod većih investicionih projekata neophodna je disperzija rizika. Poslovne banke bi u potpunosti poštovale rigorozne kriterijume kreditiranja i

[116] Dr Ž. Ristić i mr R. Jelić, op. cit., str. 106.
[117] Živković A., Bankarstvo u uslovima razvoja jedinstvenog jugoslovenskog tržišta, Ekonomski anali 106/90 st. 159-183.
[118] Ćirović dr M.: Monetarna ekonomija, Evropski centar za mir i razvoj, Beograd, 1987, str. 117.
[119] Živković A., op.cit., str. 160.

finansiranja čiju adekvatnost potrvđuje tržište, jer bi u protivnom pre ili kasnije, bile podvrgnute bankrotstvu ili sanaciji.[120]

Tokom 80-tih godina stvoreni su institucionalni uslovi za postepeno uklanjanje regionalnog karaktera poslovnog bankarstva sa prenaglašenom teritorijalizacijom finansijskih tokova za povećanje ogdgovornosti osnivača banaka, za evidenciono poslovanja itd. "U skladu sa svojim novim profitom, banka će ubuduće poslovati i u svoje ime i za svoj račun, kao samostalni ekonomski subjekt, ona bi trgovala specifičnom robom (novcem) koji prikuplja i pozajmljuje po tom osnovu, po kamatama formiranim na novčanom tržištu. Na prirnarnom finansijskom tržištu najpre bi svaka poslovna banka, kao posrednik u strujanju, inicijalnih finansijskih sredstava, vršila funkciju investicionog bankarstva obavljajući agencijske poslove i vezi dužničkih i svojinskih hartija od vrednosti, što bi vremenom postao posao posebno zato specijalizovanih institucija. Na sekundaraom finansijskom tržištu, koje će poslovati "preko šaltera", banke će zadržati svoju ulogu pri ponovnoj kupovini odnosno prodaji već realizovanih vrednosnih papira. Najaktuelnija finansijska inovacija je novčano tržište na kome tržišni transaktori delom drže svoje novčane rezerve u vidu transakcionih depozita kod banaka, a delom kao kratkoročne hartije od vrednosti kod sebe. Proporcije primarnih i sekundarnih rezervi likvidnosti zavise od nivoa kamatnih stopa i transakcionih troškova. Uslov za sniženje likvidnosti zavise od nivoa kamatnih stopa i transakcionih troškova. Uslov za sniženje ovog tržišta je da preduzeća ostvaruju dovoljnu akumulaciju, kako bi deo sredstava držala i u obliku likvidnih obveznica za ponudu relativno stabilnim cenama.

U najnovijoj reorganizaciji bankarske sfere banke su koncipirane kao autonomni tržišni subjekti, koji ostvaruju dobit, pokrivaju rizik, odgovaraju svojim obavezama, doprinose proširenom reprodukovanju kapitala u fondovima i jačaju akumulativnu i reproduktivnu sposobnost osnivača. U tom kontekstu, banke posluju u svoje ime i za svoj račun, ali kao i finansijski agenti, intermedijeri i savetodavci. Poslovna orijentacija banka je univerzalna, specijalizovana i razvojna. Banke svoje depozite, kreditne, investicione i uslužne funkcije obavljaju u zavisnosti od raspoloživih potencijala, koji se upotponjavaju emitovanjem hartija od vrednosti, od dogradnje finansijske mreže i od diversifikacije finansijskih instrumenata.

Promene u finansijskoj strukturi u razvijenim tržišnim ekonomijama u 1980. Ispoljava se u vidu finansijskih inovacija, deregulacije, sekjuritizacije, globalizacije. To je dovelo do kreiranja diversifikovanih finansijskih instrumenata putem kojih se povezuju kreditori i debitori uz slobodno formiranje bilansne strukture, aktiviranja tržišta kapitala i novca kao institucionalnog oblika transfera dugoročnih i kratkoročnih finansijskih resursa između dužnika i poverilaca bez posredovanja finansijskih institucija, deregulacije na finansijskom sektoru i uvođenja konkurencije između profitno orijentisanih finansijskih institucija, i formiranja realnih

[120] Dr S. Komazec, dr A. Živković, dr B. Krstić: Bankarski menadžment, postidplomski studiji, ekonomski fakultet, Beograd, 1999.

kamatnih stopa kao objektiviziranog parametra za optimalnu alokaciju finansijskuh resursa.

Ove tendencije u promenama finansijske strukture u formi finansijskih inovatija manifestuju se u vidu (obliku) deregulacije, sekjuritizacije i globalizacije. Tako je došlo do stvaranja uslova za oštriju konkurenciju između raznih tipova finansijskih institucoija uz napuštanje strogih podela kompetencije njihovih delatnosti na finansijskom sektoru (deregulacija). Ovo je praćeno povećanjem relativne uloge **vrednosnih papira kao i sekundarnih tržišta** na kojima dolazi do kupoprodaje ranije emitovanih papira, uz relativno finansijskih insititucija odnosno jače povezivanje finansijskih instititucija za tržište vrednosnih papira **(sekjutiritizacija).** Najzad, došlo je do tendencije **međunarodnog povezivanja nacionalnih finansijskih** tržišta odnosno stvaranja **globalizovanog finansijskog tržišta.** Tendencija globalizovanog kretanja novca i kapitala rezultat je s jedne strane postojanja konvertibilnosti valuta kao i smanjenja ili ukidanja ograničenja na planu kretanja kapitala između zemalja i inostrastva.[121]

Reforma jugoslovemskog finansijskog sistema inicirala je potrebu institucionalizacije finansijskog tržišta na kome se ukrštaju tokovi ponude i tražnje novca i kapitala. **Na novčanom tržištu** se vrši prelivanje kratkoročnih sredstava državnih obveznica, depoznitnih certifikata banaka i komercijalnih papira preduzeća. Uvođenjem novčanog tržišta dolazi do **diferencijavcije novčanih aktiva na primarne i sekundarne novčane aktive.** U kontekstu stvarnja novčanog tržišta na kojem dolazi di interventnih operacija Centralne banke, dok bi u perspektivi došlo do emisije kratkoročnih državnih obveznica, depozitnih certifikata banaka i komercijalnih papira preduzeća. Uvođenjem novčanog tržišta dolazi do diferencijacije novčanih aktiva na primarne i sekundarne novčane aktive. U kontekstu stvaranja novčanog tržišta na kojem dolazi do interventnih operacija Centralne banke stvarju se instititucionalne mogućnosti za nove mehanizme regulisanja primarnog novca od strane Centralne banke. Međutim, sa gledišta razvoja finansijske strukture mnogo je značajnije stvaranje **tržišta kapitala** na kojem dolazi do primarne emisije vrednosnih papira **(akcija i obveznica)** od strane preduzeća kao i obveznica koje emituje država. Tržište kapitala povlači za sobom i stvaranje **sekundarnog tržišta** na kojem dolazi do kupoprodaje primarno ranije emitovanih vrednosnih papira. Na taj način jednom emitovane akcije preduzeća ostaju permanentno u prometu i samim tim predstavljaju trajne izvore finansiranja preduzeća. Pri tome je bitno naglasiti da akcije preduzeća nose varijabilni prinos čija visina od tekuće profitabilnosti preduzeca kao i poliitke raspodele neto dobiti preduzeća između retencije profita za finansiranje razvoja i isplate neto dobiti u vidu dividendi vlasnicima akcija. Obveznice **su instrument kreditnih odnosa** između preduzeća ili države kao emitenta tih oblika vrednosnih papira i one nose po pravilu **fiksnu kamatnu stopu** ili kamatnu stopu koja je vezana za neku referentnu kamatnu stopu na finansijskom

[121] Ćorović dr M.: op. cit., str. 190.

tržištu. Obveznice koje se nalaze u prometu na sekundarnom tržištu imaju rok dospeća od najmanje godinu dana (po alternativnoj konvenciji najmanje dve godine).[122]

6. OCENA BONITETA BANAKA I REJTING BANAKA

Bonitet savremene biznis orijentisane banke po pravilu reperezentacije sposobnost banke sda u određenom roku izmiri dospele opbaveze i da održi sposobnost poslovanja. U tom kontekstu, rejting (ili rangiranje) banke jeste izabrani model saopštenja (ilustracije) ocene boniteta, koji se može izraziti i putem kreditne spoosobnosti banke i solventnosti dotične banke. Struktura bilansa banke, kvalitet poslovanja banke i finansijske pozicije banke jesu stožerne tačke u analizi boniteta banke, koja je usredsređena na procenu mogućeg *cash-flow-a,* koji je refleksija sposobnosti banke da "proizvede" i gotovinu i profit u poslovnoj politici "bankarske industrije" sa minimiziranjem rizika (kreditnog, investicionog, konkuretnog i monetarnog). Bankarski ulagači, po pravilu, biraju između dobiti i rizika. U svojim odlukama, ulagači se "drže" određenih koeficijenata bankarskog poslovanja i finansijskog izveštaja, i to:

$$PA = \frac{NP}{A}$$

$$PK = \frac{NP}{OF}$$

$$RL = \frac{G + KHV}{D}$$

$$KR = \frac{K}{A}$$

$$RK = \frac{K}{RA}$$

gde su: P-profitabilnost aktive, NP-neto prihod, A-aktiva, PK-profitabilnost kapitala, OF-osnivački fond, RL-rizik na tržištu, visoka stopa povraćaja fondova, široka zaštita aktive, usmereno oslanjanje na kredite, konzervativna struktura kapitalizacije, osigurane izvore alternativnog obezbeđenja likvidnosti, visoka interna sposobnost stvaranja gotovine, osigurana pristup finansijskom tržiPtu, šitoka margina profitnog pokrića fiksnih finasisijskih operacija. U tom kontekstu, parametri analize kreditne sposobnosti jesu sledeći: (1) *cash/flow* kapacitet

[122] Ćirović dr M.: op. cit., str. 201.

vraćanja duga, *cash/flow/uhipan* dug, dug/ukupna kamata, (2) kapitalna intenzivnost, struktura troškova i kvalitet upravljanja, i (3) potencijalni rast, konkurencija i strateška pozicija. Tu su važni i koeficijenti profit/aktiva, profit/akcijski kapital i akcijski kapital/aktiva.[123]

U međunarodnoj praksi, zbog eksternih investitora i unapređenje poslovne politike banka, ocenu boniteta banke na atraktivan i kompleksan način prezentuju američka investiciona banke Dean Witers (analiza kvantitativnih i kvalitativnih aspekata poslovanja banke) i švajcarska banka UBS (sistem koeficijenata). "Dean Witers" posmatra bonitet na osnovu analiza kvantitativnih i kvalitativnih aspekata poslovanja banaka. Analiza obuhvata sledeće komponente:

L-likvidnost, G-gotovina, KHV-kratkoročnhartije od vrdnosti, D-depoziti, KR-kreditni rizik, K-krediti, RK-rizik kapitala, RA-rizična aktiva. To je važno znati unutar bankarskog informacionog sistema, pošto postoje različiti "bankarski proizvodi" koji se nude komitentima i kojima se privlače klijenti, različite politike prikupljanja i plasiranja sredstava, rastuća rizičnost ulaganja)zbog povećane nelikvidnosti, nesolventnosti i nesigurnosti). Za ulagače su predhodne informacije važne i zbog nerazvijene ekonomsko-finansijske revizije poslovanja banaka (audititing) u inače tržišno orijentisanom bankarstvu.

U inostranoj praksi, po prof. Vasiljeviću, postoje dva vida ocene boniteta banke. "Prvi je predmet delatnosti specijalizovanih agencija za rangiranje-rejting agencija, a otplate dugova (uključiv i obaveze po kratkoročnim hartijama od vrednosti vanbilansne operacije), elementi ocene boniteta mogu se naći u raznim procedurama rangiranja banka u specijalizovanim časopisima i dragim publikacijama, odnosno u drugim neformalnim izvorima.

Časopis Banker vrši uopšteno rangiranje banka prema sledećim kreiterijumima:

- snaga (kapital: apsolutni iznos procentne promene),
- veličina (aktiva: apsolutni iznos, procentne promene),
- kvalitet (kapital/aktiva)
- priofit pre oporezivanja (apsolutni iznos, procentne promene),
- performanse (realni rast profita, profit/kapital, profit/aktiva).

Časopis Euromoney rangira banke uzimajući u obzir: deonički kapital, aktivu, stopu povraćaja na deonički kapital, stopu povraćaja na aktivu, troškove u odnosu na dobit neto kamatnu mrežu, neto dobit, realnu profitabilnost, kreditni rejting i rejting nezavisnih analitičara. Stepen ponderisanja pojedinih kategorija radi ustanovljavanja sintetičKog rejtinga koji predstavlja opštu ocenu rizičnosti ulaganja, različlt je, polazeći od svakog navedenog kriterijuma".[124]

Tzv. Rejting agencije ocenjuju bonitet banka na bazi razvijenih metodoloških postupaka, bogate procedure oi razvijenih "finansijskih alata", pošto se gotovo svaki rejting naslanja naprocenu upravljačke strukture, profita i bilansa

[123] E. Westan i E. Brighom, Managerial Finance, Hinsdale, Illinois, 1977.
[124] Vasiljević, dr B.: Uvod u analizu i ocenu boniteta banaka, Jugoslovenko bankarstvo 1-2/92, str. 5-6.

dužnika. Dobar rejting, prema tome, inkorporira, rastući trend profita, rastuću sposobnost uzimanja kredita radi pokrivanja očekivanih i neočekivanih izdataka gotovine, dobru poslovnu poziciju na tržištu i jaku upravljačku strukturu. To su kvalitativne performanse rejtinga, kao tekuće procene kreditne sposobnosti dužnika u odnosu na utvrđenu obavezu (Standard and Poor's Corporation). Međutim, Moody's Investor Service (SAD), kod rejtingovanja izdavalaca dugoročnih hartija od vrednosti (i primalaca dugoročnih kredita) upotrebljava ocene sa stanovišta kreditnog rizika i to najsigurnijih prema najnesigurnijim: Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C, sa numeričkim modifikacijama 1, 2, 3 u svakoj od ovih opštih ocena.

Kod rangiranja kratkoročnih kredita, uključiv izdavaoca kratkoročnih hartija od vrednosti (prema navedenom principu): Prime-1, Prime-3 i Not prime, S and P, upoterbljive ocene AAA, AA, A, B, BB (investicioni stepen), BB, CC, CC (špekulativni stepen) i D (obustavljena plaćanja). Svaka od ovih kategorija može se modifikovati znacima + i -, koji označavaju modifikacije naviše i naniže. Kod kartkoročnih hartija, ocenu su A-l, A-2 i A-3 (sigurni plasman), B, C (špekulativni plasman) i D (obustava plaćanja). Poređenje ocena ove dve najveće svetske agencije za rejting dajemo u sledećoj tabeli:

INVESTICIONI STEPEN

Moody's		S and P
Aaa	AAA	Vrhunski kvalitet (“gilt-edged”)
Aal	AA+	
AA2	AA	Visoki kvalitet
Aa3	AA-	Vrlo jak
Al	A+	
A2	A	Viši kvalitet
A3	A-	Jak
Baal	BBB+	
Baa2	BBB	Srednji kvalitet
Baa3	BBB-	Adekvatan
NIŽI INVESTICIONI STEPEN		
Baal	BB+	
Ba2	BB	Srednji kvalitet
Ba3	BBB-	Adekvatan
Caal	CCC+	
Caa2	CCC	Loša ocena
Caa3	CCC-	Mogućnost stečaja
Ca	CC	Visoko špekulativan
C	C	Najniži kvalitet

Svaka od navedenih ocena ima svoje odgovarajuće obrazloženje. Na primer, u praksi Moody's obveznice koje su ocenjene sa Aaa smatraju se najkvalitetnije. Ulaganje u njih povlačl najmanji stepen investicionog rizika i uobičajeno se one smatraju za prvoklasne. Otplata kamate osigurana je velikom ili izuzetno stabilnom maržom, a sigurna je i otplata glavnice. lako je verovatno da će se promeniti različlti elementi koji štite ulaganje, promene koje se mogu sagledati najverovatnije neće uticati na izuzetno jaku poziciju emitetnata. S druge strane, obveznice koje su ocenjene sa C su najniža ocenjena klasa obveznioca i može se smatrati da emisija, koja ima nevedenu ocenu, ima izuzetno loše izglede da bilo kada stekne bilo kakav realan investicioni kvalitet.[125]

Sposobnost izdavalaca kratkoročnih hartija od vrednosti da na vreme otplate obaveze, čiji početni rok dospeća iznosi do jedne godine, reflektuje rejting kratkoročnih obaveza čiji izdavaoci imaju vodeću poziciju kapitalizacija (dugoročni dug, deonice, obeležja, obim, vrste).

- opšti opis organizacije, broj zaposlenih, imena rukovodilaca,
- karakteristike emitovanih obveznica,
- karakteristike emitovanih deonica,
- dividenda,
- komparativna statistika (osnovne kategorije bilansa stanja i bilansa uspeha),
- posebni bilans stanja i bilans uspeha (osnovne kategorije),
- ima revizora.

Sistem koeficijenta švajcarske banke UBS (Annual Report, 1990) karakterističan je po jasnoj identifikaciji izvora informacija (finansijskih izveštaja) koji se koriste:

Bilans uspeha

- Novčani tok (Cash Flow)/(ukupan prihod)
- Novčani tok (kapital i rezerve)
- Novčani tok/ukupna aktiva
- Profit/kapital rezerve
- Operativni prihod/ukupan prihod
- Prihod od usluga i drugi prihod/ukupan prihod
- Ukupan prihod/troškovi zaposlenih i opšti troškovi
- Prihod po zaposlenom
- Troškovi po zaposlenom

Bilans stanja

Finansijski koeficijenti

- Kapital i rezerve/ukupna aktiva
- Obaveze prema bankama/obaveze od banaka

[125] Ibidem, str. 6.

- Depoziti/krediti
- Stedni i drugi depoziti/hipoteke i zajmovi osigurani hipotekom

Struktura bilansa stanja
Aktiva
- Obaveze banka/ukupna aktiva
- Krediti/ukupna aktiva
- Hipoteke i zajmovi osigurani hipotekom/krediti
- Obaveze banka/obaveze prema bankama

Pasiva
- Obaveze prema bankama/ukupne obaveze
- Depoziti/ukupne obaveze

Ovakvo dezagregirani podaci pružaju mogućnost potencijalnom kreditora/investitoru, da, koristeći komparativni pristup, prati i projektuje kvalitet rizika koji njegovo ulaganje ima.[126]

U bankarskoj praksi susreće se i ocena sigurnosti poslovanja banka, koji koriste tzv. institucionalne koeficijente: stepen rizičnosti aktive, usklađenost ročne strukture, stepen adekvatnosti kapitala, koeficijent minimalne likvidnosti, koeficijent profitabilnosti itd.

7. POLITIKA KAMATNIH STOPA POSLOVNIH BANKA I UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM POTENCIJALOM

7.1. TEORIJE KAMATNE STOPE BANAKA

U finansijskoj teoriji i praksi, kamatna stopa jeste cena korišćenja novčanih i kreditnih sredstava na finansijskom tržištu. Vremenska preferencija finansijskih resursa je različita i otuda je kontrabalansirana kamatom kao cenom korišćenja novca u jednom periodu. Stopa korišćenja novčanih resursa je po pravilu uvek veća u sadašnjem odnosu na buduće vreme, usled čega treba platiti odgovarajuću tržišnu cenu njihovog korišćenja u odgovarajućem periodu. Stediše (suficirari) prodaju ili ustupaju svoja finansijska sredstva deficitarima (debitorima) uz ugovaranje odgovarajuće naknade odnosno cene (kamate) i perioda korišćenja kapitala (kredita) i tražnje kapitala (kredita). Prema klasičnoj ekonomskoj teoriji “prirodna” kamatna stopa jeste stopa prinosa realnog kapitala. Realni prinosi kapitala formiraju se kao

[126] Ibidem.str. 8.

funkcija tehnološke produktivnosti kapitalnih dobara ili investicionih ulaganja. Na finansijskom tržištu formira se tržišta (novčana) kamatna stopa, na bazi odnosa između ponude i tražnje kreditnih odnosno novčanih resursa. Dugoročno postoji ravnoteža između dva tipa kamatnih stopa, dok na kratak rok dispariteti se objašnjavaju promenama nivoa cena. Dispariteti kamatnih stopa pokreću automatske tržišne snage ponovnog uravnotežavanja kamatnih stopa.[127]

U savremenoj finansijskoj literaturi egzistiraju tri teorijska modela u eksploaticiji formiranja tržišnmih kamatnih stopa, i to:

1) Teorija preferencija likvidnosti,
2) Teorija kreditnih fondova i
3) teorija inflacionih očekivanja.

Po teoriji preferencije likvidnosti kamatne stope su determinisane odnosima između tražnje i ponude novčanih resursa. "Zasnovana je na Kejnzovoj teorijskoj konstrukciji transakcionih, opreznosnih i špekulativnih motiva držanja novca. Obim transakcionog novca određen je nivoom ekonomske aktivnosti. Ako se novo ekonomske aktivnosti aproksimira kretanjem bruto društvenog proizvoda, tada će povećani obim ove varijabile zahtevati držanje većeg obima transakcionog novca. Obim opreznosnog novca je konstantan i nezavisan od nivoa ekonomske aktivnosti. Obim državnog špekulativnog novca je inverzan prema kretanjima nivoa kamatne stope: u periodima visokih kamatnih stopa poslovni subjekti će redukovati obim likvidnih rezervi i povećati obim kamatonosnih vrednosnih hartija. U očekivanju pada kamatnih stopa u narednom periodu, računa se na porast cenaa hartija i ostvarivanje odrećenog kapitalnog dobitka. Visoke kamatne stope dovede do ekonomisanja i racionalizacije novčanih rezervi, odnosno prestruktuiranja novčanih holdinga i preokretanja rastuće u padajuću krivu kamatne stope. U periodima niskih kamatnih stopa povećava se preferencija držanja likvidnih rezervi na račun držanja vrednosnih hartija, sa očekivanjem pada njihovih cena u sledećem ciklusu povećanja kamatnih stopa. Stopa prinosa hartija od vrednosti jeste oportunitetni trošak držanja novca odnosno likidnih rezervi".[128]

Isto tako, i **teorija kreditnih** fondova (loanable fundus approach) određuje nivo kamatne stope na bazi odnosa između odnosa ponude i tražnje uzajmljivih finansijskih resursa. Analitički okvir teorije je finansijsko tržište, na kome se posmatraju ukupni finansijski tokovi, kreditni transferi i ulaganja u vrednosne hartije. Centralno pitanje jeste motivaciona snaga odobravanja kredita, korišćenja kredita, ulaganje u obveznice i ponude hartija od vrednosti. Teorijska objašnjenja zasnivaju se na analizi finansijskih tokova, dok je teorija preferencija likvidnosti u fokusu imala finansijska stanja (stok koncept). Ponuda kreditnnih fondova je određena obimom štednje društva, stopom rasta novčane mase i obimom zaliha novčanih resursa. Povećanje obima štednje i nivoa novčane mase ima pozitivan uticaj na rast ponude kreditnih fondova, dok će rast zaliha novčanih resursa imati

[127] Dr. S. Jović, Bankarstvo, Naučna knjiga, 1990. str. 461-462.
[128] Ibidem, str. 462.

negativne efekte. Kriva **ponude kreditnih fondova ima pozitivan nagib u odnosu na kretanje** kamatne stope. Uprošćena jednačina formiranja ponude kreditnih fondova glasi:

$$\Delta LF_s=S+\Delta M-RM$$

$$\Delta LF_s=S+\Delta M-RM$$

pri čemu simboli imaju sledeće značenje:

LF - kreditni fondovi
S - štednja
M - novčana masa
RM - novčane rezerve

Promene tražnje subjekata za kreditnim fondovima određene su potrebnim finansijskim resursima za ulaganje kapitalnih investicija, trejnih obrtnih sredstava i likvidnosti. Obim porasta privredne aktivnosti, funkcije investicionih oportuiteta i stepena finansijske discipline određuju trendove tražnje za kreditnim fondovima od strane privrede. Funkcija tražnje kreditnih fondova ima inverzan odnos prema kamatnoj stopi, usled čega će na odgovarajućem dijafragmu postojati opadajuća kriva traž. Ukupna tražnja kreditnih fondova uključuje pored obima tražnje privrede i odgovarajuću tražnju fondova od strane države (deficitno finansiranje budžeta, projektno finansiranje komunalne infrastrukture i sl.), Tražnju sektora domaćinstva i inostranstva. Funkcija tražnje za kredintim fondovima ima sledeći izgled:

$$\Delta LF_d=\Delta B+\Delta G+\Delta SG+\Delta H$$

Lfd - tražnja kreditnih fondova
B - tražnja privrede
G - tražnja države
SG - tražnja lokalnih državnih jdinica i
H - tražnja stanovništva.[129]

Treća teorija kamatne stope je **teorija inflacionih očekivanja.** Zbog značaja odnosa inflacije i kamatne stope ovde ćemo je šire interpretirati.

7.2. KAMATNA STOPA, INFLACIJA I FINANSIJSKI POTENCIJAL BANAKA

Konačno, **očekivane promene cena i kamatnih stopa** predstavljaju teorijsku eksplikaeiju promena kamatne stope u zavisnosti od **inflacionih i deflacionih očekivanja u privredi.** Bazična postavka jeste promena cena realnih prinosa i obima otplativih obaveza, dok bi deflatorna kretanja uticala na odgovarajuće povećanje ovog nivoa. Usled toga održavanje targetiranih obima prinosa, otplatnih obaveza i uopšte realne vrednosti kreditnih resursa odnosno novčane imovine, zahteva odgovarajuće korigovanje nominalne kamatne stope. Stepen korigovanja

[129] Ibidem.str. 464-465.

nominalne kamatne stope determinisan je stopom promena cena, odnosno potrebom da se kontrabalansira nastala promena kupovne snage novca usled delovanja inflatornih i deflatornih tendencija. U uslovima **tržišne ravnoteže i stabilnog nivoa cena** postojala bi ravnoteža **nominalne** (i) i **realne** (r) kamatne stope, dok bi u periodima promena nivoa cena osnovna funkcionalna relacija usklađivanja nominalne kamate bila: i=r+p/p. Izraz p označava dp/dt, odnosno promenu nivoa cena u periodu t, dok p označava nivo cena iz periada (t-I).[130]

U finansijskoj teoriji i politici sve je značajnija polarizacija između kratkročne i dugoročne kamatne stope.

Kratkoročna kamatna stopa se po pravilu formira na tržištu novca i to na bazi odnosa između "tražnje i ponude kratkoročnih finansijskih fondova. Promene obima tražnje mogu nastati usled promene obrasca ukupne privredne aktivnosti, stope inflacije, opštih perfomansi privređivanja i delovanja sezonskih cikličkih i stohastičkih momenata. U periodima uspona privredne aktivnosti i povećanja sto inflacije neizbežno dolazi do porasta tražnje za kratkoročnim novčanim resursima. Porast tražnje za novčanim fondovima može uslediti i na bazi strukturnih promena na tržištu hartija od vrednosti, povećanja deficita državnog budžeta i smanjenja obima izvornih prihoda države (poreza). U periodima investicionih talasa dolazi do povećanje tražnje za kratkoročnim novčanim resursima. Ako je obim ponude kratkoročnih novčanih sredstava zadržan na konstantnom nivou, tada će navedene promene tražnje novca dovesti do porasta kamatne stope. Pri tome se polazi od bazične teorijske postavke o razdvojenosti tražnje i ponude novca.

Nivo kratkoročne kamatne stope određen je mešavinom faktora u oblasti tražnje i ponude novčanih resursa (likvidnosni efekat), formiranje poslovnih performansi privrede (dohodni efekat) i stabilnost cena (inflacioni efekat). Višak tražnje u odnosu na ponudu novčanih resursa, poboljšanje novčanih performansi poslovanja i povećana stopa infiacije deluju na povećanje nivoa nominalne kamatne stope. Deficit tražnje za novčanim resursima, pogoršanje performansi i niža stopa inflacije dovode do redukcije nivoa tekućih kamatnih stopa. Jednačina formiranja nominalne kamatne stope na kratkoročnom finansijskom tržištu sadrži efekte stope likvidnosti, stope prinosa privrede i inflacione stope. Pri tome, postoje jaki interkauzealni odnosi između navedenih parametara. Realna kamatna stopa biće pod dominantnim efektima privrednih performansi i stopa prinosa u ekonomskom sistemu. Generalno važi zakonitost da nivo realne kamatne stope ne može biti iznad opšte stope prinosa (rentabilitet, dobit) ekonomskog sistema.

Kratkoročna kamatna stopa se vezuje za kratkoročne bankarske kredite, državne hartije od vrednosti, blagajničke zaopise, bankarske certifikate, komercijalne papire preduzeća i sl. U razdobljima uspona ekonomske aktivnosti i poboljšanja ekonomskih performansi dolazi do porasta tražnje za navedenim instrumentima mobilizacije resursa i finansijskih investicija, na osnovu čega će uslediti

[130] Ibidem, str. 466.

povećanje kamatnih stopa. Porast obima pozajmljivanja finansijskih resursa, namenjenih pokrivanju porasta obima trajnih obrtnih sredstava, zaliha i deficita likvidnih sredstava, ima istosmerno kretanje sa kamatnom stopom. Oštrija restriktivna monetarna politika u okviru stabilizacione politike uvek rezultira u povećanju kamatne stope."[131]

Na kraju, valja konstatovati da su i dugoročne kamatne stope povezane sa krafkoročNim kamatama, pošto i debitori i kreditori utiču na formiranje nivoa kamata na bazi prosečnih tekućih i očekivanih kratkoročnih stopa. Otuda su dugoročne kamatne stope u matematičkom smislu geomatrijski ponderisani prosek tekućih i očekivanih kratkoročnih kamatnih stopa. Kada se takvom sintetizovanom proseku doda određena premijska margina dobiće se prosečne dugoročne kamatne stope. "Otuda se može konstatovati da su faktički promene prosečnih dugoročnih kamatnih stopa pod uticajem očekivanih promena kamatnih stopa. Teorijski posmatrano, dugoročne kamatne stope su determinisane faktorima formiranja štednje i rentabiliteta investicija u makrosistemu, dok su znatno manje pod uticajem monetarnih faktora. Ponuda i tražnja kapitalnih fondova ima važan uticaj na formiranje odgovarajućeg nivoa dugoročnih kamatnih stopa. Kada zemlja želi da poveća priliv inostranog kapitala, povećaće dugoročne kamatne stope i na taj način delovati na atraktivnost inostranih investitora.

Prema teoriji anticipativnih očekivanja ročna struktura kamatnih stopa određena je predviđanjima (anticipacijama) kretanja kamatnih stopa u budućem periodu. Usled toga će kamatne stope na dugoročne obveznice i kreditne plasmane biti određene na bazi anticipacije kretanja kamata u narednom periodu od nekoliko godina. U građenju dugoročnih kamatnih stopa kalkulišu se samo generalizovana očekivanja kretanja kamatnih stopa na finansijskom tržištu. U uslovima anticipacije pada kamatnih stopa u narednom periodu, dugoročne kamatne stope su niže od tekućih kratkoročnih. Prema ovoj teoriji dugoročne kamtne stope su specifična vrsta konfortnih kamata, usklađivanih na bazi objektizovanih i sumarnih očekivanja tržišnih subjekata u pogledu kretanja kamata u predstojećim razdobljima. U uslovima predviđanja stabilnih kamatnih stopa tržišni subjekti će biti indiferentni u pogledu izbora roične strukture kredita ili portfelja. U uslovima visoko razvijenih finansijskih tržišta buduća kretanja kamatnih stopa mogu biti pod relativno snažnim uticajima samih anticipaija i ponašanja monetarnih insitucija na bazi signala tržišta.

Prema **komplementarnoj teoriji likvidne premije,** diugoročne kamatne stope sadrže **pozitivnu marginu** u odnosu na kratkoročne zbog kompenzacije za **žrtvovanje likvidnih sredstava.** Debitori na tržištu kapitala plaćaju povišene kamate (kamatne premije) kreditorima za **odricanje od posredovanja likvidnih resursa.** Kod toga se pretpostavlja pozitivna kriva formiranja prinosa u budućem periodu. Likvidna premija je povezana i sa nesigurnošću formiranja budućih

[131] Ibidem, str. 471-472.

prinosa i dohodaka: marginalni kreditori na bazi pozitivne kamate kamatne margine usmeravaju svoje akumulativne fondove u plasmane sa drugim rokovima dospevanja. Veći stepen neizvesnosti i nesigurnosti u pogledu kretanja na tržištu povećava **marginu likvidne premije**.[132]

7.3. REALNA KAMATA I TRŽIŠTE KAPITALA

Kamata je, videli smo, cena upotrebne vrdnosti zajmnovnog kapitala. Često se kamata objašnjava kao "cena za odricanje likvidnosti" (raspolaganje novcem u određenom periodu vremena). Marksistička teorija kamate objašnjava je kao deo bruto profita, koja je, stoga, redovno manja od profita, a kamatna stopa (u zdravoj ekonomiji) redovno niža od profitne stope. Inače u uslovima krize, kada je kamatna stopa visoka (kriza likvidnosti), a profitna stopa niska, može se desiti da je kamatna stopa viša u odnosu na profitnu stopu. Celi bruto profit odlazi na kamatu bankarskom kapitalu (zajmovnom kapitalu). Visoka kamata derogira investicije i želje za investiranjem potencijalnih investitorra. Na tržištu zajmova kapitala redovno se prati dugoročna kamatna stopa (za kratkoročnu kamatu na tržištu novca). U slučaju da je kamatna stopa visoka i da ugrožava sektor investicija i zaposlenosti, uz mogućnosti produbljivanja krize, država preko monetarne politike obara kamtnu stopu ohrabrujući investicije, posebno u uslovima kada se zbog visoke kamte javlja tendencija hiperakumulacije kapitala. Uz nižu kamatu na zajmovni kapital postaju rentabilne **i** one investicije (uz ostale uslove ceteris paribus) koje to nisu bile uz visoku kamatnu stopu.

Ovde se uglavnom radi o nominalnoj kamatnoj stopi, onoj koja se pojavljuje na finansijskom tržištu i koja određuje odnose ponude i tražnje zajmovnog kapitala. Nominalna kamata je predmet regulacije ekonomske i monetarne politike. Međutim, uz nominalnu postoji i realna kamatna stopa. Realna kamatna stopa je nominalna kamata korigovana za indeks cena na malo (stopu inflacije). To je dovoljno dobar reprezentant realne kamate da se danas najčešće upotrebljava u ekonomskim analizama. Realna kamata se u osnovi izračunava na sledeći način:

$$1+i_r=\frac{1+i_r}{1+p}$$

odnosno, kada se odnosi srede, dobija se:

$$I_r=1+i_r=\frac{1+i_r}{1+p}-1=\frac{1+i_r}{1+p}+\frac{1+p}{1+p}$$

$$Ir=\frac{1+p}{1+p}$$

[132] Dr Slobodan Komazec: Novac, kredit i kamata..., izd. Štampa, Šibenik, 1975, str. 142-188.

Realna kamata (ir) i stopa inflacije (p) stoje u obrnutoj srazmeri. Ako je stopa inflacije niska tada se nominalna i realna kamata gotovo izjednačavaju. Zbog toga se realna kamata približno izražava kao razlika nominalne kamate i stope inflacije:

$$Ir=in-p$$

Ako je **nominalna** kamata 10%, a stopa inflacije 5% tada je realna kamata oko5%.

Negativna realna kamatna stopa znači da se pozajmljeni kapital nakon izvesnog vremena "topi" jer je stopa inflacije veća od nominalne kamtne stope. U slučaju postojanja negativne realne kamate izostaje ponuda zajmovnog kapitala na finansijskom tržištu. Vlasnici kapitala umesto u realne investicije ulaze u spekulativne oblike plasmana kapitala (brzi obrt kapitala, korišćenje inflacije u finansijskim transakcijama, kratkoročno pozajmljivanje sredstava, pritisak na dizanje nominalne kamate, beg od novca u realna dobra). Sve su to karakteristike inflatorne ekonomije koja brzo obezvređuje novčani kapital, uz rešenje "sklonosti ka štednji" iz dohodaka.

Stopa inflacije uglavnom određuje visinu realne kamatne stope. Galopirajuća inflacija dovodi do duboko negativnih kamatnih stopa. Monetarna iluzija, prema kojoj se ponašanje svih subjekata, nosilaca dohodka i štednje, određuje nominalnom kamatom, u takvim uslovima nestaje. Formiranje štednje iz dohotka izostaje, sklonost potrošnji se naglo povećava (čak i neracionalnoj potrošnji), ponuda novčanog kapitala na tržištu kapitala opada.

Realna kamatna stopa u osnovi zavisi od nekoliko faktora (direktnog i indirektnog delovanja):

1) Stopa inflacije (stvarna i očekivana stopa porasta cena),

2) Nominalna kamatna stopa,

3) Odnos **ekonomske politike** prema kamtnoj politici uopšte,

4) **Struktura kapitala preduzeća** (sopstveni ili pozajmljeni kapital) i zavisnost od tržišta kapitala, odnosno bankarskih kredita,

5) **Per capita dohodak** i mogućnost formiranja štednje iz dohotka i uz nižu nominalnu kamatu,

6) Orijentacija makroekonomske politike na **stimulaciju** investicija i **privrednog rasta,** uz stvaranje povoljne poslovne klime (i uz inflaciju to može da podstakne ponudu kapitala),

7) **Inflaciona očekivanja** i poslovni izgledi u budućnosti,

8) Veća ili manja **otvorenost** privrede i uticaj **svetskog finansijskog tržišta** (i kamatnih stopa) na domaće tržište kapitala i bankarski sistem.

Postoje, dakle, brojni faktori koji deluju na visinu i promene nominalne i realne kamatne stope, na koje ekonomska politika svake zemlje mora da računa.

7.4. KAMATNA POLITIKA U USLOVIMA EKONOMSKE KPIZE

7.4.1. Opšti rast kamatnih stopa i "skupi novac"

Opšte povećanje kamatnih stopa u bankarskom sistemu je već duže vreme otvoren proces, a sve brža trka pojedinih banaka u podizanju kamata je svakodnevna pojava. Postoje već neverovatno da niko do sada nije ozbiljnije upozorio na to kuda vodi ovakav kamatni rašomon. Čak ni privreda na sve to ne reaguje, mada bi morala (zbog ogromnog kamatnog opterećenja i "ugrađenih" troškova poslovanja).

Kamatne stope u preprodaji novca se kreću na mesečnom nivou i preko 40 posto, dok je eskontna stopa Centralne banke od 60 posto postala "preniska" i sada se ponovo povećava. Kuda vodi mesečna kamata na štednju od gotovo 110-150 posto, u slučaju devalvacije dinara od "normalnih" 200-300 posto, možemo očekivati kamtu čak i 200 posto! Inflatorni pritisci se sve više šire, dok se inflatorni talas sve više povećava. Preti nam hiperinflacija tipa ratnih inflacija.

Mnogi se već počinju pitati: kuda sve to vodi? Ponavlja li se hiperinflatorna 1989. godina? Šta se postiže ovako visokim kamtnim stopama i sl. Gde je svemu tome privreda koja duboko utonula u krizu i dezinvestiranje proživljava pravi finansijski kolaps.

U situaciji kada je privredni sektor ostao bez akumulacije, čak i novca za tekuće poslovanje, kada je privreda potpuno "ogolela" (bez sopstvenih obrtnih sredstava), uz krizu akumulacije nastalo je potpuno presecanje nužne i normalne kružne ulacije novca u privredi. Automatski odliv novca i dohotka u sektore preraspodele, dovodi privredna preduzeća u postojećem privrednom sistemu i procesu reprodukovanja sredstava do dva gotovo nemoguća položaja: prvo, privreda j epostala potpuno ovisna od kredita banka (privreda je 98 posto korisnik ukupnih kredita banka) te nije u stanju da povuče bilo kakav poslovni potez bez oslonca na kredit (dok je u ukupnimm sredstvima banka privreda snizila učešće sa 43 posto iz 1980. godine na svega 9-10 posto u 1992. godini, u investicionim sredstvima sa 36% na svega 4%, a drugo - ona mora da uzima vrlo skupe kredite banaka, čak i za tekuće poslovanje.[133] Iz dobijenih sredstava privreda sada mora platiti sve poreze i doprinose, platiti ogromnu kamatu na kredite, vratiti kredit (ili ga trajno reprogramirati, ali sa stalnim "zidanjem"kamatnog opterećenja), isplatiti lične dohotke zaposlenim (često se kredit uzima samo za ovu svrhu). Privreda to čini bez razvoja i novih investicija. Dakle, bez stvaranja novog dohotka (osim inflacijom), uz pad proizvodnje i ponude robe, uzimanje novih kredita, ali na sve višem nivou da bi se pokrio odliv novca i dohotka u druge sektore - vodi stalnom rastu kreditnih obaveza i kamatnih opterećenja. Privreda potpuno neelastično reaguje n avrlo visoke i gotovo astronomske kamat. Jer, upravo je privreda potpuno izrabovana i

[133] Dr S. Komazec: Finansijska konsolidacija privrede i banaka, Berza, Beograd, 1-2,1992.

onesposobljena za oživljavanje investicija i ekonomskog razvoja. Privreda to može pokriti, ali samo novim rastom cena. Povećanje cena u svakoj novoj sekvenci mora biti veće od kamata, jer se moraju pokriti sva druga izdvajanja iz dohotka i nabujali troškovi poslovanja. To otvara stalnu trju kamata (i poreza) i cena. Rast kamata i troškovi "topi" i inače simboličnu akumulaciju (i dohodak) privrednih preduzeća. U nekim granama kamata odnosi celokupni dohodak! Privreda radi samo za kamatnu službu. Proizvodni sektor je došao u gotovo kolonijalni položaj prema finansijskim posrednicima. Stoga i trgovina novcem počinje dominirati, ali kao sama sebi svrha, bez stavranja dodatnog dohbtka, osim što se pretvara u mehanizam velikih i nekontrolisanih preraspodela društvenog nominalno-inflatornog dohotka. Ako je realni društveni prihod pao u učešć u nominalnom na svega 1 do 25 posto, očito je na sceni ogromna disproporcija na robno-novčanom tržištu koja može samo da vodi u hiperinflaciju i krizu ponude. Novac, kredit i kamata u takvim odnosima i finansijskom položaju privrede postaju, umesto simulatora proizvodnje i investicije, kontraproduktivni faktori razvoja. Može li takva privreda ikada "na zelenu granu prosperiteta i razvoja", a može li uopšte u konkurenciju s razvijenim u kojima dominira sopstveni kapital korporacija i visoka stopa samofinansiranja, visoka amortizacija i brza (gotovo godišnja) izmena tehnologije i proizvodnih programa. Na ta pitanja odgovor može biti samo negativan.

7.4.2. Privreda zagušena dugovima i gubicima i odliv novca iz privrednog sektora

U situaciji kada su privredu pritisli dugovi i gubici, pri čemu su gubici veći između 15 i 20 puta od inače gotovo nepostojeće akumulacije, očito je da je kolaps investicija "normalna" posledica svega toga. Stalni pad investicija (već punih 10 godina) i svođenje stope investicija na svega 8-9 posto u društvenom proizvodu (što je gotovo dvostruko ispod stope investicija u razvijenim i nerazvijenim privredama) blokiralo je ekonomski rast i privredu uvuklo u duboku krizu.[134] Uz definitivan odliv novca i dohotka u sektore konačne potrošnje, gubici se stalno povećavaju (tako da dostižu visinu godišnjeg društvenog proizvoda), to se sve pokušava pokriti eksternim izvorima, uglavnom bankarskim kreditima. Uzeta sredstva kredita se gotovo 85% automatski odlivaju u sektore konačne potrošnje. Sada se "rešenja" traže uglavnom u opuštanju radnika i stvaranje tehnološkog viška. Cela poslovna filozofija je potpuno izokrenuta. Loša kopija zapadnog sistema primenjena na nerazvijenu privredu dovodi do njenog uništavanja. To je put u produbljenje krize, enormnu nezaposlenost, uz dalje obaranje realne potrošnje (uglavnom lične i investicione).

134

7.4.3. Kamatni paradoks u krizi i ekspanzivnoj monetarnoj politici

Politika visokih kamatnih stopa, posebno u jednoj privredi sa oskudnom akumulacijom, preduzećima bez novca, privredi u dubokoj višegodišnjoj krizi, pravi je ekonomski paradoks. Kao da se ne poznaju elementarne stvari iz ekonomije i odnosa tržišta novca i kapitala, akmatne i profitne stope.

Finansijski višak ima uglavnom sektor stanovništva, koji formira oko 85-90% ponude štednje (akumulacije) koji je zadominirao u formiranju potencijala banka. Sektor koji to koristi (preko kredita banka) je sektor privrednih preduzeća. Preraspodela iz proizvodnog u sektore konačne potrošnje i "manipulatore" novcem time je neminovna. Kamata se podešav uglavnom sektoru stanovništva, dakle potrošački orijentisanom sektoru, a ne preduzećima. Uz činjenicu da u visokoj i stalno rastućoj inflaciji nije moguće voditi politiku aktivnih kamatnih stopa, bez pokretanja troškova inflacije, te tražiti nenavu ravnotežnu kamtu, treba naglasiti da je takva politika kamata potpun i razvojno koncepcijski promašaj. Treba ga se što pre osloboditi. Infaltorno prilagođavanje kanmatnog sistema, kao svojevrsna indeksikacija novca i kapitala, je samo znak mirenja s inflacijom. To sve vodi produbljivanju krize, daljem finansijskom iscrpljivanju privrede i njenoj agoniji, u prvoj fazi privrednog sistem, a kasnije rastrojstva finansisjskog i monetarnog sistema (što je već nastalo). Efekti neproduktivne preraspodele u privredi i društvu su već sada vrlo snažni. To je imalo i za posledicu da se gotovo 85-90% formirane akumulacije (štednje) formira kamatnim mehanizmom.[135]

7.4.4. Kome podesiti kamatnu politiku?

Suštinsko je pitanje: zašto kamatnu politiku oblikova uglavnom prema sektoru stanovništva i jačanju (očuvanju) akumulacije ovoga sektora? Uz stalni pada ličnih dohodaka, rast nezaposlenosti, sve veća socijalna davanja za preživljavanje najvećeg dela stanovništva, Stednja postaje sve manje rezultat odricanja od potrošnje iz tekućeg (stvarnog) dohotka. To je sve manja realna - radom stvorena akumilacija. Štednja se najviše najviše stvara brojnim neplaćanjima, nevraćanjem kredita, fiktivnim papirima, pozitivnim kursnim razlikama, propisom kamata postojeću štednju pa i kreditima kod banka, finansijskim manipulacijam. Sistem smo okrenuli od tstvaranja dohotka i društvenog bogatstva ka čistim finansijskim manipulacijama i preprodakjama sve više "šupljeg" dohotka države falfsifikovanog (emisijom) novca. Ko je tu stvarno eksploatisan? Samo stvarni radnik i stvaralac vrednosti.

Zašto celu filozofiju razvoja formiranja (i zaštite u inflaciji) alumulacije ne okrenuti prema sektoru privrednih preduzeća. To je i filozofija koju treba suprotstaviti i ovoj totalnoj i gotovoj fiktivnoj privatizaciji - koju ćemo ubrzo vrlo skupo platiti. Celi koncept "reformi" je okrenut krupnom najčešće fiktivnom

[135] Dr S. Komazec, op. cit., str. 5.

finansijskom kapitalu za razvoj, a ne finansijskom i kreativnom osposobljavanju sektora privrednih preduzeća. Bez finansijskog osposobljavanja privrede, a preko nje i poslovnih banaka (deblokiranja kreditnog potencijala banka), oživljavanja privrednih investicija (uz novi režim formiranja, tpotrebe i upravljanja kapitalom preduzeća)ije moguće započeti stvarne procese strukturalnog prilagođavanja privrede izazovima svetskog tržišta. Finansijsko osposobljavanje privrede mora biti provedeno predhonim podešavanjem finansijksog i monetarnog sistema upravo sektoru privrednih preduzeća. To je moguće vrlo brzo uraditi, naravno ako se to želi. To je prvi krupan korak koji se mora učiniti, ali sudbonosni korak, inače idemo ka socijalnoj ekspanziji koja vodi u potpunu destrukciju.

8. PRINCIPI BANKARSKOG POSLOVANJA U UPRAVLJANJU FINANSIJSKIM POTENCIJALOM

8.1. POLOŽAJ BANKE U PRIVREDNIM PROCESIMA – OSNOVA BANKARSKIH PRINCIPA POSLOVANJA

Banka kao finansijska institucija nalazi se u središtu složenih procesa proizvodnje i prometa i to njegovom najznačajnijem delu: procesu formiranja novca i kapitala i njihove upotrebe. Mobilizacija i koncentracija novca i akumulacije (štednja) je jedna od izuzetno značajnih funkcija banke, ali ništa manje značajna i funkcija koja iz toga sledi - pozajmljivanje tako koncentrisanih novčanih sredstava brojnim subjektima privredne aktivnosti.[136]

Banke postaju regulator novčanih tokova u njihovom stalnom priticanju i oticanju iz banke. U pravilno postavljenoj i vođenoj poslovnoj politici, banke u potpunosti zavise od toga da li su takvi novčani tokovi usklađeni. Usklađenost priliva i odliva novca predodređuje očuvanje jednog od osnovnih principa bankarskog poslovanja - principa likvidnosti. Uz ovaj osnovni poslovni princip, tokom dugogodišnjeg rada banka izdiferencirali su se i neki drugi principi kojih se sve banke u svetu pridržavaju. To su:

1) Princip likvidnosti,
2) Princip poslovnosti,
3) Princip sigurnosti i efikasnopsti ulaganja sredstava u reprodukciju,
4) Princip rentabiliteta.

Dublje poznavanje i pridržavanje navedenih prioncipa (načela) bankarskog poslovanja od posebnog značaja u svim zemljama s razvijenim tržišnim mehanizmom.

[136] Dr S. Komazec, dr Ž. Ristić, dr J. Kovač: Bankarska ekonomija, ABC GLAS, Beograd, 1993, str. 117.

Veće illi manje odstupanje od navedenih principa, posebno prva dva, obično dovodi do poremećaja u normalnom funkcionisanju bankarskog sistema, ali i celokupnog procesa proširene reprodukcije privrede. Posebno danas u složenim i vrlo dinamičkim privrednim kretanjima i složenim procesima transformisanja sredstava plasmana. U svakom momentu ona mora imati uvid u situaciju na strani sredstava (priliv) i plasmana (odliv). Kod svake kreditne operacije banka mora realno predvideti izvore iz kojih se daje kredit, kvalitet i ročnost sredstava, dinamiku priliva i odliva i dr.

Ne radi se o prostom balansiranju, odnosno usaglašavanju sredstava i plasmana banke, radi se o brojnim momentima koje banka mora uzeti u obzir, a pre svega:

1) Ročnu strukturu svih sredstava i njihovo paralelno kretanje s ročnom strukturom kredita. Angažovanjem krafkoročnih sredstava u dugoročne plasmane, banka može postati nelikvidna,

2) Dinamika priliva sredstava po vrstama sredstava i njihovoj strukturi,

3) **Ponašanje subjekta** u privrednom sistemu, odnosno komitenata banke (u čije poslovanje ona mora imati detaljan uvid),

4) **Opšte smernice ekonomske i** razvojne politike **i stabilnost** privrednofinansijskih kretanja,

5) Mere **monetarno-kreditne politike,** koje mogu stimulativno ili restriktivno delovati na sredstva i kredite banaka, i dr.

Kada se stave u odnos sredstva na žiro računu banke gotovina prema kratkoročnim izvorima sredstava, dobija se stopa likvidnosti banaka.

Smatra se da je optimalna stopa likvidnosti banka u Jugosloviji oko 4%. Viša stopa od optimalne predstavlja neiskorišćen kreditni potencijal (što predstavlja veliku neizvesnost i lako ulaženje u zonu nelikvidnosti te nemogućnosti plaćanja računa komitenata i odobravanja novih kredita (blokada u kreditnoj politici banke).

Stopa likvidnosti se uglavnom računa kao prosečna u toku meseca,, a ne na određeni dan.

Stopa likvidnosti banka u poslednje tri godine imala je (mesečno) kretanje kako se vidi u predhodnom grafikonu.

8.2. PRINCIP LIKVIDNOSTI

Princip likvidnosti je takvo načelo u poslovanju banka koje predstavljaju obavezu banke da u svakom momentu bude u stanju da blagovremeno izvršava sve obaveze prema svojim komitentima. Održavanje tekuće, platne likvidnosti predstavlja kamen temeljac uspešnog i stabilnog poslovanja svake banke. Upravo zbog nepoštovanja ovog principa, došlo je do likvidacije velikog broja banka u krizi 1878,1907, a posebno 1929-1932. godine. Od tada, poučeni tako gorkim iskustvima, gotovo sve države pronalaze instrumente preko Centralne banke - da se

zaštiti i dosledno sprovode ovaj princip poslovanja. Ako se žele pridržavati ovog proincipa, banke moraju imati u potpunosti usklađenu politiku sredstava i politiku plasmana - ne samo po dinamici priliva odliva, već i po ročnoj strukturi. Kako banke sve više posluju sa tuđim, pozajmljenim sredstvima, u njihovom poslotanju stalno se prepliću brojni tokovi priliva i odliva sredstava - te ovaj princip likvidnosti posebno dobija na značenju. Banka dakle, mora biti sposobna da svakog momenta izvršava svoje obaveze.[137]

Svaka banka, zbog uzimajući u obzir mogućnost "unovčavanja" njene aktive, može se diferencirati u tri oblika:

1) Primarna likvidnost,

2) **Sekundarna** likvidnost i

3) **Tercijarna** likvidnost.

Pod primarnom likvidnošću obično se podrazumeva gotovina u blagajni i sredstava na žiro računu banke kod Centralne banke. Ova likvidnost je merilo platne sposobnosti i prelivanje novca i kapitala u privredi i širim cirkulisanjem van privrede - te ovi principi dolaze do posebnog izražaja.

Sekundarna likvidnost obuhvata primarnu likvidnost, uvećanu za najlikvidniji deo aktive banke, koji se u kratkom roku može pretvoriti u novac (menice, kratkoročni krediti do tri meseca i dr.).

Tercijarna likvidnost banke predstavlja više teorijski, a manje praktičan element, jer obuhvata one delove plasmana banke, koji se do isteka određenog roka ne mogu pretvoriti u gotov novac (dugoročni krediti, obligacije, menice koje se ne mogu eskontovati i dr.).

Kako je već navedeno, od posebnog je značaja primarna likvidnost. Centralna banka stoga propisuje za svaku zemlju minimalnu stopu primarne likvidnosti koju poslovna banka mora da održava, uzimajući u obzir sve navedene faktore. Radi se o minimalnim iznosima novčanih sredstava koje poslovna banka mora držati na svom žiro-računu kod Centralne banke, da bi svakog momenta mogla vršiti plaćanje na zahtev svojih komitenata.[138]

"U situaciji privrednih teškoća i nelikvidnosti privrde uravnoteženje izvora sredstava i plasmana... Postaje teško i vrlo složeno. Oano vraćanje odobrenih kratkoročnih kredita izostaje i planirani iznosi za nove plasmane automatski se blokiraju za pokriće nebraćenih kredita, što se neposredno negativno održava na tokove kruženja finansijskih sredstava".[139] Likvidnost banke i privrede opada. A to se negativno održava na proces proizvodnje i rpometa u privredi kao celini.

---

[137] Banka mora u svakom slučaju biti uvek spremna da svojim verovnicima isplati svako njihovo potraživanje, a isto tako da svojim dužnicima stavi na raspolaganje sredstva odobrenog kredita u ugovorenom roku. Isto tako banka je dužna da u ugovorenom roku izvrši i sve preostale obaveze, kao što su izdane garancije, izdani dokumentarni neopozivi akreditiv, neizvršenjem dospele obaveze banka prestaje biti banka i nema više rezona njenog postojanja. (A. Katuranić, op.cit., str. 23)

[138] Stopa primarne likvidnosti za poslovne banke u Jugosloviji kreće se od 3-5%, u zavisnosti od strukture privrede, strukture sredstava, plasmana i dr.

[139] A. Katuranić, op. cit., str. 26.

Zbog značaja koji ima ovaj princip rada banke posebno ćemo ga i znatno šire izučavati.

8.3. PRINCIP POSLOVNOSTI I EFIKASNOSTl

Princip poslovnositi proizilazi iz osnovnog načela reprodukcije svakog subjekta - postizanje maksimalnih rezultata minimalnim ulaganjem sredstava. Princip poslovnosti treba da banku osigura od eventualnih iznenađenja, koja su moguća u savremenim vrlo dinamičnim opromenama finansijske strukture u privrede.

U sprovođenju principa poslovnosti banke mora uvažavati njegova tri bitna sastavna dela:

- samostalnost i objektivnost u donošenju odluka ("razboritost")
- elemenat stalne cirkulacije novca i
- poslovno predvođenje.

Samostalnost i puna objektivnost u donošenju odluka treba da osigura banku od brzopletog planiranja sredstava, olakog trošenja sredstava, finasiranja problematičkih poslova i dr. Iza ovog elementa krija se i odgovornost banke za povraćaj uloženih sredstava, racionalno poslovanje i uopšte razvojnu politiku.

Banka mora u svom poslovanju nastojati da osigura stalnu dinamiku, odnosno cirkulaciju sredstava. Svi oblici sredstava moraju imati određenu dinamiku - ne smeju mirovati, jer moraju omogućiti stvaranje novih vrednosti koje će osigurati vraćanje kredita i proširenu reprodukciju u privredi.

Stabilnost i efikasnost poslovanja banke gotovo da nije moguće danas postići bez stalno prisutnog naučno razrađenog metoda praćanja i predviđenja - svih relevantnih finansijsko-materijalnih tokova u banci i privredi. U tom smoslu banka mora u svojoj poslovnoj politici što realnije predvideti i proceniti tendencije u privrednim i finansijskim tokovima, u zavisnosti od kreditno-monetarne politike, politike dohotka i ponašanja svih subjekata prema raspoloživom dohodku i dr.

Princip poslovnosti se ugrađuje u princip likvidnosti i s njim čini jednu organsku celinu.

8.4. PRINCIP SIGURNOSTI

U složenim savremenim finansijskim tokovima, princip sigurnosti u poslovanju banke, dobija poseban značaj. Sam princip sigurnosti prdstavlja određeni stepen sigurnosti banke, da će komitent ili poslovni partner, u određenom roku, uredno izvršavati sve svoje ugovorene preuzete obaveze. Ovaj princip se posebno odnosi na sigurnosti povraćaja uloženih sredstava (plasmana), a sprovodi se ocenom finansijskog položaja partnera i njegove kreditne sposbnosti. Danas ovakva ocena zahteva dublja istraživanja situacije na tržištu određenih proizvoda i

usluga, stalno praćenje poslovanja preduzeća. Ispitivanje njegove likvidnosti, rentabiliteta poslovanja, urednosti u izvršavanju obaveza - dakle, kopletbe kreditne sposobnosti.

Princip sigurnosti posebno dolazi do izražaja u selekciji komitenata pri odobravanju kredita, rokovima odobravanja, kamatama i dr.

Odstupanje od ovog principa najčešće dovodi do slabljenja finansijskih rezultata u privredi, nestabilnost, nelikvidnost reprodukcije, gomilanja zaliha, nekurentne robe, ograničavanja tokova reprodukcije i dr.

8.5. PRINCIP RENTABILNOSTI - PROFITABILNOSTI

Princip rentabilnosti poslovanja banka nekad je bio osnovni, a često je bio i motiv osnivanja i rada banaka. Danas odtvarivanje profita banke (razlika između neplaćene sktive i plaćene pasivne kamate) ostaje i dalje gotovo glavni podsticaj poslovanja banka u kapitalizmu, mada, istina, ostali principi dobijaju sve veći značaj u savremenom kapitalizmu. Ovo se odnosi, pre svega, na likvidnost i stabilnost u poslovnoj politici. Ostvariti visoku rentabilnost po svaku cenu ostje kao princip u savremenom kapitalizmu, dok je u socijalizmu to već prestalo da postoji.

U socijalističkoj privredi i dalje je prisutan ovaj princip, ali je prestao da bude primaran i onog značaja kao ranije.

Maksimiranje vlastitog dohotka postao je osnovni cilj rada i poslovne politike banke. To je pre svega i efikasno usmeravanje sredstava reprodukcije, optimizacija proizvodnje i prometa, optimalno korišćenje i izgradnja novih kapaciteta privrede takve specifične finansijske insititucije u našem privrednom sistemu. Osnovni cilj je dakle, optimalizacija uslova poslovanja i maksimalizacije dohotka akcionara banke.

GLAVA ŠESTA

MENADŽMENT AKTIVE I PASIVE BANKE

1. MEHANIZAM I POLITIKA UPRAVLJANJA AKTIVOM I PASIVOM

1.1. UPRAVLJANJE AKTIVOM BANAKA

Poslovna politika banaka mada zasnovana na osnovnim principima bankarskog poslovanja (likvidnost, renatabilnost, poslovnost i efikasnost) redovno je odraz ukupne politike sredstava i plasmana svake banke. To je, dakle, odraz ukupne poslovne banke. To je, dakle, odraz ukupne poslovne politike. Vođenje poslovne politike banke, njen kvalitet, strukturna politika, oblici i dugoročnost plasmana, usklađivanje izvora sredstava i plasmana (njihovog kvalitet i ročnosti) ima direktan odraz na likvidnost banke i stanje i kolebanje likvidnih sredstava. Politika likvidnosti banke je direktan rezultat ukupne politike formiranja finansijskog potenciijala u bilansu banke, a s druge strane politike plasmana i drugih oblika angažovanja sredstava. Banke u poslovnoj politici moraju nastojati da usklade sledeće agregatne odnose:

1) Ponašanje i dinamiku promena (i tendencije promena) ukupne aktive i pasive u bilansu banke,

2) Promene i dinamiku promana u strukturi izvora sredstava i odgovarajućih plasmana,

3) Dinamiku pravila i odliva sredstava, kako po ročnosti sredstava, kamatnom opterećenju, tako i visini i raspoloživosti,

4) Opterećenost aktive nenaplativim plasmanima i tzv. Kontaminiranom aktivom (koja blokira poslovnu politiku banke i redovno ugrožava njenu likvidnost),

5) Visinu i strukturu kamatnog opterećenja sredstava (izvora u bilansu banke) i prihode od plasmana (aktiva),

6) Odnos kapitala i ukupne aktive, odnosno odnos kapitala i kamatonosne aktive,

7) Odnos sopstvenog kapitala banke (akcionarski kapital i rezerve) i ukupnih izvora sredstava, a posebno prema kamatonosnoj pasivi,

8) Odnos nenaplativih plasmana prema sopstvenom kapitalu banke,

9) Učešće sredstava Centralne banke i međubankarskih kredita u ukupnim izvorima sredstava,

10) Učešće mase sredstava zahvaćene obaveznom rezervom i rezervom likvidnosti u ukupnim depozitima, ali i u kreditima kod Centralne banke,

11) Struktura i učešće deviznog dela u bilansu banke i učešće domaćih novčanih holdinga,

12) Struktura glavnih korisnika kredita (veliki korisnici) i njihovo učešće u ukupnim plasmanima i dr.

Sagledavanje takvih odnosa u bilansu banke omogućava rukovodstvu (menadžmentu) banke da zacrta osnove poslovne i kreditne politike, da vrši odgovarajuću politiku plasmana, rerestrukturisanje kredita i depozita, politiku kamate i profita, da vrši preorijentaciju (ako je potrebna) u poslovnoj politici sa sektora stanovništva na privredu ili obrnuto, da osigurava priliv stranog kapitala (zaduživanje u inostranstvu), veće zaduživanje kod Centralne banke i ulazak u poslove koje se posebno stimulišu kroz monetarnu politiku Centralne banke i dr.

Stvarno sagledavanje stanja i odnosa u bilansu banke u stavri znači i nužnost upravljanja ukupnom aktivom i pasivom u bilansu banke, jer zbog brojnih prelivanja unutar bilansa javlajju se brojni međusobno povezani efekti (koje treba držati pod kontrolom). Tako npr. kada banka odobri preduzeću kredit za određene namene, kredit se prebacuje na žiro račun korisnika kredita. Taj žiro račun može biti kod iste banke (što istovremenoi povećava depozite u bilansu banke i otvara svojevrsni proces mikrokreditne multiplikacije u okviru jedne banke), a može biti i kod druge banke - kada se javlja odliv sredstava u visini odobrenog (i iskorišćenog) kredita. Prvi oblik održava likvidnost banke, drugi je slabi. Drugi oblik (odliv) predstavlja osnov za razvijanje procesa mikrokreditne multiplikacije u okviru celokupnog bankarskog sistema. O ovom problemu šire raspravljamo na drugom mestu u ovom radu.

Koncepcija upravljanja aktivom i pasivom banka, (Asset and Liability Management - ALM) dobila je vrlo široku primenu u razvijenim privredama (bankarstvu razvijenih ekonomija).

Koncepcija se svodi na kratkoročno upravljanje i operativno izvođenje optimalne politike kombinovanja delova i ukupne strukture aktive i pasive banaka.

Deregulacijom finansijskog sektora i sve većom koncentracijom među bankama na finansijskom tržištu, primorava banke da vrlo brzo vrše često potpuno prekompoziciju ukupne aktive i pasive, da bi se održalo u konkretnoj borbi i ostvario profit, odnosno sačuvao rejting banke.

Menadžment aktive banke zahteva jasno i precizno procenjivanje svih bilansnih pozicija aktive. Bilansne pozicije se procenjuju na bazi sledećih načela (EEZ):

1) Stalnosti oblika angažovanja dela aktive,

2) Opreznost u proceni ponašanja i reagovanja pozicije aktive,

3) Doslednost u proceni,

4) Načelo uzročnosti pozicija aktive,

5) Načelo pojedinačnog procenjivanja stvari, prava i potraživanja,

6) Načelo kontinuiteta (vremenska povezanost i ponašanje pozicija bilansa banka).

Aktiva banke se uglavnom sastoji iz sledećih delova:

A) Neaktivna aktiva,

B) Transakcije na novčanom tržištu,

C) Transakcije na tržištu kapitala,

D) Transakcije na terminskom i tržište kapitala.[140]

Neaktivna aktiva u bilansu banke kreće se od 3% u Japanu, do 14% u Francuskoj.

1) Neaktivna aktiva za menadžment banke predstavlja najveću neizvesnost kako u ponašanju tako i formiranju, jer je eksterno određena (zavisi od monetarne i javne vlasti, dakle izvan uticaja banke). Osnovni delovi neaktivne aktive su: 1) Beskamatni plasmani, 2) Obavezna rezerva banke i 3) Gotovina u kasi.

Beskamatni plasmani predstavljaju angažovanje sredstava preko kojih banke ne ostavruju prihod mali (za pokriće troškova). Ovi plasmani su najčešće rezultat određene monetarne politike Centralne banke ili politike razvoja države.

Obavezne rezerve kao instrument monetarne regulacije Centralne banke (na drugom mestu ovaj instrument šire prikazujemo)[141] predstavlja "blokiranje" dela potencijalne banke, uglavnom zavisi od stope obavezne rezerve (koju određuje Centralna banka) i strukture i visina depozita koji ulaze u njenu osnovicu.

Gotovina u kasi je gotovina kojom raspolaže banka za isplate u toku dana (blagajna i trezor). Povećanje gotovine predstavlja smanjenje depozitnog potencijala banke i sužavanja mogućnosti za povećanje plasmana u privredi.

Menadžment banke mora jasno da odredi optimalnu zonu gotovine, pri čemu ne sme da se ugrozi gotovinska sposobnost banke (smanjenje depozita, porast troškova poslovanja, smanjenje prihoda, pad profitabilnosti).

2) Transakcije na novčanom tržištu omogućavaju menadžmentu banke da elastično upravlja aktivom u celini, ali i bolje povezivanje (funkcionlano) aktivom i pasivom bilansa banke. Novčano tržište uglavnom obuhvata niz užih tržišta, kao : eskontno tržište, lombardno tržište, devizno tržište, tržište hartija od vrednosti (kratkoročno i dugoročno), tržište žiralnog novca, kreditno tržište.

Efikasno upravljanje aktivom podrazumeva da menadžment banke prati navedena tržišta i vrši efilcasno kombinovanje (transformaciju) pojedinih oblika plasmana i izvora sredstava preko navedenih tržišta.

---

[140] Dr N. Vunjak: Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet, Subotica, 1994, str. 626.

[141] Dr S. Komazec, dr J. Kovač, dr Ž. Ristić: Bankarski menadžment, izd. ABC "GLAS:, Beograd, 1993.

3) Transakcije na tržištu kapitala ili kapitalne transakcije uglavnom se odnose na kupovinu i prodaju dugoročnih efekata. Osnovni izvor sredstava na tržištu kapitala je štednja. Na tržištu kapitala mogu se javiti dva oblika: a) zajmovni kapital i b) akcijski kapital. Zajmovni kapital može biti: 1) Investicioni kredit, 2) Hipotekarni kredit i 3) Dugoročni zajam.

4) Transakcije na spekulativnim i terminskim tržistima. Ove operacije banka predstavljaju uglavnom čest obligacioni odnos između kupaca i prodavaca, uz posredovanje banke.

Berzanski špekulativni poslovi su poslovi na terminski rok i imaju kao krajni cilj špekulativnu radnju ili od strane klijenata banke ili od strane poslovne banke radi ostvarivanja zarade u visini razlike između dva kursa. Međutim, ukoliko se kurs deonice smanji tada se poslovne banke uključuju u špekulativno tržište, odobravaju kredite kupcu deonica uz zalogu kupljenih deonica sa mogućnošću da iste prodaju ukoliko kupac deonica ne može na vreme da vrati kredit poslovnoj banci. I kod ove grupe poslova postoje široki prostori za aktivno delovanje menadžmenta poslovne banke. Treba reći, da poslovi na terminskom tržištu i špekulativnom tržištu nisu nezakoniti poslovi, da se isti moraju obavljati saglasno pozitivnim zakonskim propisima i da isti mogu doneti značajan dodatni prihod poslovnoj banci.

Menadžment poslovne banke može kvalitetno upravljati sa aktivom svoje poslovne banke, ukoliko dobro poznaje neaktivnu aktivu, transakcije na novčanom tržištu, transakcije na tržištu kapitala i transakcije na terminskom špekulativnom tržištu.[142]

Položaju mnogih banka na finansijskim tržištima su fiksni, to znači da neke banke ostaju neto poverioci, a neke neto dužnici. Ali sve banke mogu koristit tržišta da bi u kratkom roku prilagodile aktive i pasive. To je jedan deo ALM, kom se obično poklanja puno pažnje. Za banke koje posluju na većem broju tržišta, moguća je arbitraža među različitim tržištima, ili u okviru jednog tržišta, tako da je moguće promeniti strukturu aktive i pasive da bi se iskoristile očekivane promene kamtnih stopa. Međutim, poslovanje tekućšim aktivama (suprotno od fjučersa) uvećava zbir bilanasa i nameće više zahteve za kapitalom. Zbog toga, mnoge banke umanjuju transakcije nratkoročnini tržištima u odnosu na rabnije godine.[143]

U novije vreme, sve je veća upotreba fjučers tržišta. U principu, može se reći da je razvoj novih finansijskih tržišta promenilo bankarstvo. Banke sada imaju veći prostor za kratkoročne varijacije bilansa no ikad ranije. One mogu reagovati svakodnevno, pa čak iz sata u sat, na promenu u okruženju (kako ekonomskom, tako i bankarskom) kupovinom ili prodajom aktiva i promenom vrste finansiranja.

Nekavlitetna potraživanja banaka utiču na ALM tako što "zamrzavaju" aktive i konvertuju kratkoročna u dugoročna potraživanja. Ne ostvaruju se očekivani novčani troškovi i to utiče na likvidnost. Ako je učešće takvih potraživanja izuzetno visoko to će pogoršati kreditnu sposobnost banke-banka će teže i po višim

[142] Dr N. Vunjak, op.cit., str. 632.
[143] Vidi šire: Dr M. Ćirović: Bankarski menadžment, Ekonomski institut, Beograd, 1995, str. 45-60.

cenama morati nabavljati izvore sredstava. To se može desiti i bankama koje trenutno nemaju tako visoko učešće loših potraživanja, ali za koje se zna da su odobrile veće kredite industrijskim granama ili preduzećima na određenom području gde se očekuju problemi u budućnosti. Sve to može uticati na kreditnu sposobnost banke, ali i na njenu sposobnost da upravlja pasivom.

Iskustvo iz ranih osamdesetih godina ukazuje na značaj kreditnog rizika za ALM. Mnoge banke, u raznim zemljama, su pogođene gubicama i potrebom za reprogramiranjem kredita na domaćem i međunarodnim tržištima. U većini slučajeva, do pogoršanja problema je došlo zbog nedovoljne diversifikacije kreditnog portfolia.

1.2. UPRAVLJANJE PASIVOM BANKE

Menadžment pasive i njena kompozicija su predspostavke za efikasno upravljanje aktivom banke. Pasiva banke je komponovana od sledećih delova:

1) Podbilans sopstvenih izvora sredstava,
2) Podbilans tuđih (pozajmljenih) sredstava,
3) Podbilans komisionih (neutralnih) poslova sredstava.

Dok je osnovni cilj efikasnog upravljanja aktivom racionalan i efikasan plasman u cilju ostavrenja što većeg profita banke (i drugih efekata u privredi, kod korisnika kredita i uslugama banka) kod upravljanja pasivom je osnovni cilj pribavljanja što jeftinijih sredstava i formiranje takve kompozicije sredstava u bilansu banke koji će osigurati vođenje odgovarajuće optimalne likvidnosti.

Osnovno je kod upravljanja sredstvima (pasivom) odrediti kompoziciju (visinu) akcijskog kapitala. Stoga treba praviti razliku između akcijskog i akcionarskog kapitala. Akcijski kapital obuhvata ukupan iznos kapitala formiran preko emisije hartija od vrednosti i plasmana akcija. Akcijski kapital samo osnivački kapital, koji je vlasništvo akcionara banke.

Akcijski kapital pored osnivačkog (akcionarskog) sadrži i kapital banke u obliku rezervi. Rezerve su vlasništvo banke. Osnivački kapital se može osigurati i preko nenovčanog oblika i u obliku hartija od vrednosti (akcije, obveznice, certifikati).

Osnivački kapital banke se ne može povlačiti.

Menadžmentu banke je jasno da se osnivačke akcije kotiraju na berzi efekata i da se nalaze u procesu kupovine i prodaje između akcionara.

Deo pasive koji se odnosi na rezerve banke, poznato je, akcionarska banka ne donosi direktno, zbog čega se menadžmentu banke lakše odlučuje na akcijski kapital (cena kapitala, raspolaganje prinosa, raspodela priliva na kapital i dr.)

Upravljanje strukturom sredstava pasive kako zbog raspoloživosti sredstava, likvidnosti, sigurnosti u poslovanju, stabilnost izvora sredstava, profitabilnosti, odgovornosti za rad i uspeh banke i dr. Menadžmentu treba omogućiti sledeće:

1) Održavanje optimalne ravnoteže između akcijskog i akcionarskog kapitala,
2) Diversifikacija rizika ulaganja u kapital,
3) Stopu razvoja i samostalnost banke,
4) Stepen zaduženosti preduzeća kod banaka,
5) Kotaciju sopstvenih akcija,
6) Formiranje odnosa na finansijskorn tržištu (ponuda i tražnja efekata).

Poslovna politika banke nastoji da poveća rezerve banke čime se stvara veća mogućnost i stabilnost banke i lakše upravljanj'e bankom. Nasuprot tome, težnja akcionara je da ostvare što veću dividendu i na štetu rezervi. Povećanje rezervi banke stvara jeftinije izvore sredstava, a time i aktivu banke (plasmane).

Pozajmljena (tuđa) sredstva u pasivi bilansa banke predstavljaju određenu obavezu banke prema vlasnicima sredstava. Sredstva se sastoje iz dugoročnih i kratkoročnih oblika depozite (izvora), kao i dinarskog i deviznog porekla. Menadžment banke mora u poslovnoj politici nastojati da uspostavi optimalnu kompoziciju sopstvenih i tuđih sredstava, čime se rizik nelikvidnosti svodi na minimum, ali i omogućava kvalitetnija i efikasnija kreditna politika i upravljanje kreditnim rizikom, odnosno bolje mogućnosti za račun transformacija sredstava banke. Time se omogućava i ublažavanje suprotnosti u poslovnoj strategiji banke između principa likvidnosti i principa rentabilnosti. Upravljanje pasivom (izvorima) menadžment banka mora da osigura istovremeno osrvarivanje i načela rentabilnosti i likvidnosti. Dominacija profitabilnosti često banku odvosi u zonu trajnije nelikvidnosti (preterano kreditiranje).

Upravljanje tuđim sredstvima mora biti u funkciji optimalnog finansiranja depozitnog novca, štednje stanovništva i drugih sektora i deviznih sredstava, odnosno korišćenih kredita kod drugih finansijskih organizacija. Tuđa (pozajmljena) sredstva nastoje se osigurati pod najpovoljnijim uslovima, posebno u pogledu cene sredstava, roka korišćenja, potrebnog osiguranja, vezivanja sredstava za namene i dr. Menadžment sredstava pozajmljivanju pristupa u nekoliko tipičnih slučajeva:

1) Zbog pada depozita i drugih sredstava banke (neočekivano i neplanirano), što ugrožava likvidnost banke,
2) Zbog ulaska u nova ulaganja, pri čemu je potreban novi oslonac na pojazmljena sredstva,
3) Zbog orijentacije monetarne politike na resikciju novca i kredita i teškoća pribavljanja “normalnih” sredstava,
4) Zbog povoljnih odnosa na finansijskom tržištu, pri čemu se relativno povoljno dolazi do potrebnih sredstava,
5) Zbog većih zajedničkih ulaganja više banaka,
6) Zbog izostanaka očekivanog priliva sredstava iz već izvršenih plasmana idr.

Bankarska teorija ne poznaje univerzalni princip prikupljanja i plasiranja sredstava, što znači da menadžment svake banke rora razviti sopstvenu strategiju formiranja, plasiranje, oplodnje i konverzije sredstava. Naravno, pri tome mora

imati u vidu prirodu (izvor) sredstava, ročnost, opterećenje kamatama i drugim troškovima (planiranje, izdvajanje obavezne rezerve, rezerve likvidnosti, zakonsko blokiranje sredstava, delovanje mera monetarne politike na sredstva i dr.), Da bi se mogla vršiti odgovarajuća politika kombinovanja strukture sredstava i dr. Iz navedenog proističe celokupna politika upravljanja sredstvima (pasivom), plasmanima (aktivom) banaka.

Evropski standardi su formirani na sledećoj strukturi sredstava banaka: eskontno tržište 8%, lombardno tržište 9%, tržiste žiralnog novca 10% tržište hartija od vrednosti 12%, kreditno tržište 7%. To znači da oko 46% pasive banaka otpada na novčano tržište.[144]

Poseban deo pasive banaka odnosi se na različite oblike komisionih izvora sredstava. Bankla ovde istupa kao komisionar, pri čemu obavlja za tuđ račun, a u svoje ime. Šire o ovim sredstvima raspravljamo na drugom mestu.

Integralno upravljanje svim aktivima, pasivima, uslovima, obavezama i rizicima odgovor je banaka na sve veće i brojne razlike u poslovanju koji proizilaze iz sve složenijih uslova u kojima banke posluju i velikih kratkoročnih promena na finansijskim tržištima. "Vođenje i primena ALM dovodi do stvaranja fleksibilnih bankarskih struktura koje su u stanju da brže prilagođavaju promenjenim uslovima na finansijskom tržištu, kao i da brže daju odgovore na strukturne promene koje nastaju na strani ponude i tražnje za finansijskim ulaganjima".[145]

2. EFEKTI MENADŽMENTA AKTIVE I PASIVE BANKE

2.1. EFEKTI UPRAVLJANJA AKTIVOM I PASIVOM NA BANKARSKO POSLOVANJE

Prihvatanje ALM pristupa, podrazumeva integrisan pristup bilansnim i vanbilansnim baknkarskim poslovima. Banke moraju procenjivati različite kategorije kredita koje odobravaju i različite izvore sredstava koje pribavljaju u smislu: lcoliko su u skladu sa drugim, postojećim i potencijalnim, poslovima, ali i sa rizima u poslovanju.

U velikim bankama. ALM-om se bave odbori (komiteti) na visokim nivoima, koji mogu imati različite nazive: ALCOM (Komitet za upravljanje pasivom i aktivom) ili Treasury odbor; u manjim bankama, tim poslovima se bavi Upravni odbor. Velike banke, koje su dosta geografski razuđene organizuju pojedine filijale

[144] Dr Vunjak, op.cit., str. 634.
[145] Dr M. Ćirović, isto, str. 58.

ili podružnice kao nezavisne centre za donošenje odluka, koje samo određuju svoj ALM.

ALM nameće velike potrebe za informacijama u sve složenijoj bankarskoj strukturi i vrlo razuđenim bankarskim instrumentima. Međutim, aktive i pasive se stalno menjanju. Promene mogu biti aktivne i pasivne. Pasivne promene u bilansu koje nastaju čak i kada nema novih poslova: kada se skraćuju rokovi dospelosti, kada se menjanju kamate - kojima su referentne kamate tržišta, kada se menja vrednost stranih valuta, itd. Aktivne promene bilansa su prouzrokovane novim poslovima, jer će banke - poslujući na tržištima i sa klijentima - stalno nabavljati nove aktive i pasive, ili će raspolagati i modifikovati postojeće. Potrebe za informacijama su sve veće, kako banke diversifikuje izvore s i njihovu upotreba. Postoji dvosmileni odnos između ALM i informacione tehnologije: bolja tehnologija omogućava bankama da lakše posluju većim izborom aktiva i pasiva, koje dobija od široko diversifikovane mreže filijala; a sa druge strane, želja za aktivnijim ALM stirauliše investicije banaka u visoko razvijenu mikro-ekomomsku opremu. ALM stvara nove, dodatne podsticaje automatizovanja i modernizovanja bankarstva.

Primenom ALM-a se bave različiti organizovani delovi banaka.

Upravljanje paslvom ima veliki uticaj na razvoj finansijskih tržišta. Razvoj novili finansijskih tržišta podstiče banke da tvaraju filijale u glavnim finansijskim centrima, da bi razvujele odnose sa drugim bankama. Bile u toku sa tekućim promenama i novim idejama, sve u cilju poboljšanja svojih kreditnih sposobnosti i profitabilnosti. Menadžment pasivom bio je značajan faktor internacionalizacije bankarstva. Ne postoje automatska prava banaka da pozajmljuju izvore sredstava sa finansijskih tržišta. Sve banke, mogu privlačiti izvore sve dok održavaju svoj položaj ili kreditnu sposobnost u odnosu na druge banke i velike nebankarske poverioce sredstava. Menadžment pasivom čini banku ranjivom na svaki objacjeni gubitak, loš novinski članak ili nepovoljnu vest, koji utiču na polažaj banke na tržištu. Bankarstvo se uvek zasniva na uspostavljanju i očuvanju poverenja. Ako toga nema - dolazi do odliva depozita po viđenju (ako nisu u potpunosti zaštićeni depozitnim osiguranjem) i oročenih depozita. Svaki veći značaj koji se pridaje kreditnom riziku i svest o potencijalnoj opasnosti doprinose usmeravanju menadžmenta aktivom i pasivom ka većoj brizi o: 1) Kvalitetu aktive; 2) Profitabilnosti i 3) Kapitalu.

Dolazi do promene u pristupu upravljanja aktivom. Sve prisutnija ideja da je većina - ako ne i cela aktiva - utrživa. Ove promene se mogu posmatrati kao bazične za finansije, uopšte: sve je značajnije tržište od vrednosti koje emituju privreda i država (security markets), kao izvora aktiva i pasiva (sekjuritizacija). Razvoj tržišta vrednosnih papira, naročito kratkoročnih, poboljšanja likvidnosti takvih aktiva, olakšava njihovu emisiju i čini ih atraktivnijim za investitore.

Komercijalne banke su vrlo usko vezane za takva tržišta. Prvo, same banke žele da drže više prenosivih aktiva i da se više finansiraju emisijom obveznica sa varijabilnom kamatom i drugih tržišnih instrumenata. Drugo, banke obezbeđuju back-up pogodnosti kod plasmana kratkoročnih papira, čak i u slučaju neosiguranih

papira, tako da omogućuju stalni pristup investitora i dužnicima bankarskim sredstavima, koja im obezbeđuje likvidnost.

Konačan rezultat je: integracija finansijskog sektora i još veća raznolikost među bankarskim kativama i pasivama - kako bilansnim, tako i vanbilansnim. To proizvodi veću potrebe za uspostavljanjem efikasnog i pouzdanog sistema monitoringa i kontrole svih bankarskih aktivnosti - sa stanovišta rizika izazivaju i profita koje donose.

2.2. EFEKTI ALM NA RIZIKE I PROFIT

Upravljanje aktivom i pasivom kao nova poslovna filozofija nije statičan pristup. On se menja tokom vremena. Teško je stoga sa sigurnošću utvrditi da li ALM uvećava rizike vezane za bankarstvo. Takve procene uglavnom zavise od ciljeva i metoda ALM svake banke posebno. U vreme kada je uvećanje bilansa bio primarni cilj (tokom 1960-ih i 1970-ih godina), a menadžment pasive sredstvo, bilo je mesta za raspravu o povećanju rizika koji je taj pristup prouzrokovao. Danas, kada je profitabilnost ponovo neposredni cilj, za većinu banaka, kada je najveća pažnja usmerena na poboljšanje kvaliteta aktive i postizanje pouzdanih izvora finansiranja, sve se više veruje da su rizici bolje disperzovani (lokalizovani). Koncept ALM-a u velikoj meri se oslanja na stalno poslovanje na kratkoročnim tržištima - što se smatra rizičnijim. To mora da obuhvati nekoliko oblasti savremenog bankarstva:

1) Postoji opšta opasnost od menadžmenta pasivom o kojoj smo i ranije govorili tj. Rizik kojem je izložena svaka banka od mogućnosti gubitka svog položaja na finansijskim tržištima, kada bi bila u situaciji da ne može doći do potrebnih sredstava: (1) Kroz smanjenu zavisnost od kratkoročnog finansiranja, (2) Kroz diversifikaciju izvora uzimanje pozajmica ili (3) Korišćenjem nepozivih kreditnih linija.

2) Prisutan je problem međuzavisnosti na nacionalnom i međunarodnom nivou. Sa tako velikim obimom međubankarkog odobravanja i primanja kredita (koji su neosigurani, za razliku od komercijalnog kreditiranja), postoji mogućnost da problemi u jednoj banci izazovu gubitke u drugim bankama, a u najgorem slučaju - kao domino efekta - da banke među sobom nasleđuju kolapse poslovanja. (2) Problem je još ozbiljniji, jer ne prinjeju samo banke ALM; danas druge finansijske insititucije i veilike nefinansijske kompanije izdvajaju značajna sredstva za upravljanje kratkoročnim sredstvima i izvorima sredstava; one mogu vrlo brzo povući novac od dužnika, ako sumnjaju u njihovu kreditnu sposobnost.

3) Želja za boljim upravljanjem aktivom i pasivom, tj želja za boljom kontrolom određenih rizika, bila je važan faktor kod brzog razvoja finansijskih inovacija poslednjih godina. To je jedan od razloga što su banke razvile poslove sa valutnim i kamatnim svopovima, FRAS, finansijski fjučersi i opcijama. Nastoji da se odvoje kamatni i valutni rizik od kreditnog rizika, da bi mogle da osiguraju,

neutrališu ili na drugi način upravljaju prvim rizicima - nezavisno od drugih. Međutim, to sa sobom nosi i nove opasnosti - naročito kod novih finansijskih instrumenata kod kojih nema prethodnog iskustva i kojima se cena neće određivati u skladu sa rizicima koji su tu prisutni, i to, iz razloga, što bankari ne mogu predvideti sve rizike koji su tu uključeni.[146]

Sposobnost banke da posluje na tržištima nije automatska: za svako novo tržište, banka mora da kreira neophodne unutrašnje kapaciteta menadžmenta i mora da učvrsti stalni položaj banke - kao tržišnog učesnika sa kojim vredi sklapati poslove. lako banka ulaže velike napore osvajanjem novih tržišta, normalno je da će želeti da ostvari one obime poslove koji će opravdati ta ulaganja. Konkurencija na novim tržištima je oštra, a marže niže. Skorija iskustva u vezi međunarodnog bankarskog odobravanja kredita, su primer kalco stvari mogu krenuti nizbrdo: taj vid kreditiranja se naglo razvijao tokom 1960-ih i 1970-ih godina i mnoge banke su želele da zauzmu iii poboljšaju svoje učešće na svom tržištu, što je pooštrilo konkurenciju i smanjilo marže. Vremenom, problem dugova - početkom 80-ih godina - ukazuje na to da su tako male marže nedovoljne da pokriju rizike koji su tu bili prisutni. Rizici poslovanja na novim tržištima različito pogađaju različite banke. Obično slabije banke moraju da prave više ustupaka vezane za cene tj., za rizike koje prihvataju, da bi mogle da zauzmu određeni položaj na novim tržištima. One su voljne da plaćaju više kamate za depozite, nego njihovi veći i jači konkurenti.[147]

Profesionalni menadžment bankom se može unaprediti samo sistematskim ALM-om i praćenjem različitih neusklađenosti (rokova, kamata i valuta). Rizici su postali određeniji, a menadžment je postao svesniji tih razlika. Uprkos tome, nove promene, uz aktivan menadžment tih bilansa, izazvaće probleme u dužem roku. Pored problema nedovoljne adekvatnosti tih bilansa, izazvaće probleme u dužem roku. Pored problema nedovoljne adekvatnosti marži u dugom roku, postoji rizik za čitav bankarski sistem lcoji proizilazi iz vanbilasnog poslovanja. Rizik je u tome što će, vreme tenzija i nestabilnosti na finansijskim tržištima - kada presahnu nebankarski izvori sredstava, banke - u velikoj meri - morati da ispunjavaju obaveze vezane za obezbeđenje sredstava svojim klijentima.

Mimo toga, teško je izvući generalni stav o uticaju ALM na profitabilnost banke. Očigledno je da će više profita ostavriti banke koje su uspešnije u ALM (upravljanju aktivom i pasivom), od onih banaka koje to nisu. Međutim, to važi i za svaku drugu funkciju menadžmenta. U drugom roku, visina profita u bankarskom sektoru će zavisiti od mnogo faktora: naročito od pritiska konkurencije i sposobnosti banaka da dobro definišu svoje profitne ciljeve i da posluju na minimalnim kamatnim maržama. Konačno, ti faktori utiču i na ALM banke i to u većoj meri nego što ALM utiče na profitabilnost. Ako se uzme u obzir varijabilnost profita

[146] Harrington, R.: Asset and Liabillity by Banks, OECD, Paris, 1987. str. 132.
[147] Harringion, R.: op.cit., str. 133.

tokom vremena, može se očekivati da ALM umanji ciklična kretanja profitabilnosti.[148]

2.3. EFEKTI UPRAVLJANJA AKTIVOM I PASIVOM (ALM) NA EFIKASNOST BANAKA

Moderna ekonomija teško može uspešno funkcionisati bez dobrog bankarskog sistema. Od njega se očekuje da obezbedi kreditiranje pod različitim uslovima i za različite svrhe. To kreditiranje bi trebali da bude u obima koji zadovoljava: potrebe za investiranje u privatnoj industriji, u infrastrukturi i potrebe domaćinstva. Od banaka se očekuje da izađu u susret dužnicima koje imaju privremene teškoće kod isplate dugova, a u isto vreme od njih se očekuje da obezbede depozite koje su oslobođene rizika i visoko likvidni. Od banalca se očekuje i da obezbede brz, siguran, i relativno jeftin mehanizam plaćanja. Koliko su banke ustanju da izađu u susret ovoj tražnji i u kom obimu ALM doprinosi poboljšanju efikasnosti provizija i cena bankarskih usluga. Koncept ekonomske efikasnosti ima dosta različitih značenja. U odnosu na bankarski sistem možemo govoriti o tri različita kriterija efikasnosti.[149]

A) Efikasnost proizvodnje ili cena bankarskog sistema - koje usluge proizvodi, po kojim cenama, u odnosu na resurse koje troši;

B) Efikasnost alokacija resursa u okviru ekonomije i kako na to utiču cene bankarskih usluga, naročito kamatnih stopa koje plaća za depozite i koje naplaćuje od kredita koje odobrava;

C) Dinamička efikasnost - koliko dobro i koliko brzo bankarski sistem odgovara na promene tražnje bankarskim uslugama.

Kod proizvodne efikasnosti bankarstva, treba napomenuti da je 1970-ih godina postojala jaka tendencija rasta bankarskih poslova, usled velike ekspanzija mreža, filijala i zbog naraslih troškova zapsolenosti. Nakon toga, banke su uspešnije kontrolisale troškove i u većini slučajeva, broj zaposlenosti prestaje da raste (80-ih godina). Usvajanje ALM koncepta, samo po sebi, neće imati veći uticaj na troškove finansiranja; mada postoji skroman doprinos resursima banaka i klijenata, koji proističu iz ALM. To je posledica činjenice da su mnoge transakcije postale jednostavnije i automatske. Primer su automatske pogodnosti koje se odobravaju velikim preduzećima (klijentima banke), koje su vezane za kredite, devizna sredstva, i sl., a koje su moguće jer banke imaju pristup velikim i efikasnim tržištima, gde se brzo mogu refinansirati, ako je potrebno.

Kontraverzna je tvrdnja da ALM doprinosi boljoj efikasnosti čitave privrede. Može se navesti primer kada ono poboljšava efikasnost. ALM je vezano za sve

[148] Isto.str. 134.
[149] Harringtion R.: Isto, str. 134.

manje korišćenje administrativno propisanili kamatnih stopa i za sve veću upotrebu tržišno određenih stopa; sve više su štediše nagrađene višim kamatnim stopama, dok su potencijalni dužnici suočeni sa kamatama koje su nešto niže, usled konkurentske borbe za retkimi zvorima sredstava. Ovo sve pod uslovom da je nivo kamata odredilo tržište koje dobro funkcioniše. Tada će banke obezbediti bolju ponudu i alokaciju štednje i investicija. Pozitivan uticaj ALM je u tome što omogućuje razvoj vrlo aktivnih tržišta od kojih se može očekivati da solidno vrše funkciju određivanje cene. Povećanje broja i vrsta aktivnih finansijskih tržišta, na kojima ima mnogo učesnika, obezbeđuje brzo konvergenciju (približavanje) "tačnih" ili efikasnih cena. Ovaj stav su dugo osporavali oni koji su smatrali da spekulativni poslovi prouzrokuju varijabilnost na finansijskim tržištima, što nije u skladu sa privrednim kretanjem.

Uticaj ALM na dinamičku efikasnost moguće je posmatrati na različlte načine. Banke su proširile svoje izvore finansiranja, aktivne su na više finansijskih tržišta i no posluju sa više različitih valuta no do sada. To im omogućuje da klijentima ponude širi izbor usluga i da spremnije izlaze u susret njihovoj tražnji. Brz tempo finansijskih inovacija svedoči o dinamičkom sistemu koji lako prihvata promene. Međutim, postoji veliki uticaj i na razlike i profit - što smo obradili. Ali ako se banke koncentrišu na kratkoročne prednosti tržišta izvora sredstava, po cenu povećanja troškova u dugom roku, tada se ne mogu dinamičke promene izjednačiti sa efikasnošću.

2.4. EFEKTI ALM NA MONETARNU POLITIKU

Brzi razvoj kratkoročnih finansijskih tržišta, porast internacionalizacije bankarstva i promene struskture bankarskih bilansa, naročito veći stepen usaglašavanja kamata, su zajedno uticali na funkcionisanje monetarne politike. Promene u ponašanju banaka menjaju kanale prenošenja monetarne politike, što utiče na to da monetarna politika više deluje preko cena, a manje kroz izičitu administrativnu kontrolu.

Monetarne vlasti u mnogim zemljama utiču na ponudu bankarskih kredita:

A) Direktno - nametanjem kreditne kontrole;

B) Indirektno - preko uticaja na profitabilnost banaka.

Preorijentacija banaka sa aktiva po fiksnim stopama ka fleksibilnim stopama aktive, uticala je na smanjenu zavisnost njihovih profita od mera monetarne politike. Kreditna ograničenja su postala manje efikasna - jer se pojavljuju novi izvori sredstava, kako domaći, tako i strani. Preorijentacija na aktive po varijabinlim stopama (bilo izričito, ili kroz skraćenje rokova dospelosti) je bila posledda veće varijabilnosti kamata. To je bio jedan od faktora koji je omogućio Centralnim bankama da se više oslanjaju na cenovne efekte. Ali, ako usled odobravanja kredita po

varijabilnim kamatama, banke prenose kreditni rizik na dužnike, onda se one mogu suočiti s većim kreditnim rizicima.

Banke imaju svi širi prostor da prilagode aktive i pasive i sve su spremnije da tako posluju, što im omogućava da izbegavaju poslove kod kojih postoji obaveza izdvajanja rezervi, bilo tako što te poslove obavljaju u drugim zemljama ili van bilansa. Da ne bi podsticale ove trendove, neke Centralne banke smanjuju zahteve za izdvajanjem rezervi.

ALM značajno utiče na primenu monetarne politike, ali je ono ne čini manje efikasnom - niti će tako uticati na nju u budućnosti. Sve dok monetarne vlasti imaju u vidu kretanja kamatnih stopa (i kretanja koja se očekuju kod deviznih kurseva) kao i kontrolu mase novca u opticaju, one će moći da lakše i preciznije usmeravaju svoju politiku. Primena ALM u bankama i dmgim finansijskim i nefinansijskim institucijama je, u nekim slučajevima, otežala procenu kratkoročne efikasnosti monetarne politike. U zemljama gde postoje sasvim određeni monetarni ciljevi (targeti) usvaja se širi spektar ciljeva i tolerišu se veća kratkoročna odstupanja.

2.5. EFEKTI ALM NA SUPERVIZIJU

Razvoj ALM bitno utiče na superviziju nad bankama. Sve šira primena menadžmenta pasivom i veća diversifikacija izvora sredstava banaka, znači da su tradicionalni pokazatelji likvidnosti: gotovina i likvidne aktive postali neadekvatni. Međutim, gotovina i likvidne aktive se često koriste u dvostrukoj ulozi: 1) kao instrumentmonetarne politike i 2) kao sredstva kojima se obezbeđuje određeni stepen sigurnosti i likvidnosti pri raspolaganju bankarskom aktivom. Sve dinamičnija priroda menadžmenta banke i sve širi prostor za brze promene bilansa, dovode do toga da su statički pokazatelji sve manje adekvatni za potrebe supervizije. Iz tih razloga u nekim zemljama se odvijaju zahtevi koji bankama postavlja supervizija od zahteva monetarne politike.

Internacionalizacija bankarstva podstiče internacionalizaciju supervizije. Sve su češći kontakti i zajedničke akcije među nacionalnim supervizorskim insititucijama.

Revizori (kontrolori) banka imaju važnu ulogu kod obezbeđenja i čuvanja zdravih bankarskih standarda. U nemačkoj njihova dužnost proširena na formalne procene bančinih metoda monitoringa kamatnim rizika.[150] Tradicionalno, pravila poverljivosti sprečavaju revizore da obelodane svoja saznanja (sem kada prave formalni izveštaj za akcionare) trećoj strani, uključujući i supervizore u nekim zemljama. Smatra se da bi bilo od koristi dozvoliti kontakt i razmenu informacija među revizorima i supervizorima, uz mogućnost objavljivanja relevantnih informacija - kad postoje razlozi za zabrinutost u vezi zdravlja pojedinih banaka.

[150] Harrington R.: isto, str. 134-135.

Potreba za kontrolom ALM od strane supervizije i revizora (do određenog stepena), proističe iz suštinske uloge ove funkcije u savremenom menadžmentu banke. Suština ALM je ograničenje i menadžment rizicima, iz čega sledi da: ako je alm efikasan, postoji mala verovatnoća da će se banka suočiti sa krizom likvidnosti ili da će postati nesolventna. Ovo se može smatrati SAMOSTALNOM SUPERVIZIJOM. Naravno, sam ALM ne može zameniti zvaničnu akciju supervizije, niti može otkloniti potrebu za zvanično definisanim minimalnim standardima u oblastima kao što su: adekvatnost kapitala, koncentracija kredita i osnovni zahtevi za likvidnošcu.

Jedni smatraju da od banka treba tražiti da redovno objavljuju sve informacije o svom poslovanju i profitima. Smatraju da će na taj način biti ofkriveno nesmotreno ponašanje i da će to uticati na polažaj banke na tržištima i na cenu njenih akcija. Suprotno, smatra se da bi obelodanjivanje takvih informacija u mnogim slučajevima pogoršalo probleme. Mnoge banke koje su doživele gubitke, i koje su pokrile te gubitke, možda ne bi opstale ako bi prevremeno obelodanjivanje proizvelo panično povlačenje izvora sredstava i/ili gubitak pristupa na finansijska tržišta.

GLAVA SEDMA

POLITIKA LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE

1. LIKVIDNOST BANKE KAO OSNOVNI PRINCIP POSLOVANJA

Iz duge prakse bankarskog poslovanja proizašla su određena načela i pravila ponašanja o kojima sve poslovne banke moraju posebno voditi računa. Mogu se izdvojiti sledeća tri načela bankarskog poslovanja ili kako se često nazivaju, zlatna pravila bankarskog poslovanja:

(1) Načelo likvidnosti
(2) Načelo solventnosti sredstava
(3) Načelo sigurnosti sredstava
(4) Načelo rentabilnosti - profitabilnosti efikasnosti

Uspeh poslovnih banaka umnogome zavisi od toga koliko se pridržavaju ovih načela u svojoj poslovnoj politici i praksi.

(1) Prema *načelu likvidnosti* jedna poslovna banka se smatra likvidnom sve dok je sposobna da o rokovima dospeća izvršava sve svoje obaveze. To znači da je banka, pošto po pravilu posluje sa tuđim novčanim sredstvima, preuzela obavezu da će na vreme i pod unapred dogovorenim uslovima vrattiti primljena sredstva i to bez ikakvog odlaganja. Kako je poverenje osnov odnosa između komitenata i banaka, banke moraju da se bore da održe to poverenje, a to će jedino postići neodložnim izmirenjem dospelih obaveza.

(2) *Načelo solventnosti, sigurnosti i efikasnosti* ulaganja sredstava ukazuje banci, odnosno njenom osoblju, koji uslovi moraju biti zadovoljeni prilikom razmatranja kreditnih klijenata kako banke ne bi ugrozile svoju stabilnost.

Načelo solventnosti zahteva ispitivanje opravdanosti kreditnog zahteva, odnosno ispitivanje sposobnosti dužnika da u celini izmiruje svoje dospele novčane obaveze. Utvrđena nesolventnost govori o nesposobnosti dužnika da izmiruje dospele novčane obaveze. Brojni faktori mogu da dovedu do nesolventnosti (poslovanje sa gubicima, proizvodnja mimo zahteva tržišta i dr.).

Sigurnost ulaganja znači da postoji mogućnost naplate svih potraživanja o roku, u obimu i na način predviđen ugovorom. Da bi se obezbedila sigurnost obavezno je adekvatno proveravanje imovinske i poslovne situacije tražioca kod

svakog odobravanja kredita. O sigurnosti plasmana stara se i zakon koji zahteva obezbeđenje odgovarajućih garancija na urednu otplatu kredita.

Konačno, efikasnost ulaganja zahteva uverenje da će plasman obezbediti optiraalne rezultate tj. očekivane efekte. Svaki uticaj sa strane koji ograničava samostalnost banaka neminovno znači odstupanje od svih načela, što dovodi do nestabilnosti i nelikvidnosti banaka.

(3) *Načelo rentabilnosti (profitabilnosti)* prioizilazi iz cilja banke koji se izražava u maksimiranju poslovnog rezultata. Znači da je u skladu sa načelom rentabilnosti sbvakoupošljavanje sredstava koje doprinosi povećanju ukupnog rezultata. Ovo znači da će banka biti usmerena na prihvatanje tuđih sredstava sve dok je prinos koji ostvaruje angažovanjem tih sredstava veći od iznosa sredstava koji mora da plati zbog prihvatanja tih (tuđih) sredstava.

Moguć je sukob između načela pojedinih načela, a koje će se načelo naći u prvom planu zavisi od toga šta jedna banka smatra svojim primamim ciljem. Dugo je ostvarivanje što većeg profita smatrano glavnim načelom bankarskog poslovanja, da bi kasnije došlo do ublažavanja ovog stava i isticanja da se, posebno u bankarstvu, načelo profitabilnosti nikada ne sme suprostaviti načelu likvidnosti i načelu sigumosti plasmana. Razlog je sledeći, načelo likvidnosti zahteva da banka raspolaže većim likvidnim sredstvima koja ne odnose ili donose vrlo mali prinos, a načelo rentabilnosti zahteva veći stepen uposlenosti sredstava pa se može očekivati da će banka neminovno suočiti sa teškoćama u likvidnosti ukoliko bi načelo profitabilnosti imalo apsolutni primat.

1.1. DEFINISANJE LIKVIDNOSTI

Uzimajući u obzir ove zahteve, likvidnost bi se mogla definisati kao mogućnost i sposobnost privrednog subjekta, odnosno u ovom slučaju banke, da može bezuslovno da ispunjava dospele obaveze u svakom vremenskom trenutku.[151]

Najvažnije obaveze banke, u kojima se najčešće ogleda njena likvidnost su:

1) Obaveza da o roku izvršava naloge komitenata koji raspolažu sredstvima na računima kojide kod banke;

2) Obaveze da u ugovorenim rokovima pušta u tečaj odobrene kredite komitentima;

3) Obaveza da vraća u određenim rokovima kredite koje su joj odobrili njeni kreditori, Centralna banka ili druge banke i institucije.

Pored ispunjavanja svih obaveza, neometano i tačno, bitno je da banka ima istovremeno odvojena sredstva za rezerve likvidnosti i propisane obavezne rezerve. Ako jedan od ovih elemanata nije ispunjen može se reći da je banka nelikvidna.

[151] Ranković. J., "Upravljanje finansijama preduzeća", str. 27-28.

Odnosno, poslovna banka se smatra likvidnom ako su joj raspoloživa likvidna sredstva na žiro računu i u blagajni veća ili jednaka uspelim obavezama, dakle Ls<Do, i omuto. Banka se ne smatra likvidnom, ukoliko su joj raspoloživa likvidna sredstva nedovoljna za izmirenje dospelih obaveza, dakle Srl<Sdo.[152]

Pojam likvidnosti je širi pojm od raspoložive gotovine koju banka drži u kasi ili na računima kod Centralne banke. Likvidna sredstva pored ove dve kategorije obuhvataju i druge likvidne oblike aktive koji se mogu, ali uvek u jednom kratkom roku transformisati u gorovinu ili novčana sredstva na računu kod Centralne banke. Hi najkraće rečeno, likvidnom imovinom bi se mogla svak ona imovina koja poseduje sposobnost da se u kratkom roku pretvori u novac i to bez gubitaka.

Međutim, mora se uzeti u obzir da postoje različite verovatnoće da se neka imovina u nekom određenom trenutku pretvori u gotovinu i bez gubitaka. Da bi se odredilo u komstepenu je neka imovina likvidna treba uzeti u obzir sledća tri elementa likvidnosti:

(1) Verovatnoća da se u kratkom roku može pretvoriti u novac;

(2) Verovatnoća da se pri tome može dobiti određena cena;

(3) Verovatnoća da se u određenom vremenskom peroiodu neće promeniti predhodne dve verovatnoće.[153]

Svakom delu imovine može se prepisati neki stepen likvidnosti, pri čemu se ti stepeni kreću od nule (za potpunu nelikvidnu imovinu, pa do jedinice (što je obeležje samo novca).

Može se prihvatiti i podela imovine[154] na superlikvidniu, likvidnu i nelikvidnu imovinu. Superlikvidnu imovinu čine novčana sredstva na računu kod Centralne banke koja se bez ograničenja mogu koristiti za plaćanje obaveza. Ova imovina kje likvidna “u nultnoj vremensokoj jedinici”. Kako se vreme produžava, kao likvidna imovina može se obuhvatiti sve više i više finansijskih oblika. Likvidnom imovinom se smatraju svi oni oblici imovine koji se veoma lako mogu prodati ili kupiti na tržištu po ceni koja je jednaka originalnoj ceni. Nelikvidnom Imovinom se smatra sva ona imovina kod koje su vreme i troškovi konverzije u gotovinu nepritivatljivi za banku.

Nasuprot likvidnosti imovine stoji dospeće obaveza. Najprihvatljivije za banku bi bilo da postoji poklapanje između ove dve veličine, odnosno da se dospeće aktive poklapa sa dospećima obaveza. Međutim, u stvarnosti uglavnom postoji odstupanje između ovih veličina. U slučajevima kada je dospeće aktiva kraće u odnosu na dospeće obaveza kažemo da postoji visoka likvidnost, a u obrnutom slučaju postoji smanjenje likvidnosti koje je utoliko veća ukoliko je odstupanje Između dospeća aktive i dospeća obaveza veće.

Stanje preterane likvidnosti, kao ni stanje nelikvidnosti nisu prihvatljivi za banku. U prvom slučaju banka bi raspolagala znatno većim saldom gotovine nego

---

[152] Pri čemu je Ls suma raspoloživih likvidnih sredstava, a Do suma dospelih obaveza.

[153] Dimitrijević D., "Monetarna analiza", str. 284.

[154] Jović S., "Bankarstvo", str. 246.

što je potrebno čime direktno ugrožava svoju rentnost, odnosno profitabilnost, budući da gotovina na računu ne obezbeđuje nikakav prinos. Sa druge strane, nedovoljna likvidnost sredstava onemogućuju izmirenje obaveza o rokovima dospeća čime se direktno izaziva smanjenje poverenja u banku kod njenih komitenata.

Banka, rukovođena načelom likvidnosti, sama mora da se stara da plasmani budu dovoljno likvidni, odnosno da ročna struktura likvidnosti nikada ne ugrozi sposobnost banke dospelim obavezama. Banka likvidnosti postiže usklađivanje rokova plasmana sa rokovima dospeća obaveza. Idealna situacija se postiže kada su jedni rokovi sinhronizovani sa drugima. To znači da su kratkoročna sredstva, tj. sredstva po viđenju i sa minimalnim otkaznim rokovima upotrebljena u kratkoročne, lako naplative plasmane, a samo dugoročna sredstva vezana za dugoročne plasmane.

Međutim, ovo ne treba tumačiti vrlo strogo, šta više, transformacija ročne strukture finansijskih sredstava je funkcija banaka kao finansijskih institucija. Samo banke raogu da plasiraju finansijska sredstva po dužim rokovima od rokova po kojima su ta sredstva prikupile. Banka plasirajući sredstva na duže rokove u odnosu na rokove po kojima ih je pribavila ne ugrožava svoju likvidnost. Ova mogućnost se zasniva na činjenicu da pošto se u banku slivaju sredstva mnogobrojnih ulagača koji stalno ulažu ili podižu sredstva, po zakonu verovatnoće, banka će uvek moći da računa na jedan deo tih sredstva koji se stalno zadržava na računima kod banke.

Za banku, odnosno njenu likvidnost, bi jedino bilo opasno ako bi uvažavala granicu ročne transformacije, odnosno ako bi bili zanemarila faktore koji utiču na stabilnost zadržavanja ovih sredstava. Kao bitni faktori javljaju se: sezonski karakter ulaganja i podizanja sredstava, tendencija kretanja razlike između novih ulaganja i podizanja postojećih sredstava i dr.

Na osnovu ovoga vidi se da banke mogu upotrebiti kartkoročno primljena sredstva za odobravanje dugoročnih kredita ali samo određenog stepena koji su one same utvrdile na osnovu svog iskustva.

1.2. KONCEPTI LIKVIDNOSTI I SOLVENTNOSTI BANAKA

1.2.1. Koncept likvidnosti banaka

Razlikovanje koncepta likvidnostl i koncepta solventnosti naročito je važno u uslovima ulaska poslovnog sistema banke u zonu neravnoteže bilansa. Nelikvidna banka je ona koja nije u stanju da pokriva prezentovane naloge za isplate ugovorenih obaveza. Problem nelikvidnosti povezan je sa mehanizmom frakcionalnih potencijala banke, što može imati permanentni pritisak na iscrpljivanje njihovog likvidnog potencijala. Obim rezervi likvidnosti i stepen likvidnosti, odnosno konvertibilnost ostalih delova aktive bilansa u gotovini, predstavljaju

osnovne pokazatelje likvidnosne pozicije banaka. Nesolventana banka postoji u slučaju kada je formlrana vrednost obaveza iznad nivoa aktive. Prema formalnom bilansnom pravilu postoji uvek jednakost vrednosti pasive i aktive, te se solventnost sagledava samjeravanjem faktičke ili realne vrednosti aktiva i obiraa pasive. Kod nesolventne banke deo ukupne aktive predstavlja nekvalitetne nenaplative ili fiktivne plasmane.

Nesolventnosti banke spada u strukturne probleme i tiče se osnovnih performansi banke. Bilansna ravnoteža banke izražava se sledećom jednačinom:

$$A=L+NW$$

A - aktiva ili imovina
L - obaveze ili izvori bankarskih sredstava
NW - kapital ili fondovi

Solventna banka može svojom aktivom da pokrije ukupne izvore svojih resursa ili ukupne obaveze uvećane za sopstveni kapital, zbog čega je osnovni uslov solventnost izražen odnosom A>L. Nesolventa banka ima obaveze iznad nivoa plasmana ili aktiove (A<L), usled čega je vrednost NW negativna. Bilansna jednačina nesolventne banke ima sledeći oblik:

$$A-L=-NW$$

U oštrim tržišnim uslovima, banka koja nosi obeležje nesolventene banke, potpada pod režim sankcija, koja označavaju gubljenje statusa poslovnog sistema, likvidacije ili prodaju imovine i/ili preuzimanje od strane druge banke.

Indikacija o bliskoj vezi između ova dva koncepta leži u činjenici da se termini nesolventnosti i nelikvidnosti često koriste kao pojmovi koji opisuju finansijske teškoee koj pogađaju finansijske insitucije i druge privredne subjekte. I nesolventonost i nelikvidnost se koriste, na primer, da opisu stanje u kome se nalazi jedna krhka banka. U ekstremnom slučaju dva koncepta se izgleda stapaju u jedan. Ako postoji razlika, ona je sigurno u objašnjenju da je nesolventnost nepopravljivo stanje, i da vodi likvidaciji banke, dok nelikvidnost može biti samo privremeno stanje.

Banka je nesolventna kada vrednost njene pasive premašuje realnu vrednost njene aktive (A<L). Pošto prema formalnom bilansnom pravilu uvek postoji jednakost vrednosti aktive i pasive, onda u slučaju nesolventnosti banke, deo njene aktive čine nenaplativi, nekvalitetni i fiktivni plasmani. Dakle nesolventna banka ima negativnu neto vrednost (-NW).[155] Nesolventna banka je definitivno nesposobna da odgovori ukupnim obavezama prema osnivačima, a često i prema depozitima, i neminovno dolazi do njenog propadanja, odnosno kada je očigledna njena situacija dolazi do likvidiranja njene imovine ili predaje drugom privrednom subjektu.

Nelikvidna banka je ona koja nije sposobna da ispoštuje sve zahteve za isplatama ako bi bili prezentovani odjednom. Pošto dobar deo bančine pasive čine

[155] A=L+NW, A-L=-LW, gde A predstavlja aktivu ili imovinu, L obaveze ili izvore bankarskih sredstava i NW kapital i fondove, Jović S., "Bankarstvo", str. 245.

depoziti po viđenju koju u principu mogu biti prezentovani za naplatu svi istovremeno, banke su prema tome gotovo uvek nelikvidne. Banci je potrebno određeno vreme da bi uspela da konvertuje deo imovine u gotovinu i tako zadovolji depozitare. Za neku imovinu je potrebno da prođe više vremena da bi se prodala u odnosu na neku drugu imovinu.

Nelikvidna banka ne može operativno da funkcioniše. Ona nije u stanju da pokriva naloge za isplatu ugovorenih obaveza. Indikatori nelikvidnosti poslovne banke su:

(1) Poslovna banka zadržava naloge svojih komitenata jer nema dovoljno sredstava na računu kod Centralne banke;

(2) Banka nije u stanju da isplaćuje novčana sredstva po već odobrenim kreditima;

(3) Banka drži nivo obaveznih rezervi u odnosu na propisani obim.

U najtežoj poziciji je ona banka koja je nelikvidna i nesolventna istovremeno. Sigurno će doći vrlo brzo doi njenog uklanjanja sa tržišta. Banka može biti solventa, ali nelikvidna, što je blaži oblik bilansne neravnoteže koji se može rešiti usklađivanjem likvidnog potencijala sa potrebama za likvidnim sredstvima preko kratkoročnih operacija na novčanom tržištu, bilo prodajom nekih hartija od vrednosti,[156] bilo uzimanjem kredita za likvidnost.

U težoj situaciji je banka koja je nesolventna, a likvidna. Rešenje je ili u aktiviranju mehanizama ozdravljenja (promena) rukovodstva i poslovne politike zajedno sa povećanjem kapitala), ili u likvidaciji banke, ili u preuzimanju banke od strane nekog drugog subjekta.

Treba praviti razliku između solventnosti i likvidnosti.

Pod solventnošću poslovne banke se podrazumeva sposobnost plaćanja dospelih obaveza, pri čemu je bitno da postoji dovoljan obim kvalitetne imovine koji može da pokrije ukupne obaveze bez obzira na to kaada te obaveze dospevaju. Međutim, ako bismo uključili vreme kao bitan faktor u bankarskom poslovanju, onda pod likvidnošću banke treba podrazumevati sposobnost da se uvek o roku odgovara na sve obaveze, pa je time i solventnost obezbeđena.

Ustvari, razlikovanje likvidnosti i solventnosti je razlikovanje kratkoročne i dugoročne solventnosti, pri čemu se likvidnost može poistovetiti sa kratkoročnom solventošću. Kratkoročna solventnost postoji onda kada je banka u stanju da redovno plaća dospele obaveze, pušta u tečaj odobrene kredite i izvršava naloge komitenata bez odlaganja. Dugoročna solventnost je vezana za rentabilnost i sigurnost plasmana banke. Ona može biti obezbeđena i u odsustvu likvidnosti, u slučaju kada je najveći obim kreditnih plasmana odobren uz čvrste garancije ili uz pokrića.

Pozicija likvidnosti i solventnosti banke može se potpunije izraziti preko vanbilasnih kategorija kao što je poverenje depozitara, stepen kredibilnosti banake,

[156] Reč je, pre svega, o hartijama od vrednosti koje čine sekundarne rezerve likvidnosti.

sposobnost adaptiranja na promenjene uslove u poslovanju, sposobnost savladavanja kriznih momenata i sl.

1.2.2. Statički i dinamički koncept likvidnosti

Statički koncept likvidnosti ukazuje na strukturu aktive bilansa banke i na stopu rezervi likvidnosti. Aktiva bilansa banke sa ovog aspekta deli se na primarne rezerve likvidnosti (gotovina plus depozitne rezerve kod Centralne banke), sekundarne rezerve likvidnosti (unovčene kratkoročne vrednosne hartije plus sredstva rezervnih fondova) i nelikvidna aktiva (krediti, dugoročne vrednosne hartije, obveznice i ostala aktiva). Dinamički koncept likvidnosti, međutim, uključuje raatrice novčanih tokova poslovnog sistema banke, gde je bitan saldo između ukupnog priliva i odliva novca u odgovarajućoj dimenziji vremena. Prema ovom konceptu pokazuje se da jedna banka može biti likvidna i u uslovima nultog iznosa rezervi likvidnosti, pod uslovom da ostvaruje perfektnu sinhronizaciju tokova priliva i odliva novca novčanih resursa u određenom periodu. Banka se relativno krupnim obimom rezervi likvidnosti može biti nelikvidna ako ne postoji sklad između priliva i odliva novca u sistemu, nego odliv novčanih sredstava veći od priliva. Dugoročne tendencije u bankarstvu pokazuju rast stope učešća dugoročnih plasmana i izvora i jačanje konkurentnosti, što zajedno ima uticaa na postepeno smanjenja obima rezervi likvidnosti banaka. Međutim, to bi trebalo da bude kompenzovano napredovanjem tehnologije plaćanja, tako da se održava stabilna stopa **likvidnosti i** otklanjanju **potencijalno visoki rizici nelikvidnosti.**[157]

Likvidnost banka može biti posmatrana kao **stok (stock) ili** tok (flow) koncept. **Stok,** ili koncept stanja likvidnih resursa posmatra, obim aktive u bilansu koji može biti transformisan u gotovinu (sredstva plaćanja). Prema ovom konceptu upoređuje se **obim likvidnih resursa sa očekivanim potrebama** za likvidnim **sredstvima.** Širi koncept tokova **(flow)** uključuje, ne samo, sposobnost banke da putem **odgovarajućih kreditnih i finansijskih** operacija ostvaruje priliv gotovine **u poslovni sistem banke.**

2. KOEFICIJENTI LIKVIDNOSTI BANKARSKOG SISTEMA

Likvidnost može biti posmatrana kao stock ili flow koncept. Kod određivanja likvidnosti sa stanovišta stock pristupa moraju se oceniti oni oblici imovine koji se mogu pretvoriti u gotovinu. Odnosno, da bi se odredio stepen likvidnosti banke unutar ovog okvira, moraju se uporediti likvidna imovina sa očekivnim

[157] T.D. Simpson, Money, Banking and Economic Analysis, 1976.

potrebama za likvidnim sredstvima. Dakle, likvidnost se ne može oceniti sa dospelim obavezama ili drugim bilansnim kategorijama.

Ovo je ograničen koncept jer uvek podrazumeva pregled stanja imovine, obaveza i fondova u određenoj vremenskoj tački, odnosno donošenje zaključka o likvidnosti banke na osnovu poređenja pojedinih stavki bilansa stanja. Danas na ovaj način nije moguće zadovoljiti zahteve za utvrđivanjem likvidnosti, već je potrebno uneti i dinamički aspekt.

Kada se posmatra likvidnost kao flow koncept, onda se uzima u obzir ne samo sposobnost konvertovanja sopstvene imovine u likvidnu imovinu već i sposobnost banke da preko finansijskih i kreditnih operacija ostvaruju prilive gotovine u banku.

Teško je odrediti standard likvidnosti jer nisu poznate buduće potrebe banke za likvidnim sredstvima. Da bi se dobila realna ocena bančine likvidnosne pozicije zahteva se tačna prognoza potreba za gotovinom, sa jedne strane, i očekivanog nivoa likvidne imovine i primanja gotovine tokom datog perioda vremena, i očekivanog nivoa likvidne imovine i primanja gotovine tokom datog perioda vremena, sa druge strane. Drugim rečima, da bi se merila likvidnost poslovne banke zahteva se inkorporiranje *flow* koncepta i kalkulacije. Inače, ovaj koncept dopušta da se jedna banka oceni likvidnom i onda kada ima nulti iznos rezervi likvidnosti pod uslovom da je predhodno ostvarila potpunu sinhronizaciju tokova priliva i odliva novčanih sredstava. Sa druge strane, banka sa relativno većim obimom rezervi likvidnosti može biti ocenjena kao nelikvidna ako ne postoji sklad između priliva i odliva novčanih sredstava, tako da je odliv veći od priliva.

Ipak, najšire korišćene mere likvidnosti su mere iz stock koncepta, kao što su:

(1) Odnos kredita i depozita;

(2) Odnos likvidne aktive i ukupnih depozita;

(3) Odnos likvidne aktive i ukupne aktive;

(4) Odnos likvidne aktive i kratkoročnih obaveza;

(5) Prosečna dospelost plasmana u hartije od vrednosti itd. Najčešće se koriste prva dva pokazatelja.

To je grupa pokazatelja likvidnosti, koji imaju za cilj da ukažu na sposobnost banke da plaća dospele obaveze uz očuvanje dobrog kreditnog boniteta.

Prvi od ovih pokazatelja, racio odnosa kredita prema depozitima, ukazuje da kada se racio penje do relativno visokog nivoa, bankari postju manje naklonjeni pozajmljivanju i investiranju. Osim toga, postaju više selektivni, i kako su standardi povećani i krediti se tačnije dodeljuju, kamatne stope počinju da se povećavaju.

Korišćenje ovog racia, kao mere likvidnosti, se bazira na premisi da su krediti najnelikvidnija imovina banke. Zato, kako deo depozita investiranih u kredite raste, likvidnost opada, odnosno, što je veća stopa dobijena kredita i depozita, to je slabija likvidnost pozicija banke.

Ovaj racio, kao mera likvidnosti, ima određene limite jer ne govori ništa o kvalitetu ili dospelosti porfolia kredita. Ocena likvidnosti zahteva znanje o prosečnoj dospelosti kredita, kao i da li se krediti amortizuju. Zahteva se i kreditni izveštaj o dužnicima.

Takođe, ovaj racio ne daje ni informacije o stepenu likvidnosti. Banka sa raciom od, na primer 70% može biti relativno likvidnija od one banke sa raciom od 50% ako su depoziti predhodne banke stabilni dok su depoziti druge banke predmet širokih oscilacija.

Konačno, ovaj racio ne obezbeđuje ni informacuje koje se tiču prirode bančine imovine izvan portfelja kredita. Jedna banka može imati 20% depozita investiranih u gotovinu i kratkoročne državne obveznice, dok druga banka može imati isti procenat u zgradma i drugim nepokretnoastima, ali obe banke imaju isti racio odnosa kredita prema depozitima. Očigledno banke ne bi imale isti nivo likvidnosti.

Uprkos ovim nedostacima, ovaj racio ima neke vrednosti. Svaka poslovna banka ima neki normalan odnos kredita i depozita koji ne dovodi u pitanje likvidnost banke, pa će svako povećanje ovog racia javiti kao signal koji opominje menadžnient banke da napravi ocenu svog prekomernog programa ekspanzije kreditnih plasmana. Nije namera da se stvori perfektna mera likvidnosti, već grubi indikator.

Druge mere likvidnosti, koje reflektuju stock koncept stavljaju u ođnos likvidnu imovinu sa ukupnim depozitima, ili ukupnom imovinom. Racio odnosa likvidne imovine[158] i ukupnih depozita, na primer, je pouzdaniji na neki način od racio odnosa kredita i depozita zato što stavlja u odnos likvidnu imovinu direktno sa nivoom depozita pre nego indirektno, uzimajući u obzir kredite, najnelikvidniju imovinu, prema depozitima.

Ozbiljan nedostatak ovog racia leži u činjenici da značajan deo gotovine nije stvarno raspoloživ za odgovaranje na bančine potrebe za likvidnim sredstvima. Reč je o delu gotovine koji se drži u visini zakonskih rezervi i nije raspoloživ za zadovoljavanje tražnje za kreditima, a samo je zakonom određeni procenat ovih rezervi raspoloživ da odgovori zahtevima za povlačenje depozita.

Ostale mere se javljaju kao varijante ovog pokazatelja. Na primer, kada se govori o pakazatelju prosečne stope dospelosti plasmana u hartije od vrednosti, zaključuje se da što je kraći prosečan rok dospeća ovih plasmana, banka može računati na veći likvidni potencijal. Obrnuto je ako ova stopa pokazuje relativno duže prosečne rokove dospelosti plasmana u hartije od vrednosti. Tada banka može računati na manji raspoloživi likvidni potencijal.

Pošto ne postoje dve poslovne banke sa istim potrebama za rezervama likvidnosti, onda i ne postoji opšta formula koja bi pokazala koja je to potrebna stopa rezervi likvidnosti za sve banke, pa čak **ni za jednu banku u različitim**

[158] Pod likvidnom imovinom obično se podrazumeva gotovina u kasi sredstava na računu kod Centralne banke, odnosno reč je o primarnim rezervama likvidnosti.

vremenskimm periodima. Svaka banka može tražiti svoja rešenja kako bi bilo što bliže nekom optimalnom obimu rezervi likvidnosti koji sejavlja kao uslov odbrane poslovnog integriteta banke.

Postoji mogućnost poređenja likvidnosti pozicija poslovnih banka. Kao indikatori bolje likvidne pozicije javljaju se:

(1) Kraći prosečni rok dospeća plasmana i/ili veći **stepen tržišne transferabilnosti plasmana;**

(2) Duži prosečni rok dospeća obaveza;

(3) Veći **koeficijent odnosa dugoročnih prema kratkoročnim depozitima i**

(4) Diversifikovanija struktura plasmana posmatrano i sa ročnog, kamatonosnog **i sektor-komitentskog aspekta.**

3. UTVRĐIVANJE LIKVIDNOSTI BANAKA

Ukoliko bismo želeli podređenom kriterijumu da definišemo i metodološki utvrdimo stepen likvidnosti banke, treba da izvršimo grupisanje pojedinih oblika aktive, odnosno potraživanja banke prema stepenu likviditeta, tj. Obima, uslova i brzine transformisanja te aktive, odnosno potraživanja u gotovini ili u novčana sredstva kod Centralne banke. Iz praktičnih razloga dovoljno je izvršiti gradaciju u tri kategorije, i to: primarnu, sekundarnu i tercijalnu likvidnost.[159]

1) Pod primarnom likvidnošću jedne banke podrazumeva se gotovina i slobodna likvidna sredstva banke na žiro računu kod Narodne banke. Na ovaj način pojam likvidnosti je shvaćen u smislu likvidnih i ničim neuslovljenih potraživanja od Centralne banke.

Rezerva likvidnosti svake banke je empirijski određena visinom novčanim sredstava poslovne banke u gotovini i na računima kod Narodne banke koja se izražava u procentima od depozita kojima banka raspolože. Rezerva likvidnosti jedne banke je optimalna kad banka neometano može obavljati svoju kredintnu aktivnost i sve dospele obaveze i naloge svojih komitenata o roku izvršavati.[160]

Stepen rezerve likvidnosti jedne banke nije zakonom ili nekim drugim propisom monetarnih vlasti određena, čak ni definisana, već je od svake banke pojedinačno utvrđena. Stopa rezerve likvidnosti je zavisna od mnogobrojnih faktora, a pre svega od:

1) Raspoloživih sekundarnih i tercijalnih oblika likvidne aktive i potražnje;

2) Strukture komitenata sa gledišta delatnosti kojoj pripadaju i veličine tih komitenata;

3) Strukture depozita i oblika pozajmljenih sredstava banke;

---

[159] Milan Golijanin, Likvidnost banaka prema stepcnu plasmana, časopis "Ekonomika preduzeća".

[160] Milan Golijanin, Likvidnost banaka prema stepenu plasmana, časopis "Ekonomika preduzeća", 1970.

4) Ročne strukture plasmana banka;

5) Veličina banke i stepena kompenziranja plaćanja koja vrše komitenti unutar jedne banke;

6) Sezonskih oscilacija tražnje kredita i sezonskih fluktuiranja depozita;

7) Konjunkturnih kretanja i tendencije tih kretanja u narednom periodu;

8) Tendencija kretanja razlike između novih ulaganja i podizanja postojećih finansijskih sredstava;

9) Umešnosti banke da planira i obezbeđuje svoju likvidnost.

Na bazi višegodišnjeg iskustva ocenjeno je da odnos sredstava na žiro računu ppslovne banke ne bi smeo biti niži od 4% do 5% od ukupnih depozita po viđenju, što omogućuje nesmetano izvršavanje naloga svojih komitenata. To je najznačajniji deo primarne likvidnosti, sa kojom u svakom momentu poslovna banka treba da raspolaže.

Sekundarna likvidnost obuhvata, pored primarne likvidnosti, i one dopunske izvore likvidnosti kojima e mogu brzo, po pravilu tokom istog dana, povećati likvidna novčana sredstva banke na njenom žiro računu kod Narodne banke. Zapravo, to je za banku njena dopunska rezerva likvidnosti, koju ona aktivira u vanrednim situacijama za sezonske ili neočekivane odlive sredstava. Sa gledišta strukture sekundarne likvidnosti grupisanje se može izvršiti sledećim redom:

1) Na prvom mestu nalaze se sredstva posebnih rezervnih fondova.

2) Drugi po rangu faktor sekundarne likvidnosti je disponibilitet banke u reeskontnom kreditu kod Narodne banke.

3) Banke u korespondentskim odnosima sa inostranstvom dolaze u situaciju da povremeno raspolažu većim deviznim sredstvima na računu kod svojih inostranih korespondenata (banaka) nego što potrebe budućih plaćanja stvarno zahtevaju. Takav višak devizne aktive je takođe za banku neracionalan oblik plasmana slično onome kada na žiro računu kod Narodne banke zadržava dinarska sredstva u visini koja premaši optimalne njene potrebe. Zbog toga one utvrđuju optimalan nivo reervi u devizama i celokupni višak prodaju Narodnoj banci, sa pravom ponovnog otkupa za plaćanje u okviru deviznog režima.

4) U nedostatku adekvatnih oblika dobijanja dopunskih likvidnih sredstava od Centralne banke, ili na novčanom tržištu, bankama je data mogućnost da mogu izuzetno, i to najviše do 10 radnih dana u jednom tromesečju koristiti kod Narodne banke poseban dokumentarni kredit za likvidnost. Ovakva mogućnost neočekivanog i većeg odliva gotovine, po pravilu nakon iscrpljenja svih drugih izvora sekundarne likvidnosti banke.

5) Pod pojmom tercijalne likvidnosti treba obuhvatiti one oblike pribavljanja likvidnih novčanih sredstava koje karakteriše znatno niža verovatnoća transformisanja aktive i potraživanja u gotovini ili u novčana sredstva na žiro računu kod Narodne banke u jednom relativno kraćem vremenskom periodu. Tu se mogu, uglavnom, ubrajati sledeći oblici tercijalne likvidnosti:

(1) Neiskorišćene tranše odobrenih kredita kod banka u zemlji.

(2) Neiskorišćene tranše odobrenih kredita kod banka u inostranstvu, kada je obezbeđena spremnost Narodne banke ili drugih ovlašćenih situacija u zemlji da otkupe devizna sredstva iz tog kredita.

(3) Neiskorišćena prava povlačenja likvidnih sredstava iz udruženih sredstava rezervnih fondova pri udruženjima poslovnih banka, odnosno grupacijama banaka,i

(4) Mogućnost dobijanja kredita od drugih banka u zemlji i inostranstvu.

4. STOPA LIKVIDNOSTI BANAKA

Zbog značaja koji likvidnost ima za banke, banke su zainteresovane da imaju valjanu metodologiju merenja likvidnosti i utvrđivanja stope likvidnosti.

Problem merenja stepena likvidnosti banke u određenom momentu nastaje usled teškoća procenjivanja budućih potreba i tražnje banke za likvidnim sredstvima.

Kvantitativni pristup ili stock koncept ističe sledeće alternativne stope likvidnosti banaka:

1) Odnos kredita i depozita

2) Idnos likvidne aktive **i** ukupnih depozita

3) **Likvidna aktiva prema ukupnoj aktivi**

4) Likvidna aktiva prema kratkoročnim obavezama

5) Prosečna dospelkost plasmana u hartije.

Najčešće se koriste prve dve **stope.** Prva stopa pokazuje kritični odnos dva najvažnija bankarska agregata: **kredita i depozita.** Sto je **veća stopa dobijena iz odnosa kredita i depozita, to je slabija pozicija likvidnost banke.** Svaka banka svoj normalni odnos kredita i depozita koji **ne dovodi u pitanje likvidni potencijal banke.** Kada se formira veća stopa u odnosu na normalnu, banka će dovesti u pitanje svoju likvidnost. Ograničenje ove stope su u statističkom pristupu, koji ne vodi računa o strukturi i kvalitetu kredita, stepenu stabilnosti i strukturi depozita, stopi nekreditnih plasmana i sl.

Znatno je preciznija **druga stopa likvidnosti** koja se dobija na osnovu komparacije **likvidne aktive i ukupnih depozita,** s obzirom da na direktan način vidimo pokrivenost depozita (obaveza) odgovarajućim likvidnim resursima. Kao likvidna aktiva najčešće se koristi iznos gotovine i depozitnih rezervi banke kod Centralne banke. To su u stvari **primarne rezerve likvidnosti banke.** Ova stopa više svojih varijanti, kao na primer: a) odnos likvidne aktive prema ukupnoj aktivi; b) odnos likvidne aktive i kratkoročnih obaveza banke; c) varijanta gde se pored primarnih rezervi uključuju i sekundarne rezerve, iznos obaveznihrvi i slično.

Osnovni nedostatak svih ovih koeficijenata jeste statični ili stok pristup koji ne može da iskaže **delovanje dinamičkih tokova novčanih resursa i vanbilasne uticaje na likvidnu poziciju banke.**

Kao stopa likvidnosti koristi se i prosečna dospelost plasmana u vrednosne hartije banke. Ukoliko su kraći prosećni rokovi dospelosti vrednosnih hartija, banka može računati na relativno veći likvidni potencijal, jer je brža konverzija plasmana, u likvidna sredstva. Obrnuto je produženjem prosečnog roka dospelosti vrednosnih hartija, kada se usporava koeficijent konverzije plasmana. U zemljama sa tržišnim ekonomijama značaja likvidnosti poslovnih banaka sagledava se iz konteksta stabilnosti finansijskih sistema. U tim zemljama odgovarajuće državne institucije instaliraju pogodne monotoring koeficijente praćenja i kontrole likvidnosti banka na osnovu kojih se blagovremeno banke upozoravaju na rizik nelikvidnosti ili se procenjuju kreditna sposobnost kod Centralne banke. Koeficijent[161] koji se koristi za svrhu su:

$$ml_1 = \frac{\text{Ukupni krediti (K)}}{\text{Ukupni depoziti (D)}}$$

$$ml_2 = \frac{\text{Likvidna sredstva (RL)}}{\text{Depozitni izvori (D)}}$$

$$ml_3 = \frac{\text{Stabilni depoziti (Ds)}}{\text{Kamatonosni plasmani (Plk)}}$$

$$ml_4 = \frac{\text{Fluktuabilni depoziti (DF)}}{\text{Kamatonosni plasmani (Plk)}}$$

$$ml_5 = \frac{\text{Dugoročni izvori sredstava (DI)}}{\text{Dugoročni plasmani DPL)}}$$

U teoriji se smatra da je utvrđivanje zona likvidnosti znatno fleksibilniji pogodniji metod preciznog odmeravanja likvidnog potencijala banke. Kod utvrđivanja ovih zona polazi se od jedne od statičkih stopa likvidnosti, ali se zona utvrđuje ugrađivanjem bitnih dinamičkih elemenata: efekti obavezne rezerve, saldo novčanih priliva i odliva, stopa oscilacija domaćih obaveza banke, anticipativni efekti dohotka, efekti kreditnih linija i efekti Centralne banke kao poslednjeg utočišta. Reč je o efektima oslobađanja ili blokiranja novčanih resursa na bazi dnevnih bankarskih transakcija ili o efektima dodatne mobilizacije novčanih resursa banke. Iznenadni odliv novčanih resursa iz poslovnog sistem banke biće kompenziran u izvesnoj meri oslobađanjem dela obavezne rezerve, tako da će udar na likvidnu poziciju banke biti uvek manji od inicijalnog odliva. Banka koja uživa visoku kreditnu sposobnost može držati manji obim rezervi likvidnosti bez

[161] Jović, S.: Ibid.

poveqanja rizika nelikvidnosti, što treba da bude važna komponenta u formulicanju optimalne zone likvidnosti. Objektivne procene o mogućnostima korišćenja kredita za likvidnost kod Centralne banke prdstavljaju nezaobilazan momenat kod deflnisanja zone likvidnosti banke. Internacionalizacija i nova tehnologija bankarskog poslovanja ima karakteristične efekte na formiranje komplekne slike o likvidnoj poziciji banke.

Dinamizacija likvidne pozicije banaka zahteva korelativno praćenje stopa rasta depozita i kredita: stabilne stope rasta depozita siguran su pokazatelj održavanja optimalne zone likvidnosti, bez formiranja dodatnih rezervi likvidnosti. Takođe, veoma je bitno da se formiraju predvidive stope kredita, odnosno da se ukalkulišu ciklične, sezonske, slučajne i dugoročne varijacije formiranja kredita i depozita.

Problem likvidnosti je jedan od najvažnijih problema o kojem poslovne banke treba posebno mesto da vode računa i da mu u svojim poslovnim politikama daju značajno mesto. Bez dobro i ispravno vodene politike likvidnosti, nema ni dobrog poslovanja za banku.

Poslovna banka je dužna da održava svoju likvidnost koja joj obezbeđuje izvršavanje svih obaveza o rokovima dospeća. To znači da je banka, pošto po pravilu posluje sa tuđim novčanim sredstvima u obavezi da na vreme i pod unapred dogovorenim uslovima vrati primljena sredstva i to bez ikakvog odlaganja, jer je poverenje osnov odnosa između komitenata i banka. Stoga, **banka mora da nastoji da otkloni nelikvidnost** što je moguće kraćem vremenskom periodu kako bi stečeno poverenje komitenata zadržala.

Na likvidnost banaka utiču mnogobrojni faktori koji izazivaju varijacije na strani depozitnih izvora i na strani tražnje za kreditima. Svi faktori se mogu svrstati u sledeće četiri grupe:

(1) **Oscilacija u ekonomiji;**
(2) Novčane transakcije komitenata;
(3) Monetarna politika Centralne banke i
(4) **Politika likvidnosti** poslovne banke.

Da bi obezbedio likvidnost, menadžment banke mora da prepoznaje mnoga kretanja u ekonomiji - neregularna (stohastička) sezonska, ciklična i sekularna.

Što se tiče stohastičkih momenata, teško je predvideti i same događaje i/ili jačlne tih procesa jer ne prate utvrđene šablone. Primeri stohastičkih momenata bi bili: radnički štrajkovi, efekti neke prirodne katastrofe kao što je polava izdvajanje posebnih rezervi za njihovo pokrivanje.

Sezonska kretanja, pošto su direktno uslovljena sezonskim promenama, za razliku od stohastičKih, se ponavljaju svake godine. Zbog toga je potrebno sistematično praćenje novčanih tokova po osnovu transakcija komitenata sa sezonskim poslovanjem. Recimo, banka koja je locirana u poljoprivrednom području može da očekuje nivo depozita u jesen, posle žetve, i visoku tražnju za kreditima u proleće. Tražnja kredita za gradnju je, naravno, veća, u letnjim nego u zimskim mesecima.

Vreme je sigurno najodgovorniji faktor za sezonska kretanja, ali i društveni običaji imaju uticaja - prodaja na malo se značajno povećava u decembru zbog novogodišnjih praznika.

Sezonske fluktacije depozita i kredita su većinom rezultat nedostatka ekonomske diversifikacije na poslovnom području jedne banke. Lokalne ekonomije koje zavise od jedne ili nekoliko industrija koje proizvode povezane proizvode, nisu neuobičajene. U takvim uslovima je sasvim normalno da se ove frustracije reflektuju na depozite i kredite i moraju biti poznate prilikom planiranja rezervi likvidnosti.

Bez obzira da li je reč od malim ili velikim bankama, one su pod uticajem faktora koji mogu da prevazilaze njihova poslovna područja. Nijedna banka, koliko god bila mala ili udaljena od centra monetarne vlasti, ne može izbeći efekte, recimo, restruktivne monetarne politike što znači da se mendžment ne može ograničiti samo na svoje poslovno područje već mora biti u toku i sa dešavanjima u celoj zemlji.

Za veće banke su mnogo značajniji ciklični trendovi novčanih tokova koje je i teže predvideti nego sezonske trendove. Uočeno je da se u periodima slabe privredne aktivnosti očekuje da će se pritisak na likvidnost biti znatno veći u narednom periodu jer će doći do redukovanja trebnutnog maksimalnog obima depozita i prelaska trenutne minimalne funkcije tražnje u rastuću funkciju. Obrnuta je situacija ako je reč o periodu u kome je dostignut vrh privredne aktivnosti; u predstojećem periodu će se očekivati da depoziti rastu brže, a krediti sve sporije.

Sekularne ili dugoročne tendencije o rormiranju depozita i kredita su uglavnom predvidene jer obuhvataju veći broj cikličnih varijacija koje se međusobno kompenziraju, tako da ostaje poprilič No jasna slika tendencija rasta depozita i kredita u prilično stabilnim periodima. Ove promene su zajednički produkt i kratkotrajnih i dugotrajnih uticaja kao što su promene u potrošnji, štednji, investiranju, populaciji, tehnološkom razvoju, snazi radničke klase i itd.

Neutralizaciju nefativnih uticaja spoljnih faktora banka može ostvariti stalnim praćenjem i analizom tih kretanja, kao i preduzimanjem potrebnih mera za njihovo otklanjanje, odnosno ublažavanje.

4.1. NOVČANE TRANSAKCIJE KOMITENATA

Do kakvih će promena u pozicijama likvidnosti pojedinih banaka doći zavisi od promena koje će se desiti u nivoima kod tih banaka. U periodima kada kod banaka dolazi do odliva depozita logično je očekivati pogoršanje likvidnosti i obrnuto poboljšanje likvidnosti dolazi kad banke ostvaruju porast depozita. Utvrđeno je da su štetni depoziti stabilniji u odnosu na investicione depozite po viđenju *(demand deposis).* Struktura depozita po viđenju sadržana od brojnih

depozita deponenata srednje veličine je uopšteno stabilnija od one koja je sačinjena od depozita nekolicine komitenata sa velikim pojedinačnim depozitima.

Najveće promene u poziciji likvidnosti banaka nastaju usled promena baš u nivou depozita po viđenju komitenata u vezi sa njihovim poslovnim transakcijama. Kada kod komitenata dolazi do većeg odliva novca u bilannovčanih transakcija, što znači da se njihova likvidnost pogoršava, dolazi i do pogoršanja, dolazi i pogoršavanja likvidnosti banke; i ona će imati deficit u bilansu novčanih transakcija. Likvidnost banke će biti dobra ukoliko je likvidnost komitenata banke dobra, što znači da će imati suficit u bilansu novčanih transakcija. Zbog toga je banka zaintersovana za poziciju i politiku likvidnosti svojih komitenata.

Naravno, i komitenti su zaineteresovani za poziciju i politiku likvidnosti banke. Ako bi bili komitenti banke koja je nelikvidna ne bi mogli da slobodno raspolažu svojim sredstvima jer takva banka nema dovoljno sredstva na svom žiro računu kod Centralne banke da bi izvršavala njihove naloge. Komitenti takve banke ne bi mogli da izvršavaju obaveze prema svojim dobavljačima, što bi ih stavilo u prilično nezgodnu situaciju. Da bi smanjili ovaj rizik (rizik od nelikvidnosti banka čiji su komitenti) privredni subjekti pribegavaju deljenju računa, tako da se svi prilivi koji prestižu u toku dana na njihov račun dele u određenom odnosu na dve izabrane banke. Ova je praksa naročito kod nas s obzirom na stanje u kome se nalaze naše banke. No, zaštita od rizika nelikvidnosti banaka sigurno nije jedini razlkog zbog koga se javlja mogućnost korišćenja kredita kod obe banke pod uslovom pod kojima kredite koriste deponenti tih banaka.

Ovde treba spomenuti i amortizacijući efekat obaveznih rezervi. Ako bi došlo do, na primer, neto odliva depozita i poslovnog sistema banke istovremeno bi došlo i do oslobađanja odgovarajućeg dela obaveznih rezervi, što kompenzira jedan deo izgubljenih depozita.

Opreznija banka će biti spremna da i pored ovako utvrđene stope rezervei likvidnosti formira i određene rezerve koje će koristiti za pokrivanje posebnih rizika nelikvidnosti, za odgovaranje na kreditne zahteve prioritetnih komitenata, za atraktivna ulaganja kojamogu iznenadno da iskrsnu.

4.2. MONETARNA POLITIKA CENTRALNE BANKE I LIKVIDNOST BANKARSKOG SISTEMA

Odluke Centralne banke da putem monetarne politike u zemlji povećava ili smanjuje nivo količlne novca u opticaju imaju uticaja i na povećanje, odnosno smanjenje likvidnosti banaka. Odnosno, kreiranje ili povlačenje primarnog

novca[162] od strane Centralne banke predstavlja osnovni faktor promene kreditnog potencijla i likvidnost banaka.

Ako bi Centralna banka vodila politiku povećanja količlne novca u opticaju onda bi to značilo da želi da olakša poslovnim bankama održavanje likvidnosti i solventnosti. Znači, ako banke imaju probleme sa održavanjem likvidnosti i solventnosti, one mogu slobodno da iskoriste priliv novca sa strane Centralne banke za stvaranje potrebnog nivoa likvidnih sredstava. Naravno, ukoliko banke nemaju problema sa održavanjem likvidnosti i solventnosti one ovaj priliv sredstava mogu da upotrebe za povećanje kreditnih plasmana.

Po banke je najpovoljnija situacija ako Centralna banka vodi restriktivnu monetarnu politiku, odnosno sprovodi politiku smanjenja količine novca u opticaju, jer bi tada održavanje likvidnosti i solventnosti za poslovne banke bilo otežano. Kontrolu likvidnosti bankarskog sistema Centralna banka ostvaruje bitno na sledećih pet načlna:

1) Regulisanjem mogućnosti banka da dobiju sredstv Centralne banke;
2) Regulisanjem stope obavezne rezerve;
3) Prodajom ili kupovinom hartija od vrednosti od strane Centralne banke (politikom otvorenig tržišta);
4) Uvođenjem specijalnih depozita;
5) Direktivnim merama.

(1) U instrumentarijumu monetarno-kreditnog regulisanja značajno mesto zauzima politika refinansiranja, tj. Odobravanja kredita od strane Centralne banke. Centralna banka u većini slučajeva odobrava poslovnim bankama kredite za likidnost kada imaju problema sa održavanjem ravnoteže u kratkoročnim bilansima novčanih sredstava. Poslovi refinansiranja obuhvataju različite vidove neposredne podrške koju Centralna banka može da pruži bankama tako što od njih kupuje određeni portfelj menica i drugih hartija od vrednosti (poslovi reeskonta), ili tako što bankama na podlozi zalaganja hartija od vrednosti ili prezentovanja nekih dokumenta odobrava avanse, lombarde i druge vrste dokumentarnih kredita.

Dakle, mogu se identifikovati dva tipa kredita koje Centralna banka odobrava poslovnim bankama, a to su reeskontni krediti i krediti pokriveni dokumentima.

Da bi Centralna banka odobrila poslovnoj banci reeskontni kredit potrebno je da joj banka preda menice na eskontovanje. Reč je o menica iz portfelja poslovne banke koje moraju imati sledeće karakteristike: “moraju biti dobre trgovačke menice, moraju jemčiti tri nežno sposobna obveznika, rok ne sme biti

---

[162] Pod primarnim novcem (ili novčanom bazom) podrazumeva se ukupan iznos likvidnih obaveza centralne banke u odnosu na sektor poslovnih banaka, sektor stanovništva kao i u odnosu na ostale nebankarske sektore koji raspolažu depozitnima po viđenju kod centralne banke. Ukupna količina primarnog novca nalazi se u pasivi bilansa centralne banke... Osnovni tokovi kreiranja primarnog novca jesu:

1. Krediti centralne banke poslovnim bankama
2. Krediti centralne banke neposrednim komitentima (federacija i sl.)

Efekti koji proističu iz deviznog bilansa zemlje (Ćirović M., "Monetarno-kreditni sistem"), str.266.

duži od 90 dana.[163] Odnosno, reeskont treba shvatiti kao prodaju menica, koje nisu dospele, uz odbitak kamate (eskont ili diskont) do dana dospeća menica. Ova operacija omogućava bankama, koje vrše reeskont, da dođu do likvidnih sredstav pre roka dospeća tih menica tako što ih prenose u pravno vlasništvo, u ovom slučaju, Centralne banke. Za Centralnu banku, koja te menice prima, ovo je eskontni posao.

Eskontnom politikom se definišu uslovi pod kojima poslovne banke mogu da koriste kredita kod Centralne banke. Centralna banka je u mogućnosti da menja eskontnu stopu,[164] čime olakšava ili otežava uslove poslovnim bankama za dobijanje reeskontnih kredita, pa time utiče i na nivo likvidnih rezervi u sistemu poslovnih banaka.

Eskontna politika Centralne banke ne podrazumeva samo promenu eskontne stope već i čitav niz drugih uslova reeskonta, kao što je menjanje rokova i kvaliteta vrednosnih papira koji se prihvataju u reeskont, promene reeskontnih plafona, uvođenje kaznenih stopa za slučajeve prekorečenja plafona i dr.

Svrha reeskontnog plafona je da se onemogući da neka banka koristi kredite kod Centralne banke u većem obimu nego što bi bilo opravdano s obzirom na veličinu te banke. Odnosno, da spreči banke da kredite za likvidnost umesto za rešavanje kratkoročnih problema likvidnosti koriste za proširenje kreditnog potencijala. U nekim, zemljama određuje se plafon za svaku banku posebno, dok u drugim zemljama banka ne zna unapred na koliki maksimalni iznos ima pravo jer je određivanje reeskontnog plafona diskreciono pravo Centralne banke da ga stalno menja.

Kao poseban primer obavljanja eskontnih operacija, navodi Bank of England.[165] U Velikoj Britaniji “privilegiju” traženja kredita Centralne banke imaju samo eskontne stope kuće. Ove kuće na vCentralnu banku kao na zajmodavca, gledaju kao na poslednju alternativu, jer je pozajmljivanje kod Centralne banke skupo, pošto je eskontna stopa više od tržišnih kamatnih stopa na dnevni novac. Takva eskontna stopa je neka vrsta kamene stope, pa stoga ne psoitoje reeskontni plafoni, odnosno Bank of Englend nikada neće odnbiti kredit. Postoji kjoš jedna nepovoljnost za eskontne kuće prilikom ovakvog pozajmljivanja, a to je da se sredstva mogu pozajmljivati najmanje na sedam dana i onda kada psoostoji potreba za dodatnim sredstvima samo na dan ili dva.

Za razliku od reeskontnog koji se gasi sa dospećem, datih menica Centralna banka odobrava, kao oblik refinansiranja, i lombardne kredite kod kojih postoji mogućnost dnevnog otkaza. Lombardni kredit dobija poslovna banka na osnovu zalaganja hartija od vrdnosti koje prihvata za ovu priliku Centralna banka. Kod ove vrste zajma se primenjuje lombardana kamatna stopa.

---

[163] Živković A. "Analiza efikasnosti monetarne politike u Jugoslaviji", str. 149

[164] Nju treba posmatrati kao cenu pozajmljivanja sredstava od centralne banke.

[165] Golijanin, M., "Monetarni sistem i monetarno-kreditna politika Jugoslavije", str. 304-305.

Učešće eskontnog kredita u strukturi kratkoročnih plasmana banka u svetu se stalno smanjuje. Ovaj oblik kreditiranja sve više ustupa mesto drugim oblicima kreditiranja, pre svega zbog visokih troškova poslovanja usled svih onih operacija koje podrazumeva ovaj oblik kredita. Postoji mogućnost, na primer, da poslovna banka proda Centralnoj banci hartije od vrednosti i da istovremeno sa prodajom ugovora i termin ponovnog otkupa tih vrednosnih papira. Kao najčešći oblik pokrića koriste se državne obveznice.

(3) Široko primenjivan i rasprostranjen oblik instrumenata monetarno-kreditnog regulisanja i prodaja hartija od vrednosti na tržištu od strane Centralne banke ili tzv. Politika otvorenog tržišta (open market policv). Cilj ovakve operacije Centralne banke na tržištu vrednosnih papira je proširivanjem ili sužavanjem raspoloživih gotovinskih sredstava poslovnih banka utiče na njihovu likvidnost. Onog momenta kada Centralna banbka oceni da je monetarna masa previsoka, kreće sa prodajom iz svog portfelja vrednosnih papira ili ide na emitovanje novih hartija od vrednosti. Na taj način je Centralna banka smanjila raspoloživa likvidna sredstva banka, odnosno smanjila kreditni volumen poslovnih banka, a preko toga je uticala i novčanu masu. Obrnuto kada Centralna banka ocenjuje da je nivo likvidnosti u zemlji nedovoljan, tada ona kupuje na slobodnom tržištu hartije od vrednosti i na taj načln povećava likvidnost banka povećavajući njihova likvidna sredstva i omogućuavajući porast kreditnog volumena poslovnih banaka, a takođe i porast novčane mase.

U slučaju kada Centralna banka sprovodi restriktivnu ekspanizvnu i monetarnu politiku, tako što preko prodaje (kupovine) hartija od vrednosti smanjuje (povećava) obim primarnog novca i kreditni potencijal banaka, može doći i do porasta (pada) nivo kamatnih stopa kod onih hartija od vrednosti koje su predmet kupoprodajnih transakcija od strane Centralne banke. Ovakvi dodatni efekti su jedno mogući u zemljama sa razvijenim finansijskim sistemom u kojima se kamatne stope formiraju na osnovu tržišnih odnosa ponude i tražnje sredstava.

Vrednosni papiri koje Centralna banka u ovakvim operacija su pored državnih obveznica i blagajnički zapisi Centralne banke, a u razvijenim zemljama i vrednosni papiri koje emituje neka velika privredna preduzeća. Naravno, u zemljama u razvoju može biti reči samo o blagajničkim zapisima Centralne banke jer u ovim zemljama ne postoji dovoljno razvijeno tržište ni državnih obveznica, pa ni drugih hartija od vrednosti. Zbog nerazvijenosti tržišta hartija od vrednosti, Centralna banka ovih zemalja se pre opredeljuju za obavezne rezerve ili druge instrumente monetarne politike.

Razlog zbog koga poslovne banke i drugi privredni subjekti dopuštaju da Centralna banka preko politike otviorenog tržišta utiče na njihovu likvidnost je kamatonosnost i likvidnost hartija od vrednosti koje su predmet ovih transakcija.

(4) Centralna banka propisuje formiranje specijalnih depozita onda kad želi dodatno da smanji obim raspoloživih bankarskih depozita. Formiranje ovih depozita se može ostvariti obavezne rezerve. Reč je o stopi obavezne rezerve iznad

standardne stope koja se primenjuje na odgovarajući prirast depozita. U ovom slučaju najveći teret bi ponele one poslovne banke koje imaju najveće stope rasta depozita. Suprotno kada treba povećati slobodne rezerve banaka, tada Centralna banka oslobađa specijalne depozite. Na ove depozite Centralna banka plaća nižu kamatnu stopu u odnosu na prosečnu ili uopšte nema kamatne stope. I u jednom i u drugom slučaju negativno se utiče na konkurenciju na bankarskom tržištu.

(5) Kao direktivne mere kojima se može koristiti Centralna banka javljaju se:

- ograničavanje obima bankarskih kreditnih plasmana bez obzira na rast depozitnog potencijala;
- limitiranje kamata koje banke plaćaju na određene vrste depozita ili koje banke naplaćuju za određene oblike kreditnih plasmana;
- davanje uputstva poslovnim bankama da u određenim periodima daju prioritet nekim privrednim sektorima ili komitente iz nekih privrednih sektora isključe sa kreditnih lista;
- zahtevanje držanja minimlanog portfelja državnih hartija od vrednosti;
- regulisanje potrošačkih kredita itd.

Mera ograničenja porasta bankarskih kredita se sme primenjivati samo izuzetno, kada je neophodno postići brze rezultate jer je primena drugih instrumenata spora i neefikasnaraničavanje porasta bankarskih kredita može biti linearno, da se odnosi na sve banke, ili selektivno, samo za pojedine kategorije kredita, što je česći slučaj. Ovaj instrument se koristi skoro u svim zemljama.

Inače, sve ove mere Centralne banke su selektivne i rigidne pa ih stoga ona sme primenjivati samo privremeno i dozirano jer je moguće da ove mere izazovu efekte kao što su korupcija, kršenje mera, otvaranje paralelnih kreditnih tržišta i sl.

4.3. POLITIKA LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE

Poslovna banka može uticati na sopstvenu likvidnost jedino putem politike likvidnosti koju ona sama kreira. U okviru politike likvidnosti prvo treba ukazati na politiku formiranja i držanja rezervi likvidnosti čime se indirektno utiče i na kreditnu politiku banke.

Politikom rezervi likvidnosti banka određuje koji deo ukupnih resursa mora držati u rezervama, pri čemu preostali deo resursa predstavlja kreditni potencijal. Kako je nemoguće precizno planiranje novčanih tokova u sistemu poslovne banke, banka se u formiranju rezervi likidnosti oslanja na iskustvo pri određivanju maksimalno mogućeg deficita n bilansima novčanih transakcija.

Zbog postojanja razlika u strukturi kod pojedinih banka, stopa rezervi likvidnosti teži da s formira na različitim nivoima. Neki od objektivnih faktora koji na ove razlike u stopama rezervi likvidnosti utiču jesu:

Prvo, ukoliko jedna banka ima veći broj komitenata i ukoliko su njihovi odnosi povezivaniji banka će nastojati da smanji nivo svojih rezervi likvidnosti, i

obrnuto, ukoliko su međusobni odnosi komitenata u jednoj poslovnoj banci manje povezani i ukoliko je njihov broj manji, poterbe banke za rezervama likvidnosti rastu.

Drugo, ako su novčane transakcije komitenata manje po obimu, u tom slučaju i stopa rezervi likvidnopsti je manja i obrnuto, ukoliko su novčane transakcije komitenata veće, većaje stopa rezervi likvidnosti.

Treće, ukoliko velike i jake banke posluju na privredno razvijenim područjima, stopa rezervi likvidnosti biće manja i obrnuto, ukoliko jedna banka posluje na nerazvijenom područja, stopa rezervi likvidnosti svakalco mora biti veća.

Četvrto banke koje posluju u regionima čiju privredu karakterišu sezonske oscilacije u poslovanju nastoje da raspolažu većim rezervama likvidnosti u odnosu na banke čije poslovanje manje ili uopšte ne karakteriše sezonski uticaj.

Stopa rezervi likvidnosti ne zavisi samo od objektivnih faktira, već i ocena težine uticaja koje banka pridaje pojedinim od tih faktora. U tom slučaju je moguće da bi bile donete različite odluke u potrebnoj stopi rezervi likvidnosti čak i kada bi, recimo, dve banke pod uticajem istih faktora koji deluju i sa istim intezitetom. Banka koja pridaje veću pažnju opreznosti u poslovanju opredeliće se za vođenje politike relativno viših stopa rezervi likvidnosti u odnosu na drugu banku sa liberalnijim poslovanjem. Naravno, kod prve banke je mnogo manja verovatnoća da će doći u poziciju nesolventnosti mnogo ređe će koristiti kredite za likvidnost.

Izloženost banke riziku likvidnosti zavisi i od toga kako je formulisala kreditnu politiku. Banka je dužna da obim svojim plasmana usklađuje tako da se pridržava odredbama o velikim i najvećem mogućem kreditu jednom zajmoprimcu i o ukupnom iznosu velikih kredita. Zakon o bankama i drugim finansijskim organizacijama definise veliki kredit kao kredit koji je dat jednom zajmoprimcu smatra se kredit koji iznosi do 30%, kapitala banke. Ukupan iznos velikih kredita i najvećih mogućih kredita ne može biti veći od 80% kapitala banke.

Banka koja ostvaruje veće stope ročne transformacije ulazi u visok rizik da postane nesolventna. Takođe, banka ne može da planira svoju likvidnost polazeći od pretpostavke da će se plasirati krediti otplaćivati o rokovima dospeća, jer su uvek moguća prolongiranja otplate od strane dužnika.

Banka koja mora da brani svoju solventnost samo držanjem rezervi likvidnosti, već se može osloniti i na privremeno korišćenje sredstava iz otplaćenih kredita za popunu rezervi likvidnosti, ako se javljaju problemi likvidnosti. Ova alternativa je raspoloživa u onoj meri u kojoj to dopušta struktura kreditnih plasmana banke i precenjena stopa kredita koji se stvarno otplaćuju na vreme, dakle čije otplate povećavaju sredstva na žiro računu banke jer je banka računala na te sredstva i na bazi njihovog priliva stvorila nove kreditne obaveze. Pozitivnu ulogu imaju krediti koji se faktički otplaćuju na osnovu amortizovanih planova. Naravno ne može se računati na sredstva iz kreditnih plasmana koji se ne otplaćuju na vreme, kao ni na sredstva zamrznuta u okviru revolving kredita.

Koliko će moći da se osloni u odbrani svoje likvidnosti na korišćenje sredstava iz otplaćenih kredita zavisiće pre svega od toga kojim komitentima je odobrila sredstva i u kom iznosu, odnosno kako je procenila kreditnu sposobnost dužnika. Ako je poslovna banka nedovoljno ili netačno kreditnu sposobnost dužnika onda ne može u odbrani svoje solventnosti u kalkulaciji uključiti sa sigurnošću sredstva iz takvih plasmana.

Problem određivanja potrebne likvidnosti bi uveliko bio nostavljen ako bi se promene kod depozita i traženje za kreditima mogle tačno prognozirati. Prognoze velikih banaka su primarno razvijene kroz dva bazična metoda. Jedan način je da se analiziraju potrebe za kreditima i očekivani nivo depozita bančinih važnijih klijenata.

Drugi metod procene volumena kredita i depozita uključuje prognozu izvora i plasmana društvene akumulacije cele ekonomije. Ukupni bankarski krediti se određuju kao veličlna koja uravnotežuje izvore i plasmane akumulacije, a pojedinačna banka može da proceni svoje učešće u kreditnim sferama. Manje banke nisu u mogućnosti da koriste ovaj metod jer nemaju uvežban personal koji bi bio sposoban za tako sofisticirane prognoze. U predviđanju depozita i kredita manje banke se oslanjaju na prošlo iskustvo. Karte i tabele koje pokazuju mesečne proseke za nekoliko godina se često koriste za davanje menadžmentu indikacija o očekivanim fluktuacijama u depozitima i kreditima.

5. KORIŠĆENJE DODATNIH SREDSTAVA U FORMIRANJU LIKVIDNIH SREDSTAVA BANKA

Za održavanje željenog nivoa likvidnosti poslovnoj banci stoji na raspolaganju nekoliko alterantiva. One mogu biti korišćene pojedinančo ili sve u isto vreme. U osnovi, banka može držati određenu imovinu koja se može brzo konvertovati u gotovinu, može pozajmljivati sredstva na kratke periode. Banke će se, da bi mogla da brani svoju solventnost, pre porediti za prvu alternativu odnosno, nastojaće da u svakom momentu raspolaže određenom imovinom - rezervama likvidnosti, a koja ne ulazi u njen kreditni potencijal. Razlikuje se dve veličine u okviru rezervi likvidnosti: sredstva primarne i sekundarne rezerve likvidnosti.

Dakle, može se govoriti o tri izvora formiranja likvidnog potencijala: o primarnim rezervama likvidnosti, o sekundrarnim rezervama likvidnosti i kreditima za likvidnost.

5.1. PRIMARNE REZERVE LIKVIDNOSTI

Primarne rezerve likvidnosti su imovina poslovne banke u formi gotovine ili u formi pogodnoj za konvertovanje u gotovini u trenutku kada nastane potreba. Tri

računa, koja se pojavljuju u bančinom bilansu stanja, čine primarne rezerve: gotovina (gotov novac), rezerve kod Centralne banke i depoziti po viđenju kod korespondentskih banaka.[166] Gotovinu čine papirni i kovani novac koji je pri ruci banci, a koristi ga za dnevna plaćanja obaveza. Druge dve veličine predstavljaju ničim uslovljene depozite kod drugih bankarskih institucija - depozite koji se mogu povući u bilo kom trenutku, ili u formi gotovine, ili se može zahtevati transfer tih sredstava u neku drugu bankarsku instituciju za plaćanje dospelih transfera tih sredstava u neku drugu bankarsku instituciju za plaćanje dospelih obaveza. Između ova dva oblika postoje mogućnosti permanentne konverzije u slučaju potrebe.

Primarne rezerve su značajne iz dva razloga. Prvo one predstavljajui prvu liniju odbrane kod povlačenja depozita iz poslovnog sistema banke. Deponenti mogu povlačiti sredstva sa svog računa ili zahtevajući gotovinu ili zaostavljajući naloge za povlačenje sredstava ili izdavajući čekove koji se imaju isplatiti drugim licima. Na primer, ako deponenti zahtevaju gotovinu, banka ih mora isplatiti iz svojih rezervii gotovine u blagajni, a ako to nije dovoljno, moraće da deo sredstava koje drže kod Centralne banke ili drugih korespodentskih banka konvertuju u gotovinu.

Pored odliva depozita banka će, istovremeno, imati i priliv depozita bilo po osnovu direktnih deponenata, bilo po osnovu različitih platnoprometnih transakcija (naplata čekova i sl.). Do korišćenja primarnih rezervi likvidnosti doći će u onim danima kada se javlja neto odliv u depozitnim tokovima. To znači da je tog dana u banci bio veći odliv od priliva depozita i da tada banka mora raspolagati proizvoljnim obimom primarnih rezervi likvidnosti da bi prikrila taj negativan saldo.

Drugo, primarne rezerve nagoveštavaju do kog nivoa banka može odobravati nove kredite i kupovati dodatne vrednosne papire. Ako su njene ukupne primarne rezerve dovoljne samo za ispunjavanje zakonskih obaveza i prikrivanje depozitnih oscilacija., Ona sigurno nije u mogućnosti da odobrava nove kredite i ulazi u nove investicije. S druge strane, ako ima višak rezervi iznad obaveznih rezervi ili "nezavisnih razmišljanja o sopstvenoj sigurnosti",[167] banka može slobodno da taj prekomerni iznos usmeri u nove investicije ili za pokrivanje tražnje komitenata za novim kreditima.

Ovde treba spomenuti još jednu važnu funcijurimarnih rezervi likvidnosti koja se ostvaruje na makro nivou. Centralna banka, preko praćenja i kontrole nivoa primarnih rezervi likvidnosti banaka, je u mogućnosti da preciznije reguliSe obim novčane mase u ukupnoj ekonomiji. Ukoliko banke raspolažu sa prekomernim viškovima primarnih rezervi likvidnosti monetarne vlasti će se opredeliti za

[166] Korespondentska banka je odabrana banka u drugoj zemlji sa kojom je zaključen sporazum o uzajamnoj saradnji u bankarskim poslovima, pre svega u poslovima međunarodnog prometa, ali i poslovima garancija, kredita, razmene poslovnim informacija i sl.
[167] Kent R. "Money and banking", str. 236.

restriktivniju monetarnu politiku, i obrnuto, i u slučaju "zategnutog" nivoa primarnih rezervi likvidnosti.

Monetarne vlasti različitim vrstama akcija mogu značajno da menjanju kvantum raspoloživih rezervi, pri čemu vlast mnogo manje pažnje poklanja uticaju tih akcija na solventnost banka, a mnogo više na procenu njihovog delovanja na tempo ekonomske aktivnosti u zemlji.

Primarnim rezervama u razvijenim privredama ne pridaje se veliki značaj u odnosu na značaj koji se pridaje sekundarnim rezervama likvidnosti. Smanjenje njihovog značaja je proizvod njihove osnovne karakteristike da ne nose kamatu, što se stiče kao njihov osnovni nedostatak. Zbog toga ih u tržišnim sistemima politika ukupnih rezervi likvidnosti tretira kao razidualnu poziciju. Utvrđivanje optimuma primarnih rezervi likvidnosti je rezultat potrebe da se banka ne izloži opasnosti da u slučaju njihove nedovoljnosti dođe u položaj nesolventnosti, sa jedne strane, i da ih ne drži iznad maksimalno mogućeg deficita, sa druge strane, jer onda ostvarila gubitak u visini izgubljenog prinosa.

Struktura rezervi likvidnosti, je generalno, određena strukturom realnih kamatnih stopa koje nose pojedine vrste rezervi likvidnosti. Ukoliko je kamatna stopa na skundarne rezerve bila jednaka nuli, postojao bi samo jedan oblik rezervi likvidnosti - primarne rezerve likvidnosti. Sa druge strane, uvođenje kmatne stope na primarne rezerve likvidnosti i njeno izjednačavanje sa kamatnom stopom koju nose sekundarne rezerve takođe dovodi do neutralisanja sekundarnih rezervi likvidnosti.

Nivo sekundarnih rezervi likvidnosti se stalno menja, u zavisnosti od toga da li banka raspolaže viškovima ili manjkovima sredstava primarnih rezervi. U slučaju da raspolaže viškovima primarnih rezervi likvidnosti ona će se rado odlučiti da za iznos viška kupi hartije od vrednosti i na njih dobije odgovarajuću kamatu. Međutim, u slučaju da sredstva primarne rezerve likvidnosti ne mogu da pokriju potrebe za likvidnim sredstvoima, banka će se brzo odlučiti da jedan deo svojih veoma likvidnih sredstava, angažovanih u sekundarne rezerve likvidnosti, proda na otvorenom tržištu.

Banke koje drže prekomerne rezerve kod Centralne banke nude te viškove kao zajam drugim bankama koje su u manjku. Takve transakcije se obično odnose na periode od jednog dana, gde je obaveza banke koja pozajmljuje da ta sredstva uplati na račun banke od koje ih je pozajmila sledećeg dana zajedno sa dogovorenom kamatom.

Pri određivanju potrebnog iznosa primarnih rezervi likvidnosti banka mora da vodi računa o brojnim faktorima. Kao osnovni faktor od kojih zavisi potreban volumen primarnih rezervi likvidnosti navode se: (1) Zakonski zahtevne rezerve; (2) Očekivane oscilacije depozita u predstojećem periodu; (3) Struktura komitenata s gledišta deltnosti kojoj pripadaju, i veličlna tih komitenata; (4) Struktura depozita i ročna struktura plasmana; (5) Prednosti iz nostro računa kod korespondentske banke; (6) Uslovi poslovanja banke; (7) Veličina banke i međusobna povezanost

komitenata unutar jedne banke; (8) Umešnost banke da planira i obezbeđuje svoju aktivnost; (9) Raspoloživost ostalih oblika likvidne aktive i dr.

Na zakonski zahtevane rezerve bankari gledaju jednostavno kao na minimalne rezerve koje moraju da drže. Menadžment banke će se, bez obzira na sve ostalo, uvek starati da ova zakonska obaveza bude zadovoljna, zato što bi supriotno značilo izlaganje banke različitim kaznama, uz moguću suspenziju njenog poslovanja.

Očekivane oscilacije u bančinim depozitima takođe moraju biti uzete u obzir, pa je stoga klasifikacija depozita na dugoročne i kratkoročne ovde korisna. Potrebno je i poznavanje broja deponenata i prosečnog iznosa koji oni drže. Banka koja ima na hiljade deponenata sa relativno malim prosečnim iznosima može s razlogom očekivati da će dnevno povlačenje depozita biti blizu iznosa koji oni drže. Banka koja ima na hiljade deponenata sa relativno malim prosečnim iznosima može s razlogom očekivati da će dnevno povlačenje depozita biti blizu iznosa novih depozita, tako da neto odlivi depozita u bilo koje vreme neće biti veliki. S druge strane, banka koja ima znatno manji broj deponenata sa relativno velikim računima moraće da drži i relativno velike rezerve kako bi odgovorila na zahteve za većim odlivima sredstava sa jenog ili više računa.

Držanje određenih iznosa strukture rezervi likvidnosti, odnosno između primarnih i sekundarnih rezervi, mnogo je povoljnija situacija za banke koje posluju u uslovima široko i perfektno razvijenog finansijskog tržišta, nego za banke koje posluju u zemljama sa slabije razvijenim tržištem. Prve su u mogućnosti, dok su druge prinuđene da drže veći nivo primarnih rezervi i da češće koriste kredite za likvidnost što povećava troškove finansiranja funkcije likvidnosti.

Takođe, krupnije banke su u prednosti na manje i srednje banke koje se pre svega oslanjanju na primarne rezerve likvidnosti. One obično mnogo jače osećaju sezonske oscilacije u svojim depozita i kreditima, kao i zbog toga što nisu sposobne da učestvuju na svim tržištima na kojim mogu velike banke.

Konačno, menadžment banke prilikom odlučivanja, koji će se nivo primarnih rezervi likvidnosti smatrati sigurnim, polazi od sopstvenih procena u mogućnostima korišćenja drugih izvora za upotpunjavanje primarnih rezervi. Glavnu prednost sigurno pridaje sekundarnim rezervama likvidnosti, a u okviru njih državnim kratkoročnim obveznicima koje se mogu veoma brzo i bez gubitaka prodati na tržištu. Takođe menadžment formira očekivanja i o tome da li će moći odmah da pozajmi sredstva od Centralne banke ili na novčanom tržištu.

5.2. SEKUNDARNE REZERVE LIKVIDNOSTI

Poslovne banke ne usmeravaju svoje potencijale samo na odobravanje kredita, veći i na kupovinu vrednosnih papira. Neke od tih investicija u vrednosne papire se klasifikuju kao “sredstva sekundarnih rezervi likvidnosti”. Dakle,

sekundarne rezerve likvidnosti možemo odrediti kao kamatonosne plasmane banka u odgovarajuće kratkoročne vrednosne papire. Sekundarne rezerve dopunjuju primarne rezerve kao izvor koji se koristi prilikom povećanog povlačenja depozita iz poslovnog sistema banke. Neto odlivi depozita se prvo pokrivaju iz primarnih rezervi likvidnosti, a nakon njihovog iscrpljenja, banka prelazi na sekundarne rezerve likvidnosti, pa otuda i naziv za ove rezerve.

Može se govoriti o dve osnovne funkcije imovine uključene u sekundarne rezerve likvidnosti. Prvo, ova imovina mora da obezbeđuje likvidnost, i drugo, mora da obezbeđuje određeni prinos za banku. Ovim zahtevima se određuju, u stvari, koje karakteristike imovina mora da ima da bi bila uključena u sekundarne rezerve likvidnosti.

Vrednosni papiri, uključeni u sekundarne rezrve, moraju biti takvog kvaliteta da ih je moguće svega, brzo konvertovati u gotovinu u bilo koje vreme bez značajnih gubitaka i većih troškova. Ovo znači da je reč o vrednosnim papirima, sa kratkim rokom dospeća, mogućnošću njihove naplate pre roka dospeća,[168] i da su oslobođeni kreditnog i kamatnog rizika.

Ne postoji definitivno pravilo o roku dospeća imovine držane kao sekundarne rezerve likvidnosti, ali bi neko opšte pravilo bilo da je bolje da je što kraće dospeće te imovine. Realniji stav bi bio, da bi te rezerve trebalo da budu takvog dospeća tako da efekat kamatnog rizika, do kog može doći njihovom kupovinom, bude beznačajan. Odnosno, ako su kamatne stope stabine ili u padu, duži rokovi dospeća bi bili prihvatljiviji, ali ako su kamatne stope predmet značajnih kolebanja ili su u rastu, kraći rokovi dospeća bi bili nužnost.

Zato što se kamatni rizik povećava sa produživanjem rokova dospeća, bankari se slažu da samo visokokvalitetne obveznice s relativno kratkim rokovima dospeća mogu činiti sekundarne rezerve likvidnosti. U skladu sa tim mnogi bankari ograničavaju rokove dospeća za vrednosne papire koji ulaze u sekundarne rezerve likvidnosti na godinu dana.

Što se tiče kreditnog rizika kod vrednosnih papira, on zavisi od snage (kapaciteta) izdavaoca da odgovori svojim obavezama prompto i u potpunosti. Ako bi postojao strah na strani invetsitora da izdavalac vrednosnih papira neće moći da izvrše obaveze plaćanja interesa i glavnice, to bi očigledno dovelo do oštrog pada njihove tržišne vrednosti, dakle bilo bi apsurdnoi za jednu banku da drži takve hartjije od vrednosti kao imovinu sekundarnih rezervi likvidnosti.

Trebalo bi spomenuti da banka ne treba da kupuje kratkoročne vrednosne papire kada planira potreban nivo sekundarnih rezervi. Kada bi kupovala samo visokokvalitetne vrednosne papire za svoj investicioni portfolio - kao što bi trebalo da čini - to bi omogućilo i uključivanje ovakvih dugoročnih vrednosnih papiraa u sekundarne rezerve čim dođu za naplatu recimo, u okviru roka dospeća do jedne godine. O je uobičajna praksa među bankarima u razvijenim zemljama. Oni

[168] Ovo govori o njihovoj visokoj utrživosti što znači da banka može naći mnoge kupce, u bilo kom trenutku, koji su spremni da plate cenu koja je blizu njihove nominalne vrednosti.

popunjavaju praznine u rokovima dospeća, posmatrajući celokupni investicioni portfolio, tako da dolazi do permanentnog premeštanja imovine sa računa "dugoročnih vrednosnih papira" na račun "sredstava sekundarnih rezervi likvidnosti".

Kao najčešće vrednosne papire koji predstavljaju izvore sekundarnih rezervi možemo navesti: 1) Kratkoročne državne obveznice kao najpopularnije; 2) Hartije koje izdaje Centralna banka (blagajnički zapisi Centralne banke); 3) Hartije koje izdaju poslovne banke (blagajnički zapisi poslovnih banaka, bankarski akcept) i 4) Komercijalne papire. Trgovina svim ovim papirima se odvija na novčanom tržištu. Transakcije se ostvaruju obično preko posrednika tako da ne dolazi do susreta banke, kao kupca i dužnika, kao izdavaoca hartije.

1) **Kratkoročne državne obveznice** se smatraju vrlo atraktivnim instrumentima, a iz razloga sigurnosti plasmana i profitabilnosti. Saglasno tome, državne obveznice se nalaze u portfeljima gotovo svih subjekata nacionalne ekonomije, a naročito kod poslovnih banaka, osiguravajuće komapanije, penzionih fondova, poverilačkih fondova i ostalih finansijskih instititucija. Izdavalac državnih obveznica je ovlašćeni državni organ u ime države, ali neretko banke drže i hartije od strane državnih organizacija kao što su: pošta, železnica, avio saobraćaj i sl. Još jedan dodatni razlog držanja ovih obveznica je da se mogu moristiti kao pokriće kod dobijanja kredita za likvidnost kod Centralne banke.

2) **Blagajnički zapisi Centralne banke** u razvijenim tržišnim zemljama je jedan od najvažnijih instrumenata Centralne banke pomoću koga ona ralizuje culjeve politkr otvorenog tržišta, kreditno-monetarne politike. Blagajnički zapisi Centralne banke sa uobičajeno izdaju na rok od 7-90dana. Obzirom da ovaj instrument za kupca podrazumeva najmanji mogući rizik te je kamata koju plaća Centralna banka u principu najniža.

3) **Bankarski akcept ili akcept menične rate** se takođe smatra prihvatljivom imovinom za sekundarne rezerve likvidnosti. To je menica trasirana, od strane bančinog komitenta, na banku koja je akcepirana i time preuziraa obavezu da isplati donosiocu ili naznačanej strani određeni iznos novca na dan dospeća.

Bankarski akcepti se koriste uglavnom za finansiranje robe u međunarodnoj, ali i u domaćoj trgovini. Kada bi, na primer firma želela da uveze određenu robu od neke inostrane firme tada bi izvoznik zahteva da uvoznik pribavi kreditno pismo od neke ugledne domaće banke. Moguća je situacija da inostrani izvoznik zahteva da mu uvoznik plati u gotovinm prenego što se roba isporuči, ali bi takvi uslovi mogli da budu nepovoljni za uvoznika. Ako bi izvoznik mogao da prihvati obećanje uvoznika da će platiti kasnije, ali to ne bi bilo vrednovano tako visoko kao akcept jedne ugledne banke.

Stoga, domaći uvoznik ide u svoju banku po kreditno pismo koje treba da glasi na inostranog izvoznika, sa dobijenjem kreditnog pisma istovremeno potpisuje ugovor sa bankom u kome se uje da će izvršiti plaćanje u roku dospeća. Kada inostrani izvoznik dobije kreditno pismo, on predaje robu prevozniku, a zauzvrat dobija tovarni list. Kreditno pismo omogućava izvozniku da vuče menicu,

a zauzvrat dobija tovarni list. Kreditno pismo omogućava izvozniku da vuče menicu koju zajedno sa kreditnim pismom i tovarnim listom nosi svojoj banci. Mogao bi da zahteva od banke da sama umesto njega izvrši naplatu, ali će verovatno zahtevati od banke da mu eskontuje menicu kako bi dobio sredstva za nastavak svojih poslovnih operacija.[169]

Pošto je inostrana banka eskontovala menicu ona je šalje zajedno sa kreditnum pismom i tovarnim listom korespodentskoj (domaćoj) banci. Ako su svi uslovi ispunjeni, domaća banka prihvataju menicu, na njenoj prednjoj strani ispisuje svoje priznanje, odnosno akcepira je, što znači da će prihvatiti menicu o roku dospeća. Tog momenta menica postaje bankarski akcept.

Za investiranje u komercijame papire su više zaineteresovane srednje i male banke, pre nego velike institucije. Kako su gubici komercijalnim papirima mali, banke koje su ih kupile gotovo stoprocentno su sigurne da će ih iako korporacije mogu da izdaju novu seriju koja će zameniti onu koja upravo ističe. Ako banka ima potrebu za brzim upotpunjavanjem primarnih rezervi likvidnosti može komercijalne papire da profda dilerima na tržištu ili može rediskontovati kod Centralne banke sa rokom dospeća do 90 dana.[170]

4) Kada je reč o komercijalnim papirima novčanog tržišta pre svega se misli na promisori note koje se izdaju od strane korporacija sa visokim kreditnim rejtingom, a kojima su potrebna sredstav za relativno kratke vremenske periode. Odličan kreditni rejting ovih korporacija se zahteva jer pozajmljuju sredstva bez davanja detaljnih finansijskih izjava jer pozajmljuju sredstav bez davanja detaljnih finansijskih izjava i bez direktnog ispoitivanja od strane onih koji će kupovati njihove papire. Obično se izdaju sa rokom dospeća od 1 do 12 meseci.

Ovi krediti predstavljaju poslednji način za obezbeđenje banke od rizika nelikvidnosti. Veće banke su relativno više usmerene na korišćenje banke za likvidnost u odnosu na srednje i naročito male banke, koje su često važni izvori za snabdevanje novčanog tržišta ili kod Centralne banke. U prvom slučaju obim likvidnog kreditnog potencijala sektora poslovnih banaka ostaje nepromenjen, jer postoji trenutna redistribucija likvidnih resursa između banka. Za razliku od tog slučaju, pri korišćenju kredita za likvidnost kod Centralne banke povećava se likvidnog potencijala sektora poslovnih banaka.[171]

S obzirom da krediti za likvidnos predstavljaju poslednje utočište za “odbranu “ banke od rizika likvidnosti, to banke svoju likvidnost treba prvenstveno da poktrivaju putem formiranja odgovarajućeg obima primarnih i sekundarnih rezervi, dok se samo rezidualne potrebe za likvidnim resusrsima mogu pokrivati po osnovu kreditnih izvora. Ako bi banka koristila kredite za likvidnost, izložila bi se riziku gubljenja kreditne sposobnosti i visokim troškovima za održavanje likvidnosti, jer su kamate na kredite za likvidnost obično znatno više od drugih.

---

[169] Ili komercijalna neosigurana sopstvena menica.
[170] Kent R., "Money and Banking", str. 311.
[171] Jović S., "Bankarstvo", str. 261.

5.3. KREDITI ZA LIKVIDNOST

Ne može se očekivati da će poslobvn banka zapostaviti portfelja sekundarnih rezervi jer postoji verovanje da se banka u trenucima iznenadnih povlačenja depozita može sase sigurnošću osloniti na pozajmivce iz Centralne banke. Cesto više poslovna banka, odnosno njen menadžment, više voli da proda neke vrednosne papire negod a pozajmljuje. U svakom slučaju, pozajmica će se na kraju morati otplatiitti iz sopstvenih sredstva izvan primarnih rezervi likvidnosti.

Pod obvim pretpostavkama , kada se neto odlivi u depozitima nastavljaju u dužema periodu poslovna banka će pre , da bi se dovela u red, likvidirati imovinu u proporciji u kojoj su se reducicirali izvori, nego ćto će nastaviti sa zaduživanjem preko pribavljanja kredita za lklikvidnost banaka.

Zbog niza prednosti sekundarnih rezervi u odnosu na kredite za likvidnost, ovo je vrlo čest metod povećavanja bankarskih sredstava.

Prvo, u određenim periodima mogu se javiti teškoće z dobijanje kredita za likvidnost.

Drugo, korišćenje kresdita može nekada da bude skup izvor za pokrivanje likvidnih potreba.

Treće, imovina sekundarnih rezervi nosi banci odgovarajući prinos, dok se za banku javljaju kakmtni troškovi prilikom korišćenja kredita za likvidnost.

Četvrto, oprezna banka vodi računa o stopi svoje zaduženosti.

Peto, rezerve likvidnosti su bolji izvor likvidnosti kada su potrebe za likvidnim resursima trajnije prirode.

Na kredite za likvidnost treba gledati kao na poslednju branu ventnosti svake banke. Banke koje bui često koristile ove kredite smatrale bi se visokorizičnim zbog toga bi morale da snose visoke troškove odbrane likvidnosti.

Krediti za likvidnost mogu biti korišćeni kod drugih poslovnih banaka i/ili kod Centralne banke.

Međubankarsko odobravanje kredita za likvidnost polazi od pretpostavke da je privremeni deficit u platnim transakcijama kod jedne grupe poslovnih banka po pravilu kompenziran privrmenim suficitom kod druge poslovnih banaka. Banke sa privremenim suficitima u novčanim transakcijama, odnosno sa privremenim viškovima rezervi likvidnoisti su spremne da pod određenim uslovima te viškove ustupe bankama koje u tim kratkim periodima imaju privremene manjkove u rezervama likvidnosti.

Sledeća pretpostavka je da dolazi do stalnog smenjivanja posolvnih banka koje u kratkim peridima imaju viškove ili manjkove rezervi likvidnosti, jer je jedino tada moguće vraćanje kredita za likidnost od strane banaka koji su ih koristile u “super kratkim” rokovima (od jenog do nekoliko dana). Da bi postojalo nesmetano prelivanje kredita, a likvidnost između poslovnih banka potrebno je da postoji razvijeno novčano tržište i podrška instititucionalizovanih informacionih sistema.

Međubankarski krediti mogu imati dnevnu dospelost, bez pokrića su i dolazi do direktnog prenosa sredstva sa računa jedne na račun druge banke kod Centralne banke na osnovu naloga plasira sredstva je: kamata kou naplaćuje, s jedne strane, i obezbeđenje sopstvene likvidnosti zbog vrlo kratkih rokova dospeća, s druge strane.

Interes druge banke da na ovaj način pozajmljuje sredstva je pre svega odbrana sopstvene likvidnosti. Za ovu banku se javljaju određeni troškovi: kamata koju plaća, za korišćenje kredita i operativni troškovi ugovaranja i transfera sredstava. Ako bi ovi trskovi bili previsoki, to bi banku usmerilo na adekvatnije obrazovanje primarnih i sekundarnih rezervi likvidnosti.

Pošto nije moguće prelivanje viškova primarnih rezervi likvidnosti između banka i pošto je moguća pojava kriznih perioda u likvidnosti bankarskog sistema, neophodno je pojavljivanje Centralne banke sa svojim kreditima likvidnosti.

Smisao ovih krdita za likvidnost je da Centralna banka pomoge poslovnim bankama da izvrše bilansna usklađivanja. Poslovne banke u krznim periodima gledaju na Centralnu banku kao na postojeće utočište ("lender of last resort")za odbranu njihove stabilnosti, pri čemu je sigurno da je ne mogu shvatiti kao bezuslovnog garanta likvidnosti bankarskog sistema i branioca likvidnosti svake individualne banke. "Krediti za likvidnost se koncipiraju kao privilegija, a ne kao pravo banaka sto je povezano sa oprezonom tražnjom od strane banka.[172]

Krediti za likvidnost koje odobrava Centralna banka su uvek super-kratkoročni, što je u skladu sa njihovom namenom; kratkoročno stabilizovanje banaka. Ono što Centralna banka nikako ne dopušta kod korišćenja ovih kredita je da ih poslovna banka koristi za povećanje kreditnog potencijala. Da bi to obezbedila postavila je oštre uslove za njihovo korišćenje. Korisnik kredita mora da stavi na raspolaganje Centralnoj banci pokriće u vidu državnih vrednosnih papira čime se idirektno određuje i visina mogućeg kredita.[173]

Centralna banka koristi i kamatni mehanizam za ograničavanje korišćenja kredita za likvidnost. Poslovne banke treba da plate povišenu (kaznenu) kamatu koja je iznad tržišne kamatne stope. Dodeljivanje pozajmica bankama se stalno preispituje, a od onih banaka koje se nađu u dugu kod Centralne banke u dužem periodu traži se da nađu druge izvore sredstava. U razvijenim tržišnim ekonomijama manje i srednje banke su više okrenute kreditima kod Centralne banke u odnosu na velike banke, zbog nemogućnosti učestvovanja na svim tržištima na kojima mogu velike banke.[174]

---

[172] Jović S., "Bankarstvo", str. 106.
[173] Isto, str. 106.
[174] Ibidem, str. 106.

6. PLANIRANJE LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE

Planiranje likvidnosti poslovne banke može se definisati kao proces koji počinje prognioziranjem očekivnaog **viška novca,** odnosno **dodatne potrebe za novcem.** Nakon toga sledi definitivno odlučivanje o **upotrebi viška,** odnosno **pokriće dospelih obaveza.** Osnova planiranja je vođenje optimalne likvidnosti koja objedinjiju **rentabilnost** i platežnu sposobnost. Problem za poslovnu banku, u ostvarivanju tog cilja, je mogućnost predviđenja "obima, pravca i vremenske određenosti onih finansijskih transakcija koje dovode do promene visine i strukture likvidnih sredstva".[175]

Plan likvidnosti može imati strateski ili **usmeravajući** karakter kada se pravi za duži vremenski period (godinu dana) ili ima **operativni karakter,** što znači da se pravi za kraći peiod (obično mesec dana, a prema potrebi vođenja operativne poslovne politike može i za kraći period).

Planiranje likvidnosti poslovne banke na godišnjem nivou ima više orijentacioni karakter, a služi prvenstveno za sagledavanje opštih kretanja i kao osnov za angažovanje novčanih sredstava u planskom periodu. Buduući da je ovaj plan glavni dokument za određivanje ciljeva i zadataka banke, neophodno je da elementi na kojima se zasniva politika likvidnosti banke budu objektivni, dokumentovani i realno postavljeni. To znači da podaci u lanu imaju kao bazu dokumentovan izvor podataka, da su uzeta u obzir iskustva iz predhodnih godina u pogledu kretanja novčanih sredstava, da plan proističe iz ugovorenih obaveza i potraživanja banke, kao i očekivanog porasta sredstava. Osim toga, plan mora da ima u vidu i osnovne ciljeve i zadatke kreditno-monetarne politike. Na osnovu kvantitativnih veličina, kao i analitičkih predviđanja dinamike porasta ili povećanja svih izvora sredstava, proizilazi će visina potrebnih novčanih sredstava u obliku njihovog **dinamičkog priliva i odliva.** Sistem planiranja traži stalno prilagođavanje planiranih veličina nastalim promenama i **korekcija** tih planova za naredni period od 12 meseci. Na taj način će menadžment uvek imati na raspolaganju jednu projekciju sredstava i plasmana za naredni jednogodišnji period.

Godišnji plan likvidnosti se javlja kao osnova za sastavljanje mesečnog (operativnog) plana likvidnosti. **Operativni plan likvidnosti** predstavlja bliže sagledavanje priliva i odliva sredstava u odnosu na godisnji plan. Prilikom izrade godišnjeg plana likvidnosti pošlo se od pretpostavki koje su bile poznate u trenutku kada se sastavlja godišnji plan. Međutim, te pretpostavke se ne moraju i ostavriti jer **se** u međuvremenu može mnogo toga izmeniti. Prema tome, operativni mesečni plan likvidnosti se mora zasnivati na realnijim pretpostavkama, koje će se realnije izraditi ukoliko je taj vremenski period kraći. Ukoliko se, na primer, operatinvi plan likvidnosti izrađuje dekadno, za narednih 10 dana, utoliko će oni biti realniji.

[175] Ćirović, Tabački, Nadrljanski, Kreditna politika poslovne banke, str. 24.

Zbog svega toga, vezu operativnog mesečnog plana sa godišnjim planom treba posmatrati u pravcu izvršavanja ciljeva koji su dati u godišnjem planu likvidnosti. Cilj mesečnog operativnog plana treba zasnivati na želji da se njime obezbedi što približniji uvid **u priliv i odliv novčanih sredstava u toku** meseca i u tim okvirima obezbedi maksimalnoi moguća likvidnost.

Operativni mesečni plan likvidnosti najlakše je izraziti u vidu **bilansa priliva i** odliva **novčanih sredstava** po dekadama koji bi se mogao prikazati na sledeći način.

Plan likvidnosti za mesec juni 2000. godine

Opis	**I**	**II**	**III**	Ukupno
I Početno stanje žiro-računa	100	20	40	160
II Priliv novčanih sredstava	370	500	200	1070
Sredstav po viđenju	150	200	100	450
Oročena sredstva	50	80	30	160
Sredstva stanvništva	20	20	-	40
Naplata kredita	100	160	50	300
Ostali prilivi	50	50	20	120
III Ukupan priliv (I+II)	470	520	240	1230
IV Odliv novčanih sredstava	485	337	193	1010
Sredstava po viđenju	100	150	80	330
Oročena sredstva	70	20	10	100
Sredstva stanovništva	5	7	3	10
Puštanje kredita u tečaj	120	80	30	230
Povraćaj kredita	120	80	30	230
Plaćanje obavezne rezerve	30	20	20	70
Ostale isplate	40	10	-	50
V Višak ili manjak lik.sred.	-15	+183	+47	+220

Mesečni plan likvidnosti ne mora da bude u ravnoteži kako u celini tako i po pojedinim dekada. Ukoliko j'e **očeldvani priliv veći,** banka će u tom mesecu **imati** višak **sredstava** koji se najčešće usmerava u kratkoročne plasmane do 30 dana ili se pak usmerava preko tržišta novca ili **direktno drugim bankama** u vidu kredita za likvidnost. U suprotnom slučaju, kada su očekivani **odlivi veći od priliva sredstava** banka će se radi održavanja likvidnosti u tom mesecu ili dekadi obratiti Tržištu novca ili direktno drugoj banci za pomoć i zahtevati kredit za likvidnost.

Održavanje likvidnosti banke je teško ostavrivo bez odgovarajućeg **plana likvidnosti. Planiranjem likvidnosti** i stalnim praćenjem promena mogu se na vreme uočiti i blagovremeno preduzeti mere za sprečavanje nelikvidnosti.

7. ODRŽAVANJE DNEVNE LIKVIDNOSTI POSLOVNE BANKE

Poslovna banka je dužna da održava dnevnu likidnost na način koji joj obezbeđuje izvršavanje svih obaveza o rokovima dospeća. Banka mora da nastoji da otkloni nelikvidnost što je moguće kraćem vremenskom periodu. Za uspostavljanje likvidnosti bankama stoji na raspolaganju više mera. Izbor mera zavisi od mogućnosti za njihovu primenu i od faktora koji su doveli do likvidnosti.

Ako banka nema dovoljno sredstava na svom žiro-računu tog dana izmirivanje dospelih obaveza, ona može:

1) Prodati Narodnoj banci blagajničke zapise Narodne banke pre roka njihovog dospeća;

2) Prodati Narodnoj banci kratkoročne hartije od vrednosti u okviru opšteg reeskontnog kontigenta banke;

3) Koristiti kredite za likvidnost kod drugih banaka i preko tržišta novca;

4) Koristi obaveznu rezervu i

5) Koristiti krediti kod Narodne banke za održavanje likvidnosti blagajničkog platnog prometa.

1) Banke su do skoro bile dužne da formiraju rezervu likvidnosti u blagajničkim zapisima Narodne banke koje su upisivale samostalno, u iznosu koji obezbeđuje održavanje njihove dnevne likvidnosti, imajući u vidu kretanje i strukturu kratkoročnih depozita i drugih kratkoročnih izvora sredstava banke, kao i stanje likvidnosti banke u proteklom periodu. Blagajnički zapisi banke su mogle pretvoriti u novac u kratkom vremenskom periodu. Narodna banka otkupljujući blagajničke zapise povećava novčanu masu i olakšava bankam održavanje likvidnosti. Blagajnički zapisi, kao sredstvo sekundarne rezerve likvidnosti, su mogli da se:

- naplate kod Narodne banke o roku dospeća i
-naplate kod Narodne banke preko roka dospeća.

Trenutno, banke imaju obaveza da upišu blagajničke zapise u određenom procentu u odnosu na plasmane, ali ih ne mogu koristiti kao sredstvo sekundarne rezerve likvidnosti, odnosno mogu ih naplatiti samo u roku dospeća i ponovo upisati nove.

2) Poslovna banka je u mogućnosti da u okviru reeskontnog kontigenta, a radi održavanja dnevne likvidnosti, prodaje Narodnoj banci određene prenosive kratkoročne hartije od vrednosti. Pod prenosivim kratkoročnim hartijama od vrednosti podrazumevaju se menice koje su izdala pravna lica po osnovu dužničko-poverilačkog posla zasnovanog na prometu robe i vršenju proizvođačkih usluga, sa rokom dospeća do 90 dana i avalom prvoklasne banke. Da bi ove hartije prihvatila Narodna banka potrebno je da ih je predhodno eskontovala banka koja ih podnosi i na reeskont kod Narodne banke i da su u njenom portfelju bile najmanje 150 dana, kao i da do roka njihovog dospeća ne preostaje više od 60 ni manje od 10 dana.

Narodna banka menice ekspontuje po normalnoj vrednosti umanjenoj za kamatu obrčunatu po eskontnoj stopi Narodne banke od dana kupovine od dana otkupa.

3) Odobravanje kredita za likvidnost jedne poslovne banke drugoj poslovnoj banci bazitra se na pretpostavci da kod banke, koja daje kredit , postoji privremeni suficit u platnim transakcijama, akod druge banke, koja traži kredit, postoji privremeni defoicit. Do ove vrste kredita za likvidnost banka može doći do bilo u direktnom kontaktu sa drugom pposlovniom bankom ili posredstvom. Tržišta novca. Kamatna stopa kojoj se pozajmljujeu sredstava je **tržišna kamatna stopa** na dinarske plasmane banaka.

4) Banke su dužne da **obračunavaju i izdvajaju obaveznu rezervu** u visini, na način i u rokovima koji su utvrđeni đakonom o Narodnoj banci Jugoslavije. Obaveznu rezervu banke izdvajaju kod Narodne banke na poseban načln izdvojene obavezne rezerve banaka. **Kod nas se obavezna rezerva obracunava i izdvaja tri** puta mesečno, po završene dekade. Ako banka nema dovoljno sredstava na žiro-računu za izvršavanje naloga za uplatu obavezne rezerve, on će se izvršiti iz prvog narednog priliva sredstava na žiro-račun, nakon **pokrića minusnog stanja na žiro-računu banke i nakon vraćanja kredita za održavanje likvidnosti blagajničkog platnog prometa, a pre vraćanja korišćene obavezne rezerve** za održavanje dnevne likvidnosti.

Uslovi pod kojima mogu da **koriste obaveznu rezervu za održavanje dnevne likvidnosti,** oni su sledeći: ako sredstva na žiro računu banke, posle završene dnevne obrade podataka sa nalogom za plaćanje, nisu dovoljna za pokriće njenih obaveza. Služba za platni promet će **izdati nalog za pokriće nastale razlike iz sredstava** obavezne **rezerve.** Ovako korišćena sredstva se vraćaju iz prvog narednog priliva sredstava obavezne rezerve. Ovako korišćene sredstva se **vraćaju iz** prvog narednog **priliva** sredstava **žiro-račun.** Ukoliko banka koristi obaveznu rezervu duže od petnaest radnih dana, dužna je da obustavi **porast svojih kredita i drugih** plasmana u trajanju od najmanje 10 radnih dana, i da najkasnije u roku od 8 radnih dana podnese izveštaj o stanju i **uzrocima nelikvidnosti** i merama koje preduzima radi otklanjanja uzroka nelikvidnosti.

5) **Održavanje dnevne likvidnosti** poslovna banka može osigurati i obraćanjem Narodnoj banci sa zahtevom da joj se **odobri kredit za održavanje likvidnosti blagajničkog platnog prometa** ako je banka prethodno u celini iskoristila obaveznu rezervu. Narodna banka odobrava kredit na osnovu obaveza banke po **štednim ulozima i tekućim računima građana.** Za vreme korišćenja ovog kredita zavod za obračun i plaćanje ne može izvršavati naloge izdate na teret žiro-računa banke, osim one loge za koje je kredit namenjen. Kredit se vraća **iz prvog narednog priliva sredstava banke,** nakon što se pokrije **minusno stanje** na žiro-računu. Ovakav kredit se može koristiti najduže 12 radnih dana u mesecu, posle čega se zahteva od banke da obustavi porast kredita i da podnese izveštaj Narodnoj banci o stanju i uzrocima nelikvidnosti.

Postoji mogućnost da banka završi radni dan i sa minusnim stanjem na svom žiro-računu. Banka može neprekidno 50 dana ili sa prekidima 15 ranih dana da koristi sredstva na ovaj način, a onda će doći do preduzimanja mera od strane Narodne banke. Po isteku meseca, a u roku od tri dana, poslovna banka je **dužna da proda Narodnoj banci devize u iznosu prosečnog dnevnog minusnog stanja na njenom žiro-računu** u toku tog meseca.

GLAVA OSMA

TRANSFORMACIJA SAVREMENOG BANKARSTVA

1. OSNOVNE TRANSFORMACIJE BANKARSKOG SISTEMA

Transformacije bankarskog sistema u procesu stvaranja efikasnog i sigurnosnog bankarstva mora biti usmerena u sledećem pravcu:

1) Popravljanje kapitalske snage banaka,
2) Poboljšanje efikasnosti bankarskih instititucija,
3) Najveća pažnja likvidnosti banka, strukturi plasmana i strukturi izvora sredstava,
4) Ukidanje stroge podele na investicione i komercijalne banke,
5) Jačanje mera za poboljšanje solventnosti banaka,
6) Čišćenje aktive i pasive banaka od neprofitonosnih oblika,
7) Sužavanja prava po osnovu osiguranja depozita banaka,
8) Pojačana kontrola centralne banke nad sistemom komercijalnih banaka,
9) Sređivanje ukupnog bankarskog sistema u koje su se nagomilali i koncentrisali gubici i dubioze iz svih ostalih sektora privrede.[176]

Moneterna politika u određenim privredama koje imaju slab bankarski sistem, a koje ne žele da priznaju pravo (slabo) stanje u svom bankarstvu, zbog visokog skrivenog ili otvorenog budžetskog deficita koji se pokriva emisijom novca, velikih gubitaka u privredni i bankama i dr.[177] Uglavnom je ekspanzivna, čime se pokrivaju navedene slabosti i veštački održavaju nesolidne banke. Visoka inflacija, koja sve to neminovno prati, topi dugove prezaduženih preduzeća, olakšava položaj banaka i na taj način vrši njihovo "saniranje". Ali, time istovremeno nastaje i proces topljenja depozitne osnove banaka. Zbog toga je od izuzetne

[176] Mnoge banke u svojim bilansima prikrivaju gubitke, posebno preko revolviranja već dospelih i teško naplativih kredita, pri čemu se kamate kapitalizuju, a ne plaćaju, bilansne pozicije se prikrivaju, osnivaju se preduzeća na koja se prebacuju dubioze i gubici i sl. Dubioze često premašuju visinu kapitala banke i njene rezerve. Banka je time stvarno nesolventna.

[177] Da se podsetimo, gubici u normalnom poslovanju banka u prvom polugodištu 1994. iznosili su ne 145 miliona dinara (DEM), već preko 940 miliona, dok su gubici i u privredi iznosili ne 7 milijardi, kako je zvanično dato, već dvostruko više. Gubici u bankama i privredi gotovo su se izjednačili sa visinom društvenog proizvoda.

važnosti struktura i visina dinarske i devizne aktive i pasive banka (na koje inflacije potpuno različito utiče).

Ponašanje banaka i njihovih dužnika veoma važno, ali je ono uslovljeno, pre svega, karakterom finansijskog sistema. Tamo gde postoje čvrsta finansijska disciplina, odnosno takozvano čvrsto budžetsko ograničenje (hard budget constrains), stvarni gubici su, po pravilu, manji od onih u sistemima gde se toleriše finansijska nedisciplina. U ovom drugom slučaju država nejčešće godinama veštački održava velike firme i određene banke odlažući rešavanje problema, tako da ukupni troškovi takve neproduktivne infucije uvek prevazilaze za troškove restruktuiranja na tržišnim osnovama.

Iz tih razloga jedan od uslova za sprovođenje reforme, na kojem veoma insistiraju međunarodne finansijske insititucije, jeste sprovođenje restriktivne monetarne politike, kojom bi se preseklo monetarizovanje gubitaka, odobrila inflacija i pokazalo pravo stanje banaka i preduzeća, što bi omogućilo da problemi počnu da se suštinski rešavaju, a ne da se veštačkim održavanjem postojećih odnosa unedogled prikrivaju i produbljuju.

Loš menadžment banaka je jedan od osnovnih uzroka njihovih finansijskih problema. Svi tipovi lošeg menadžmenta, koji se sreću u svetskom bankarstvu, zastupljeni su i "obogaćeni inovacijama" kod nas. Problem se, međutim, gotovo uvek može svsti na razne vrste pritisaka, tehnički neadekvatna kreditna analiza i analiza raznih vrsta rizika, nepostojane dobre interne kontrole, loše povezivanje aktive i pasive, odnosno "cash flow" analiza i mnogi drugi propusti vezani su za takozvani tehnički loš menadžment. Karakteristično je netačno prikazivanje finansijskih rezultata, bilo da se radi o sakrivanju gubitaka ili prihoda za oporezavanje, pogotovo, ako ne postoji dobar računovodstveni sistem i dobra revizija.[178]

Mada su izgubile "sklonost" ka finansijskim katastrofama (masovnim bankrotsvom), naše banke se u najvećem delu (po broju i potencijalu) nalaze se na ivici globalnog kolapsa.

Nije to posledica bankarske megalomanije, već brojnih kontroverzi i opšte klime u kojoj posluju banke, ali i njihovog, najvećim delom, nebankarskog ponašanja određenog izuzetno slabim bankarskim menadžmentom i finansijskim marketingom.

Dok "bankarska industrija" u svetu 1990-tih godina pokazuje značajan napredak, ona kod nas pokazuje gotovo predsamrtno slabljenje svih oblika ranije u ovom radu. A upravo one moraju biti "hramovi" finansijske i razvojno-stabilizacione trezvenosti i stabilnosti (sigurnosti) privrednog i finansijskog sistema, posebno u jednoj privredi u razvoju kakva je naša (sa dominantnim značajem banaka i bankarkog sistema).

---

[178] Kontrola i regulisanje ponašanja banaka sa zakonom o bankama još nisu na zadovoljavajućem nivou (serija najnovijih bankarskih skandala, štedionica, pljačkanja građana, permanentna nelikvidnost brojnih banaka, nemogućnost raspolaganja novcem od strane vlasnika novca u bankama, insolventnosti banaka i dr. samo su određene manifesticije insolventnosti najvećeg broja banaka.

Banke moraju same da uđu u određene procese preko smanjivanja broja zaposlenih, velikom povećanju produktivnosti i efikasnosti poslovanja, povećanjem provizija i naknada u ostalom poslovanju (ako ne i kamatnih stopa), uz brzo razvijanje novih proizvoda i usluga banaka. Rastući deo profita banaka razvijenih privreda rezultat je trgovine hartijama od vrednosti i operacijama na otvorenom (sekundarnom) tržištu, ali i deviznim poslovima. Snažno opada profit na tradicionalno uzimanje i davanje novca na zajam uz kamatu.[179]

Nove tehnologije i poslovi koje banke prihvataju pokrivaju stare bankarske strukture.

Banke su u razvijenim privredama izložene snažnoj konkurenciji industrije hartija od vrednosti i drugih finansijskih investicija, koje nisu banke, ali nude proizvode i usluge potpuno slične bankarskim. Banke su primorane da traže nove izvore prihoda, jer je bankarstvo postalo samo jedna vrsta finansijske usluge i to ona koja po mnogim kriterijumima i merilima naglo gubi pozicije u finansijskom sistemu u korist sve većeg broja različitih konkurenata.

Na strani izvora sredstava veliki broj vlasnika novca i štednje podigli su svoje depozite iz banaka i uložili ih u investicione fondove.

Sigurnost bankarskih depozita (i kamata popuštaju) pod profitima koji se ostavruju na finansijskim tržištima.

Zajmotražioci, koji su se nekada direktno obraćali bankama za kredit, sada to sve manje rade, jer se direktno uključuju na finansijska tržišta emitujući komercijalne papire. Promena u informativnoj tehnologiji dovele su do velikih promena i finansijskoj tehnologiji kroz proces sekjuterizacije (pretvaranje delova pasive u finansijske instrumente koji se zatini mogu prodavati na finansijskom tržištu). Sekjuterizacija time postaje i znatno veća promena od finansijske tehnologije, jer se stavra alternativni sistem banaka, po svojim efektima i pprofitima daleko efikasniji.[180]

Bez obaveze da drže određeni koeficijent kapitala u odnosu na aktivu, nebankarske finansijske institucuije postaju snažna konkurencija na strani aktive banaka. Banke, s druge strane, moraju da drže određeni rizični kapital (8%), što im smanjuje rizik od neizvršavanja obaveza, ali i profit od dugoročnih plasmana. Ovde

---

[179] Pri tome godišnje nestaje na stotine američkih banaka i to ne samo male banke. U 1991. godini čak četiri od prvih deset banaka bile su predmet merdžera (spajanja).

[180] U bankama SAD nalazi se oko 2,7 triliona dolara kao depoziti stanovništa, dok je u fondovima to naraslo na preko 2 triliona (fondovi direktno plasiraju novac štediša na tržište kapitala u akcije i obveznice).

Banke uvek moraju biti spremne da određeni broj dužnika neće biti u stanju da otplaćuju dugove, zbog čega se traži da za svaki odobreni zajam treba da se izdvoji i određena sigurnosna rezerva (rezervni kapital). Da bi se izbegla bankarska panika mnoge vlade traže implivantno garantovanje štednje u bankama. Sve su to dodatni troškovi banaka. Hartija od vrednosni nisu opterećene ovim rezervama. Hartije od vrednosti su likvidne i njihova se vrednost može utvrditi na tržištu. Paralelno s tim razvila su se sekundarna tržišta na kojima se kupuju i prodaju dugovi, kao i otplate hipoteka, kupo-prodaja nekretnina, potraživanja po kreditnim karticama, ali i sve druge vrste dugova, uz državne i druge obveznice, akcije, zapise i sl.

sve više prestaje potreba za finansijskim posrednikom (bankom). Izbacivanje posrednika (dezintermedijacija) postaje široki proces. Banke nisu sposobne kao njihovi konkurenti da brzo i elastično reaguje na ove krupne promene.

Naši bankari hoće "tržišne banke", što je normalno, ali će se brzo suočiti sa ovim procesima, čime se razvije finansijsko tržište kod nas i različiti finansijski instrumenti (naravno, paralelno sa ekonomskim razvojem i per capite dohotkom, odnosno stvarno tržišnom stabilnošću naše ekonomije). U razvijenim privredama već je stvoren "paralelan bankarski sistem" zasnovan na money market mutual funds-u, koji koristi sve prednosti banaka, ali i slobodnije ponačanje na tržištima novca, kapitala i politici kamata. Banke kao merkantilističke relikvije (Station) imale su monopol na prikupljanje sredstava, dok su određivanja kamata na depozite banaka (OECD posle rata naovamo), često kartelskim fiksiranjem kamatnih stopa, otklonile ili bile potpuno zaštićene od konkurencije. Dobro je da bankari zagovaraju totalnu reformu finansijskog sistema, jer će njegovom reformom stvarno oživeti finansijsko tržište, a monopolski položaj banaka na njemu postati prošlost. Tada će se stvarno mporati pojaviti kao tržišne banke, sa stvarnim konkurentnom bankom u privredi sa novim vrstama usluga, njihovom kvalitetu, sredstvima, kreditima i dr.

Malo je bankara koji će, baveći se ovom temom "reforme bankarstva", konačno steći slavu. Obzirom na stanje našeg bankarstva, pre će se pojaviti kao njegovi grobari, a manje kao njegovi reformatori. Ovde će se sigurno javiti sukobi interesa starih i h banaka, velikih i malih banaka i drugih finansijskih posrednika, banaka i osiguratelje, ali i otpora sve većoj potrebi propisa i regulative funkcije (kontrole) Centralne banke.

Banke su kod nas već krenule u ponudi novih usluga koje nude konkurencija, uz druge "nebankarske" klasične poslove (sopstvena preduzeća, zadruge, inostrana zastupanja, javne usluge, sponzorstva državnih zajmova, komunalne usluge i dr.). Međutim, u nepripremljenom finansijskom ambijentui izostanku čvrste regulative ovih poslova sigurnost i solidnost tih banaka permanentno je ugrožena.[181]

Ograničenje i monopolsko pravo dato bankama na depozitno kreditne poslove izolovala su ih tržiušta i konkurencije, ali će razvojem finansijskog tržišta i nebankarskih institucija doći do dalje erozije položaja banaka na tržištu. Tek tada se može očekivati stvarna konkurencija i popvećanje efikasnosti banaka, uz veću samostalno i prihvatanje potpunog rizika banaka. Mnogi smatraju da je za tržišno orijenisan bankarki sistem nužna i transformacija vlasničke strukture u bankama, pri čemu u uslovima monopola javne svojine u proizvodnom, prometnom i finansijskom sektoru nema svojine u ova tri sektora da bi se razvio tržišni ambijent

[181] Neopravdana koncentracija ekonomske moći u nekim bankama, blokada mnogih razvojnih proccsa i oblika vlada, nesprovođenje monetarne politike, stvaranje neformalnog bankarskog lobija (interesantno povezanog, kartelskog karaktera) kao da nije dovoljan indikator i opomena Centralnoj banci da odlučno i samostalno upravlja i rukovodi reformom i kontrolom banaka.

za poslovanje banaka. U našim uslovima već se razvio tržišni ambijent za poslovanje banaka. U našim uslovićse razvila konkurencija vlasništva preko privatnih i "draštvenih" banka. Promena vlasničke strukture banaka vezana je za izmene strukture sredstava u društvenim bankama koje su dominantne (i do 96% kreditnog potencijala), što je direktno vezanoza izmenu strukture vlasništva u realnom sektoru privrede (i stanovništva). Da li će ove banke, obzirom na vrlo nizak stepen rekreiranja potencijala, biti u stanju da se dovoljno efikasno uključe na finansijska tržišta i potpuno izmene kvalite i profitabilnost svoga poslovanja? Napred izvršena istraživanja ukazuju na činjenicu da će to biti dug, težak i vrlo spor proces,[182] paralelan sa razvojem institucija i instrumenata finansijskog tržišta, ali i osposobljavanjem javnog i privrednog sektora.

Ovaj proces će se odvijati u tri pravca:

1) Jačanjem depozita i štednje stanovništva kod banaka jača privatno (lično, kao nova, viša faza privatizacije) vlasništvo, čemu treba podesiti menadžment banaka;

2) Promena vlasničke strukture preko akcionarstva, preko emisije dodatnih količina akcijskog kapitala, dokapitalizacija;

3) Učešće stranih banaka i kapitala u domaćem finansijskom sektoru, stvaranjem stranih mešovitih banaka (sa stvarno uloženim inostranim kapitalom). Koncept ostvaranja filijala stranih banaka kod nas, smatramo, u ovoj fazi je neprihvatljiv (uz dobre efekte u pogledu poslovnosti, konkurencije, inovacije, likvidnosti, sigurnosti i dr., negativni efekti bi bili znatno veći).

2. BANKARSTVO U SVETU U PROCESU TRANSFORMACIJE

Ogroman iznos nenaplaćenih potraživanja i brdo dugova, „blokiranje i sterilna upotreba ogromnog dela društvenog kapitala, zahtevaju urgentnu reformu bankarskog sistema (u svim privredama u tranziciji). Mnoge banke su prema međunarodnim standardima potpuno insolventne.

Uobičajene mere iu finansijskom rekonstruisanju (transformaciji) banaka obično se vezuje za sledeće procese:

1) Poništavanje dugova (pri čemu država preuzima na sebe loše plasmane banaka). Ovo bi značilo ogromno redistributivne transfere u brojna neperspektivna

[182] Društvene (stare) banke nisu dovoljno vitalne i uz očito vrlo spor proces njihove transformacije teško mogu da izdrže konkurenciju novih neopterećenih starim političkim i drugim pogrešnim plasmanima, ali i deviznom štednjom. Postoji niz takvih banaka čija je vitalnost i solventnost slaba, da im nikakvi dopinzi novog novca i kapitala ne mogu izmeniti finansijsku situaciju. Takve treba da budu eliminisane iz sistcma, bilo putem preuzimanja, integracije, ali i stečaja, odnosno likvidacije.

preduzeća - dužnike, a s druge strane amnestiju banaka za pogrešnu i promašenu depozitno-kreditnu politiku.

2) Transfer duga, pri čemu dužnička obaveza ostaje u preduzeću - dužniku, kao i preuzimanje dugova od strane odgovarajuće državne institutcije, uz emisije odgovarajućih hartija od vrednosti, za preuzeti dug.

3) Otplata dugova bankama, pri čemu se dugovi mogu otplaćivati i kroz proces bankrotstva preduzeća.

Nesposobnost preduzeća da vraćaju dugove bankama ugrožava solventnost banaka, zbog čega finansijsko restrukturisanje banaka uključuje i operacije zamene dugova za akcije (debt-equity swaps) između banaka i najzaduženijih preduzeća. U ovaj postupak se mogu uključiti samo perspektivna preduzeća i javna preduzeća. Sva se ona mogu podeliti na tri grupe: 1) Zadužena, ali perspektivna, koja su kandidati za restrukturaciju i privatizaciju, 2) Neperspektivna pređuzeća, koja su kandidati za zatvaranje, 3) Preduzeća u infrastrukturi i prirodnim monopolima, pri čemu treba da postoji jasna državna regulativa da bi se ova preduzeća transformisala u komercijalna preduzeća uslužnih delatnosti.

Ove mere trebalo bi da smanji teret dugova preduzeća u bankarskoj aktivi, pri čemu je dalji proces restrukturisanja funkcionalno vezan za novi menadžment u bankama i preduzećima, ali vezan za spoj kapitala novog upravljačkog sloja (sa punom odgovornošću) i kapitala kojim upravljaju u bankama i preduzećima. Ovaj proces nije ni na vidiku! Brzina reforme banaka će zavisiti direktno od raspoloživog broja bankarskih menadžmenta eksperata, uz potpuno drugačiju ulogu Centralne banke i države (snažna i operativna regulativa ovih procesa).

Opcija koja dominira u prestrukturisanju bankarskog sistema je: 1) Simultano restruktuisanbje banaka i preduzeća, 2) Čišćenje bankarskih bilansa uz rekapitalizaciju banaka preko uništavanja državnih obveznica koje se fenisiraju iz budžeta, 3) Privatizacija banaka preko novog akcijskog kapitala i rasta depozita privrede, 4) Restrukturisanje i rekapitalizacija banaka (uz uključivanje zamene duga za ulog ili hartiju od vrednosti, 5) Privatizacija banaka iz isključivanje poznatog moral-hazarda kod društvenih banaka, 6) Svođenje postojećih državnih banaka na jezgro (i paralelan kolosek) uz formiranje novih, svežih finansijskih institucija.

2.1. BANKARSKE PARADIGME I PROCESI TRANSFORMACIJE

Da li je potrebno i dalje dijagnozu stanja i stvarnog preživljavanja koja je sada dominantno na bankarskoj sceni u Jugoslaviji?

Da pogledamo kuda to ide i kakvi su procesi transformacije odvijaju u razvijenim privredama.

Procesi transformacije poslovnog bankarstva u razvijenim privredama po pravilu se vezuje za transformaciju kornercijalnog i investicionog bankarstva SAD,

V. Britanije, Nemačke i Japana. Postojanje dva različita tipa banaka (npr. SAD) obično se vezuje ili za finansiranje preduzeća ili za tržišne finansijske instrumente (obveznice i akcije). Na oba modela utiču strukture finansiranja koje zavise od fiskalnih odnosa prema dividendi, kamati i profitu. Kada je u pitanju meditirano preduzeće, koje može da upadne u finansijkse poteškoće, za modernu banku ponaša ne samo poverilac nego i kao vlasnik i finansijski menadžer. Umesto da poveća kamatu da bi se banka osigurala od rizika, preduzetnička banka treba da smanji kamatu u cilju revitalizacije firme. Zbog toga američka i japanska preduzeća imaju sklonost prema bankarskom kreditu. Tada se, u pravilu, koristi tzv. leverdž efekat, pri čemu finansijski leveridž predstavlja metod za merenje rizika koji je uslovljen neizvesnošću dudućeg neto dobitka kao prinosa na sopstvena poslovna sredstva. To je opredeljeno prisustvom fiksnih rashoda finansiranja (kamate) koji se ne mogu prilagoditi kratkoročnim fluktuacijama poslovnog dohotka. Banke u Jugoslaviji će bankrotirati, a ovu lekciju neće naučiti, iako je proces transformacije poslovnog bankarstva u tržišnim privredama već gotovo potpuno dovede do kraja.

Transformacioni procesi tržišnog poslovnog bankarstva baziraju se na civilizacijskim konstantama, kao što su mešovito vlasniStvo, profitna motivisanost banke, koncentracija banaka i permanentni upliv države na njihov rad sa stanoviŠta osnivanja novih banaka, njihove organizacije i strukture. U tom kontekstu, transformacija poslovnih banaka je učvrstila poziciju privatnih banaka i inovaciju bankarskih poslova (kreditne karte, obavljanje računovodstvenih i informacionih poslova za svoje komitente, faktoring i lizing poslova, depo poslovi itd) koji su profitonosno uslovljnei na dugi rok. Bankarstvo se danas tretira kao "bankarska industrija: koja "produkuje" i oplođuje kapital.

Koncentracija banaka je proces snažno prisutan u modernom svetskom bankarstvu. Njegove osnovne sekularne tendencije su sledeće: 1) Koncentracija, 2) Univerzalizacija, 3) Ekspanzija bankarske aktivnosti i 4) Evolucija državnog intervenzionizma. U suštini, to se svodi na inovaciju, deregulaciju, marketizaciju, dezintermedijaciju i konglomeraciju u savremenom bankarstvu. Taj proces po pravilu prati proces diversifikacije poslovnih jedinica i organizacionih delova banaka koja omogućava diversifikaciju finansijskih usluga u funkciju razvoja banke i stabilizacije privrednih tokova nacionalne ekonomije. Radi se u osnovi o tržišno osmišljenom konceptu koncentracije kapitala u cilju "zagarantovanog" rasta banaka, tržišnog prodora na nova bankarska tržišta, jačanja bankarske konkurencije, imidža i godwila banaka, što sve rezultira rastom bankarskih profita, rastom kapitala banaka i sigurnosti (sstabilnosti) bankarskog sistema u celini.

Koliko su ovi procesi u našem poslovnom bankarstvu? Očito je, prateći rad i položaj naših banaka, da su navedeni tržišni procesi u bankarskoj sferi još daleko, da su banke interne i gotovo klasične depozitno-kreditne institucije, nažalost sa sve slabijem depozitnom osnovom, pretvarajući se u često redistributivne institucije Centralnebanke.

2.2. SAVREMENO BANKARSTVO U PROCESU TRANSFORMACIJE

Najnovija faza u razvoju bankarstva (1900-ih) karakteristična je po procesu restrukturacije i velikih finansijskih inovacija. Dolazi do velikog zaokreta u bankarskom poslovanju, te promene su uslovljene sledećim faktorima:

1) Političkim odnosima i procesima u svetu,
2) Ekonomsko-finansijskim razlozima,
3) Inovacijama finansijskih instrumenata,
4) Motivima pravne i poslovne sigurnosti depozitno-kreditnih poslova,
5) Promenam u ponašanju bankarskih komitenata.

A) Politički odnosi koji utiču na restrukturaciju banka odnose se u novijoj fazi na uspostavljanje monetarne unije u okviru EEZ, stvaranje jedinstvene valute (ECU), uz izjednačavanje dela instmmenat i uslova banka. Internacionalizacija bankarskog poslovanja vezana je za istovremeni proces unifikacije poslovne filozofije banaka.

Drugi, politički proces, vezan je za političke procese u Istočnoj Evropi koje prate i procesi restrukturacije banka i njihove transformacije poslovanja ka tržišnim kretanjima. Banke se gotovo distributivnih funkcija u procesu poslovanja i banka postepeno prelaze na tržišne mehanizme u poslovnoj politici.

B) Ekonomski razlozi koji dovode do restrukturiranja banaka, odnose se na sve otvoreniji proces fuzije i kupovine banaka, posebno u Evropi i SAD, što je praćeno eksplozivnim širenjem potencijala banka, izmeni strukture sredstava u njihovom kreditnom potencijalu, te pripreme banaka za sve veću konkurenciju na finansijskim tržištima sa “ostalim finansijskim (nebankarskim) insititucijama”. Konkurentska borba banaka postaje sve oštrija - kako na području prikupljanja depozita, tako i sistemom kreditiranja, ali i položajem i ponašanjem na finansijskom tržištu.[183]

C) Pravni motivi odnose se na potrebu sve veće sigurnosti poslovnih banaka, uz potrebu utvrđivanja stope kapitala banke u odnosu na aktivu banke, potrebnu strukturu sredstava, pravno regulisanje odnosa na međunarodnom planu i sl. U većini zemalja umesto podele banaka na komercijalne i investicione sve više se prihvata tip univerzalne banke. To je praćeno i procesom divresifikacije poslova kojima se banke bave, većom elastičnošću sredstava i kojima raspolažu, ali i većom elastičnošću kreditne politike banke.

[183] Savremene banke se sve više "okreću" i uključuju u određenu proizvodnju, sve su dominantniji učesnici na tržištu novca i tržištu kapitala, berzanskim poslovima, uvozu i izvozu robe i tehnologija, finasiranje države, krupnim projektima i dr.

D) Ponašanje komintenata banaka se vrlo brzo menja. Stepen obrazovanja stanovništva brzo raste, a paralelno s tim i njegova informisanost o funkcionisanju tržišta novca i hartija od vrednosti (berzansko poslovanje, kompjuterizacija, informaciona revolucija i dr.).

Stanovništvo sve manje koristi klasične bankarske depozite (oročena sredstva), uz minimalni rizik, a sve više se orijentiše na rizičnije investicije u hartije od vrednosti penzionih fiondova, investicionih fondova, zajedničkih novčanih fondova, fondova socijalnog osiguranja i sl. U aktivi dolazi do sve većeg učešća hartija od vrednosti (sekjutirizacija "securatision"), što predstavlja u izvesnom smislu zaštitu od rizika u plasmanu sredstava.

E) Dramatične i snažne promene u svetu bankarstva dovode do velikih promena i u inovacijama finansijskih instrumenata, uz novi koncept bankarskog poslovanja. "Klasične banke postaju sve više finansijski servisi sveukupnih finansijskih usluga". Preduzeća (korporacije iz sfere proizvodnje) postaju finansijske institucije koje pružaju finasnijske i kreditne usluge, koje su se do sada smatrale isključivo bankarskim poslovima (robne kuće i njihovo finansijsko poslovanje s kupcima, udruženi proizvodni sistemi, udruženi investitori i dr.)

Dugogodišnji trend u bankarstvu, vezan za procesu globalizacije, deregulacije i internacionalizacije, sada se "dopunjava" restrukturacijom banaka. Proces koncentracije u bankarstvu i stvaranje krupnih banaka (giganata) sve više se sada preusmerava na sigurnost poslovanja banaka, preventivnu kontrolu poslovanja banaka, pravila ponašanja i dr.

Restrukturacija banaka i reforma bankarskog sistema u razvijenim privredama uglavnom se odvija u sledećim pravcima:

1) Jačanje kapitala snage banaka,

2) Omogućavanje otvaranja banaka u drugim privredama u svetu,

3) Prestanak razlikovanja banka na komercijalne i investicione banke, pri čemu je većina razvijenih privreda prihvatila tip univerzalne banke,

4) Omogućava se proizvodno-komercijalnim firmama da formiraju svoju banku,

5) Da bi se izbegla finansijska kriza i moguće masovno bankrotstvo banaka "rizična kreditna politika" se sve više stavlja pod kontrolu, posebno kod osiguranja depozita, dok se "moralna kriza" u poslovanju tretira u novom svetu saznanja da "velike banke ne propadaju".

6) Vlade razvijenih država nastoje da osiguraju odgovarajućim instrumentima regulisanje da se uspostavi "izbalansirana finansijska mreža" banaka, posebno u procesu stalnog restruktuiranja banaka,

7) Sve veće osiguranje depozita banaka,

8) Nova uloga Centralne banke i njen veći uticaj na poslovne banke kao "kreditora u poslednjoj instanci",

9) Posredne garancije da velike finansijske institucije i poslovne banke ne mogu ići u stečaj i likvidaciju (zbog mogućih velikih potresa u bankarskom sistemu i mogućeg kraha finansijskog sistema),

10) Finansijski nadzor nad radom banaka,

11) Uspostavljanje veće finansijske discipline,

12) Veća kapitalna osnova banka i kapitalizacija sredstava banaka.

Uz navedene nove elemente u razvoju banaka i bankarskog poslovanja sve otvoreniji je proces "fuzije i kupovine" banaka na međunarodnom planu, što je posledica spajanja interesa krupnog finansijskog kapitala u sve oštrijoj međusobnoj konkurenciji.

3. SAVREMENE BANKE I MODERNA DRŽAVA

Funkcija savremenih banaka, sve raznovrsniji poslovi koje obavljaju, svrstavaju ih u krug organizacija od posebnog društvenog interesa. Funkcije kreiranja novca poslovi sa depozitima, davanje kredita, zadovoljavanje privrednih tokova kratkoročnim i dugoročnim sredstvima, poslovanje deviznim sredstvima i poslovi platnog prometa sa inostranstvom, nameću obavezu bankama da svoju poslovnu politiku usklađuju i podređuju osnovnim uslovima makroekonomske politike.

Sa tog stanovišta i poznata načela bankarskog poslovanja - likvidnost, sigurnost, rentabilnost i poverljivost, dobijaju posebno na značaju.

Osnovna karakteristika savremenog bankarstva je sve brži istovremeni proces:

1) Koncentracije u bankarstvu,

2) Disperzije poslova banaka,

3) Internacionalizacija banaka,

4) Jačanje uticaja države u nadzor i usmeravanju aktivnosti banaka,

5) Monopolizacija novčanih tržišta i tržišta kapitala preko bankarskog sistema.

Istovremeno se u bankarstu javljaju i sledeće krupne promene:

1) Nacionalizacija Centralnih banka,

2) Podržavljenje najkrupnijih poslovnih insititucija za kontrolu rada banaka,

3) Stvaranje krupnih finansijskih institucija i fondova (investicioni fondovi, strategijski fondovi, penzioni fondovi i dr.)

4) Stvaranje specijalizovanih državnih institucija za kontrolu rada banaka,

5) Proširenje uticaja države (direktno ili preko Centralne banke) na poslovnu politiku banaka (politiku kredita i politiku sredstava, regulisanje likvidnosti, regulisanje strukture plasmana selektivnom kreditnom politikom, uticaj na visinu i strukturu kamatnih stopa, ograničavanje roka kredita banka, oporezivanje kamata i dobiti i dr.).

6) Kontrola nad poslovima sa hartijama od vrednosti i osnovnim uslovima na tržištu novca i tržištu kapitala.[184]

Savremena država u sklopu ukupnog ekonomskog državnog internacionalizma, uz brojne sektore na koje deluje, vrlo snažno je prisutna i na području bankarstva. Centralne banke su uglavnom nacionalizovane, dok su druge pod strogom kontrolom. Država se već odavno direktno meša u poslove kojima se banke mogu baviti, direktno se upliće u politiku aktivnih i pasivnih kamatnih stopa banaka, određuju selektivne proritetske namene u sistemu kreditiranja, određuju (preko Centralne banke) osnovne ciljeve monetarno-kreditne politike, obavezuju banke da kupuju državne hartije od vrednosti, favorizuje pojedine bankarske poslove podstičući ih merama fiskalne politike i dr. Sve to ukazuje na činjenicu da se ni u razvijenim tržišnim privredama bankarskom sistemu ne dozvoljava da potpuno autonomno deluje. Istina, motiv profita kod banka je i dalje dominantan, ali se sve Više uvažavaju i opšti tokovi i mere (ciljevi) opšte razvojne politike. Evolucija bankarstva, kao područja od opšteg i posebnog interesa, dakle ne napušta do sada dominantan motiv profita. To se posebno odnosi na bankarstvo u u razvijenim privredama koje je ostalo dominantno privatnog karaktera. Prisustvo kapitalističke države u modernom bankarstvu uglavnom ima za cilj sprečavanje stihije i masovnog stečaja banka, održavanje poverenja deponentima i poslovnu politiku i bonitet banke, zadržavanje kontrole nad osnovnim privrednim i monetarnim tokovima, sprečavanje pojava monopolskog ponašanja, kao procesa koncentracije i centralizacije kapitala i dr.[185]

Dominacija bankarskog kapitala u savremenim privredama, stalni procesi koncentracije i centralizacije, srastanje interesa finansijskog i industrijskog kapitala, te stvaranje finansijske oligarhije, praćeno je istovremeno procesom stvaranja krupnijih internacionalnih banaka, procesom stvaranja multinacionalnih društava, uz istovremeni proces diversifikacije poslova kojima se moderne banke sve više bave u redovnom poslovanju.

4. STABILNO I EFIKASNO POSLOVNO BANKARSTVO OSNOVA PRESTRUKTURACIJE BANAKA

Razvijanje privrede i bankarski sistemi u njima u novije vreme sve više odlikuju novu strategiju bankarskog poslovanja. Banke se prilagođavaju dubokim promenama u proizvodnji, trgovini i finansijskoj strukturi privrede, odnosno promenama na finansijskim tržištima. Često su banke postale institucije koje

[184] Dr S. Komazec: Bankarski menadžment, postidiplomske studije, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999.

[185] Dr Slobodan Komazec, dr J. Kovač, dr Ž. Ristić: Bankarstvo i savremena ekonomija, ABC "Glas", Beograd, l994, str.30.

povlače, iniciraju ili usmeravaju procese globalnog restrukturisanja privrede. Inflacija, kao opšti proces, promene fluktuirajućih deviznih kurseva, zaduženost privrede, izmene u sistemu upravljanja kapitalom, povećani rizici, izmena strukture kapitala banka i dr., procesi su koji se vrlo brzo odvijaju u svim privredama. Poslovna strategija banaka svodi se na to da se u uslovima navedenih promena, uz sve veću konkurenciju nebankarskih finansijskih institucija, očuva efikasnost profitabilnost i kompetitivnost banaka.

Nova bankarska strategija odvija se u nekoliko pravaca:

1) Deregulacija i liberalizacija,
2) Sekjuritizacija bilansa banaka i promene u tokovima štednje,
3) Globalizacija i internacionalizacija,
4) Supervizorstvo (monitoring)
5) Despecijalizacija i nova konkurencija u bankarstvu,
6) Tehnološka revolucija u bankarstvu i finansijske inovacije.

Deregulacija predstavlja proces stalnog smanjivanja ili uklanjanja barijera za uspešno i fleksibilno poslovanje banaka. Taj proces vezan za revitalizaciju tržišnog mehanizma i pretvaranje banka u samostalne i odgovorne finansijske institucije, čije se poslovanje orijentise uglavnom na profitne efekte. Deregulacija ne znači suspendovanje funlccije Centralne banke u održavanju određene kontrloe funkcije i kreiranja određenih instrumenata monetarne politike, kojih se banke moraju strogo pridržavati. Proces liberalizacije se uglavnom odnosi na slobodnije tržišno formiranje kamata, slobodno istupanje banka i nebankarskih institucija na finansijskom tržištu. Uz navedeno dolazi do sve većeg korišćenja novih fleksibilnih instrumenata, kao što su opcije, swop - aranžmani, terminski poslovi i sl. Jačanje vanbilasnih pozicija u bilansima banaka, širenje poslova posredovanja, neutralnih bankarskih poslova i sl. sve je veće u razvijenim tržišnim privredama.

Sekjuterizacija predstavlja proces u kojem se banke kroz svoju poslovnu politiku preusmeravaju za izdvajanje, kupovinu i prodaju i transfere hartija od vrednosti. Istovremeno dolazi do relativnog opadanja značaja klasičnog depozitno-kreditnih poslova. U uslovima prenapregnutih bilansa banaka, velikog opterećenja nenaplativim plasmanima, raskoraka u rokovima deponovanja sredstava i plasmana, banke nastoje da izmene i strukturu svojih portfelja i izvora finansiranja - da bi se uspostavili povoljniji odnosi u ukupnim prinosima, troškovima i riziku. Da bi se ostvarila povoljnija struktura plasmana u uslovima sve veće krize kreditne sposobnosti, ali i zaoštravanja problema likvidnosti i solventnosti, kreditori povećavaju udeo svojih plasmana sa većim stepenom transferabilnosti i likvidnosti.

Povećava se kupovina lako utrživih obveznica, čime se nastoji strukturno uravnioteži ti brojni odnosi u bilansu banka. Dužnici, s druge strane, preko sve veće orijentacije na tržište kapitala, nastoje da kupovinom odgovarajućih hartija od vrednosti poprave izvore svojih sredstava finansiranja, smanjujući pritisak na zaduživanje kod banaka, uz bolje usklađivanje odnosa između prinosa i troškova.

Na tim novim odnosima i novoj poslovnoj politici banaka i dužnika (preduzeća) menjaju se i klasični odnosi između banaka i komitenata. Uz relativno snižavanje učešća kredita i depozita i bilansima banaka dominiraju različiti oblici hartija od vrednosti. To su različiti oblici više ili manje utrživih hartija od vrednosti na finansijskom tržištu. To je proces, videli smo, sekjuterizacije bankarskog sistema.

5. STRATEŠKI PRAVCI TRANSFORMACIJE POSLOVNOG BANKARSTVA

Strateški pravci transformacije (reformisanja) poslovnog bankarstva u tržišnom svetu ogledaju se kroz stvaranje snažnih bankarskih institucija koje mogu garantovati finansijsku sigumost i stabilnost, diverzifikaciju investicionih ulaganja i eskalaciju međunarodne trgovine. To održava proces ubrzane integracije u bankarstvu uporedo sa procesom deregiulacije u finansijkoj sferi i formiranjem tzv.finansijskih supermarldeta, oni ugrožavaju brojnost malih i patuljastih banaka koje su isključivo oslonjene na šaltersko poslovanje. Informaciona bankarska tehnologija i potpuno novi značaj ekonomije obima u poslovnom bankarstvu, već otvara novi svetski problem koji označava drobljenje postojećih banka i njihovo svođenje na internacionalnom tržištu na brojku od 40-tak najvećih bankarskih giganata. To se, naročito, očekuje na prostoru EU od 01.01.1997 .godine.

Transformacija svetskog poslovnog bankarstva ogleda se, videli smo i u procesu preorijentacije sa specijalizovane na univeralne banke. Tradicionalnim finansijskim sistgemima konvertiral aje specijalizacija finansijskih institucija. Nekada je izvršena striktna distinkcija između komercijalnih banka koje se bave kreditnim poslovima i klasičnim bankarskim uslugama vezanim za novac, s jedne strane, i investicionih banaka i akcionarskih kompanija, koja se bave berzanskim poslovima investiranja i kupovanja i prodaje hartija od vrednosti, s druge strane. Od tada pa nadalje, investicione banke organizuju i obezbeđuju upis određenog iznosa akcija i obligacija, povezuju kreidtore i dobitore, distribuiraju hartije od vrednosti, sprovode fizije i preuzimanje privrednih preduzeća, organizuju konzorcijume i sindikate banke, u cilju obezbeđivanja neophodnih sredstava za određene kompanije i javnme ustanove. One daju savete o potencijalnim oblicima finansiranja konkretnih poslova i utiču na tržišnu alokaciju resursa, uz naplatu tržišne bankarske provizije. Međutim, akceleracijom inovacionih finansijskih i bankarskih institucija tokom 80-tih i 90-ih godina “vodila” se snažna bankarska konkurenta borba. Nestalo je striktno bilansno funkcionalno razgraničenje između komercijalnih banaka (koje tretiraju novac) i štednih i drugih finansijskih institucija (koje vrše distribuciju postojeće štednje i akumulacije). Univerzalna bankarska pravila vraćaju se na finansijsku scenu savremenog tržišnog sveta, koji je ipak pogrešio sa

prrenaglašenom finansijskom liberalizacijom i preterao sa predimenzioniranom finansijskom deregulacijom. Stoga, iznova univerzalna pSoslobvna banka savremnog tipa vrši krafkoročno i dugoročno kreditiranje, kofinansiranje i sufinansiranje, potrošačko kreditiranje, finansiranje i promovisanje izvoznih aktivnosti, projektno finasiranje, naučno-stručne ekspetize i tehnološko-infiormativne funkcije u cilju povećanja efikasnosti i racionalnosti. Centralna inovacija u univerzalnom poslovnom bankarstvu je redkcija tradicionalne bankarske kreditne aktivnosti u korist potpuno novih oblika mobilizacije, plasmana i prometa novčanim sredstvima u formi profilisanog finansijskog biznisa i visokoprofitonosnog promovisanja novih bankarskih proizvoda. U osnovi, radi se o novim kanalima "prodaje" bankarskih usluga i finansijskih proizvoda o ofanzivnoj strategiji osvajanja novih bankarskih tržišta i očuvanja već zaposednutih tržišta u svetu.

6. NOVI POSTULATI, FIZIONOMIJA I POSLOVNA STRATEGIJA SAVREMENOG BANKARSTVA

Novi postulati poslovne strategije savremenog bankarstva po pravilu polaze od internacionalizacije koja je rezultat profitne rnotivisanost tržišno orijentisanih banaka. Najveće svetske banke sada se javljaju u formi multinacionalnih banaka, koje osnivaju predsedništva, poslovne jedinice i komercijalne banke, koje postoje Centralni kanal retransfera privatnog kapitala. Globalizacija svetskog tržišta i internacionlaizacija proizvodnje nametnule su potrebu sve rasuđenije bankarske mreže u cilju što većeg približavanja banka svojim klijentima. Sasvim je izgledno da je otvoren put globalizacije i internacionalizacije poslovnog bankarstva, koji vodi u pravcu nastanku novog modela tradicionalnog bankarstva. Takv koncept u razvoju bankarstva sekularnim tendencijam pojačan je dinamikom internacionalizacije bankarskih aktivnosti. U bliskoj perspektivi to može dovesti i do pravog procesa u obliku mondijalizacije, koji akcelerira čvrstu međuzavisnost bankarskih sistema tržišnih privreda. U tom kontekstu, zemlje u razvoju otvaruju svoje bankarske jedinice u razvijenim privredama u cilju pribavljanja potrebnih informacija o svetskim ekonomskim, bankarskim i finansijskim trendovima, kamatnim stopama i deviznim kursevima, o perspektivama novih investicionih ulaganja itd.

Budući svetski (regionalni) raspored banaka uglavnom će zavisiti od atraktivnosti zemlje lokacija (V. Britanija i SAD). Od atraktivnosti proizvodnili i neproizvodnih delatnosti, od bogatstva resursa i od sigurnosti profita (države Srednjeg i Bliskog Istoka), od mogućnosti direktnih investicija (Japan, Singapur, J. Koreja, Hong Kong, Tajland, Malezija), od mogućnosti davanja i uzimanja kredita i od povoljnosti za bankarske operacije (Bahami), itd. To su ujedno i novi putevi multinacionalizacije poslovnih banaka koji determinišu fizionomiju i poslovnu strategiju transformisanog bankarstva.

7. STRATEGIJA I POSLOVNA ORIJENTACIJA BANAKA U BUDUĆNOSTI

Nova strategija i poslovna orijentacija banaka u budućnosti polazi od internacionalizacije banka i potrebe uvođenja nadzora nad njihovim poslovanjem. To znači da su procesi univerzalizacije i internacionalizacije uslovili jačanje nove rvvegulative uloge države nad bankama. U osnovi, radi se o svojevrsnom "sudaru" između povećane dergulacije finansijskog sistema unutar pojedinih zemalja i povećane regulacije međunarodne bankarske aktivnosti. Radi se, dakle, o globalizaciji finansijskih aktivnosti u cilju harmonizacije odnosa između zemalja, gde su banke osnovane i zemlja gde banke obavlju svoju aktivnost. Pored toga, eliminisanje diskriminacije inostranih banaka, redukcija prenaglašenog normatizma i preterane liberalizacije, smanjenje rizika bankarskog poslovanja, porast likvidnosti i solvntnosti, umanjenja rizika u međunarodnom bankarstvu po osnovu ročne transformacije velikih iznosa kratkoročnih depozita, sve su to već prisutni procesi u bankarstvu.

Nova poslovna orijentacija banka u svetu inducirala je potrebu da velike komercijalne i investicione banke polako počinju da kupuju specijalizovane institucije radi obavljanja nebankarskih poslova. Velike osiguravajuće kompanije počelu su da se bave finansijskim posredovanjem, a velike trgovine postaju finansijski supermarketi. Investicione banke otpočele su sa kupovinom građevinskih firmi. Komercijalne banke su otpočele da se bave poslovima upisa hartija od vrednosti. Nove bankarske holding kompanije su potpuno novi oblik amortizacije udara državnih mera (koje polaze od separacije komercijalnog i investicionog bankarstva) pomoću međusobnog spajanja banka i njihovog reorganizovanja. Oni teže deregulaciji aktive kamatne stope, ukidanju separacije bankarskih poslova na pojedine finansijske institucije, homogenizaciji finansijske uslužne industrije, brisanju razlike između banka i štedionica, obavljanju nebankarskih poslova od strane banka (i bankaroslova od strane nebankarskih finansijskih organizacija).

To je navelo Komisiju EU da predloži harmonizaciju pravila igre sa internacionalizacijom nadzora koji polaze od tri principa, i to: 1) Slobodno kretanje kapitala, 2) Pravo obavljanja finsijskih usluga van nacionalnih granica i 3) Pravo osnivanja finansijskih tiimova na celokupnom prostoru EU sa jedinstvenom dozvolom za osnivanje banaka i sa stvaranjem jedinstvenog tržišta finansijskih usluga. To je otvorilo ad hoc proces približavanja nacionalnih sistema nadgledanja banaka i kontrole bankarske aktivnosti. Sve to implicira održavanje stabilnosti i sigurnosti finansijskog sistema preko određivanja minimalnih stopa kapitala, kontrole likvidnosti, obezbeđenja banka od udara potencijalnih gubitaka, regulisanje bankarske strukture, uvođenje sistema trajnog osiguranja depozita i uvođenje novih postupaka u slučaju stečaja banke.

Globalizacija i deregulacija u bankarstvu dovela su do navođene konkurencije unutar industrije finansijskih usluga, do sveopšte marketizacije finansijskih aktivnosti. Došlo je do neslućenog prodora marketing strategije u poslovnoj politici banaka sa očiglednom težnjom za sve većim profitom, za poboljšanje konkurentske pozicije banke, ali i za opstanak banke na postojećim moćnim svetskim finansijskim tržistima. Otuda, poslovne banke počinju da se bave dečjom štednjom, kreditiranje mladih bračnih parova, lizingom, faktoringom, osiguranjem (preko svojih specijalizovanih kompanija), otvarenje svojih firmi, kreiranjem novih bankarskih proizvoda u širenju finansijskih usluga. U praksi je naglo porasla sklonost banaka da postane trgovac i sklonost trgovaca da postanu bankari. Otvorio se, dakle, novi proces opšte finansijalizacije nacionalnih i svetskih tržišta.

Homogenizacija i harmonizacija u bankarstvu po pravilu, videli smo, sledi sekjutirizacija - koja je otpočela sa zvaničnom deregulacijom bankarstva, sa početkom emitovanja hartija od vrednosti od strane komercijalnih banka i sa pretvaranjem svojih zajmova u tržišne oblike. Tako je počelo raznim pomeranjem kreditnog tržišta ka tržištu kapitala i sa naglim brisanjem granica između investicionog i komercijalnog bankarstva. Taj proces neminovno je pratio proces promena u načinu finansijskog posredovanja. Zapravo, indirektni kreditni odnos je uspstituisao direktno kreditiranje i otvorio novi proces svojevrsne dezintermedijacije banka, koje su odmah pribegle tržištu vrednosnih papira. To je dovelo do povećane intermedijacije nebankarskih finansijskih institucija, pošto je već došlo do naglog smanjenja priliva finansisjke štednje preko banaka i do sve veće mase novčanog kapitala izvan bankarskih intermedijacija. Poslovne banke su, stoga, bile prinuđene na kontraudar, širenjem vanbilasnih stavki i novim prodorom u oblast direktnog finansiranja preko tržišta hartija od vrednosti, kako bi se reafirmisao proces reintermedijacije u bankarstvu. Poslovne banke su bile prinuđene da diversifikuju svoju delatnost i da pristupaju novim organizacionim formama u vidu tzv. finansijskih konglomera ili finansijskih holdinga, koje pokrivaju sve finansijske operacije. Ova nova organizaciona struktura je dosta rizična i glomazna, ali biznis uspešno inkorporira komercijalne banke, osiguranje, mrežu robnih kuća, hipotekarne banke, investicione banke, finansijske supermarkete i zajedničke firme. Zbog toga, svetska bankarska industrija nije više "čista".

Novoj biznis filozofiji poslovnog bankarstva, naročito pri definisanju ofanzivne poslovne strategije, potrebno je institucionalno pridodati imperativ formiranja tzv. strukturnih fondova, koji bi bili povezani sa penzionim fondovima, fondovi za razvoj i investicionim fondovima, kao institucionalnim investitorima sa rastućom funkcijom u privredama u tranziciji sa deficitom akumulacije (štednje)

GLAVA DEVETA

KONKURENCIJA I KONCENTRACIJA U BANKARSTVU

1. KONCENTRACIJA U BANKARSTVU

Koncentracija u svakoj tržišnoj privredi ima pozitivne efekte u "pročišćavanju tržišta" od nesposobnih ili manje sposobnih, odnosno nesolventnih banaka i drugih finansijskih institucija na tržištu. Konkurencija čini finansijsko tržište efikasnijim. Ona, istina, pretpostavlja i postojanje sređenih i stabilnih nacionalnih finansijskih sistema, uz zadovoljajavuće poverenje javnosti u finansijske institucije, instrumente i državnu regulativu.

Proces konkurencije u bankarstvu otvoren je deregulacijom i liberalizacijom u finansijskoj sferi. Cenovna konkurencija je najčešći oblik konkurencije u bankarstvu. To se odnosi na tržišno formiranje kamatnih stopa, strukturu kamatnih stopa, kamatnu maržu, proviziju, kvalitet usluga komitentima i dr.

Konkurencija u bankarstvu se razvija kroz nužni proces diferenciranja banka. U procesima vlasničke transformacije, osbosobljavanja i revitalizacije bilansa banaka, promene strukture sredtsva i plasmana mora doći do fizičkog preuzimanja neefikasnih banaka od strane efikasnih, uz proces pročišćavanja aktive i pasive, izmenu bankarskog menadžmenta i poslovne politike novih banaka.

Deregulacija u bankarstvu i finansijskom sektoru redovno vodi deregulaciju u kamatnom sistemu. Kao što i proces deregiulacije na tržištu roba i usluga vodi slobodnom (tržišnom) formiranju cena proizvoda i usluga.

Cenovna konkurencija u bankarstvu, koja traži veće razlilce u kamatnim stopama banaka, posebno sa sektorom stanovništva, vodi opštem dizanju kamatnih stopa. Time cenovna konkurentnost postaje vrlo skupa operacija, koja često dovodi do ugrožavanja efikasnosti i ekonomičnosti banaka.

Ipak, nekontrolisana konkurencija između banaka na finansijskom tržištu mogla bi da dovede do ekscesno visokih kamatnih marži, vrlo visokih kamatnih stopa i visokih profita banaka, što bi moglo da ugrozi privrednu aktivnost, investicije i sklonost preduzeća i stanovništva za pozajmljivanje kapitala kod banaka. Povezani rizici u bankarstvu upravo traže veću profitabilnost banaka i veće kapitalske koeficijente, što bi trka u visini kamata (posebno u prikupljanju sredstava) i širenje lepeze kamatnih stopa, sigurno ugrozilo. Stoga monetarne vlasti obično prepuštaju u potpunoj konkurenciji samo usluge koje banke čine u finansijskoj sferi. Često banke u opštoj trci za depozitima i komitentika nekontrolisano dižu

kamatnu stopu (a druge dodatke na kamatnu stopu) privlačeći na taj način novi kapital. Takva trka kamata među bankama vodi ih sigurno u pad profitabilnosti, gubitak profita, sve slabiju likvidnost i kreditnu sposobnost, što pre ili kasnije završava kao nesolventnost banaka.

To često vodi opštem slomu (bankrotstvu) niz takvih banaka. Centralna banka i monetarna vlast iz tih razloga, ali i iz razloga da se **spreče kartelski** sporazumi, ograničava gornju visinu aktivne i pasivne **kamatne stope poslovnih banaka,** te njihovo ponašanje preusmerava iunutara tako određene granice kamatnih stopa. Pri tome se konkurencija usmerava na poboljšanje usluga banaka, novi odnos prema komitentima, bolji menadžment, efikasno upravljanje ukupnim sredstvima banke, kvalitenoj selekciji plasmana i dr.

Deregulacija u bankarstvu, koja je prisutna u nizu bankarskih sistema sveta, povećava konkurentnu borbu među bankama, ali i opštu konkurentnost na finansijskim tržištima u finansijskom sistemu. To je dovelo do nove konkurencije na tri sektora:

1) Konkurencija između klasičnih banaka i nebankarskih finansijskih institucija. Ove instititucije sve više preuzimaju klasične bankarske poslove, uz sve veće njihovo učešće na finansijskom tržištu.

2) Banke se u konkurentskoj borbi sve više orijentišu na **nove poslove,** kako na finansijskom, tako i na realnom tržištu. Javlja se konglomerati banaka i preduzeća, dok je granica između banaka, osiguravajućih društava, penzionih fondova i ostalih finansijskih institucija postala sve manja.

3) Konkurencija u bankarstvu se izražava i kroz stalni **proces diferencijacije banaka,** kako u pogledu uspešnosti i profitabilnosti, tako i **stečenog rejtinga među** bankama. Banke koje nisu u stanju da izdrže zdravu konkurenciju (a često i nelojalnu) ubrzo postaju neprofitabilne i nesolventne, te padaju pod stečaj ili bivaju preuzete od drugih banaka. Preuzimanjem tržišno manje sposobnih i nekonkurentskih banaka, uz preuzimanje kontrole nad njima, vrši se promena bankarskog menadžmenta, uz stvaranje nove poslovne filozofije, te nove strategije razvoja i konsolidacije banke.

Proces konkurencije u bankarstvu često dovodi i do dve krajnosti:

1) Destruktivna konkurencija, koja se provodi u cilju većeg učešća na finansijskom tržištu,

2) **Neđovoljna** konkurencija, koja vodi većim troškovima finansijskih usluga od optimalnih, ili konkurencijom uspostavljenih.

Svi navedeni procesi istovremeno vode i stvaranju univerzalnih banaka koje uključuju sve vrste poslova (finansijski supermarketi), što im omogućava elastičniju politiku kamata, profita i plasmana u oštroj konkuretskoj borbi na sve selektivnijem finansijskom tržištu.

2. KONCENTRACIJA KAPITALA I EFIKASNOST BANAKA

Koncentracija finansijskog kapitala u bankarskom sistemu je prirodni proces. Tendencija koncentracije kapitala u procesu kada "kapital stvara kapital", praćenje i koncentracijom banaka. To se odvija kroz proces povezivanja, spajanja, preuzimanja banka i opšteg jačanja bankarskih institucija. Koncentracija kapitala i stvaranje velikih (krupnih) banaka javlja se kao pokretačka snaga u finansijskim inovacijama i tehnološkom progresu, finansiranju krupnih podataka i dr. Velike banke, nastale u tim procesima, znatno msu popravile svoje ukupne poslovne performanse, a standarde usluga podigle na znatno viši konkuretni nivo. Koncentracija u bankarstvu, dakle, praćena je i sve oštrijom konkurencijom i borbom na finansijskim tržištima sa drugim nebankarskim finansijskim institucijama, posebno za nove klijente, sredstva, odnose sa državom i Centralnom bankom. To je istovremeno borba za stvaranje što povoljnijeg imidža u bankarskom i finansijskom sistemu.

Konkurencija između banaka, često i izrazito nelojalna, posebno preko kamatne politike, uslova deponovanja sredstava, rokova kredita, uslova povezivanja sa drugim bankama i finansijkim institucijama, još nije u stanju da otkloni velike probleme oko neefikasnog finansijskog sektora.

Konkurencija i koncentracija u bankarstvu i poslovanju banaka u svim privredama u razvoju odvijale su se u nekoliko pravaca:

1) **Bolja organizacija i upravljanje tržištima,**

2) Nagli **porast inovacija u savremenim bankama,**

3) **Brzi razvoj tehnološke infrastrukture u bankarstvu,**

4) Pojava **praćenja** velikih **projekata od strane niza banaka,** koje pojedinačne banke ne bi mogle finansijske pratiti:

5) **Povezivanje proizvođača i finansijera,**

6) Razvojna povezanost sfere novca, kapitala i proizvodne sfere,

7) Harmonizacija regulative u bankarstvu i ujednačavanje njihovog poslovanja, instrumenata i poslova, i dr.

Konkurencija kapitala koja dobija ogromne razmere, vezana za proizvodnju i tržište kapitala, omogućavaju veću mobilnost i efikasnost finansijskog kapitala (banka). To vodi povećanju profita privrede i banaka, uz znatno veću elastičnost (osetljivost) preuzeća i tržišta na kamate, dividende i druge oblike finansijskih instrumenata i tokova.

3. SAVREMENA TEHNOLOGIJA PLATNOG PROMETA

3.1. FINANSIJSKE I TEHNOLOŠKE INOVACIJE

Uvođenje nove tehnologije uslovljeno rastom konkurencije i nepovoljnim efektima inflacija na troškove finansijskih uskluga, stimulišu finansijske institucije da uvode u poslovanje komjutersku i telekomunikacionu opremu.

Elektronsko bankarstvo je najznačajniji deo procesa finansijskih inovacija koji se pre svega odnosi na tehnologiju platnog prometa i automatizaciju bankarskih aktivnosti.

Potreba za razvojem elektronskog bankarstva u svetu je rezultanta različitih faktora ekonomske, finansijske i institucionalne prirode, specifičnih za svaku zemlju ponaosob.

Na primeru visokorazvijenih zemalja koje su najdalje otišle u primeni savremene informacione komjuterske tehnologije u monetarnom sistemu: koje primenjuju elektronski transfer sredstava sa perspektivom razvoja integralnog bankarskog sistema elektronskog transfera sredstava (tzv. sistem elektronskog novca), mogu se najbolje sagledati karakteristike i intezitet ovog istorijskog procesa.

Na razvoj elektronskog bankarstva u ovim zemljama presudno su uticale sledeće tri grupe faktora:

1) Dostignuti stepen razvoja kompjuterske tehnologije, posebno specifične za potrebe finansijskih institucija i koncentracija visokostručnih specijalizovanih kadrova;

2) Složena i specična finansijska struktura, sa velikim brojem finansijskih institucija, raznovrsnim finansijskim oblicima i mnogobrojnim finansijskim tokovima;

3) Finansijska deregulacija na finansijskom sektoru, koja proizvodi oštru kompetentnost između banaka i ostalih finansijskih institucija na finansijskom tržištu i dovodi do potrebe sniženja troškova poslovnih banaka pri obavljanju svih aktivnosti.

Glavni izvor prihoda i formiranja profita banaka, marža između aktivnih i pasivnih kamata (aktivnih i pasivnih bankarskih poslova), ozbiljno je doveden u pitanje zbog porasta troškova prikupljanja depozita. Pošto hartije od vrednosti, emitovane od države i korporacija, donose veće prihode banke su morale, da bi svoje izvore (depozite) učinile aktraktivnim, da povećaju pasivne kamatne stope. Pored toga, u strukturi finansijske pasive banaka smanjuju se depoziti i rast hartija od vrednosti, koje nose visoke prinose. Ovo je dovelo da, i pored visokih nominalnih i realnih kamatnih stopa, žive kreditne aktivnosti banaka i tražnje za kreditima, prihodi po ovom osnovu pokazuju opadajući trend. Banke su zbog ovakvih kretanja morale da smanje svoju zavisnost od kamatne marže i da povećaju

prihod od usluga platnog prometa i ostalih kompleksnih usluga (kombinovani neutralni poslovi). Osnovno ograničenje "novoj" strategiji su troškovi ovih usluga, koji pokazuju kontinuelni uspon. Poslovne banke koje bi povećale provizije da bi pokrile ukupne troškove pružanja ovih usluga, izgubile bi još više svojih komitenata. Jedina solucija koja bankama garantuje opstanak, povećanje obima finansijskih transfera i smanjivanje troškova, je razvoj pojedinih vidova elektronskog bankarstva.

3.2. ELEKTRONSKI PRENOS SREDSTAVA

Razvoj i primena elektronskog prenosa sredstava (EFS) proizvodi suštinske implikacije na finansijske instrumente, tržišne procese i institucionalne strukture. Danas informacije mogu da se prenesu na velike udaljenosti, komunikaciona mreža je u stanju da reaguje na poruke ekonomskih transakcija brzo "Pritiskom na dugme" disponiraju se sredstva u zemlji i inostranstvu bez izvorno napisanih naloga i tradicionalnih finansijskih dokumenata. Rast informacione mreže i drugih komjuterskih uređaja omogućavaju poslovnim bankama da diversifikuju svoje finansijske "proizvode", i usluge. Nova tehnologija je skupa jer su troškovi finansiranja u nove sisteme veliki, ali zbog niskih troškova eksploatacije, štednje živor rada i energije, efikasnijeg poslovanja i te kako prihvatljiva za moderne poslovne banke i druge finansijske institucije.

Ističu se sledeći prednosti elektronskog prenosa sredstava:

A) Eliminisanje papira,

B) Snižavanje transakcijskih troškova,

C) Porast kvaliteta i brzine transakcionih i informacionih troškova.

Finansijske institucije su radno intezivne, jer poslovi platnog prometa u strukturi ukupnih finansijskih usluga koje pružaju zaposleni, zauzimaju značajno mesto. Tako, na primer, kasnih 70-ih godina, 60% od zaposlenih u bankama (SAD) bilo je zauzeto u poslovima platnog prometa.

EFT, povećavajući brzinu platno-prometnih operacija i ostalih bankarskih usluga, omogućava dostizanje visoke efikasnosti bankarskog sistema, pri datom nivou troškova, što utiče na povećanje efikasnosti nacionalne ekonomije.

Prosečni troškovi bankarske obrade doznaka, akreditivi, čekova u SAD su u porastu što utiče na ukupne troškove platnog prometa poslovnog bankarstva. Značajno je napomenuti da kretanje troškova drugih institucija plaćanja ne odstupaju od svih troškova.

Najveći deo troškova EFT su inicijalni, fiksni, troškovi (komjuterska mreža, softver, komunikaciona mreža i dr.) Operativni troškovi sistema EFT (amortizacija komjuterske opreme, troškovi održavanja u upotrebi, troškovi elektronskog prenosa itd.) su, takođe u najvećoj meri (osim manjeg dela varijabilnih) nezavisni od obima transakcija, zbog čega se mogu smatrati direktnim (fiksnim) troškovima.

Prema tome, osnovna karakteristika troškova EFT je da su transakcioni troškovi obrnuto srazmerni obimu izvršenih transakcija. EFT je prihvatljiv sarao pri kontinuelnom porastu voluraena transakcija, koji je obuhvaćen EFT sistemom, doći će do pada ukupnih jediničnih troškova ispod prosečnih troškova čekovnog sistema. Ukoliko raste obim transakcija, koji obuhvaćen EFT sistema teže da budu što niži, zbog kontinuelnog povećanja obima platnoprometnih transakcija.

EFT sistem je usvojen od nekih finansijskih institucija u SAD ranih 70-ih godina. Dekadu kasnije, sistem se razvijao po visolcim stopama. Ovaj sistem je postiogao uspeh još u eksperimentalnom stanju, što je omogućilo da EFT usluge budu prihvaćene u embrionalnoj fazi. Pošto su tehnološka i pravna pitanja EFT sistema rešena, najveći sadašnji problem je približavanje željama publike i obezbeđivanje profitabilnosti za finansijske institucije, a što može da se reši boljim promovisanjem ciljeva i načina rada ovog sistema.

GLAVA DESETA

DEVIZNI MENADŽMENT POSLOVNIH BANAKA

1. DEVIZNO POSLOVANJE I BANKE

1.1. DEVIZNI POSLOVI BANAKA

Devizni poslovi jesu poslovi u zemlji sa inostranstvom, koji mogu da utiču na stanje u bilansu plaćanja zemlje i na inervalutnu vrednost domaće valute dotične zemlje. Devizni poslovi, kao takvi, egzistiraju u užem i širem smislu. "Ako je reč o poslovanju između banaka kod obavljanja platnog prometa sa inostranstvom, a to znači odobravanje iznosa deviza na račun kupca kod nekog inostranog korespodenta, tada se radi o deviznim poslovima u užem smislu. Trgovanjem inostranim sredstvima za plaćanje kao što su devize, menice, čekovi i valuta (u obliku novčanica i sitnog kovanog noivca), smtra se deviznim poslovanjem u širem smislu. Veći deo deviznih poslova po pravilu spada u neutralne bankarske poslove, jer se kod tih poslova banka javlja u ulozi posrednika. Jedan deo deviznih poslova spada u aktivne i pasivne bankarske poslove, kada banke prikupljaju slobodna devizna sredstva i kada na bazi deviznih depozita daju kredite svojim komitentima. Banke u kapitalizmu mogu da obavljaju devizne poslove koji spadaju u grupu sopstvenih bankarskih poslova. Na kraju, banke mogu obavljati poslove koji spadaju u grupu kontrolnih poslova, poslove devizne kontrole".[186]

U teoriji i praksi, devizni poslovi se obično dele na (1) prompte devizne poslove, (2) terminske devizne poslove, (3) svop devizne poslove i (4) arbitražne devizne poslove. Promptni devizni poslovi (spot ili kasa poslovi) jesu poslovi koji se realizuju odmah. "Radi se o poslovima kupovanja i prodaje deviza u okvirima kojih obe ugovorene strane moraju da stave jedna dragoj na raspolaganje iznose koji su bili predmet zaključivanju deviznog posla nije ugovoren nikakav termin u pogledu dvostranog stavljanja na raspolaganje, odnosno odstupanja novčanih iznosa koji su bili predmet zaključenog posla, tada se smatra da je reč o kasa

[186] Dr Jovanovski, op.cit., str. 375.

poslovima".[187] Terminski, pak, poslovi reprezentuju poslove kod kojih se divize stavljaju kup na raspolaganje po zaključenju ugovora. Ovi poslovi se u praksi zaključuju sa rokom do godine dana, a najčešće od 1, 3 do 6 meseci. Prvobitni cilj ovih poslova bio je da se "kupac osigura od eventualne kasnije devalvacije domaće valute, ali isto tako koristi se i za špekulacije kod kojih besisti terminski prodaju devize, koje još uvek nemaju, u nadi da će one u roku biti skuplje nego što su ih platili. Ovi devizni poslovi nazivaju se holdging poslovi, kod kojih se kupac terminskim kupovanjem "ograđuje" od eventualnih gubitaka pri dobijanju (uvozu) kredita, dok se izvoznik osigurava prodajom deviza o roku, kada će ih dobiti. Devizni kurs, kod terminskih poslova formira se na drugačiji način nego kod kasa - devizni poslovi i zavisi ne samo od ponude i potražnje nego i od dužine termina, u prvom redu od stabilnosti valuta kojima se trguje. Ukoliko je terminski devizni kurs viši od kasa-kursa razlika se naziva razport (dodatak), a ako je niža naziva se deport (odbitak)".[188]

Svop (swap) devizne poslove sklapaju isključivo banke kao poslove kod kojih se kasa devizni poslovi spajaju sa terminskim poslovima (jer se promptnim devizama kupuju terminske devize). To pak znači da se kod tzv. Swap posla vrši međusobna zamena dve vrste deviza u određenom periodu. Svop poslovi se u stvari zaključuju radi izbegavanja rizika usled promena kursa kod promptnih kupoprodaja deviza.

Konačno, arbitražni devizni poslovi se efektivno nominuju kao "poslovi kod trgovanja devizama u kojima se zaključivanje poslova kupoprodaje deviza ostvaruju bez preuzimanja sa pojmom arbitraže. Arbitražni devizni poslovi, poslovi kod kojih se, po pravilu, menjaju dve inostrane valute sa ciljem da se iskoristi razlika između kurseva ili kupovane i propdaje iste valute radi korišćenja različitog kotiranja raznih tržišta. Ova vrsta deviznog posla ima makroekonomsku poslkedicu ili korist, jer prednosi da se izravnjavaju kursevi na svetskim tržištima. Kod arbutražnih deviznih poslova treba imati u vidu to što je ta vrsta deviznog poslovanja vezana za prilično velike telefonske, odnosno teleprinterske troškove, za porez na promet na berzama, za eventualnogubljenje kamate itd. U gradovima u kojima postoje velike berze, obično postoje i specijalizovana preduzeća, koja se bave arbitražom, često samo određenom vrstom arbitraže. Najčešće se arbitražni poslovi vrše preko partnera koji se nalazi u gradu gde postoji dryga velika berza i dobitak se deli".[189]

Pored navedenih deviznih poslova mogu se spomenuti i sledeći devizni poslovi.[190] a) kupovina i prodaja stranih sredstava plaćanja (valuta), b) robna i nerobna devizna plaćanja, c) robni krediti (akceptni, romburski, vinkulacioni), d)

---

[187] lbidem, str. 376.
[188] Ibidem, st. 376.
[189] Ibidem,st.377.
[190] Dr T. Jovanovski, op.cit.st. 378.

inkaso poslovi, e) kompenzacioni poslovi i f) kupovina i prodaja plemenitnih metala.

1.2. BANKE U DEVIZNOM POSLOVANJU KOD NAS

Sve banke nisu ovlašćene za rad sa devizama i valutama, već je to pravo, prema našim deviznim propisima, u deviznom sistemu rezervisano za banke koje ispunjavaju posebne uslove predviđene zakonom o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom. To su takozvane ovlašćene banke koje devizna sredstva na deviznim računima mogu da upotrebe za plaćanje u inostranstvu i za prodaju na na deviznom tržištu. U deviznom sistemu Narodna banka Jugoslavije, kao i ovlašćene banke, imaju poseban status.[191]

Narodna banka Jugoslavije je jedinstvena organizacija monetarnog sistema. Njeno mesto i uloga od posebnog značaja u razvoju i stabilnosti privrede. Narodna banka Jugoslavije za razliku od ostalih banaka koje pripadaju preduzećima, isključivo pripada državi - Federaciji. U okviru svog poslovnog značaja i pripadnost, Narodna banka ima i posebne zadatke u ekonomskim odnosima sa inostranstvom.

l) Narodna banka Jugoslavije sprovodi mere jedinstvene devizne politike u deviznom sistemu i obavlja sledeće poslove:[192]

A) Sprovodi utvrđenu politiku kursa dinara i vrši određene intervencije na deviznom tržištu, saglasno utvrđenoj politici kursa dinara;

B) Organizuje medubankarski sastanak deviznog tržišta na osnovu odluke koju donosi Savezna vlada, kupuje i prodaje devize na međubankarskom sastanku (radi održavanja opšte likvidnosti u međunarodnim plaćanjima, kao i radi održavanja kursa dinara);

C) Propisuje način šenja platnog prometa sa inostranstvom i daje uputstva za vršenje platnog prometa;

D) Vrši platni promet sa inostranstvom za potrebe Federacije i njenih organa i organizacija;

E) Daje odobrenje privredi u pogledu držanja deviza u inostranstvu, kao i u pogledu načina raspolaganja devizama;

F) Propisuje uslove za utvrđivanje kreditne sposobnosti privrednih organizacija i ostalih organizacija koje zasnivaju kreditni odnos sa inostranstvom i vodi evidenciju kreditnog zaključivanja;

G) Vrši deviznu kontrolu primenjivanja propisa i mera saveznih organa i organizacija od ovlašćenih banaka.

---

[191] Ibidem, st. 191.
[192] Ibidem, st. 193.

Prema tome, Narodna banka Jugoslavije u deviznom sistemu obavlja zadatke organizacionog i kontrolnog značaja.

Prema tome, na osnovu uputstava koje daje Narodna banka Jugoslavije, samostalno vrši poslove u ekonomskim odnosima sa inostranstvom.

U deviznom sistemu posebno mesto i ulogu imaju poslovne banke koje imaju ovlašćenje od Narodne banke da mogu obavljati devizno poslovanje. Platni promet sa inostranstvom vrši se preko banaka ovlašćenih za poslove sa inostranstvom. Kod ovih banaka se vode devizni računi preduzeća preko kojih se vrše sva plaćanja i naplaćivanja u poslovanju sa inostranstvom.

Domaće poslove banke mogu osnivati banke i ostale finansijske organizacije u inostranstvu u skladu sa đakonom o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom radi podsticanja i kreditiranja izvoza robe i usluga iz Jugoslavije i drugih poslova. Ove banke mogu biti sopstvene i mešovite, u zvisnosti od toga da li su sredstva udružena sa stranim suosnivačem ili su isključivo sopstvena sredstva.

Poslovne banke, ovlašćene za poslove sa inostranstvom, mogu osnivati u inostranstvu poslovne jedinice i to: stalna predsedništva i delegatska mesta, privremena predsedništva, ekspoziture i informativne centre, a cilj je trajnije obavljanje raznih bankarskih poslova.

Narodna banka Jugoslavije odgovorna je za održavanje eksterne likvidnosti zemlje, za održavanje programiranih proporcija bilansa plaćanja, za izvršavanje plana zaduživanja u inostranstvu, za sprovođenje politike deviznih rezervi, za organizovanje platnog prometa sa inostranstvom i za održavanje deviznog kursa NBJ u domenu deviznog poslovanja i kreditnih odnosa sa inostranstvom realizuju sledeće poslove:[193]

1) realizovanje politike kursa dinara

2) poslovi u vezi sa deviznim rezervama,

3) poslovi u vezi sa platnim prometom sa inostranstvom i održavanje likvidnosti u plaćanjima sa inostranstvom;

4) vršenje kreditnih poslova sa inostranstvom,

5) poslove u vezi sa deviznom kontrolom,

6) poslove u vezi sa prometom zlata i

7) ostale poslove sa deviznim poslovanjme i kreditinim odnosima sa inostranstvom.

Narodna banka Jugoslavije sprovodi utvrđenu politiku kursa dinara "s obzirom na to da se kursevi inostranih valuta u odnosu na dinar formiraju na deviznom tržištu u saglasnosti sa utvrđenom politikom kursa dinara, politika realnog kursa dinara je sastavni deo ekonomske politike zemlje i posebno devizne politike. Isto tako, politika kursa dinara obuhvata i posebne uslove i način obračunavanja u spoljnotrgovinskoj razmeni sa zemljama sa kojima je zaključen ugovor o klirinškom načinu plaćanja.[194]

---

[193] Dr T. Jovanovski, op. cit. str. 379.

[194] Ibidem, st. 379.

Devizne rezerve SRJ komponuju:

1) Potraživanja na računima u inostranstvu NBJ, ovlašćenih banaka i drugih domaćih lica,

2) Hartije od vrednosti koje glase na strane jedinice kojima raspolaže NBJ, ovlašćene banke i preduzeća,

3) Monetarno zlato,

4) Efektivni strani novac.

Devizne rezerve SRJ "se sastoje od stalnih deviznih rezervi i tekućih deviznih rezervi. Najmanji iznos staklnih deviznih rezervi i tekuće devizne rezerve za svaku godinu, kao i kriterijume za njihovo korišćenje utvrđuje Skupština SRJ. Stalnim deviznim rezervama rukuje Narodna banka Jugoslavije. Savezno izvršno veće, na predlog Narodna banka Jugoslavije, odlučuje o korišćenju stalnih deviznih rezervi. Narodna banka Jugoslavije kupuje devize za devizne rezerve Jugoslavije na međubankarskom sastanku jedinstvenog deviznog tržišta. Narodna banka Jugoslavije može se zaduživati u inostranstvu radi održavanja likvidnosti Jugoslavije i u plaćanjima sa inostranstvom, na način predviđen saveznik zakonom. Isto tako, ona može kupovati i prodavati devize u inostranstvu radi obezbeđivanja odgovarajuće valutne strukture deviznih rezervi kojima rukuje. Narodna banka Jugoslavije interveniše na međubankarskom sasatanku jedinstvenog tržišta devizama tekućih deviznih rezervi kojima rukuju radi premošćavanja vremenske neusklađenosti deviznog priliva i odliva i izvršavanja proporcije bilansa plaćanja Jugoslavije, s tim da obezbeđuje nivo tih rezervi u skladu s projekcijom bilansa plaćanja Jugoslavije."[195]

Radi održavanja opšte likvidnosti plaćanja prema inostranstvu NBJ sprovodi utvrđenu deviznu politiku u i realizaciju platnog prometa.

"Narodna banka Jugoslavije može da propiše: a) da se unapred prijavljuje plaćanja inosytranstviu; b) obavezu ovlašćenih banaka da drže određeni iznos u devizama ili drugim deviznim likvidnim plasmanima, kkao minimalnu rezervu za dpdržavanje likvidnosti u plaćanjima sa inostranstvom i druge mere. Narodna banka Jugoslavije može da prodaje i kupuje dinare u inostranstvu ostvaruje, u saglasnosti sa utvrđenom deviznom politikom uticaj u zasnivanju kreditnih poslova sa inostranstvom, obezbeđuje uvid u te poslove, u saglosnosti sa saveznim zakonom, i brine o sprovođenju platnih i finansijskih ugovora sa inostranstvom".

U obezbeđivanju sprovođenja politike kreditnih odnosa sa inostranstvom i politike izvršavanja obaveza po inostranim kreditima NBJ igra značajnu ulogu, pored istaknute funkcije kontrole obima zaduživanja u oinostranstvu. NBJ može se "zaduživati u inostranstvu u svoje ime i za svoj račun, sa rokom vraćanja dužim od godinu dana (osim kredita Međunarodnog monetarnog fonda) samo na osnovu posebnog zakona. Ovaj princip se odnosi na garancije, supergarancije i druge oblike jemstva koje daje Narodna banka Jugoslavije".[196]

---

[195] ibidem, st. 380.

[196] Dr T. Jovanovski, 381.

U sistemu ekonomskih odnosa sa inostranstvom, odnosno u jugoslovenskom deviznom sistemu i sistemu kreditnih odnosa, mogu da obavljaju poslovne banke, koje ispunjavaju određene uslove za vršenje tih poslova, koje su dobile ovlašćenje. Prema odredbama najnovijeg zakona o deviznom poslovanju i zakona o kredittnim odnosima sa inostranstvom, poslove platnog prometa sa inostranstvom, kreditne poslove vrše banke koje ispunjavaju propisane uslove za vršenje tih poslova.

"Narodna banka Jugoslavije daje bankama ovlašćenje za vršenje poslova platnog prometa i kreditnih odnosa sa inostranstvom, i za obavljanje devizno-valutnih poslova u zemlji. Posle dobijanja ovlašćenja za vršenje poslova sa inostranstvom ovlašćene banke se zapisuju u poseban registar koji vodi Narodna banka Jugoslavije. Banka se može baviti poslovima platnog prometa sa inostranstvom i kreditnim poslovima sa inostranstvom ako ispunjava uslove za obavljanje tih poslova i ako je sporazum o osnivanju banke utvrđen postupak i ako su previđena sredstva za izvršavanje obaveza i snošenja rizika u poslovanju sa inostranstvom. Ako se utvrdi da banka ne ispunjava jedan ili više propisanih uslova ili joj se obimm jednog ili više uslova znatno smanjio pa ne može uspešno obavljati poslove po datom ovlašćenju, Narodna banka Jugoslavije može oduzeti ovlašćenoj banci dato ovlašćenje".[197]

Poslovi koje vrše ovlašcene poslove banke u oblasti spoljno trgovinske razmene, deviznog poslovanja i kreditnih odnosa sa inostranstvom su:[198]

1) Devizno-valutni i menjački poslovi,
2) Kreditni odnosi sa inostranstvom,
3) Platni promet sa inostranstvom,
4) Poslovi na jedinstvenom jugoslovenskom deviznom tržištu,
5) Poslovi u utvrđivanju i sprovođenju projekcije bilansa plaćanja,
6) Poslovi u rukovanju deviznim rezervama i
7) Ostali poslovi.

U devizno-valutne i menjačke poslove spadaju poslovi koji vrše ovlašćena banka, i to:[199]

A) Kupovanje i prodaja deviza na inostranim deviznim tržištima, radi njihovog zamenjvanja,

B) Kupovanje i prodaja deviza na međubankarskom sastanku po kursevima po kojima će se dogovoriti,

C) Kupovanje od domaćih i inostranih lica i prodaja tim licima deviza promptno po kupovnim i prodajnim kursevima formiraiiim na međubankarskom sastanku,

D) Međusobno kupovanje i prodaja prompto deviza po kursevima za koje će se dogovoriti,

---

[197] Ibidem, stt. 382-383.
[198] Isto, str.383.
[199] lbidem, str. 383-384.

E) Kupovanje od domaćih društveno-pravnih lica i prodaja tim licima deviza prompto, u svoje ime i za račun tih lica, a kada ih kupuju od domaćih građanskih, pravnih i fizičkih lica, odnosno prodaju ih tim licima, to čine u svoje ime i za svoj račun,

F) Kupovina i prodaja deviza na termin između ovlašćenih banaka i organizacija udruženog rada po kursevima za koje će se dogovoriti ugovorne strane,

G) Otvarenje, građanima i građanskim pravnim licima, deviznih računa i deviznih štednih knjižica, obezbeđujući pri tome tajnost podataka,

H) Raspolaganje devizima koje imaju po osnovu potraživanja od inostranih banaka,

I) Vrše konverziju deviza na deviznom računu na zahtev domaćih i inostranih i domaćih lica (menjački poslovi koje mogu da vrše pored ovlašćene banke i privredne organizacije i druga društveno-pravna lica i to na bazi ugovora sa ovlašćenom bankom).

U okviru kreditnih odnosa sa inostranstvom banke vrše sledeće poslove:[200]

A) uzimaju i daju takozvane robne kredite, uzimaju kredite u inostranstvu za uvoz robe i usluga i daju kredite inostranstvu za iznos robe i usluga,

B) uzimaju i daju finansijske kredite,

C) uzimaju inostrane kratkoročne kredite za poslove sa inostranstvom kreditnih linija (bankarske kreditne linije),

D) pribavljaju sredstva izdavanjem obveznica na inostranom finansijskom tržištu,

E) pribavljaju sredstva inostranom finansijskom tržištu, referisanjem potraživanja po odobrenoim kreditima u inostranstvu,

F) primaju i daju depozite, i daju i uzimaju garancije , supergarancije i druge oblike jemstva iu odnosima sa inostranstvom.

Kreditne poslove sa inostranstvom vrše banke ovlašćene za ove poslove. “Banke, ovlašćene za poslove sa inostranstvom, vrše kreditne poslove u svoje ime i za račun preduzeća i druga društveno-pravna lica. One mogu da zaključuju ugovore i da koriste, odnosno da daju kredite u inostranstvu samo u okvirima utvrđenim sporazumom za preduzeća i druga drustveno-pravna lica. Bankarske kreditne linije u inostranstvu mogu da zaključuju u svoje ime i za svoj račun banke ovlašćene za poslove sa inostranstvom. Banke ovlašćene za poslove sa inostranstvom, mogu uzimati i davati robne, finansijske i druge kredite u inostranstvu, bankarske kreditne linije i depozite, pribavljati sredstva izdavanja obveznica na stranom finansijskom tržištu, uzimati kredite na osnovu zaloga (lombard) potraživanja po kreditima odobrenim u inostranstvo, kao i davati i uzimati garancije, supergarancije i druge oblikejemstva”.

Platni promet sa inostranstvom obuhvata otvaranje i likvidiranja nostro i loro dokumentarnih akreditiva, plaćanje inkasiranih dokumenta, prihvatanje menica i

[200] Ibidem, str. 383-384.

čekova, dostavljanje dokumenata jugoslovenskim izvoznicima, plaćanje inostranim liferantima itd. Poslove platnog prometa sa inostranstvom obavljaju ovlašćene banke, koje se starju o urednom naplaćivanju potraživanja svojim komitentima i o ostvarivanju planova priliva i odliva deviza.

2. FUNKCIONISANJE MEĐUNARODNOG PLATNOG PROMETA

2.1. KORESPONDENTSKI ODNOSI BANAKA

Institucije bez kojih se ne bi mogao zamisliti brz, efikasan i racionalan međunarodni platni promet jesu banke, domaće i strane, koje su dobro organizovane i finansijski stabilne. U našoj zemlji kao što je poznato, poslovima međunarodnih plaćanja, bave se banke "sa velikim ovlašćenjem", "Od besprekornosti funkcionisanja međunarodnih plaćanja, u kojima su pomenute banke javljaju kao posrednici, zavisi ekonomičnost korišćenja raspoloživih deviznih sredstava, a takođe i platni bilans zemlje".[201]

MPP danas, oraganizovan je preko međunarodnog bankarstva, a međunarodno bankarstvo podrazumeva sistem međunarodnih, korespondentskih odnosa. Zbog ovako velikog značaja i njihove međunarodne saradnje često se kaže da su međubankarski korespondentski odnosi kičma platnog prometa uopšte, a posebno MPP. Često se ne pravi razlika između multinacionalnih banaka i međunarodnog bankarstva. Multinacionalne banke su rezultat udruživanja kapi vodećih svetskih banaka. One raspolažu ogromnim sredsvima, mrežom filijala raširenoj po celom svetu i najsavremenijom tehnologijom. Sve ove činjenice omogućuju im da dominantno konkurišu svim vrstama bankarskih poslova nacionalnih banaka na teritorijama na kojima posluju, da poslujući izvlače profite i ekstra profite, au mnogim slučajevima i nepovoljno deluju na platnobilansna kretanja jedne ili više zemalja. U stvari multinacionalno bankarstvo i korespondentski odnosi su dva oblika organizovanja međunarodnog bankarstva, s tim što se primat daje ovom drugom.[202]

U MPP korespondentski odnosi se uspostavljaju između banka različitih zemalja. Putem korespondentskih odnosa između banka dolazi do njihovog bližeg poslovnog povezivanja, boljeg upoznavanja i stvaranja uslova za međusobno poslovno poverenje, koji je važan faktor i međunarodnom bankarskom poverenju. Kako će jedna banka uspostaviti korespondentske odnose, sa kojim inostranim bankama i u kojim zemljama, su pitanja koja zavise u prvom redu od poslovnih potreba dotične banke, od veličine i razgranatosti bančinog učešća u MPP. Nor-

[201] Ing. Krešimir Vrsaljko - Domaći i međunarodni platni promet, Zagreb, 1976, str. 375.
[202] Dr Miljko Trifunović - MPP bankarstvo i monetarni sistem, Beograd, 1988, str. 5.

malno je da banka ima bar jednu korespondentsku banku u svojoj zemlji sa kojom redovno obavlja poslove MPP za potrebe svojim komitentima. Ako banka nema takvu korespondentsku vezu, morala bi da poslove platnog prometa obavlja posredstvom svoje korespondentske banke u nekoj trećoj zemlji koja ima korespondentsku banku u odnosnoj zemlji u koju treba izvršiti plaćanja ili naplatu, što će svakako usporiti i poskupeti izvršenja posla. Za svaku banku, koja stupa u ovakve odnose, je vrlo bitan pravilan izbor banke korespodenta. Bitno je da se radi o bonitetnoj banci kod koje će domaća banka otvoriti svoje tekuće račune, što znači da joj poverava svoja sredstva na čuvanje i rukovanje. Zato je potrebno, pre stupanja u razgovore o zaključenju korespondentskih odnosa, predhodno prikupiti pouzdane informacije o dotičnoj banci kao što su:

- godina osnivanja,
- ko su osnivači,
- sadašnji glavni vlasnici banke
- koliko iznose sopstvena sredstva (kapital, rezervni fondovi...)
- koliko su tuđa sredstva (depoziti, štedni ulozi...)
- kako i gde su sredstva plasirana (krediti i ostala aktiva)
- rezultati poslovanja (račun dobitka i gubitka)
- vrste bankarskih poslova sa kojima se banka bavi
- kakva joj je mreža poslovnih jedinica (filijala) u zemlji i inostranstvu
- ko su joj korespondenti u drugim zemljama, itd.[203]

Ove podatke korespondentskih odnosa između dve banke dolazi obično na predlog jedne od njih u pismenoj formi. Korespondentski odnos je uspostavljen kada ponuđena banka pozitivno odgovori na predlog banke predlagača.

"Postoje dva načina na koji banke da izvršavaju svoja međusobna plaćanja:

Prvo, najčešće i uobičajeno rešenje sastoji se u tome da jedna od tih dveju banaka ovlasti onu drugu banku da ona u svojim knjigama otvori tekući (kontokorentni) račun na ime prve banke, i da sva buduća međusobna plaćanja izvršavaju putem svojih tekućih rasčuna kod trećih banaka, dajući tim bankama nalog ili ovlašćenje za izvršavanje potrebnih plaćanja u korist druge korespondentske banke. Banke sa kojima su dogovoreni takvi odnosi nazivaju se ekontokorentnim ili indirektnim korespondentima".[204]

Činjenica da banka sa nekontokorentnim korespondentima ne može direktno regulisati međusobna plaćanja, utiče na smanjenje efikasnosti saradnje tih banaka i na stepen poslovnog poverenja kod izvršenja naloga za plaćanje.

[203] Dr Života Ristić - Tržište novca, Beograd, 1990, str. 79.
[204] Ibidem, str. 81.

2.2. TEKUĆI (KONTOKORENTNI) RAČUNI BANAKA

Tekući računi korespondentskih banaka preko kojih se neposredno obavljaju međunarodna plaćanja, vode se najčešće u nekoj konvertibilnoj valuti ili valuti jedne od zemalja u kojoj odnosne banke imaju svoje sedište. Ukoliko zemlje nemaju konvertibilne valute, tj. Ukoliko se plaćanja vrše u obračunskim (klirinškim) valutama, onda poslovne banke po pravilu ne mogu imati međusobne kontokorentne (tekuće) račune, ta se plaćanja izvršavaju putem posebnih zbirnih računa kod druge banke u inostranstvu predstavljaju njeno devizno potraživanje, sa kojim ona može u svakom trenutku slobodno raspolagati za svoja plaćanja, putem svojih naloga koje izdaje banci kod koje ima sredstva na računu.

Banka može kod iste korespondentske banke imati svoje tekuće račune u raznim valutama, ukoliko je to u njenom interesu, i ako to propisi odnosnih zemalja dozvoljavaju. Isto tako, banka pored svog tekućeg računa imati kod svog korespodenta i neke druge račune za posebne poslovne namene kao što su: depozitni računi, račun za sredstva pokrića za otvorene akreditive itd.

Iznos sredstava u pogledu gornje granice koji banka može držati na svojim tekućim računima kod svog korespodenta određuje zavisno od obima i učestalosti poslova platnog prometa, vodeći pri tom računa o održavanju stalne likvidnosti.

Tekući račun koji jedna banka otvara kod svoje korespondentske banke predstavlja za nju "nostr-račun" (od italijanske reči nostro-naš) i tako se obično i naziva. Za banku kod koje je račun otvoren otvoren to je "loro-račun" (od italijanske reči loro-njihov). S obzirom na to da na nostro računima banka mora da drži stalno izvestan deo svojih sredstava radi održavanja likvidnosti i da na ta sredstva obično ne dobija kamatu, razumljivo je da će svaka banka da se zalaže za otvaranje tekućeg računa svog korespondenta kod nje. Za sve otvorene tekuće nostro-račune kod korespodenata vrši se kontrola saglasnosti knjiženja svih obavljenih prometa (priliva i odliva sredstava) na tim računima, kao i međusobna provera salda na tim računima u dogovorenim periodima. Za banke i uopšte za održavanje zdravih odnosa u međunarodnim plaćanjima, vrlo je bitno sprovođenje stalne ažurnosti u knjiženjima i uopšte u poslovanju banaka.

2.3. ELEKTRONSKI PRENOS SREDSTAVA I PORUKA U MEĐUNARODNOM PLATNOM PROMETU

Uprkos razvoju nove tehnologije pokazlo se da međusobnim komuniciranjima nisu mogle da postignu zadovoljavajuće rezultate pa se sedamdesetih godina grupa vodećih svetskih banaka odlučila za kreiranje zajedničkog i jedinstvenog telekomunikacijskog sistema među bankama.

Kao rezultat dugogodišnjeg i detaljnog iskazivanja nastao je S.W.I.P.T. - society for worldwide interbank financial telecomunication i Udruženje za među-

narodni finansijski telekomunikacioni prenos između banka i finansijskih institucija.

Kreiran u Belgiji 1973. godine, od strane 250 vodećih evropskih i severnoameričkih banaka, a počeo je sa radom 09.maja 1977. godine. Danas preko 4500 banka i finansijskih institucija, u više od 80 zemalja, razmenjuje putem S.W.I.F.T.-a preko 1.500.000 poruka dnevno.

Standardizacijom poruka i formi, omogućuno je automatsko upravljanje podacima i eliminisanje problema između pošiljaoca i primaoca vezano za jezik, interpunkciju i vremensku razliku u slanju poruke.

Detaljan opis i program svih transakcija i njena identifikacija osiguravaju potpunu kontrolu i odlazeći i dolazeći poruka, a smanjuje rizik u pogledu nastalih grešaka ili gubitak istih.

Poruke od banke prenose odmah i automatski izvodi autentifikaciju i identifikacija istih (bez prethodne obrade u službi šifara i spesimena, telexa itd.). Posebnim dogovorom u šiframa utvrđeno je vrem prenošenja poruka saglasno u vremenu koja postoji u svetu.

Jedna od velikih prednosti poraka putem S.W.I.P.T.-a je i njihova cena (sa stanovišta banke i korisnika njenih usluga), koja je znatno manja u odnosu na klasičan način vršenja plaćanja i ista je za svaku poruku bez obzira u koji se deo sveta upućuje.

Ono što je još bitnije od slanja prve poruke putem S.W.I.F.T.-a, dakle 1977. godine, njena cena je porasla minimalno dok su cene telex-a i poštanskih usluga u istom periodu znatno povećane.

U dosadašnjem radu S.W.I.F.T. je uradio sledeće tipove poruka, po kategoriji i tipovima:

1. CUSTOMER TRANSFER - Transferi između komitenata i banaka
2. BANK TRANSFER - Transferi između banaka
3. FOREIGN EXCHANGE - Berzanske transakcije sa podgrupom kredita i depozita
4. COLLECTIONE - Čiste naplate (doznake)
5. SECURITIES - Hartije od vrednosti
6. Rezervisano za buduća korišćenja
7. DOKUM. CREDITS - Akreditivi
8. Rezervisano za buduća korišćenja
9. SPECIAL MESSAGES - Razmena posebnih poruka među bankama (razne potvrde, provere, salda, izvodi, zahtevi ...)

Unutar postojećih kategorija do sada je u praksi utvrđeno oko 70 tipova poruka. Svaka poruka se sastoji iz tri osnovna dela:

- ZAGLAVLJE PORUKE (pošiljalac, primalac, datum, tip poruke, vrsta...)
- TEKT PORUKE (referenca, valuta, iznos, korisnik, nalogodavac i banka kontokorent, poruke o načinu plaćanja...)

- AUTENTIFIKACIJE PORUKE (na bazi predhodno razmenjenih ključeva, šifra i kodova)

Mreža S.W.I.F.T.-a pokriva sve kontinente i sastoji se od četiri operativna centra u Holandiji i dva u SAD, regionalnih procesora (terminala) u svakoj zemlji koja je uključena u S.W.I.P.T. I terinala u svakoj banci - članci (koja se, u jugoslovenskoj varijanti, povezuje preko Centralne banke, na regionalni procesor).

Regionalni procesor za Jugoslaviju smešten je u Beogradu, a preko internacionalne mreže je povezan sa operativnim centrom u Holandiji. Centralni terminali za povezivanje i uključivanje Jugoslavije u S.WJP.T. Smešteni su u NBJ, dok su poslovne banke povezane preko svoje matične banke.

S.W.I.F.T. za potrebe svojih članica izdaje imenik za identifikaciju banka uključenih u mrežu. Ova publikacija - poznatija kao B.I.C. (Bank Identificer Code) izlazi četiri puta godišnje i sastoji se iz šest osnovnih delova:

A) Izmene nastale od predhodnoh do novog izdavanja, gde se navode banke koje sebrisu ili se priključuju u S.W.IP.T.

B) Podaci o određenoj zemlji i njenim bankama članicama S.W.IP.T.-a

C) Podaci datipo geografskom principu o svim članicama S.W.IP.T.-a

D) Članice S.WJP.T.-aprikazane po azbučnom redu coda

E) Codovi svih svetskih valuta u nazivi, a

F) Podaci o praznicima i vremenu kada koja banka ne radi

Neophodnost korišćenja ove publikacije je očigledna pre svega sa aspekta kvalitetnog sadržaja poruka, tačnost upotrebljenih šifara, ključeva , računa banaka itd.

3. MEĐUNARODNO FINANSIJSKO TRŽIŠTE, FINANSIJSKE INOVACIJE I BANKARSTVO

Na međunarodnim finansijskim tržištima, a posebno na tzv.ecrotržištu, prisutne su brojne inovacije, koje su od poslovnog značaja za preduzeće i druge finansijske subjekte. Kad to konstatujemo, imamo u vidu potrebu poboljšanja izvora finansiranja, identifikovanja načina obezbeđenja od rizika finansiranja, ofanzivnog uticaja na prosečnu tržišnu cenu kapitala i maksimiziranja ukupne dobiti. U tom kontekstu, finansijsko tržište reprezentuje tržišni mehanizam koji osigurava “neposredni kontakt” ponude i tražnje finansijskih resursa, koji mogu biti dugoročnog i kratkoročnog karaktera. Takvo poimanje međunarodnog bankarskog tržišta kao skupa specijalizovanih i nacionalnih tržišta novca i kapitala sa imanentnim institucijama, institutima, mehanizmima i instrumentima, koji omogućavaju finansijsko posredovanje među finansijskim subjektima, transfrmaciju finansijske imovine određenih finansijskih subjekata, osiguranje finansijskih ulaganja od rizika, smanjenje troškova ulaganja i povećanja finansijksih zarada.

Internacionalizacija finansijskog tržišta “kreirala” je različite oblike evronota, kao svojevrsne inovacije na evrotržištu u smislu da reprezentuje oblik kratkoročnih zaduženja. Kao i svaka obveznica, evronota može biti kuponska i diskontna, mada se u finansijskoj praksi savremenog sveta nalaze brojne varijacije osnovnih oblika evronote. U suštini, evronote reflektuju kredite na osnovu kratkoročnih obveznioca (nota) sa kamatom koja varira sve do kraja perioda za koji daje kredit.

Evronote, koje se javljaju u drugoj polovini 70-ih godina, jesu zapravo obveznice na srednji tok kuponom. Evronote vuku kratkoročne kamatne stope, koje se obračunavaju na principu šestomesečne kamate na londonskom interbankarskom tržištu - tzv. LIBOR. Kamata uvećana za fiksnu mrežu plaća se na svakih šest meseci.

Revolving Acceptance Facility by Tenden (RAFT) reprezentuje inovirani oblik evronote koja se bazira na tzv. Bankarskim akceptima. RAFT je, dakle, aranžman koji implikuje fundamentalne karakteristike RUF uz oslanjanje na akcept koji se revolvira i na koji se plaća upisnička provizija. No, ako je u emitentu nepotreban revolving upis, onda mu je potreban NIF (Note Issuance Facility) kod koga se emitent obavezuje ugovorom da osigurava plasman note na tržištu bez obzira da li novac daje banka ili određeni investitor. Aranžer, u ovom kontekstu, deluje kao agent emitenta, ali bez obaveze utvrđivanja kamate, diskonta, dominacije nota i dr. Agent, dakle samo drži zalihe nota i distribuira ih po ovlašćenju. Zato se, u krajnjoj instanci, RUF (Revolving Underwriting Facilities) svodi se na upisani NIF sa garantnom obavezom od strane upisnika. Ove note se sada plasiraju investitiorima. U celini posmatranio, reprezentativni evronotni kredit (RUF) poima se kao sporazum između kompanije koja emituje prenosive hartije od vrednosti i grupe finansijskih instiutcija koje otkupljuju note ukoliko se ne prodaju.

Pored nota, kao jedan od oblika (četiri) ili grupe hartija od vrednosti, kod kojih dolazi do inovacija i kombinacija, obveznice s fiksnom kamatom (Fixed Coupon Bonds) reperezentuje klasičan oblik finansijske aktive na evrotržištu, pošto predstavljaju prenosive hartije od vrednosti koje osiguravaju njihpovim imaocima staklan prihod u vidu fiksne kamate sve do same otplate. Ove obveznice jesu rasprostranjeni oblik emisije evroobveznica u ukupnoj emisiji.

U praksi, isto tako, koriste i tzv. obveznice sa varijantom, kao oblik evroobveznica. Ove obveznice se javljaju u formi konveratbilnosti i akcije, koje nude firme, i u formi konvertibilnosti u druge obveznice, koje nude država i paradržavni emitenti. Kod ovih obveznica svi su uslovi unapred fiksirani, naročito uslovi konverzije (kao pravo konverzije obveznice u akciju). No kada su u pitanju tzv. Obveznioce sa varantom, akcije se kupuju po osnovu prava koje se dobija od varanta. Na taj način zajmoprimac dolazi do likvidnih sredstava, dok zajmodavac dobija novi tip finansijke aktive u vidu akcije.

Za razliku od obveznica sa varantom, konvertibuilne obveznice se emituju u fiksnu kamatu s pravom kupovine određenog iznosa emitentu zajma. Japanska i američka preduzeća kod ovog oblkika kredita, javljaju se kao glavni emitenti. A

pošto nose “dobre” poresme olakšice ove obveznice su atraktivne i za evropske investitore. Vrednost ovih hartija od vrednosti uglavnom zavisi od prinosa na dugoročne plasraane, od ekonomske pozicije emitenata na tržištu kapitala i od ispoljenih tendencija na berzama. U funkcionisanju ovog tipa obveznica pojavljuju se u praksi određeni problemi koji se naročito ispoljavaju onda kada npr. Neka japanska firma emituje konvertibilne obveznice koje glase na neku drugu valutu-marka. Tu se nude dve opcije: ili mogućnost konverzije obveznica u akcije ili mogućnost konverzije marke ili dolare (ili neku drugu valutu). To je potrebno zbog toga što su konvertibilne valute atraktivne sa stanovišta niže kamatne stope, dužeg perioda dospeća, moguće anticipativne otplate i korišćenje prava konverzije u druge akcije po autonomnoj odluci dužnika.

Pored prezentovanih i opsanih oblika evroobrazaca, na tržišyu egzistiraju i hartije od vrednosti sa opcijom zamene otplate - konverzija iz jedne valute u drugu. Konverzija je dozvoljena iz razloga što je valutni kurs unapred fiksiran u procesu same emisije. Fiksirani valutni kurs važi za čitav period trajanja zajma. Ove obveznice sa fiksiranim kursom, kamatom i sa izborom naplate su izuzetno rizične za zajmodavca i izuzetno povoljne za kreditore.

No, da bi se redukovao rizik investitora lansirani su certifikati o depozitu, kao defanzivni plasmani finansijskih investitora. U stvari, ovi certifikati reprezentuju svojevrsnu vezu između novca i evroobveznice. Međusobno su inače supstitutivni na sekundarnom tržištu. Kamata im je fiksna. LIBOR je osnova za utvrđivanje kamatne stope. No, u praksi se javljaju i certifikati o depozitu sa varijabilnom kamatom. Tu su još i tzv tap certifikati o depozitu i tzv. Transsche certifikati o depozitu, kao i tzv multitransche tapifikati o depozitu, kao oblik krafkoročnih hartija od vrednosti sa različitim rokom dospeća i promenljiviljivom kamatom.

No, svetsko finansijsko tržište zahvatilo je, tokom poslednjih godina , inovatni proces izvođebnja finansijskih transakcija,. Time je faktički nastupila nova faza inovacija i diversifikacija prenosivih hartija od vrednosti koje su razgradile klasični oblik finansiranja putem depozita i kredita, obogatile strukturu izvora sredstava finansijksih subjekata i investitora, unapredile bankarstvo poslovanje u pogledu ročnosti ponuđenih hartija od vrednosti. Kada to kostatujemo imamo u vidu i pojavu novih oblika evroobveznica, kao što su: (a) Discount Bond, (b) Drop Lock Bonds, (c) Extendable Bonds, (d) Party Paid Bonds, (e) Step Down Bonds, (f) Wings, itd. U stvari, radi se o obveznicama kod kojih se utvđuju niske cene pošto se kamata po dospeću (a) o kombinaciji obveznica sa fiksnom i promenljivom kamatom sa mogućnošću utvrđivanja fiksne kamatne stope ukoliko se nove kamate spuste ispod unapred utvrđenog nivoa, (b) o obveznicama čiji se rokovi dospeća mogu prolongirati ukoliko se novom obveznicom zamnei stara obveznica, (c) o obveznicama s parcijalnim plaćanjima koje investitorima omogućava rast dostane vrednosti u uslovima smanjnje otplata zbog kamtnih stopa, (d) o obveznicama sa degresivnim kuponima, (e) i obveznicama koje su po svom ustrojstvu konveratbilne u državne obveznice (f) itd.

Prema tome, emisija i kupovina hartija od vrednosti kao vidovi izvora finansiranja i oblika plasmana jesu refleksija finansijskih inovacija na međunarodnim finansijskim tržištima od posebnog značajaza gotovo sve finansijske subjekte i investitore stanovništva redukcije troškova finansiranja, optimizacije strukture finansiranja, diversifikacije plasmana slobodnih novčanih sredstava, održavanje potrebnog nivoa likvidnosti i solventnosti, povećanja stepena rentabiliteta sredstvima i finansijih zarada, i minimiziranja rizika.

Finansijske inovacije iniciraju promene na tržištu novca i tržištu kapitala, a naročito na evrovalutni tržištima. U okviru šireg talasa finansijskih inovacija pronađeni su kanali finansijskim instrumentima najvažniji su: (1) depozitni certifikati, (2) NOW računi, (3) arnžmani o rekupovinama hartija, (4) svip aranžmani, (5) dewpozitni računi novčanog tržišta, (6) zajednički fondovi novčanog tržišta i (7) overdaraft aranžmani.

Depozitni certifikati-cettificates of deposis (CDs) jesu reprezentatna specifičnih vrednosnih papira. "Bitne odlike ovih hartija jesu utrživost odnosno transferabilnost, visoka novčana denomiranost. Emisija i primarno plasiranju ovih hartija pripada uglavnom krupnim bankama, a kupuju ih velika i snažna preduzeća. Veoma je bitna uloga krupnih tržišnih posrednika na planu promocije i transfera. Sekundarno finansisjko tržište i bankarski marketing igraju važnu katalizatorsku ulogu u pogledu uporniog razvoja i jačanja ovog instrumenata mobilizacije bankarskih resursa. Krupnije poslovne banke povećavaju svoje potencijale u dobroj meri putem korišćenja ovog finansijskog instrumenta. Primereno emitovana CDs nose kamatu koja je određena stopom tražnje za bankarskim kreditima, stepenom likvidnosti banke, prosečnom kamatom na sekunadranom novčanom tržištu, očekivanjima u pogledukretanje kamatne stope i pogledu kursa monetarne politike. Uglavnom ovi faktori određuju i dospelost Cds. Zadovoljavajući kamate i mogućnost prodaje pre ugovorenog roka dospeća doprinose aktivnosti Cds na novčanom tržištu i visokim mobilizatorskim odlukama u oblasti formiranja bankarskih izvora".

NOW aranžmani - negotiable order of withdrawal, isto tako, reprezentuju, "specijalne račune kod banaka i štedionica, koji obezbeđuju kamatu i mogućnost automatskog povlačenja sredstvima depozitara. Tehnički, račun pripada kategoriji štednih aranžmana sa normalnom kamatom, ali ustanovljena je mogućnost plaćanja preko računa. Institucionalizovanje ovih računa izvršeno je sa ciljem da se izbegne zakonska restrikcija plaćanja kamte na tekuće račune i transakciona sredstva. Uvedeni su računi koji pokrivaju tekuća plaćanja, obezbeđuju likvidnost i nose odgovarajuću kamatu. Oni obezbeđuju šoire funkcije u odnosu na klasične tekuće ili štedne račune i usled toga su znatno ateraktivniji za nebankarske tranaktore. Banke su preko ovih računa stvorile novi kanal privlačenja slobodnih finansisjkih resursai formiranja finansijskog i kreditnog potencijala."

Sporazumi (arnžmani) o rekupovini hartija - repureshase agreements, Repor, RP-poput prethodnih, aranžmani reprezentuju inovacioni instrument novčanog

tržišta i prikupljanja slobodnih novčanih sredstava, pošto se radi o kratkoročnim državnim vrednosnim "papirima koje banke povremeno transferišu subjektima sa prolaznim viškovima likvidnih sredstava. Transakcije su prikrivene ugovorima u kojima se precizira jedinična verednost hartija, cena transfera, dospelost, i kamata. Na ovaj način transaktori prelivaju slobodna finansijska sredstva u banke potencijale i ostvaruju odgovarajući kamatni prihod. Najduži rokovi dospelosti su 90 dana, ali se prema ovom aranžmanu sredstva mogu povratiti ulagačima u znatno kraćim rokovima. Ulagači biraju samostalno rokove reprodaje hartija bankama, koji se mogu kretati u rasponima od jednog od 90 dana, i od toga zavisi nivo kamatnog prihoda. Otuda se ovaj mehanizam smatra veoma pogodnim za ostvarivanje optimizacije kratkoročnih ulaganja sredstava od strane finansijkih invetstitora. Naime, preko ovog aranžmana obezbeđuje se puno korišćenje novčanih sredstava u periodu kada su za nebankarskog transaktora slobodna. Transaktori odnosno ulagači sredstva ne snose tržišni rizik. Pošto se ugovorima pokrivaju iznosi uloženih sredstava i odgovarajkući kamatni pronosi. Kamatna stopa se određuje oprema kretanju prosečnih kamata na kratkoroočnom i dugoročnom finansijskom tržištu".

Svip aranžmani - sweep accounts, takođe, predstavljaju novu mogućnost za utvrđivanje salda na računima komitenata, ali i novi gfinansijski instrumenat bankaa za mobilizaciju sklobodnih novčanih resursa. U osnovi se radi "o utvrđivanju individualnih margina likvidnih pozicija pojedinih transaktora na tekućim računima i intervencijama banke u slučaju probijanja gornje ili donje granice likvidnih sredstava. Prema specijalnim ugovorima između transaktora i banke treodržava nivo likvidnih sredstava u okviru instaliranih zona, pričemu banke u slučaju opadanja salda gotovine ispod donje granice banka će konvertovati hartije u likvidna novčana sredstva. U suštini, banka u slučaju viška likvidnih rezervi može prema ovom aranžmanu ulagati sredstva u kratkoročne hartije kakve su RP na osnovu čega postoji povezanost između ugovora o rekupovini i svip računa. Pored mobilizatorske uloge, ova banka obavljaju širu ulogu katalizatorkog pročišćavanja novčanih sredstava i aktiviranja potencijalno negativnih novčanih sredstava".

Popust svip aranžmana, i depozitni računi novčanog tržišta - money market deposis accounts, reprezentuju inovacioni finansijski instrument mobilizacije slobodnih novčanih sredstava i "utvrđivanja kompetivne pozicije banka u kapitalističkim razvijenim zemljama. Kod ovih računa određuje se minimalni nivo depozita koji treba da bude održavan, kao uslov da transkator dobije bangovarajući tržišni prinos. Prinosi su određeni prema prosečnim tržišnim kamatama, a depoziti su osigurani od strane odgovarajuće državane ustanove. Kada nivo depozita padne ispod određenog minimalnog iznosa, banka obara kamtnu stopu ili nivo kamatnog prihoda. U uslovima održavanja depozita na i iznad minimuma banka može autonomno određivati nivo kamate, odnosno može nuditi stimulativnu kamtu za privlačenje dodatnih depozita. Utvrđeni su limiti transakcija preko ovih računa, koji ipak u dovoljnoj meri obezbeđuju pokrivanje likvidnosti. Najviše šest novčanih trans-

fera mesečno je moguće obaviti preko ovih računa. Povlačenje gotovine sa računa je nelimitirano. U suštini predstavljaju aspekt finansijskog investiranja transaktora, kod čega su precizmno određena pravila korišćenja sredstava".

Money market mutual faund - mešoviti fondovi novčnog tržišta reprezentuju kvalitaivno nove kratkoročne finansijske instrumente za prikupljanje disperzirane štednje koja se ulaže u kvalitetne bankarske sertifikate i vrednosne papire firmi sa visokim bonitetom kako bi dotična ulaganja postala likvidna i kamatonosna. Ovi mešoviti fondovi novčanog tržišta formiraju se na "principu rezervoara" ("pooling"): dnevni prilivi novčanih sredstava iz raznorodnih izvora sintetizuju se i ulažu u kupovinu odgovarajućih tržišnih instrumenata. Kupovina vrednosnih hartija obavlja se svakodnevno, kod čega postoji veoma rasuđeni spektar papira po ročnosti i kamatnih prinosima. Kamatni prinos u vidu administrativnih troškova, transferiše se kontinuelno ulagačima sredstava.

Kratkoročni i visok bonitet hartija daju mešovitim fondovima karakter sigurnosti ulaganja novčanih sredstava. Prinos na uložena sredstva se dnevno menja, sa promenama kamatnih stopa spektra vrednosnih papira. Bruto prinos uloženih hartija se dnevno umanjuje za iznos odgovarajućih operativnih, administrativnih i distribucionih troškova. Mešoviti fondovi obezbeđuju ulagačima i sledeće prednosti: dnevni dohodak, likvidnost, automatsko reinvestiranje, konvencionalnu praktičnost. Dividende se obračunavaju i pripisuju računu svakodnevno, se gotovinski realizuju na kraju meseca. Ne postoji minimalni period ulaganja sredstava niti postoji kaznena kamata za povlačenje sredstava pre roka dospelosti. Ulagači mogu svoja sredstva povlačiti telefonom, poštanskim, čekovnim telegrafskim ili kompjuterskim načinima, što pruža pogodnost veoma brzog pokrivanja likvidnih potreba. Banke mogu obezbediti dve opcije za ulagače: isplata kamatnog dohotka na ulaganja tržišnih računa su minimalni i na taj način stvoreni su uslovi fleksibilnog ulaganja tržišnih računa su minimalni i na taj način stvoreni su uslovi fleksibilnog ulaganja sredstava svim subjektima. Ne zahteva se držanje minimalnog uloženi, sredstva nego preko kamatnog prinosa reguliše nivo depozitnog računa.

Konačno, overdraft računi - overdraft chesking account, automatic overdraft account - reflektuju u biti kreditne linije banke za štediše i transaktore. Banka automatski pokriva povlačenje sredstava čekovima za koja ne postoji dovoljan iznos sredstava na računima. Kreira se automatski kreditir na bazi postignutih čekova transaktora za iznos koji je iznad nivoa depozita komitenta banke. Pogodnost ovog instrumenta jeste automatizam instaliranje kreditnog aranžmana preko priliva čekova ili putem kreditnih kartica. Otpada komplikovani mehanizam zaključivanja kreditnih ugovora, ispitivanja kreditne sposobnosti i obračuna operativnih troškova. Uglavnom je reč o personalnim kreditima koji se realizuju na indirektan način, posredstvom odgovarajućih instruimenata platnog prometa. Iznosi kredita su obično ograničeni i ograničeno je vreme korišćenja kreditnih resursa. Obračunava se normalna kamatna stopa samo za iznos previše povučenih sredstav. U uslovima

znatnih fluktuacija novčanih sredstava kod određenih preduzeća, ovredraft računi su pogodan način racionalizacije i ekonomisanja metoda finansiranja poslovnih linija.

Novi prodor u oblasti razvoja kreditnih linija i mobilisanja sreedstava kod banaka ide preko uvođenja tzv. Dugovnih kartica (debit cards, "deposis access card") koje omogućavaju elektronsko transformisanje sredstava na tačkama prodaje roba i usluga. Jedna varijanta elektronskih kreditnih kartica jesu ATM kartice (automated toller machines) koje se koriste za komjutersko povlačenje gotovog novca sa odgovarajućih računa. Smisao novih instrumenata je trenutnom pokrivanju platnoprometnih linija mobilizivanja sredstava kod banaka.

Dodajne izvore sredstava banke obezbeđuju na kreditnom i tržištu kapitala: krediti kod Centralne banke, inostrani krediti, izdavanje i prodaja dugoročnih hartija od vrednosti. Bitne karakteristike metoda i instrumenata formiranja ovih izvora sredstava banaka su sledeće: Prvo, treba da je reč o zaista dopunskim izvorima. Drugo, banke su na ovom terenu pojavljuju u ulozi pasivnog primaoca uslova pribavljanja sredstava ("price-taker"), za razliku metoda privlačenja glavnih izvora gde se banke javljaju u mnogo aktivnijoj ulozi. Treće, ovi izvori postaju važni u periodima pogoršavanja uslova plaćanja za brzo usklađivanje potencijala sa programiranim plasmanima sredstava. Ako se poveća prosečna kamata na tržištu, tada su depozitni izvori pogođeni većim prosečnim troškovima, dok su kreditni izvori opterećeni porastom marginalnih troškova. Naime, kamatni troškovi svojim povećanjem zahvataju sve depozitne izvore, dok u slučaju nedepozitnih izvora troškovno opterećivanje pogađa samo nove prilive ovih resursa.[205]

[205] Ibidem, str. 149.

GLAVA JEDANAESTA

MENADŽMENT MEĐUNARODNIH PLAĆANJA I POSLOVNE BANKE

1. MEĐUNARODNI PLATNI PROMET

Međunarodni platni promet (MPP) podruzumeva sve oblike plaćanja van teritorije jedne države. Videli smo da su učesnici u međunarodnim plaćanjima banke, kao moćne finansijske institucije. Radi se uglavnom o dobro kapitalizovanim bonitetnim bankama koje uživaju visok kredibilitet fiksno izvršavaju preuzete obaveze. Predmet MPP su transferi finansijskih sredstava iz jedne zemlje u drugu po raznim osnovama, kao npr. plaćanje za izvršeni uvoz, naplata za izvršeni izvoz, doznake stranih lica zaposlenih u nekoj zemlji, transferi po nerobnim osnovama. Ove transakcije se najvećim delom obavljaju na bezgotovinski način, a manji deo u efektivnom novcu. Razlog zbog čega je bezgotovinski način plaćanja prisutniji u MPP, u odnosu na plaćanja efektivnom, leži u činjenici da su ona brža, efikasnija, sigurnija zahvaljujući korišćenju SWIFT sistema (tehnološka i komunikacijska mreža deviznih transakcija u svetu).

Neki smatraju da je područje MPP suženo na područje koje ima unutrašnji platni promet. Razlog ovakvom shvatanju leži u postojanju kontrole obavljanja poslova platnog prometa u međunarodnim okvirima. To znači da se izvršenje MPP odvija u posebnim sistemskim i organizacionim uslovima. Obavlkjanje i realizovanje specičinog MPP potpomognuto od strane instrumenata plaćanja i obezbeđenja plaćanja. Značajnu ulogu na unifikaciji ovih instrumenata plaćanja i obezbeđenja plaćanja. Značajnu ulogu na unifikaciji ovih instrumenata u MPP odigrala je Međunarodna trgovinska komora sa sedištem u Parizu. Aktivnosti ove komore su usmerene na uspostavljanje boljih ekonomskih veza između razvijenih zemalja i zemljama u razvoju, ali isto tako i na rešavanje problema koji se javljaju u svetskoj trgovini, u tokovima međunarodne razmene. Usklađivanje propisa da bi se efikasnije poslovalo, donese se jedinstvene uzanse koje su međunarodno prihvaćene i čine poslovnu praksu daleko lakšom. Pored ovo ističu se i neke druge organizacije kao što su MFF koja teži da unapredi međunarodnu saradnju i olakša trgovinsku razmenu. Takođe treba spomenuti stvaranje monetarnog sistema zemalja evropske unije.

Instrumenti plaćanja kao i obezbeđivanje istog koje banke koriste radi bržeg, efikasnijeg i sigurnijeg poslovanja rezultati su uglavnom bankarske i komercijalne pralkse i običaja koje se neguje u poslovnom svetu. Posmatrajući ih tokom vremena, primetna je tendencija, njihovih usavršavanja i razvoja mada je primetan i konflikt između pojedinih instrmenata. Naime, dolazi do razvoja mada je primetan i konflikt između pojedinih instrmenata. Naime, dolazi do razvoja jednih i smanjivanja upotreba drugih tj. Razvoj jednih potiskuje neke druge instrumente. Na primer u SAD čak je kao instrment platnog prometa potisnuo menicu.

Sve obvde što je rečeno predstavlja neke osnovne karakteristike MPP. Međutim, ne može da se na ovom mestu nešto ne kaže o implikacijama MPP na nacionalnu privredu sa aspekta kvaliteta obavljanja međunarodnih plaćanja domaćih razidenata, kako fizičkih, tako i pravnih. Može se konstatovati da dinamiku usklađivanja jedne nacionalne privrede, govorimo o makroekonomskom nivou, u tokove međunarodnih plaćanja determinisano je pre svega nivoom razvijenosti te privrede. To dmgim rečima znači, Što je privreda razvijenija pred njom stoje veće mogućnosti za njeno uključivanje u tokove MPP i obrnuto. Međunarodna plaćanja ne predstavljaju ništa drugo nego vemu sliku ekonomskih odnosa domaće privrede sa inostranstvom. Sto su odnosi složeniji veći je volumen međunarodnih finansijksih transakcija po osnovu tih odnosa. Ovo se može najbolje sagledati posmatranjem s jedne strane platnog, a sa drage strane deviznog bilansa zemlje, koji u potpunosti odslikavaju odnos na relaciji ekonomski s sa inostranstvom i devizni prilivi i odlivi po tim osnovama.

Ako razmatranja o uključivanju nacionalne privrede u MPP, spustimo na mikroekonomski nivo tj. na nivo privrednih subjekata koji se bave tom vrstom posla, onda možemo konstatovati da kvalitet i pouzdanost obavljanja tih poslova direktno zavisi, a to su banke sa posebnim ovlašćenjem. Ukoliko se desi da takve banke poslove koji su im povereni ne vrše na odgovarajući način, postoji realna opasnost da se ti propusti manifestuju i na privredu u smislu izazivanja konjukturnih poremećaja. Zbog toga velika odgovornost leži na Centralnoj banci, kao najvišoj monetarnoj vlasti, koja daje navedenog može se konstatovati da uspešnost obavljanja MPP ima velikog uticaja na stabilnost jedne nacionalne privrede i njena privredna kretanja.

U MPP do danas učinjeni su veliki napori u cilju poboljšanja: organizacije poslovanja banaka, kadrovske strukture, informacionog sistema, tehnoloških komponenti (uvode se najnovije generacije elektronskih sistema), kao i uvođenje elektronskog novca.

Međutim, i pored ovih poboljšanja funkcionisanje međunarodnih plaćanja nije pošteđeno izvesnih slabosti, koja su rezultat kako ekonomskih (recesija svetske privrede), tako i političkih problema. Iz svega ovogo što je dosad rečeno, može se jasno videti da se reforma sistema međunarodnog plaćanja ne može vršiti bez sagledavanja svih relativnih faktora (ekonomskih i političkih) koji imaju uticaja na kvalitet obavljanja MPP-a.

Sa sve većim prostorom međunarodne trgovine, u kojoj dolazi do realizovanja mnogobrojnih robnih i nerobnih transakjcija, povećava se značaj i uloga koju u obavljanju svetskog prometa imaju instrumenti plaćanja. Obavljanje međunarodnog prometa, usled razvoja svetskog tržišta, međunarodnih ekonomskih odnosa, različitosti prebivališta (domicila) učesnika u međunarodnim plaćanjima i zbog mnogih drugih faktora, karakteriše se nesigurnošću i neizvešnošću. Da bi se ovi rizici smanjili da bi se povećala sigumost u pogledu izvršenja i naplate usluga, u poslovanju se uvode raznovrsni instrumenti plaćanja koji utiču na brži i efikasniji međunarodni promet roba i usluga, a time i plaćanja.

Instrumente plaćanja stvorila je poslovna praksa međunarodne trgovine, bez intervencije zakonodavstva, koji se danas široko koriste u poslovnom svetu. Neke od tih instrumenata prihvatila su i zakonodavstva pojedinih zemalja među njima i naše zakonodavstvo.

Pojam spoljne trgovine, u širem smislu te reči, obuhvata redovnu razmenu dobara i usluga s inostranstvom u obliku trajne i profesionalne delatnosti. Spoljna trgovina predstavlja deo prometa u kome se razmna obavlja na taj način što predmet kupoprodaje, prelazeći carinsku liniju napušta teriotoriju zemlje prodavca (izvoz) ili ulazi na teritoriju zemlje kupca (uvoz) Ova razmena obuhvata pored razmene metrijalnih dobara, još i obavljanje najrazličitijih proizvodnih i neproizvodnih usluga, po nalogu i za račun inostranih transaktora.

Međunarodni promet roba i usluga vezan je za odgovarajuća međunarodna plaćanja. Tokovi roba ukrštaju se sa tokovima novca, jer svakoj prestaciji koja se sastoji u predaji robe ili vršenju usluga, odgovara kontraprestacija koja se sastoji u plaćanju određene sume novca.

Samo plaćanje je obaveza jedne od stranaka u privredno pravnim ugovorima. Dužnik se svoje obaveze prema poveriocu oslobađa plaćanjem koje može da se ostvari na više načina: u gotovom, čekom, menicom, obveznicom, nekom drugom zamenom za novac ili virmanom. Pri tome plaćanje može da se realizuje unapred, istovremeno se predajom robe ili na poček umesto plaćanja gotovim novcem, (što je najneracionalniji način placanja) poslovna praksa je stvorila posebne instrumente plaćanja, koji služe što efikasnijem i što sigurnijem izvršenju ugovorenih obaveza plaćanja. U ove instrumente spadaju: međunarodni dokumentarni akreditiv, međunarosni i dokumentarni inkaso, bankarska doznaka, međunarodno kreditno pismo, kreditne karte, menice i ček. Može se reći da instrumenti međunarodnog plaćanja u velikoj meri ubrzavaju međunarodni promet robe i usluga, a time razume se, i platni promet. Koji će se instrumenti u datom slučaju upotrebiti, to u velikoj meri zavisi od interesa samih stranaka, jer plaćanje jednim svojim delom pravno podleže dispoziciji stranaka, a drugim delom imperativnim normama nacionalnih pravnih propisa.

U savremenim uslovima, prilikom (upotrebe) izbora određenog instrumenta **plaćanja,** značajan uticaj vrši **faktor rizika.** Prirodno je da poslovni partneri žele što veću sigurnost u pogedu ispunjavanja uzajmnih ugovornih obaveza. Tu sigur-

nost ugrožavaju prostrana udaljenost stranaka i (ne) mogućnost realne procene kreditne sposobnosti poslovnog partnera. U poslu međunarodne trgovine pojavljuju se još i dodatni faktori koji u sebi kriju opasnost, a to su: različitost pravnih sistema, divergirajući trgovački običaji, unapred nesagledive državne mere, ne stabilnost valuta. U takvim uslovima važno je izabrati način plaćanja koji u najvećoj meri pruža sigurnost poslovnim partnerima, svodeći na minimum dejstvo faktora rizika. Zato danas sve veći značaj dobijaju oni instrumenti plaćanja koji pored platežne imajunkciju obezbeđivanja potraživanjima, a takođe je i evidentno staranje posebnih sredstava za obezbeđivanje potraživanja, sa značajnom ulogom banaka (bankarska garancija).

Nedostatak gotovinskih sredstava plaćanja, kao i niz drugih razloga praktične prirode, potenciraju značaj bezgotovinskog plaćanja i kreditne funkcije instrumenta platnog prometa. Zbog toga se ček, menica i kreditne karte, sve češće danas nalaze u upotrebi. Ček je danas u poslovima međunarodne trgovine postao hartija visoke cirkulacione sposobnosti i kao takav u velikoj meri potisnuo gotovinsko plaćanje.

Takođe je neophodno istaći ulogu banka u savremenom platnom prometu, jer se najveći deo plaćanja odvija preko banke kao posebnog subjekta međunarodnog plaćanja. Posebno je važna funkcija koju banke vrše kao banke garanti.

Intervencija države u domenu međunarodnog platnog prometa je danas posebno izražena jer platni promet sa inostranstvom je od životnog značaja za ekonomiku svake zemlje. Mere ekonomske politike su utoliko rigoroznije ukoliko je platni bilans sa inostranstvom jedne zemlje deficitarniji, a devizne rezerve manje. Platni promet sa inostranstvom je regulisan imperativnim pravnim normama koje regulišu ne samo način nego i obim plaćanja. Pored toga, bilateralnim i multilateralnim međudržavnim sporazumom stvaraju se između država ugovornica režimi plaćanja, koji su obavezni za uzajmno plaćanje subjekta prava iz ovih država.

Plaćanje koja naše privredne organizacije, kao i ugovorni partneri, vrše u inostranstvu, regulisana su, s jedne strane, prinudnim **devizionim propisima** i **međudržavnim sporazumom,** a s druge strane determinisana i **bankarskom tehnikom plaćanja,** čija pravila imaju međunarodni karakter.

Upravo ova problematika međunarodnog plaćanja i instrumenta međunarodnog platnog prometa je predmet obrade ovog dela rada. S obzirom da se radi o interesnoj, ali i dosta opširnoj pravno-ekonomskoj tematici, akcenat je stavljen na pojmovno određivanje **instrumenata** platnog **prometa,** njihovu funkciju, ulogu i značaj u međunarodnim plaćanjima.

2. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI AKREDITIV

Dokumentarni akreditiv (Documentary credit, Dokumenten Akreditiv, Credit documentarie) nastao je iz prakse međunarodne kao instrument robnog i platnog prometa. Njegov značaj pokazuje činjenica da se oko 80% međunarodne trgovine obavlja preko dokumentarnog akreditiva.[206]

Dokumentarni akreditiv se teorijski i praktično može posmatrati u širem i užem smislu. U širem značenju međunarodni dokumentarni akreditiv je ugovor, sporazum ili utemeljenje na osnovu kog banka, koja otvra akreditiv po nalogu svog komitenta (nalogodavca) preuzima obavezu da će izvršiti plaćanje korisniku akreditiva (trećem licu) ili pak da će ovlastiti neku drugu banku da izvrši plaćanje uz podnošenje pismenog dokumenta. Akreditiv u užem smislu predstavlja samo pravni odnos koji se uspostvlja između akreditiva banke i korisnika akreditiva.

Ovaj instrument plaćanja ima dvojaku ulogu: prvo, ulogu sredstava plaćanja i drugo, ulogu instrumenata obezbeđenja potraživanja prema stranom partneru. Kada je u pitanju njegova funkcija obezbeđenja, međunarodni dokumentarni akreditiv štiti interese i nalogodavca i korisnika akreditiva. Kada kupac naloži banci, da prodavcu plati određeni iznos novca, pod uslovom da prodavac neće moći naplatiti dogovoreni novčani iznos, pre, nego što ispuni osnovnu ugovorenu obavezu otpremanja robe, a što upravo dokazuje podnošenjem dokumenata. Prodavac je obezbeđen da će odmah po otpremi robe moći da naplati dogovorenu cenu.

Međunarodni dokumentami akreditiv ima svoj pravni osnov u potpisanom ugovoru (ugovoru o kupovini i prodaji o delu i sl.) koji zaključuje komitent banke sa svojim partnerom. U takvom ugovoru sadržana je akreditivna klauzula po kojoj se kupac ili naručilac obavezuje da će otvoriti dokumentarni ak, kod određene banke u korist prodavca, isporučiocu ili izvođaču radova. Na osnovu ovog ugovora, banka otvara akreditiv u koris trećeg lica, korisnika akreditiva koji istovremeno i poverilac iz osnovnog ugovora.

Ekonomski posmatrano, posao akreditiva je za poslovnu banku neutralan posao, jer se ne pojavljuju ni u aktivi ni u pasivi banke, već se vodi u vanbilasnoj evidenciji.

U poslu akreditiva najmanje tri lica. To su nalogodavac, akreditivna banka i korisnik. Ali, tu se po pravilu pojavljuje i treće lice: neka druga banka koja može da ima različitu ulogu u poslu akreditivva, pa dobija i naziv u zavisnosti od te uloge:

(1) Nalogodavac (egn. “Aplicant for the Credit”) je lice koje daje banci nalog za otvaranje akreditiva. On je najčešće kupac robe ili korisnik usluga.

---

[206] B. Pavićević, B. Stakić: Instrumenti plaćanja ili obezbeđenja plaćanja u međunarodnom prometu, Gornji Milanovac, 1989, str. 35.

(2) Akreditivna banka (eng. “Issuing Bank”) je banka kojoj je upućen nalog za otvaranje međunarodnog dokumentarnog akreditiva. Ona otvara akreditiv u svoje ime, a za račun komitenta, a u korist trećeg lica, korisnika, akreditiva. Znači da nastupa u svojstvu komisionara.

(3) Korisnik akreditiva (egn. “Beneficiary”) je lice u čiju korist se otvara akreditiv. To je obično prodavac robe ili izvršilac usluga.

Ostale banke koje su neophodne kada se korisnik akreditiva nalazi u nekom drugom mestu, mogu da budu uključene bilo u zemlji nalogodavca, bilo korisnika ili u trećoj zemlji. Četiri najčešće vrste “ostalih banaka” su: avizirajuća banka, potvrđujuća banka, isplatna banka, negocirajuća banka.

(4) Avizirajuća banka (eng. “Advising Bank”) ima funkciju da obavesti korisnika akreditiva da je akreditiv otvoren u njegovu korist, pri čemu mu saopštava uslove pod kojima je otvoren. Ona ne preuzima nikakvu obavezu prema korisniku akreditiva.

(5) Potvrđujuća banka (eng “Confirming Bank”) je avizirajuća banka koja prihvata samostalnu obavezu da korisniku akreditiva omogućuje konzumiranje akreditivnog iznosa.

(6) Isplatna banka (eng “Paving Bank”) je banka ovlašćena od akreditvne banke da kao njen mandat isplati akreditivni iznos. Ona je ovlašćena za prijem i pregled podnetih dokumenata.

(7) Negocirajuća banka je banka koja je od strane akreditivne banke ovlašćena da otkupi akreditivne menice. Ovlašćenje za otkup može biti posebno, gde je samo jedna banka ovlašćena za negociranje ili može biti opšte kada se kao negocirajuća banka može javiti bilo koja banka.

3. MEĐUNARODNI DOKUMENTARNI INKASO

Pored dokumentarnog akreditiva i bankarske doznake međunarodni dokumentarni inkaso je u slobodnim devizanim plaćanjima najčešće korišćen instrument.

Pod dokumentarnim inkasom, ili tačnije, pod ugovorom o dokumentarnim inkasu podrazumeva se takav bankarski posao kod koga banka preuzima obavezu da će po nalogu i za račun svog komitenta (prodavca, nalogodavca) naplatiti novčano potraživanje koje ovaj ima prema trećem licu (kupcu, trasatu) uz istovremenu predaju određenih dokumenata, dok se komitent (nalogodavac) obavezuje da će za to platiti banci proviziju i troškove koje je imala prilikom izvršenja dobijenog naloga i instrukcija. Ugovor o dokumentarnom inkasu predstavlja oblik naloga o nalogu.[207]

[207] Dr Božidar Pavićević i mr Budimir Stakić: Banke i platni promet sa inostranstvom, Beograd, 1987, str. 48.

Posao dokumentamog inkasa funkcioniše tako što prodavac odmac po otpremanju robe šalje robna dokumenta svojoj banci (dostavnoj banci), koja ih potom dostavlja za naplatu korespodentskoj banci (inkaso banci) u zemlji kupca (trasata), sa nalogom da ih ova preda kupcu tek onda kad on bude isplatio kupovnu cenu (documents agirs pavment, D/P) ili akceptirao menicu (Documents agains aceptence, D/A), koju je prodavac vukao za njega i priključio je ostalim dokumentima, ili ispunio druge uslove koji su predviđeni nalogom za naplatu i instrukcijama.

Predmet inkaso poslova je, znači inkaso materijal, tj, razna vrednosna dokumenta, tj. dokumenta koja potiču iz raznih osnova. To su na prvom mestu, robna dokumenta, tj. dokumenta koja potiču iz proizilaze iz kupoprodajnog ugovora kaošto su: faktura, konosman, tovami list, polisa osiguranja, dokumentarna trata, uverenje o kvalitetnom i kvantitativnom prijerau robe i sl., a zatim i razna nerobna dokumenta kao što su: menice, čekovi, obveznice, kamatni i drugi kuponi, štedne knjižice, razne priznanice, izvučene srećke i sl. Doduše, ova dokumenta predstavljaju predmet inkasa poslova samo ako se putem poslovne banke zahteva plaćanje ili njihova naplata.

Iz navedenog se vidi, da u dokumentarnom inkasu učestvuju sledeća lica:

(1) nalogodavac - koji angažuje svoju banku radi naplate potraživanja (dostavna banka)

(2) dostavna banka - remitet

(3) inkaso nak banka - ona je dužna da trasatu prezentira dokumenta i da od njega traži naplatu novčanog potraživanja (korespondentna banka dostavne banke) u zemlji plaćanja. Kada su u pitanju složenije transakcije, moguće je da se u ovom poslu pojavi više banaka.

Isto tako, u jednostavnijim transakcijama dostavna banka može biti istovremeno i inkaso banka.

I između pomenutih lica zasnivaju se pravni odnosi koji su nezavisni jedan od drugog.

U obavlajnju inkaso poslova javljaju se sledeći učesnici:

(1) Prodavac-izvoznik - može da bude fizičko ili pravno lice. Kada robu otpremi i dobije dokumenta on ih proverava tj. predaje svojoj banci da ih prosledi ino banci. U tim dokumentima nalog sadrži uputstva vezana za naplatu potraživanja;

(2) Banka prodavac-izvoznika - predaje dokumenta dobijena od svog komitenta nekom svom ino korespondentu (banka uvoznika);

(3) banka naplate u inostranstvu - prima dokumenta od banke i poziva lice koje je označeno na pismenom nalogu, da preuzme dokumenta i inkaso isplate;

(4) kupac - uvoznik - je dužan da se odazove na pozive domaće banke i da bez odlaganja izvrši naplatu ako nije isplatio da prosledi svojoj banci dokumenta o tome.

4. MEĐUNARODNA BANKARSKA DOZNAKA

Doznaka je pismeni ili telegrafski nalog jedne banke drugoj banci za isplatu tačno određenog iznosa određenom licu, korisniku.

Ukoliko se banka nalogodavac nalzi u jednoj zemlji, a banka korisnik u drugoj zemlji, takva doznaka se naziva izvršena bankarska doznaka mora posedovati sledeće osnovne elemente:

- Ime i adresu banke nalogodavca
- Datum i broj doznake
- Iznos i oznata valute koju treba isplatiti,
- Ime nalogodavca,
- Ime i adresa korisnika doznake,
- Svrha doznake,
- Uslovi isplate (ukoliko se radi o uslovnoj doznaci),
- Ime i adresa isplatne banke,
- Rambursna klauzula (ukoliko za njom postoji potreba),
- Na čiji tere padaju troškovi isplatne banke (po pravilu ih snosi korisnik isplate).

Ovo je najstariji i najviše korišćen instrument u međunarodnim plaćanjima naročito kada su u pitanju nerobna plaćanja (pokloni, izdržavanja, iseljeničke doznake i slično), koriste se kod robnih plaćanja u situacijama kada ne postoji rizik za ugovorene subjekte (plaćanje posle prijema uvezene robe, prilikom plaćanja robe unapred - avans). Iz ovog se vidi da se ovaj instrument međunarodnog platnog prometa bazira na međusobnom poverenju poslovnih partnera.

U plaćanjima putem bankarske doznake (koja rezultiraju iz nerobnih transakcija, iz robnih plaćanja u poslovima bez rizika i iz plaćanja avansa) učestvuju (1) nalogodavac koji daje nalog svojoj poslovnoj banci da isplati određeni iznos korisniku, (2) poslovna banka kao posrednik koji izvršava nalog samostalno ili preko svog korespondenta u zemlji korisnika, (3) banka korespondent koja izvršava neloge po instrukciji banke posrednika i (4) korisnik kao fizičko ili pravno lice kome banka korespondent vrši isplatu njegovog potraživanja.

5. MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO

Kreditni pismo predstavlja instrument plaćanja u međunarodnom platnom prometu. Kreditno pismo je poismeni nalog domaće banke koja ovlašćuje svog korespondenta u inostranstvu da u pismu navedenom licu isplati odjednom ili delimično, navedeni iznos u označenom roku.

Kreditnim pismom banka (asignant) ovlašćuje neko lice da može kod druge banke (asignata) raspolagati određenom sumom novca kada se za to ispune predviđeni uslovi u samom pismu. To je razlog da s u pravnoj teoriji ističe i da je kreditno pismo jedan poseban oblik dokumentarnog akreditiva. To se ističe i pored toga što akreditivna banka neposredno dostavlja obaveštenje otvarnju dokumentarnog akreditiva korespondentskoj banci u inostranstvu (radi njegove naplate), dok se kreditno pismo, po pravilu predaje direktno u ruke korisniku isprave (asignatoru) na upotrebu. Za razliku od dokumentarnog akreditiva, kreditno pismo je uvek neprenosiva i neopoziva isprava. Pored toga, dokumentarni akreditiv je u isto vreme i sredstvo plaćanja i sredstvo za obezbeđivanje tog plaćanja, dok je kreditno pismo isključivo sredstvo plaćanja u medunarodnom prometu. Kreditno pismo je pogodnije i racionalnije sredstvo plaćanja doznakom ili čekom, ili pak gotovinskih plaćanja. Prednost kreditnog pisma je u tome što novčana suma na koju pismo glasi može biti sukcesivno isplaćivana, prema potrebama korisnika pisraa. Ono je nastalo u Engleskoj, odakle se njegova primena proširila i u mnoge evropske zemlje kao i SAD.

Kreditno pismo nema elemente kredita, odnosno kreditnog odnosa, zbog čega bi korektnije bilo da se zove akreditivno pismo. Sve većom upotrebom putničkog čeka, kreditne karte sve se manje koriste.

Učesnici posla u ovom slučaju su:

1) nalogodavac izdavanja kreditnog pisma,
2) banka izdavalac kreditnog pisma
3) banka isplatilac kreditnog pisma
4) korisnik kreditnog pisma - pravno ili fizičko lice.

U praksi kretino pismo najčešće sadrži bitne elemente:

Naziv i sedište izdavaoca kreditnog pisma, naziv i sedište banke koja vrši isplatu, naziv (ime za fizičko lice) korisnika, maksimalan iznos koji se može naplatiti, dan izdavanja i rok važenja, redni broj pisma i potpis ovlašćenog lica overen pečatom banke izdavaoca. Kreditno pismo se izdaje u tri primerka, s tim što se orginal i drugu kopiju predaju korisniku, a prva kopija , ostaje banci izdavaocu.

Pokriće za izvršene isplate po kreditnim pismima banke izdavaoca reguliše se tako što, preduzeće nalogodavac, mora imati deponovana devizna sredstva kod banke do visine otvorenog kreditnog pismo.

Isplata kreditnog pisma vrši se preko korespondentne banke u inostranstvu. Stoga, banka izdavalac kreditnog pisma mora da regresira isplaćeni iznos korespondentskoj banci, odnosno mora da doznači novčani iznos koji je isplaćen. To je i razlog što korespondentna banka pre svake isplate mora da doznači novčani iznos koji je isplaćen. To je razlog što korespondentna banka pre svake isplate vrši proveru pokrića, provere formalne ispravnosti kredinog pisma, proveru roka koji je naznačen, kao i proveru ovlašćenog potpisa i žiga banke izdavaoca.

Isplata po osnovu prezentacije kreditnog pisma od strane korisnika može biti izvršena odjednom, kada banka zadržava kredit na pismo, kao dokaz o izvršenoj

isplati, odnosno u sekcesivnim obrocima do punog iznosa, kada se izvršene isplate beleže na poleđini kreditnog pisma.[208]

6. MEĐUNARODNO KREDITNO PISMO

Kreditno pismo predstavlja instrument plaćanja u međunarodnom platnom prometu. Kreditno pismo je pismeni nalog domaće banke koja ovlašćuje svog korespondenta u inostranstvu da u pismu nevedenom licu isplati odjednom ili delimično, navedeni iznos u označenom roku.

Kreditnom pismom banka (asignant) ovlašćuje neko lice da može kod druge banke (asignata) raspolagati i određenom sumom novca kada se za to ispune predviđeni uslovi u samom pismu. To je razlog da se u pravnoj teoriji ističe i pored toga što akreditivna banka neposredno dostavlja obaveštenje o otvaranju dokumentarnog akredtiva korespondentskoj banci u inostranstvu (radi njegove naplate), dok se kreditno pismo, po pravilu predaje direktno u ruke korisniku isprave (asignatoru) na upotrebu. Za razliku od dokumentarnog akredtiva, kreditno pismo je uvek neprenosiva i neopoziva isprava. Pored toga, dokumentarni akredtiv je u isto vreme i sredstvo plaćanja i sredstvo za obezbeđenje tog plaćanja, dok je međutim, pismo isključivo sredstvo plaćanja u međunarodnom prometu.

Kada se govori o značaju kreditnog pisma valja u prvom redu istaći da se pomoću njega mogu vršiti i gotovinska i bezgotovinska plaćanja.

Kreditno pismo ima u određenim okolnostima prednost jer novčana suma na koju pismo glasi može biti sukcesivno isplaćivana, prema potrebama kupaca.

U pravnoj teoriji se ističe da je kreditno pismo, jedan poseban oblik dokumentarnog akreditiva. Za razliku od istog, kreditno pismo je uvek neprenosiva i neopoziva isprava. Pored toga, dokumentarni akreditiv je u isto vreme i sredstvo plaćanja i sredstvo za obezbeđenje tog plaćanja, dok je, međutim, pismo isključivo sredstvo plaćanja u međunarodnom prometu.

Kada se govori o značaju kreditnog pisma valja u prvom redu istaći da se pomoću njega mogu vršiti i gotovinska i bezgotovinska plaćanja.

Kreditno pismo ima u određenim okolnostima prednost jer novčana suma na koju pismo glasi može biti sukcesivno isplaćivana, prema potrebama kupaca.

U pravnoj teoriji se ističe da je kreditno pismo, jedan poseban oblik dokumentarnog akreditiva. Za razliku od istog, kreditivno pismo je uvek neprenosiva i neopoziva isprava. Pored toga, dokumentarni akreditiv je u isto vreme sredstvo za obezbeđivanje tog plaćanja, dok je kreditno pismeno isključivo sredstvo plaćanja od plaćanja doznakom ili čekom, ili pak, gotovinskih plaćanja, dok je kreditno pismo isključivo sredstvo plaćanja u međunarodnom prometu.

[208] Dr M. Unković, dr B. Stakić: "Priručnik za dcvizno poslovanjc", Beograd 1991, str. 141.

Kada se govori o značaju kreditnog pisma valja u prvom redu istaći da se pomoću njega mogu vršiti i gotovinska i bezgotovinska plaćanja.

Kreditno pismo ima u određenim okolnostim prednost jer novčana suma na koju pismo glasi može biti sukcesivno isplaćivana, prema potrebama kupaca.

U pravnoj teoriji se ističe da je kreditno pismo, jedan poseban oblik dokumentarnog akreditiva. Za razliku od istog, kreditno pismo je uvek neprenosiva i neopoziva isprava. Pored toga, dokumentarni akreditiv je u isto vreme sredstvo plaćanja i sredstvo za obezbeđenje tog plaćanja, dok je kreditno pismo isključivo sredstvo plaćanja u međunarodnom prometu. Kreditno pismo je pogodnije i racionalnije sredstvo plaćanja od plaćanja doznakom ili čekom, ili pak gotovinskih plaćanja. Prednost kreditnog pisma je u tome što novčana suma na koju pismo glasi može biti sukcesivno isplaćivana, prema potrebama korisnika pisma. Ono je nastalo u Engleskoj, odakle se njegova primena proširila i u mnoge evropske zemlje kao i SAD.

Kreditno pismo nema elemente kredita, odnosno kreditnog odnosa, zbog čega bi korektnije bilo da se zove akreditivno pismo. Sve većom upotrebom putničkog čeka, kreditne karte sve se manje koriste.

7. MEĐUNARODNE KREDITNE KARTE

Kreditna kartica je savremeni instrument bezgotovinskog platnog prometa koji u sebi sadrži elemente personalnog (potrošačkog) kredita, putničkog čeka i načina periodičnog finansijskog obračuna sa bankarskim institucijama. Prema tome, kreditne karte, obuhvataju tri funkcije: (1) sredstvo bezgotovinskog platnog prometa, (2) instrument kreditiranja vlasnika (kupca) i (3) opšteprihvaćeno internacionalno sredstvo plaćanja, bez konverzije jedne valute u nacionalni novac. Kreditne kartice predstavljaju ne samo usavršenije sredstvo plaćanja od čekova, nego i izuzetno značajan instrument u prodajnoj politici kojim se omogućava kratkoročno kreditiranje pojedinačne trgovine i potrošača na malo.

Kreditna karta je legitimacija, koja ovlašćuje legitimnog imaoca na bezgotovinsko plaćanje kod ugovorenih preduzeća.

Naime, plaćanjem clanarine i godišnjih troškova, kao i ispunjenjem drugih obaveza, imalac kreditne karte može kupovati bez plaćanja u gotovom novcu i vršiti druga plaćanja u pravnim odnosima sa ugovornim preduzećima, kojima račune isplaćuje izdavalac kreditne karte. Ugovorna preduzeća pri tome isplaćuju proviziju izdavaocu kreditne karte za preuzimanje garancije plaćanja čija se visina utvrđuje u procentu u odnosu na iznos računa. Ova obaveza se ispunjava prilikom plaćanja računa od strane izdavaoca kreditne karte.

Kreditna banka sadrži ime imaoca kreditne karte, redni broj, vreme važenja i izjavu da obavezuje samo identični potpis na kreditnoj karti i računu. Kreditna

karta nije hartija od vrednosti, jer nema ta svojstva, već je legitimacioni papir, koji je istovremeno i prezentacioni papir, jer se bez prezentacije kreditne karte ne može ostaviti plaćanje bezgotovinskim putem. U daljem razvoju treba očekivati postepenu transformaciju kreditne karte u hartiju od vrednosti na ime.

Samo ime kreditnih karata potiče iz jedne privredne funkcije ovog instrumenta radi se o kreditnoj fiinkciji.

Kredit u najširem smislu te reči postoji uvek onda kada između trenutka prijema robe ili usluge i momenta plaćanja postoji vremenska razlika. Prilikom zaključivanja kupovine na osnovu kreditne karte, ugovorno preduzeće odobrava imaocu kreditne karte kredit stavljajući mu na raspolaganje robu ili uslugu bez plaćanja u gotovom novcu. Ovaj odobreni kredit se kod sistema univerzalnih karata vraća izdavaocu kreditne karte a kod sistema specijalnih kreditnih karata direktno ugovomom preduzeću, tj. preduzeću koje je prodalo robu ili izvršilo uslugu imaocu kreditne karte. Kod univerzalnog sistema kreditinih karti plaćanje se može vršiti u pojedinim vremenskim intervalima (za nedelju dana ili mesec dana), preko računa izdavaoca kreditne karte (Charge Slips) ili preko banke bez posebnog regresa i plaeanja, nego jedino, otpisom na kartu, plaćanje preko banke, smanjivanjem sredstava na račun korisnika, znatno umanjuje kreditnu funkciju kreditnih karti.

Pored kreditne funkcije kreditnih karti, naročito kod univerzainog sistema kreditnih karti, veoma je značajna i platežna funkcija kreditnih karti. Radi se o bezgotovinskom plaćanju, koje iraa niz pogodnosti u pdnosu na plaćanje gotovim novcem. Piatežna fonkcija kreditnih karti nije vezana samo za određeno monetarno područje. Platežna funkcija se sastoji u tome da se roba i usluge ugovorenih preduzeća koje su pružene imaocu kreditne karte na osnovu prezentacije kreditne karte i potpisivanja podnetog računa, ne isplaćuju odmah, nego povremeno i to ne ugovornom preduzeću, nego izdavaocu kreditne karte.

8. MEĐUNARODNA MENICA

Iz samog pojma menice proizilazi da se uvek radi o hartiji od vrednosti po naredbi i da je to obligaciono - pravna hartija od vrednosti, koja uvek glasi na određenu svotu novca.

Menica, međutim, može da glasi i na ime ako se u menici unese retka klauzula, koja je najčesće u obliku „ne po naredbi”.

Retka klauzulom menica postaje hartija od vrednosti na ime koja se može prenositi jedino cesijom. Ovim se zabranjuje prenošenje menice inosamentom, Smisao retke klauzule je ograničavanje cirkulamosti menice u cilju posebne zaštite i pravne sigurnosti.

Sporno je u pravnoj teoriji da li menica može biti u obliku hartije od vrednosti na donosioca. Pošto je na menici dopušten blanko indosament to praktično znači

da menica može biti u obliku hartije od vrednosti na donosioca, jer se menica sa blanko indosamentnom prenosi obično predajom, a to je svojstven način predaje hartije od vrednosti na donosioca.

Pod menicom se podrazumeva hartija od vrednosti po naredbi na osnovu zakona, kojorn se njen izdavalac (trasant) obavezuje da će sam ili po njegovom nalogu određenom trećem licu (reminentu) o dospelosti biti isplaćen menični iznos i to na određenom mestu, od strane lica kome je upućena naredba za isplatu (trasata) ili od strane izdavaoca menica (trasanta).

Menica je hartija od vrednosti koja je po pravilu duže vremena u cirkulaciji. Tako, na primer, menica koja dospeva „po viđenju" može biti u cirkulaciji do godinu dana.

Menica je zbog toga prvenstveno kreditno sredstvo i sredstvo obezbeđenja potraživanja. To su dve osnovne privredne menice, jer je platežna funkcija menica od manjeg značaja nego kod niza drugih hartija od vrednosti, kao na primer kod čeka.

Menica je jedan od najviše upotrebljavanih instrumenata mđeunarodnog kreditiranja i plaćanja. Ona je tipična hartija od vrednosti po naredbi. Menica je u stvari vrednosni papir izdan u zakonom propisanom obliku, kojim je izražena obaveza isplate određene svote novca. Menica se u periodu svog postojanja menjala ne samo po ulozi koju je obavljala, već su joj se menjale i sadržina i forma. Heterogeni i pravni propisi su stvarali značajne teškoće u njenom korišćenju u MPP, što je uticalo na otežanu cirkulaciju menice kao sredstva međunarodnog plaćanja, a samim tim i promet roba i usluga. Iz ovih razloga učinjeni su napori da se dode do ujednačavanja pravila o menici u međunarodnom pravu. Prvi pokušaji unifkacije meničnog prava učinjeni su još 1852, godine. Međutim, značajni rezultati postignuti su na Ženevskoj konferenciji 1930. godine, na kojoj su usvojene tri konvencije:

1. konvencija o jednoobraznom zakonu o trasiranoj i sopstvenoj menici;
2. konvencija o sukobu zakona;
3. konvencija o taksama.

Ženevske konvencije prihvaćene su od najvećeg broja evropskih zemalja uključujući Japan, Brazil... Druge zemlje (zemlje common law: Engleska, SAD, Australija, Kanada...) prihvatile su angloameričko pravo. Prema tome, danas u svetu postoje dva paralalena sistema pravnog regulisanja menice: Ženevski i anglo-saksonski. U evropskim sistemima menica je apstraktna hartija od vrednosti (gubi se svaka veza sa pravnim poslom iz kog je nastala), dok je u angloameričkom pravu menica kauzalni pravni posao (ona je vezana za osnovni pravni posao). U želji da prevaziđe postojeće razlike između ova dva sistema, komisija Ujedinjenih nacija za medunarodno trgovačko pravo, čini značajne napore za unifikaciju meničnog prava.

Neke od karakateristika menice koje su se iskristalisale u evropskim pravnim sistemima danas su:

- menica je hartija od vrednosti, koja glasi na određenu sumu novca, čiji su instrumenti, forma, prenos i isplata propisani normama meničkog prava;

- pravo koje je u njoj inkorporirano ne može se bez pismene isprave preneti na drugoga, niti ostvariti;

- menica spada u red obligacionih hartija od vrednosti, jer su potraživanja koja su u njoj inkorporirana obligaciono pravne prirode. Ta potraživanja su uvek novčana, tj. menica može glasiti samo na novac, a ne na neko drugo potraživanje;

- menica je prezentaciona hartija od vrednosti (HoV), pošto imalac menice dužniku u vreme njene dospelosti, jer u suprotnom ne bi mogao da ostvari svoja prava iz menice;

- menična obaveza je strogo apstraktna obaveza;

- menična obaveza svakog meničnog potpisnik je samostalna obaveza;

- menica je strogo formalna hartija od vrednosti. Da bi se neka isprava smatrala menicom, potrebno je da ima sve menične elemente propisane zakonom

- meničnog dužnika obavezuje samo ono što je izričito uneto u meničnu ispravu;

- menicom se zasniva stroga obaveza dužnika. Ta se strogost na određeni način odnosi i na meničnog poverioca.

9. MEĐUNARODNI ČEK

Ček je vrlo rasprostranjena hartija od vrednosti u savremenom platnom prometu, veoma slična menici. Ček je najviše u upotrebi u zemljama anglosaksonskog područja, naročito u SAD i u Velikoj Britaniji.

Smatra se da etimološki reč „ček" potiče od engleske reči „to check" što znači kontrolisati, proveriti, zadržati. Naime, dužnik je obavezan da kontroliše i proveri da li je izdavalac čeka obezbedio pokriće kako je ček vukao na njega i da zadrži nalog za isplatu ako nema tog pokrića.

„Ček je hartija od vrednosti kojom njen izdavalac (trasant) daje nalog (bezuslovan uput) trasatu (banci) da licu određenom u čeku isplati naznačenom svotu novca iz transantovog pokrića"."

Iz definicije čeka se vidi da se ovde uspostavlja pravni odnos između tri subjekta. To su odnosi između izdavaoca čeka (trasanta), čovekovog dužnika (trasata) i imaoca čeka (remitenta) ili nekog drugog lica.

Ček je sredstvo plaeanje koji zamenjuje gotov novac, odnosno to je surogat novca, koji služi za bezgotovinsko plaćanje, zbog čega ima veliki ekonomski značaj.

Sa gledišta vlasnika sredstava, odnosno lica koje vrši plaćanje, upotreba čeka je veoma pogodno, praktičnije i brže. Bezgotovinskim plaćanjem putem čeka izbegavaju se opasnosti čuvanja i manipulisanja gotovim novcem, kao što su krađa

novca, habanje novčanica, fizičko uništavanje novčanica i dr. Istovremeno, deponovana sredstva u banci nose kamatu, čime se bar nominalno uvećavaju (realni prinos zavisi od inflacije).

Ček se kao izraziti instrument plaćanja (za razliku od menice koja je i instrument kreditiranja) predstavlja olakšicu u obavljanju platnog prometa kako unutrašnjeg tako i međunarodnog. Pomoću njega, se vrše plaćanja bez gotovine. Upotreba čeka dovodi do smanjene cirkulacije papirnog i kovanog novca, uklanja nekorisno držanje većih količina novca, pojeftinjuje i pojednostavljuje MPP. Isprava slična čeku nastala je još u starom veku. Međutim, mnogo sličnije savremenom čeku bile su potvrde koje su izdavali venecijanski bankari svojim klijentima koji su kod njih deponovali novac. Ipak, preovladava mišljenje da se današnji ček pojavio u Engleskoj 1742. god.

U vezi sa pravnom prirodom čeka pojavljuju se dve teorije:

1. ugovorna teorija
2. teorija jednostranog akta.

Smatra se da su predstavnici ove druge teorije u pravu, jer ček, kao sredstvo plaćanja, predstavlja jednostrani pravni akt tj. jednostranu izjavu volje. Ovo iz razloga što izdavalac čeka daje jednostrani nalog trasatu (banci) da isplati jednu određenu sumu novca konsmku.

Zakonodavno regulisanje čeka javlja se krajem XIX veka i početkom XX veka, baš u vreme kada se javljaju prve unifkacije čekovnog prava. Prvi značajniji rezultati u vezi unifikacije postignuti su posle I svetskog rata na Ženevskoj konferenciji 1931. g. na kojoj su usvojene tri konvencije:

1. konvencija o jednoobraznom čekovnom zakonu;
2. konvencija o regulisanju sukoba zakona očeku;
3. konvencija o porezima u maretiji čeka.

Sve tri konvencije nisu prihvatile SAD, Kanada, Australija i niz drugih zemalja. Radom na unifikaciji čekovnog prava bavio se UNCITRAL, ali neki zapaženiji rezultati nisu postignuti.

10. BANKARSKE GARANCIJE

Sigurnost da će se u okviru domaćih i međunarodnih finansijskih transakcija, ugovorene obaveze izvršiti u ugovorae obaveze izvršiti u ugovorenom roku, postiže se instrumentom bankarske garancije. Po pravilu, bankarska garancija se zahteva kada su u pitanju specifični poslovi koji nalažu čvršću obavezu i osiguravanje da će se ugovorom preuzete obaveze realizovati kako je naznačeno.

Izdavanjem garancije, banka garant obezbeđuje korisnika, garancije od mogućnosti neizvršenja preuzetih obaveza navedenih u ugovoru, odnosno bankarskoj

garanciji. Tačnije banka garantuje da će obaveze izvršiti ili ugovorna strana –nalogodavac garancije ili sama banka.

Forma i sadržaj garancije nisu strogo propisani, kao kod drugih instrumenata kojima se osigurava bankarska obaveza. Međutim, Savet Medunarodne trgovinske komore u Parizu, usvojio je 1978. godine Jednoobrazna pravila za ugovorne garancije. Jugoslavija (SFRJ) je jedna od zemalja čije su banke kolektivno prihvatile Jednoobrazna pravila."

Po pravilu, bankarske garancije se izdaju u pisanoj formi. U izuzetnim slučajevima, one se izdaju usmeno, putem telefona ili drugih savremenih sredstava koja služe za poslovnu komunikaciju, i tako da se naznače najbitniji elementi koji se kasnije potvrđuju u pisanom obliku."

Pravna doktrina je podelila mišljenje po osnovu odgovora na pitanje: „Šta je to bankarska garancija"? Pod bankarskom garancijom se u jednom delu pravne doktrine podrazumijevaju svi oblici obezbeđenja, koje daju banke kao što su jemstvo, menični aval, menični akcept, zalaganje hartija od vrednosti i drugih vrednosnih stvari itd. Drugi deo doktrine zastupa stanovište da je bankarska garancija specifično sredstvo obezbeđenja u međunarodnom prometu, pri čemu jedni u bankarskoj garanciji vide ugovor, a druga grupa autora u njoj vidi jednostrani pravni posao.

U SAD-u banke nisu ovlašćene da daju garancije, već samo osiguravajuće organizacije. Interesantno je primetiti, da se u Francuskoj dugo vodila rasprava između banaka i osiguravajućih ogranizacija oko nadležnosti za davanje garancija. Ovaj spor je okončan 1952. god. u korist banaka, što znači da su jedino banke dobile pravo da se bave poslovima davanja i primanja garancija.

U praksi se pravi razlika između garancije i super-garancije, mada obe predstavljaju instrument obezbedenja plaćanja koji se koristi u slučaju da prodavac-dobavljač traži od kupca da mu podnese garanciju ili pak i super-garanciju u slučaju da oceni da postoji rizik oko naplate robe

Garanciju obično daje poslovna banka kod koje kupac ima otvoren račun, i ona garantuje da će robu platiti ukoliko kupac kao glavni dužnik to o roku ne učini. Ako prodavac-poverilac nedovoljno poznaje, ili pak nema poverenja u banku koja je dala garanciju, može da traži posebnu garanciju izdatu od banke koju on odredi. Ova druga garancija naziva se super-garancija. To znači, ako kupac o roku ne plati robu, poverilac se može obratiti za naplatu bilo banci koja je izdala garanciju ili pak banci koja je izdala super-garanciju. Po pravilu obratiće se za naplatu banci koja je izdala super-garanciju tek nakon nemogućnosti naplate od banke koja je izdala garanciju. Ukoliko kupac o roku isplati robu garancije se povlače i nemaju praktičnu primenu. To najbolje govori da one ne predstavljaju instrument plaćanja, već instmment obezbedenja plaćanja, jer one stupaju na snagu samo u slučaju kada kupac nije u mogućnosti da u celini ili delimično isplati svoj dug.

Bankarska garancija u poslovnom svetu uživa veliku reputaciju, jer ima brojne prednosti nad ostalim sredstvima obezbeđenja platnog prometa, u međuna-

rodnim okvirima. Ona njenom korisniku omogućuje da brzo i najčešće bez spora realizuje svoje potraživanje. A sa druge strane, one su značajne i stoga jer iza njih stoje banke kao moćne finansijske institucije. Naime, u poslovnm svetu se pretpostavlja da je banka stručna i oprezna finansijska organizacija koja neguje poslovni moral, svoj ugled i koja efikasno izvršava preuzete obaveze. Saglasno prethodno rečenom, bankarska garancija je skupo sredstvo obezbedenja, naročito kad je izdaje neka prvoklasna banka.

Dva bitna svojstva garancije su dovela do tog da je poverioci veoma rado prihvataju, to su neopozivost i bezuslovnost. Neopozivost znači da banka ne može odustati od veće date garancije, ili je povući bez prethodne saglasnosti svih učesnika u garancijskom poslu. Dok bezuslovnost pod sobom podrazumeva izostajanje pokušaja prinudne naplate od glavnog dužnika, jer je poverilac ovlašćen da se obrati banci odmah kada nastupi garantovani slučaj. Garancija po svojoj prirodi predstavlja vrstu ličnog obezbedenja. Bankarska garancija se redovno izdaje u pismenom obliku, a samo izuzetno usmenim putem, telefonski ili telegrafski. Forma i sadržina kod ovog instrumenta nisu propisani, već su uslovljeni dugogodišnjem praksom. Bitni elementi bankarske garancije su:

- naziv i sedište banke koje izadaju garanciju;
- naziv i sedište primaoca (koisnika) garanciju;
- naznačenje posla čije se ispunjenje obezbeđenje garancijom, kao i iznos bankarske garancije;
- rok važenja bankarske garancije (obično 15-30 dana duži od roka izvršenja obaveze za koju se daje garancija);
- potpisi ovlašćenih lica;
- mesto i datum izdavanja garancije;
- broj agencije;
- klauzula o vraćanju garancije;
- ostale klauzule.

GLAVA DVANAESTA

NOVAC I MEĐUNARODNI MONETARNI SISTEM

1. NOVAC U MEĐUNARODNOM SISTEMU PLAĆANJA

Savremene ekonomije su više ili manje otvorene prema svetskom tržištu (robe, novca, rada i kapitala). Autarhičnih privreda i privreda dovoljnih samih sebi nema. Komplementarnost i uzajamna povezanost privreda postaju sve veći. Otvorenost privreda nameće i potrebu ovladavanja saznanjima o složenim tokovima novca i kapitala u međunarodnoj ekonomiji, sistemu i instramentima plaćanja, efektima promena deviznih kurseva, garancijama, promenama kamatnih stopa na finansijskim tržištima, kursnim i valutnim rizicima, inflaciji i dr. Manipulisanje deviznim kursevima, devalvacije i revalvacije nacionalnih valuta, politika izvoza i uvoza roba i kapitala, fundamentalni problcmi platnog bilansa, zaduživanje u inostranstvu, efekti upotrebe kapitala i dospeće obaveza (kumuliranje obaveza po dugovima), otežani pristup svetskom tržištu novca i kapitala, velike promene na svetskim finansijskim tržištima i u poslovnoj filozofiji međunarodnih finansijskih institucija kao irnperativ nalažu i potrebu njihovog detaljnog izučavanja. Finansijski menadžment postaje jedna od osnovnih funkcija upravljanja preduzećem (kompanijom, korporacijom, firmom) u kreiranju i ostvarivanju politike plasmana i efikasnog korišćenja fmansijskog kapitala, posebno kapitala uvoznog porekla.

Upravljanje deviznim kursom, politika precenjenog ili podcenjenog deviznog kursa, savremena konvertibilnost valuta, međunarodno devizno tržište, spekulativno kretanje kapitala, devizna kontrola i upravljanje deviznim transakcijama, ali i povezanost domaćeg i svetskog deviznog tržišta, postali su sastavni deo svake finansijske i razvojne politike preduzeća i države u celini. Korišćenje instrumenata plaćanja, kursni rizik, odnos rizika, kamate, poreske stope i stope inflacije postali su nezaobilazna tema svih poslovnih razgovora. Iz navedenih razloga problematika plaćanja, devizni priliv i odliv, raspolaganje devizama, spekulativni odliv i bekstvo kapitala i sl. Već niz godina dolaze u središte interesa finansijskih teoretičara i praktičara. Međunarodni finansijski menadžment danas je od životne važnosti za preduzeća, banke i privredu Jugoslavije. Međunarodni finansijski menadžment postaje jedan cxi najvažnijih segmenata moderne finansijske nauke. Ova nauka sadrži u sebi složene fenomene i delovanja deviznog kursa, međuna-

rodnih plaćanja, devalvacija i revalvacija valuta, deviznu politiku, međunarodni monetarni sistem, međunarodne finansijske institucije i medunarodno finansiranje.

Mehanizam delovanja MMF, Evropski monetarni sistem, evropska novčana jedinica (ECU, EURO), valutni ratovi, ali i sve veća koordinacija makroekonomskih politika niza razvijenih privreda (koje ne samo da treba pratiti, već im se i vrio brzo prilagođavati), traže potpuno drugačiju filozofiju odnosa sa tim institucijama. Novi evropski monetarni sistem i EURO traže fiskalnu konsolidaciju ovih privreda, budžetsko uravnoteženje, usklađenu platnobilansnu politiku kao i kamatnu i monearnu politiku i dr., što je veliki izazov i za razvijene privrede bogate kapitalom, dovoljno stabilne i međusobno povezane, a posebno za nerazvijene privrede. Ove privrede oskudevaju u finansijskom kapitalu potrebnom za pokretanje i ubrzavanje ekonomskog rasta, imaju stalni pritisak inflacije, platnobilansni deficit, visoku nezaposlenost i ogromne terete nagomilanih obaveza iz eksternih dugova. Sve to stvara velike dileme u vezi izbora odgovarajuće strategije razvoja i stabilizacije u uslovima sve većeg pritiska svetskog tržišta novca i kapitala (i svetskih finansijskih institucija). Te duboke promene često se cxivijaju ili su praćene velikim potresima na svetskim tržištima, problemom devizne nelilcvidnosti, nerazvijenom funkcijom SPV kao međunarodnog medija plaćanja, uz krizu MMF kao svetske monetarne institucije. Svojom ortodoksnom politikom koju upomo provodi preko zahteva za kontrolom i smanjenjem domaće tražnje i potrošnje, devalvaciji valuta, rigoroznom restriktivnom monetarnom politikom i politikom realne kamatne stope i deviznog kursa - kao Centralnih instrumenata uravnotežavanja (interne ekonomije i platnog bilansa) MMF filozofiju razvoja i stabilizacije razvijenih privreda „preesađuje" na nerazvijene zemlje.

Problemi eksterne i interne neravnoteže, mehanizam uravnotežavanja platnog bilansa, sistem finansiranja deficita piatnog bilansa, upravljanje inostranim i unutrašnjim dugom u uslovima „platnobilansne barijere", izbijaju svom snagom na površinu u vođenju nacionalne ekonomske politike (rast, stabilnost, zaposlenost, prestrukturisanje, prilagođavanje, privatizacija, ravnoteža platnog bilansa). MMF pri tome preporučuje zemljama članicama da nastave sa konsolidacijom svojih budžeta, uz vođenje srednjoročne fiskalne politike smanjenja javnog duga, smanjenja budžetskog deficita i javnih rashoda (uz veliku reformu penzionih fondova). Bez ograničenja i smanjenja deficita u sektoru javne potrošnje, smatra se, nema zadovoljavajućeg privrednog rasta i porasla zaposlenosti.

Šta privremeno „žrtvovati" od ciljeva razvoja? Kakav kapital koristiti? Pod kojim uslovima? Šta koristiti na svetskom tržištu: novac, finansijski kapital, robni kapital, tehnologiju, informacije, direktna ulaganja, prodaju duga za akcionarski kapital i dr.? Da li prihvatiti „diktat" MMF i svetskih kreditora, odnosno vlasnika novca i kapitala? Koja je cena koja se mora platiti u tim odnosima?

Danas se MMF javlja u trostrukoj ulozi: 1) Savetodavca i nadzornika u sprovođenju odgovarajuće stabilizacione makroekonomske politike zemlje članice, posebno kada se javlja kao tražilac sredstava i pomoći od MMF, 2) Glavnog savet-

nika u pripremi odgovarajućih mera za oživljavanje privrede i prestrukturisanja nacionalnih ekonomija, 3) Osnovnog „katalizatora” u dobijanju sredstava drugih funansijskih institucija i privatnih banaka, koji treba da upali „zeleno svetlo” drugim kreditorima.

Da li je **zadominirao svetski novac i kapital** nad nacionalnom ekonomijom? Da li su države izgubile svoj suverenitet i „prenele” ga na svetske monetarne i finansijske institucije? Koliki im je ostao manevarski prostor da se odupru „diktatu” i nametnutoj filozofiji ovih svetskih finansijskih moćnika? Da li je moguća (i kakva) istinska i duboka reforma svetskog monetarnog i finansijskog sistema i institucija? Kako se u ovom opštem „organizovanom neredu” snaći i voditi sopstvenu dovoljno autentičnu i efikasnu politiku zaduživanja, deviznih rezervi i deviznog kursa, stimulativnu izvoznouvoznu politiku i efikasnu monetarnu i fiskalnu politiku (uz kresanje javnih rashoda, smanjenje poreza, uravnoteženje budžeta, uravnoteženje platnog bilansa i privrede u celini)?

Sve su to fundamentalna pitanja koja se nameću svakodnevno i koja se životno tiču svakog subjekta od pojedinca, preko preduzeća (korporacije) do ukupne države i privrede.

Problem novca ne može apstrahovati prirodu, značaj i cirkulaciju novca u međunarodnom sistemu plaćanja, odnosno njegovu **intervalutarnu** vrednost. Da nas je nemoguće odvojiti njegovo unutrašnje kretanje i kupovnu snagu od međunarodne cirkulacije, jer ne postoji ni jedna privrcda dovoljna sama sebi, autarhična i izoiovana od svetskog tržišta. Razvijena razmena roba, novca, kapitala i radne snage između raznih zemalja implicira i određene probleme vezane za različitu produktivnost rada, formiranje cena, cena rada, regionalnu podelu sveta i, više ili manje, razvijenu tržišnu politiku, različite ciljeve nacionalnih ekonomskih politika i dr. Pored navedenog, novčani sistem svake zemlje proizvod je njenog konkretnog pravnog poretka i društvenoekonomskog razvoja. To proizvodi i različite nacionalne novčane jedinice koje cirkulišu unutar nacionalnih granica kao platežho ili prometno sredstvo. Ovakva nacionalna različitost novčanih sistema dovela je i do različitih nacionalnih jedinica (dolar, funta, lira, marka, dinar i dr.), ali koje prestaju fungirati kao novac izvan granica dotične zemlje. U omogućavanju međunarodnih plaćanja, novac mora prevazići te uske nacionalne okvire. „Izlazeći iz unutrašnje prometne oblasti, novac skida sa sebe lokalne oblike koje je u njoj imao: oblike merila cena, monete, sitnog novca i znaka vrednosti i vraća se u prvobitni polužni oblik plemenitog metala."“

Razvoj nacionalnih privreda i širenje međunarodnih tržišta i razmene pokazalo je da je nemoguće regulisati plaćanje u zemlji i međunarodnim odnosima punovrednim zlatnim novcem, čime umesto, ili pored, zlata funkciju sredstva plaćanja i prometa preuzimaju određena inostrana sredstva plaćanja.

Upravo ta činjenica da se u međunarodnim ekonomskim odnosima javljaju dva različita partnera, s različitim nacionalnim novčanim jedinicama, stvara problem - u kojoj nacionalnoj valuti će se izvršiti plaćanje. Izvoznik obično traži

naplatu, bilo u svojoj nacionalnoj valuti, bilo u nekoj drugoj za koju pokaže interes, zbog eventualnih svojih obaveza prema nekoj trećoj zemlji, bilo u zlata. Kupac obično raspolaže svojom nacionalnom valutom, što znači da bi došao do tražene valute - mora izvršiti proces konverzije svoje valute u traženu valutu. Uvoznik ili kupac mora se prethodno pojaviti na deviznom tržištu na kome će za svoj nacionalni novac nabaviti potrebna sredstva plaćanja, da bi se zatim mogao pojaviti na inostranom tržištu roba ili usluga, Raspolaganje međunarodnim sredstvom plaćanja, ako se apstrahuje zlato koje je do 1976. godine služilo uglavnom kao rezerva likvidnosti, odnosno podloga nacionalnom novcu u međunarodnim plaćanjima, pretpostavka je da se može vršiti međunarodna razmena jedne zemlje s vise drugih zemalja. Normalni put dolaženja do međunarodnih sredstava plaćanja je pretvaranje ili konverzija nacionalne valute u inostranu valutu. U tom odnosu strani novac je roba, ali „roba sui generis", dok je domaći novac zadržao karakteristike novca u kojem se izražava cena te specifične robe, strane valute. Da bi se mogla izvršiti kupovina, odnosno prodaja stranih sredstava plaćanja, potrebno je prethodno utvrditi odnos po kojem će se vršiti razmena, konverzija. Utvrditi odnos između dve valute znači utvrditi njihov intervalutarni kurs, njihovu intervalutarnu vrednost. Devizni kurs stoga prcdstavlja vrednost nacionalne novčane jedinice izraženu u stranom novcu, odnosno vrednost stranog novca izraženu u određenom broju jedinica domaćeg novca."

Broj koji kaže koliko se strane valute može kupiti za jedinicu domaće - je kupovna moć domaćeg novca u odnosu na inostranu valutu.

Kupovna moć domaćeg novca u zemlji ne mora se poklapati s kupovnom moći strane valute. To je gotovo pravilo. Zbog toga se i razlikuju dve vrednosti novca.

1) Unutražnja vrednost ili kupovna snaga i

2) Intervalutarna vrednost ili devizni kurs.

Intervalutarna vrednost, koja nas ovde posebno interesuje, nije „ništa drugo nego cena koja se plaća u inostranstvu u stranom novcu za njegovu funkciju u njegovom domaćem tržištu".[209]

Devizni kurs je, dakle, cena strane valute izražena u domaćem novcu, odnosno cena domaćeg novca izražena u stranoj valuti.

Kao cena valute devizni kurs je podložan promenama. Ove promene će zavisiti od veličine promena vrednosti domaćeg novca i vrednosti stranog novca, ali i od odnosa ponude i tražnje deviza na ovom specifičnom deviznom tržištu.

Problem formiranja deviznih kurseva čini se dosta jednostavan, kao i sistem plaćanja, mada u osnovi to predstavlja dosta složene odnose. Međunarodni platni mehanizam ne razlikuje se mnogo od metoda i sistema plaćanja koji se vrši u domaćem platnom prometu. Te sličnosti i razlike najbolje ćemo uočiti na jednom primeru.

---

[209] Dr J. Tomašević, Novac i kredit, Zagreb, 1938, str. 428.

Uzmimo da uvoznik iz zemlje A duguje za uvezenu robu određen iznos izvozniku iz zemlje B. Plaćanje počinje na način da uvoznik daje nalog svojoj banci da s njegovog računa plati izvozniku u zemlju B dugovani iznos u nacionalnoj valuti -čime podmiruje obavezu. Banka konvertira dug u valutu zemlje poverioca i vrsi plaćanje u devizi (jer valuta zemlje A nije zakonsko sredstvo plaćanja u zemlji B), tako da je poverilac namiren. Izvoznik prodaje devizu zemlje A banci u svojoj zemlji, koja ih kasnije prodaje uvoznicima za uvezenu robu iz zemlje A i - krug se zatvara. Dužnici placaju dugove u valuti svoje zemlje koja je unutar nacionalnih granica,[210] a verovnici naplaćuju svoja potraživanja preko banaka u svojoj zemlji u valuti svoje zemlje, nacionalne valute ostaju unutar granica nacionalnog monetarnog sistema. Razlika u odnosu na domaći sistem plaćanja je u tome, što se valuta mora pretvarati (konvertovati) preko kupovine na deviznom tržištu u stranu valutu, po određenom kursu, čega u domaćem prometu nema - tu je novac definitivno sredstvo plaćanja.

Da bi se konverzija (transfer) mogao izvršiti, neophodno je da u određenoj zemlji postoji određena količina stranih sredstava plaćanja koja se mogu kupiti za domaći novac.

2. DEVIZA I VALUTA

Raspolažući stranim sredstvim aplaćanja, u stvari, se raspolaže pravom na adekvatni deo društvenog proizvoda zemlje čijom se devizom raspolaže. Kod plaćanja unutar jedne privrede, ta plaćanja ne utiču na privredu kao celinu. Nacionalni dohodak se stvara, raspodeljuje i troši unutar privrede, dok je kod međunarodnih plaćanja taj proces proširen van granica zemlje. U međunarodnorn plaćanju, i kada se plaćanje vrši u domaćoj valuti ili u stranoj, uvek se radi o prenošenju dela nacionalnog dohotka u inostranstvo. Ako se vrši naplata potraživanja, vrši se uvoz dela društvenog proizvoda iz jedne zemlje u drugu nacionalnu privredu.

U međunarodnim plmaćanjima uvek se iza deviza krije obaveza prenosa dela društvenog proizvoda u inostranstvo. Jer, deviza je uputnica na određeni deo društvenog proizvoda zemlje koja je devizu izdala. Domaći novac, stavljen na raspolaganje inostranstvu, uvek će se konačno realizovati izvozom robe ili usiuga

[210] „Valuta se jednostavno ne ukrca na kola da bi se izvezla i tako podmirila obaveza prema inostranstvu. Novac koji u nekoj zemlji cirkuliše nije prenosiv tovar koji se može prosto staviti na kola i poslati preko granica, već pravo na nabavljanje proizvoda dotične zemlje koje se mora izvršiti da bi imalo neku vrednost. Zemlja koja plaća drugoj zemlji mora istovremeno s novcem da spremi i odgovarajuću količinu dobara, kako bi se moglo ostvariti pravno utelovljeno u dotičnoj sumi novca. Stoga se svako međunarodno plaćanje svodi na odgovarajuće kretanje robe i usluga i samo u tom obliku... je novčano plaćanje iz zemlje uopšte moguće" (dr V. Meichsner).

iz zemlje koja je izdala novac. Čak i u uslovima kada se roba uvozi na kredit, konačno pri dospeću obaveze plaćanja mora se izvršiti izvoz, da bi se došlo do potrebnih sredstava kojima će se izvršiti podmirenje duga. Razlika od normalnog uvoza robe i usluga je u tome što pri takvom uvozu treba prethodno izvesti - da bi se preko ostvarenin deviza mogao platiti potreban uvoz. Ovde je izvoz prethodio uvozu, dok kod zaduživanja uvoz prethodi izvozu.

Ako se plaćanje ne vrši u domaćoj, veću stranoj valuti, ne nastaje potraživanje inostranstva prema delu domaćeg društvenog proizvoda, već dolazi do gašenja ili smanjenja prava - da preko raspoloživih stranih sredstava plaćanja ostvari uvoz dela stranog društvenog proizvoda, bez potreba za ostvarivanje izvoza (devize potiču od ranije ostvarenog izvoza ili drugih oblika pribavljanja stranih sredstava plaćanja).

Prema tome, svako plaćanje prema inostranstvu znači postojanje obaveze ustupanja inostraustvu jednog dela društvenog proizvoda, kada se plaćanje vrši u domaćoj valuti, ili gašenje piava na deo stranog društvenog proizvoda, kada se plaćanje vrši u stranoj valuti. „Plaćanje iz zemlje u zemlju konačno se obavlja samo izvozom materijalnih dobara i usluga, dakle neutralno.”

3. TEORIJA I POLITIKA DEVIZNOG KURSA

3.1. TEORIJSKE OSNOVE DEVIZNOG KURSA

Devizni kurs je cena domaćeg novca, izražena u stranom novcu, ili cena stranog novca - izražena u domaćem novcu. Novac, koji je predmet kupovinc i čija se cena izražava u jedinicama stranog novca, postaje roba sui generis. Valutni kurs pokazuje koliki se broj novčanih jedinica jedne zemlje zamenjuje za određeni broj novčanih jedinica druge zemlje. Danas se obično radi o kupovini i prodaji deviza, a izuzetno valuta. Ta cena, videli smo, zavisi od vrcdnosti domaćeg novca, vrednosti inostranog novca i njihove međusobne relacije. To znači da devizni kurs zavisi od formiranja ponude i tražnje deviza na deviznom tržištu, iz čega sledi - da se devizni kursevi ne moraju poklapati s njihovim monetarnim paritetom. U doba zlatnog standarda, vrednost domaćeg novca (vezana za zlato) bila je u osnovi determinanta deviznog kursa. U vreme zlatnog standarda, utvrđivanje i promene deviznog kursa bitno se razlikovalo od njegovog formiranja danas. Intervalutarna vrednost novca objektivno je bila određena količinom zlata, koju je sadržavala, odnosno predstavljana svaka nacionalna novčana jedinica. Odnos vrednosti dveju valuta bio je određen odnosom količine zlata, odnosno odnosom kovničke stope. To je poznati intervalutarni zlatni paritet. Ako je, na primer, kovnička stopa valute A bila 100, a valute B 200 (npr. iz jednog kilograma zlata moglo se iskovati 100 jedinica valute

A i 200 jedinica valute B), kada stavimo u odnos te dve stope - dobićemo kvantitativni izraz koji pokazuje zlatni paritet te dve valute. To znači da će dve jedinice valute B isto toliko vredeti kao jedna jedinica valute A, s obzirom da sadrže istu količinu zlata.

Međusobni odnos kovničkih stopa bio je osnovni element u utvrđivanju intervalutame vrednosti novca, odnosno u utvrđivanju deviznog kursa.

U vreme papirnog novca, kada se umesto zlatnog novca u prometu pojavio novac bez svoje unutrašnje materijalne vrednosti (a u međunarodnom plaćanju kreditni novac), problern konverzije valute i određivanje deviznog kursa postaje daleko složenije i odgovornije pitanje. O nekom automatizmu ne može biti ni govora. Teorijski ne postoje granice do kojih devizni kurs može da raste, odnosno pada, s obzirom na to da on u osnovi zavisi od ponude i tražnje deviza. Odnosi ponude i tražnje određuju i ponašanje deviznog kursa. U slučaju veće ponude stranog novca, devizni kurs pada. Pad deviznog kursa povlači za sobom veći uvoz, a to vodi većoj tražnji deviza, te devizni kurs počinje rasti. I obrnuto, kada kurs strane valute raste, pada tražnja, jer dolazi do pada uvoza. To znači da i ponašanjc ponude i tražnje zavise od promene deviznog kursa. Devizni kurs dobija ulogu, kao i cena svake robe, da izravna ponudu i tražnju deviza na tržištu. Istina, ponuda i tražnja deviza mogu autonomno da se ponašaju, bez obzira na promene kursa. U slučaju dospeća obaveze prema inostranstvu, javlja se potreba za deviznim sredstvima - raste tražnja deviza. Veća tražnja nije posledica padanja deviznog kursa, većnaprotiv ona dovodi do rasta deviznog kursa.

Devizni kursevi papirnih valuta podvrgnuti su najvećim fluktuacijama, budući da ne postoji nikakav autoniatizam koji bi održavao devizne kurseve oko njihovog zlatnog pariteta, za koji je ova valuta bila donedavno (1976.) još samo formalno vezana. Istina, postojao je sve do 1976. godine mali broj zemalja koje nisu odredile paritet svoje valute u zlatu, ali je to danas izričito zabranjeno. Neke zemlje dugi period, iz određenih razloga, nisu menjale svoj zlatni paritet, mada je on značajno odstupao od zvaničnog deviznog kursa i to pod delovanjem brojnih unutrašnjih i spoljnih faktora u ekonomskom razvoju.

Sve ovo što smo do sada naveli pretpostavlja formiranje deviznih kurseva na slobodnom deviznom tržištu, zatim postojanje službenog kursa valuta i prisustvo danas sve razvijenijih oblika deviznih i trgovinskih ogianičenja, Međutim, danas postoje manipulisani devizni kursevi, kao što postoji i manipulisani domaći novac, pa devizni kurs postaje isključivosredstvo određenih ciljeva ekonomske politike, u okojnostima postojanja brojnih deviznih i trgovinskih ograničenja, monopola, interesnih sfera i dr. Od napuštanja, odnosno sloma, zlatnog važenja, priroda formiranja i funkcija deviznog kursa potpuno se razlikuje od njegove prirode u zlatnom standardu. Stoga je neophodno da problem deviznog kursa podelimo na dve etape:

1) Formiranje i priroda deviznog kursa u doba zlatnog standarda, i
2) Formiranje i priroda deviznog kursa posle ukidanja zlatnog standarda.

3.2. TEORIJA PLATNOG BILANSA DEVIZNOG KURSA

Sistem formiranja deviznih kurseva i problem promena intervalutarne vrednosti novca oduvek su bile predmet posebnog interesa ekonomista. U tom pogledu ne postoje jedinstvena gledišta. Uglavnom su se diferencirale dve teorije:

1) Teorija platnog bilansa i

2) Teorija inflacije ili pariteta kupovnih snaga

Teorija platnog bilansa formiranja i promena deviznog kursa objašnjava se isključivo pozitivnim ili negativnim stanjem platnog bilansa.

„Prema platnobilansnoj teoriji deviznih kurseva, devizni kurs zavisi od stanja tekućeg platnog bilansa. Ukoliko nacionalna privreda ima suficit (pozitivan platni bilans), onda to znači da je izvoz veći od uvoza, odnosno da je devizni priliv veći od deviznog odliva. Zahvaljujući tome, ponuda deviza nadmašuje potražnju i nacionalna valuta pokazuje tendenciju jačanja, tendenciju ka apresijaciji Opet, ukoliko se radi o deficitu platnog bilansa, onda je devizni odliv veći od deviznog priliva i dolazi do depresijacije vrednosti nacionalne valute i relativnog porasta deviznog kursa strane valute. U skiadu sa platnobilansnom teorijom deviznog kursa razvio se i pojam kursa ravnoteže. Kurs ravnoteže bi predstavljao takav nivo deviznog kursa koji održava platni bilans u ravnoteži na srednji rok uz stabilne ekonomske uslove u zemlji. Pod stabilnim ekonomskim uslovima u zemlji podrazumevamo takvu privrednu situaciju koju karakteriše odsustvo nezaposlenosti i inflacije. Kurs ravnoteže održava nivo monetarnih rezerti nacionalne privrede na duži rok neizmenjenim, mada se mogu tolerisati kratkoročne, mesečne oscilacije u nivou monetarnih rezervi. Dakle, bitna karakteristika ravnotežnog deviznog kursa je da on održava internu i eksternu ravnotežu nacionalne ekonomije bez primene uvoznih restrukcija ili devizne kontrole.

Budući da realan devizni kurs, odnosno kurs ravnoteže odražava ravnotežno stanje platnog bilansa, to onda pretpostavlja da ravnotežni kurs podrazumeva i ravnotežu tekućeg platnog bilansa. U skladu s tim pojava neravnoteže platnog bilansa upućivala bi na konstataciju da postojeći devizni kurs nije kurs ravnoteže, tc da bi neki drugi nivo deviznog kursa bio kurs ravnoteže.[211]

Devizni kurs jedne valute formira se na nivou na kome se uravnotežava ponuda i tražnja određenih valuta. To drugim rečima znači da devizni kurs zavisiod stanja platnog bilansa određene zemlje. Ako jedna zemlja ima suficit u plaćanjima sa inostranstvom, onda će devizni kurs te valute rasti, odnosno devizni kursstranog novca će pasti. Suprotno navedenom, ako zemlja ima deficit u plaćanjima s inostranstvom u određenom periodu, devizni kurs te valute će padati, dok će devizni

[211] Dr Dragoljub Stojanov: Međunarodne finansije, Sarajevo, 1981. Dr M, Ćirović: op. cit str. 55. Strane robe, zbog pada kursa domaće valute, adekvatno rastu. Porast izvoza i pad uvoza dovodi, konačno, do uravnotežavanja platnog bilansa.

kursevi stranih valuta rasti. Pogdršavanje platnog bilansa, znači, vodi smanjenju intervalutarne vrednosti te valute, odnosno porastu deviznog kursa ostalih valuta.

Porast deviznog kursa stranih valuta dovodi do porasta cena uvozne robe. Kako ne dolazi i do automatskog porasta cena u zemlji, paralelno s povećanjem deviznog kursa stranih valuta, cene domaćoj robi relativno opadaju (obračunate u stranoj valuti), što vodi stimulaciju izvoza, s druge strane, opada uvoz.

Teorija platnog bilansa odgovarala bi liberalističkoj epohi razvoja kapitalizma, ali ne više i savremenim uslovima vrlo složenih međunarodnih ekonomskih odnosa i razvoja. Ova teorija je stoga neprihvatljiva iz aspekta savremenih međunarodnih ekonomskih i platnih odnosa, jer zanemaruje celi niz drugih faktora, a naročito rnađusobni uticaj unutrašnje i spoljne vrednosti novca. Istina, mora se priznati suficit, odnosno deficit platnog bilansa, dcluje na devizhi kurs, međutim, to je samo jedan od velikog broja različitih faktora, koji deluju na formiranje deviznog kursa.

Osnovna slabost ove vulgame teorije određivanja deviznog kursa, preko stanja platnog bilansa, je u preterano pojednostavljenom tumačenju efekata platnog bilansa, odnosno deficita i suficita platnog bilansa na visinu cena u zemlji i inostranstvu, koje nastaju uglavnom kao posledica uvoza i izvoza, tj. njihovog delovanja na devizni kurs.

Ako bi se praktično pokušala primeniti ova teorija, onda bi se to delimično uspelo kod razvijenih zemalja, s relativno stabilnim cenama, uravnoteženom ekonomskom strukturom i platnim bilansom, ali ne i kod zemalja u razvoju. Velike i značajne disproporcije u razvoju i potrebe ubrzanog razvoja, s visokim uvozom i nedovoljne izvozne mogućnosti, čine ih gotovo „neosetljivim" na promene deviznog kursa, a pored toga nisu podređeni ni politici ravnoteže u platnom bilansu.

Ponašanje i struktura izvoza i uvoza uglavnom zavise od strukturnih odnosa u privredi zemlje i ekonomskoj politici koja se sprovodi. Kod nedovoljno razvijenih zemalja, koje ulažu napore za osiguranje visoke stope privrednog rasta i koje sprovode odgovarajuću politiku u tom smislu, porast deviznog kursa strane valute (kao rezultat naraslog deficita platnog bilansa), ne vodi uravnoteženju, većdeluje na ubraanje rasta cena i inflacije, a ovo pak svojim delovanjem na rast domaće potrošnje i enoramra rast uvoza - što sve vodi ka povećanju deficita do njegovih krajnjih granica.

Tekući platni bilans nije jedina i isključiva determinanta deviznog kursa nacionalne valute. Prema tome, ako stanje u platnom bilansu prihvatimo kao jedan od brojnih faktora, čije se delovanje može odraziti na formiranje i promene deviznog kursa, kao i na kupovnu snagu na domaćem tržištu, mora se podvući da oni znatnije zavise od delovanja ostalih faktora. Pre svega, tu se ima u vidu privredna struktura i metod razvoja zemlje, stepen stabilnosti privrede, produktivnost rada, organizacija i tehnologija, kao i niz ekonomskopolitičkih mera tekuće ekonomske politike. Teorija platnog bilansa uopšte ne uzima u obzir ove bitne faktore ekonomskog razvoja i stabilnosti privrede.

U ovu grupu danas se mogu uvrstiti i predstavnici neokvantitativne teorije novca, koji se zalažu za slobodno fluktuirajuće kurseve, kurseve koji bi bili rezultat platnobilansne situacije, ali koji bi svojim promenama delovali i na uspostavljanje ravnotežnih odnosa u njoj. Devizni kurs zemlje, s deficitom platnog bilansa pada, a to dovodi do snižavanja izvoznih i povećanja uvoznih cena. Dakle, sada će porast izvoza i smanjenje uvoza, voditi smanjenju i eventaalno otklanjanju defcita platnog bilansa.

Suprotan proces će se dešavati kod zemlje sa suficitom platnog bilansa. Naravno, sve to u uslovima potpunog liberalizma u domaćoj i svetskoj privredi, što danas više nigde ne postoji.

4. TEORIJA PARITETA DEVIZNOG KURSA

4.1. TEORIJA PARITETA ILI INFLACIJE

Teorija pariteta kupovne snage, ili inflacionistička teorija deviznog kursa, zauzima gledište koje je suprotno prethodnoj teoriji. Ova teorija zasniva se na kvantitativnoj teoriji novca, a koren vuče od D. Rikarda i Henry Thorntona. Polazilo se od pretpostavke da porast količine novca u opticaju, uzrokuje isto toliko njegovo obezvređivanje,[212] odnosno adekvatan pad deviznog kursa na deviznom tržištu. U svom početku ova teorija polazi od inflacije kao osnovnog uzroka pada kursa domaće valute, zbog čega je i nazvana teorijom inflacije deviznog **kursa.**[213]

Suština teorije inflacije deviznog kursa je u tome da povećana količina novca u opticaju dovodi do porasta deviznog kursa, odnosno pada intervalutarne vrednosti novca zemlje u kojoj se razvila inflacija. Teoriju pariteta kupovne snage posebno je razvio švedski profesor Gustav Cassel.[214]

Teorija pariteta kupovnih snaga data je u dve varijante: (1) Statičkoj i (2) Dinamičkoj.

Statička varijanta teorije pariteta kupovne snage objašniava devizni kurs dvaju valuta relativnim odnosima kupovnih snaga dvaju valuta. Devizni kurs rezultat je, dakle, odnosa kupovnih snaga dvaju valuta ili odnosa cena na domaćem

[212] Dr V. Meichsner, op. cit. str. 60.

[213] D. Rikardo je prvi formulisao ovu teoriju, istakavši da je „devizni kurs tačno merilo obezbeđenja novca, što je kasnije Gustav Cassel prihvatio i podstakao posle prvog svetskog rata, dajući joj, istovremeno, prikladniji uzrok teorija pariteta kupovnih snaga.

[214] Gustav Cassel: Das Geldproblem der, Monchea. 1923. Dr M. Ćirović: op. cit., Stari kurs (Dk) množi se odnosom stepena inflacije (indeksima cena) u dve posmatrane zemlje. Ako je indeks cena zernlje A povećan na 200, a kod zemlje B na 300, novi devizni kurs zemlje B iznosiće: 200 300

i međunarodnom tržištu. Da bi se dobio devizni kurs neke valute jednostavno se upoređuju cene tih zemalja, i to opšti nivo cena: Dk= CA CBDk

u ovom je slučaju odnos koji pokazuje koliko je potrebno dati novčanih jedinica zemljc A za jednu novčanu jedinicu zemlje B. Ako je devizni kurs je formiran u odnosu 1B = 2A, a to znači da je kupovna snaga novca zenilje B dvostruko veća od kupovne snage novca zemlje A.

Ako dođe do inflacije i pomeranja cena u ovim zemljama, novi devizni kurs će se izračunati na bazi jednostavne Casselove formule:

$$\text{Elastičnost} = \frac{\text{\% promene u “cash - flow”}}{\text{\% promene u kursu}}$$

Sada se daje 0,7 manje jedinica zemlje A za jedinicu zemlje B, s obzirom da je stepen inflacije u zemlji B bio daleko veći.

Statička varijanta teorije pariteta kupovnih snaga deluje dosta ubedljivo i priviačno, jer je logički dosta povezana. Međutim, kasnija teorijska razmatranja u vezi s teorijom kupovnih snaga pokazala su dosta slabosti ove teorije. Tako se shvatilo, pre svega, da postoji više faktora koji deluju na formiranje deviznog kursa, među kojima je promena cena samo jedan od njih. Postojanje i delovanje više drugih faktora dovodi do odstupanja pariteta kupovnih snaga od deviznog kursa, odnosno do dinamičke varijante ove teorije.

Dinamička varijanta teorije pariteta kupovnih snaga, svesna slabosti statičkog pristupa, nastoji otkloniti ove nedostatke. Mada svi predstavnici dinamičke varijante nastoje u osnovi zadržati teoriju pariteta kupovnih snaga, napori se uglavnom svode na bolju formulaciju i otklanjanje uočenih slabosti statičke varijante.

Ako pođerno od pretpostavke da se devizni kurs između funte i dolara formirao na nivou 2,80 dolara za funtu sterlinga, dinamička varijanta priznaje da ovaj paritet ne može biti rezultat pariteta kupovnih snaga, znači ne polazi se od pretpostavke da se na američkom tržištu za 2,80 dolara može kupiti robe kao na britanskom za jednu funtu. Strani paritet kupovne snage može biti različit od utvrđenog deviznog kursa. Ovo je posledica delovanja brojnih faktora, pored delovanja promena cena.

Ako pretpostavimo da u SAD i Engleskoj dođe do inflacije, pri čemu rast cena u SAD iznosi 200%, a kod Engleske 400%, cene u SAD su se udvostručile, a u Engleskoj su četiri puta više. Uz pretpostavku da su svi drugi faktori ostali nepromenjeni, promene nivoa cena delovaće na formiranje deviznog kursa.

Paritet kupovne snage pomeren je na štetu engleske funte. Funta vredi samo polovinu ranije vrednosti, dok dolar ima dvostruko veću vrednost nego što je ranije imao u odnosu prema funti. I teoriji pariteta kupovnih snaga može se uputiti prigovor, kao i kod primitivnih oblika ove teorije (inflacionističke teorije).

Teorija pariteta kupovnih snaga dosta je jednostrana i simplifikovano prilazi analizi promena deviznog kursa, odnosno intervalutame vrednosti novca u uslovima savremenog papimog novca, odnosno depozitnog novca.

Kupovna snaga novca, prema ovoj teoriji, rezultat je odnosa i promena opsteg nivoa cena među pojedinim zemljama, što znači da ne uzima u obzir i druge brojne faktore koji imaju neposredno delovanje na formiranje deviznog kursa. Ovde ćemo istaknuti samo neke od važnijih.

U razvijenim privredama, s razvijenim tržištem novca i kapitala, valutni kurs je često pod osnovnim delovanjem razlika i promena u kamatnim stopama u različitim privredama, promenama u oporezivanju ili olakšicama u korišćenju kapitala, kontroli deviznog priliva ili odliva, promenama u očekivanjima u odnosu na ponašanje deviznog kursa - što sve može da dovede do velikih kratkoročnih promena deviznog kursa, čak i kada je stopa inflacije umerena.

Očekivanja promena deviznog kursa, mada se ne mogu kvantifikovati, uočiti i diferencirati, najuže su vezana za monetarnu i fiskalnu politiku zemlje, situaciju unutar privrednog ciklusa, konkurentnu poziciju privrede na svetskom tržištu, intervencije države na deviznom tržištu, pa i same promene deviznih kurseva.

4.2 ODSTUPANJE DEVIZNOG KURSA OD PARITETA KUPOVNIH SNAGA

Ukazujući na faktore koji dovode do odstupanja deviznog kursa od pariteta kupovnih snaga, istovremeno se ukazuje i na elementc koji pokazuju da teorija pariteta kupovnih snaga nije u potgunosti tačna. Faktori i argumenti odnose se uglavnom na statičku varijantu teorije pariteta kupovnih snaga. Međutim, ovi se faktori velikim delom odnose i na dinamičku koncepciju ove teorije. O kojim se faktorima, osim faktora cena, radi:

1) Celokupna robna proizvodnja jedne privrede sastoji se od robe koja je sposobna da postane predmet međunarodne razmene, a, s druge strane, od robe namenjene isključivo za domaće tržište. Kupovna snaga novca utvrđuje se na bazi cena svih roba, bez obzira da li će robe biti predmet međunarodne razmene ili ne. „Međutim, na devizni kurs mogu delovati cene samo onih roba i usluga koje dolaze u obzir za međunarodni promet. Na primer, visina stanarina utiče na kupovnu snagu novca, ali ne utiče na devizni kurs.”

(2) Povećanje proizvodnje i nacionalnog dohotka u jednoj zemlji i inostranstvu ne mora biti istog tempa. Ako nacionalni dohodak u jednoj zemlji raste brže od dohotka u inostranstvu, domaći uvoz iz inostranstva rašće brže od porasta uvoza inostranstva iz date zemlje. I obrnuto.

(3) Na kretanje deviznog kursa deluje u smislu povećanja svetske tražnje. Ove strukturne promene deluju u smislu povećanja deviznog kursa onih zemalja koje su se specijalizovale u proizvodnji i izvozu proizvoda za koje postoji tenden-

cija rasta tražnje na svetskom tržištu. I obrnuto, strukturne promene vode smanjenju deviznog kursa onih zemalja koje se koncentrišu na proizvodnju i izvoz onih proizvoda za kojima tražnja na svetskom tržištu raste sporo ili opada.

(4) Plaćanja po finansijskom osnovu, takođe, deluju na formiranje deviznog kursa. Radi se, pre svega, o kretanju međunarodnog kapitala i zajmova.

(5) Psihološki faktor često igra značajnu ulogu u formiranju deviznog kursa. Ako je poljuljano poverenje u određenu valutu, to deluje kao dopunski faktor daljeg obezvređivanja te valute.

(6) Državna intervencija na deviznom planu se ispoljava u obliku iridirektne i direktne intervencije. Indirektna postoji onda kada država svojim sredstvima deluje na formiranje ponude i tražnje sredstava na deviznom tržištu, čime deluje i na visinu deviznog kursa.

Država može, pored navedenog, preko uvoznih ograničenja da eliminiše jedan deo uvozne tražnje, te time smanjuje domaću tražnju za stranim novcem, a to deluje na povećanje deviznog kursa domaće valute. Država može i direktnim putem da reguliše visinu deviznog kursa, utvrđujući ga na veštački niskom ili previše visokom nivou, što zavisi od politike razvoja i politike platnog bilansa koju određena zemlja sprovodi u određenom periodu.

4.3. NEDOSTACI I SLABOSTI TEORIJE PARITETA KUPOVNIH SNAGA

Iz navedenog proizlazi da devizni kurs nije i ne mora biti usklađen s paritetom kupovnih snaga pojedinih nacionalnih valuta. Teorija pariteta kupovnih snaga zbog navedenog razloga ostavlja dosta prostora za osporavanje njene naučne osnove.

Ova teorija objašnjava samo jednu uzročnu povezanost dve veličine u sistemu formiranja deviznih kurseva, dakle promene cena koje dovode do promene deviznog kursa, što je svakako jedan od značajnih faktora.

„Ukoliko bi se želela konstruisati generalna teorija deviznog kursa, oknda bi ona bila u obliku modela u kojem bi promene nivoa cena predstavljale samo jednu nezavisnu varijablu koja deluje na formiranje deviznog kursa.

Bez obzira na mogućnost da se stvore složeniji modeli, s brojnim faktorima u formiranju deviznog kursa, ostaje činjenica da promene i visina nivoa cena ostaju kao osnovni faktor koji deluje na formiranje deviznog kursa.

Pronalazeći i uspostavljajući vezu između kretanje unutrašnje i spoljne vrednosti novca, teorija pariteta kupovnih snaga ima trajnu teorijsku vrednost na tom području.

Najveća pomeranja deviznih kurseva do sada (posebno posle ratova ili velikih inflacija) mogu se najbolje objasniti preko teorije pariteta kupovnih snaga, To znači da se promene deviznog kursa objašnjavaju promenama relativnih odnosa

cena u pojedinim nacionalnim monetarnim sistemima. Teorija pariteta kupovnih snaga nije u stanju da u dovoljnoj meri objasni manje promene deviznih kurseva, koje nastaju u mirnodopskim i relativno stabilnim uslovima, zbog čega je i nepotpuna i daieko od toga da bude generalna.

Sve promene deviznih kurseva, posebno u savremenim uslovima svetske privrede, teorija pariteta kupovnih snaga nije u mogućnosti da objasni samo relativnim promenama nivoa cena u pojedinim zemljama, jer je to bio i ostao samo jedan od faktora u formiranju deviznih kurseva. Brojne promene u strukturi tražnje, strukturi ponude, troškovima proizvodnje, orijentaciji svetske privrede na pojedine zemlje i proizvode, zaštitne mere i brojni drugi faktori - ostaju van ove teorije.

4.4. MONETARNA TEORIJA DEVIZNOG KURSA

Savremeni model monetarističkog pristupa formiranja deviznog kursa zasniva se na „globalnom monetarizmu". Nivo cena u nacionalnoj privrcdi, deviznog kursa, zavisi od odnosa ponude i tražnje novca, odnosno stanja ravnoteže ili neravnoteže na tržištu novca,

Ponudu novca (monetarnu ponudu) određuje uglavnom Centralna banka, već prema osnovnoj orijentaciji monetarne politike (ekspanzivno ili restriktivno usmerena), dok je tražnja novca cndogeno određena na tržistu.

U uslovima fluktuirajućeg deviznog kursa (koji vodi ravnoteži platnog bilansa), nema uticaja deviznih rezcrvi na emisiju novca. Devizni kurs uglavnom određuje visina pasive Centralne banke (u sklopu monetarne baze).

Monetarna tražnja je rezultat dohotka, kamatne stope i cena.

$$Md = f(Y, I, p).$$

Tražnja novca raste paralelno sa rastom realnog dohotka (prbizvodnje). Porastom realnog dohotka dolazi do porasta transakcione tražnje novca. Porastom kamatne stope tražnja novca opada. Jer, porastom kamatne stope rastu oportunitetni troškovi držanja novca, čime se smanjuje njegova marginalna korisnost. Vlasnik novca nastoji da plasira novac u drugi oblik imovine (sa višim prinosom). Time se smanjuje tražnja novca i uspostavlja ravnoteža ponude i tražnje novca ria novčanom tržištu. Neravnoteža na tržištu novca može nastati kako promenama na strani monetarne ponude, tako i na strani monetarne tražnje,

Pod pretpostavkom stabilne tražnje novca, svaki porast monetarne ponude dovodi do neravnoteže na tržištu novca. Porastom mase novca vlasnici imovine dolaze do dodatne mase novca, iznad ravnotežne. Oni nastoje da se oslobode viška novca preko plasmana u hartije od vrednosti, ili druge oblike imovine. Deo nove mase novca izaziva porast cena na domaćem tržištu, dok se drugi „izliva" u inostranstvo preko dodatnog uvoza robe i usluga. Uvoz je podstaknut s jedne strane, porastom domaćih cena (čime je uvozna roba jevtinija), a sa druge samim viškom' novca. Porast uvoza dovodi do deprecijacije nacionalne valute. Deprecijacija

(obaranje deviznog kursa) domaće valute dovode do daljeg rasta cena u zemlji, čime se smanjuje kupovna moćvlasnika novca. Porast cena u zemlji smanjuje kupovnu moć vlasnika novca na inostranom tržištu.

Nastaju izvozni viškovi koji se mogu plasirati na inostrana tržišta, uz dodatnu konkurentnost" nastalu deprecijacijom domaćeg novca na inostranom tržištu (pad deviznog kursa).

Monetaristička teorija deviznog kursa polazi od stava da je prilagođavanje cena promenama mase novca u privredi vrlo brzo, gotovo trenutno. Zahvaljujući uticaju ponude novca na domaće cene, a ovih na spoljnotrgovinske odnose, devizni kurs se vrlo brzo prilagođava promenama monetarne ponude (kreiranja novca).

Ovde se ne radi o „crnom" deviznom tržištu u zemlji, koji gotovo automatski reaguje na svaku dodatnu masu novca u opticaju, posebno kada se radi o gotovom novcu. Dodatna emisija novca (ponuda novca) obara devizni kurs, i obrnuto kod restriktivne monetarne politike. S tim, što se kod restriktivne monetarne politike dostignuti kurs ne obara, već uglavnom zadržava na već dostignutom nivou.

Ova teorija ugrađuje i inflatorna očekivanja koja dodatno deluju na devizni kurs. Inflatorna očekivanja kod svih subjekata zasnivaju se na stavu da će jednom pokrenuti proces inflacije sve više da se ubrzava ukoliko je pokrenut i podržan monetarnom kreacijom. Polazi se od stabilne monetarne tražnje. Porast monetarne ponude dovodi do neravnoteže ponude i tražnje novca, uz pojavu neželjene gotovine u domaćoj cirkulaciji.

Model, monetarističice determinacije deviznog kursa ima svoju realnu podlogu u novijim kretanjima deviznih kurseva u svetu i u našoj privredi. Ovo se posebno odnosi na novu varijantu monetarističkog objašnjenja deviznog kursa, naime na model „valutne supstitucije". Imovina se može nalaziti, uz napred navedene oblike i u devizama. Monetarna ponuda i tražnja sada se proširuje i na ponudu i tražnju deviza na domaćem tržištu. Promene kamatne stope na različite valute (u tim privredama) delovaće na pomeranje tražnje za valutama sa višom kamatnom stopom. Kurs takve valute raste, paralelno sa porastom tražnje. Može doći do većih odstupanja ravnotežnog deviznog kursa od očekivanog, već prema rastu ponude novca. Naravno, na formiranje tekućeg deviznog kursa osim monetarne ponude i tražnje, efekata supstitucije deviza i sl. deluju i brojni drugi faktori, kao: kretanje cena, očekivanja, poverenje, stanje u bankarskom sistemu, stanje u platnom bilansu, devizne rezeve, visina potražnje, dohoci i raspodela, proizvodnja, investicije, stabilnost tržišta, otvorenost ekonomije i dr.

4.5. MONETARNA PORTFOLIO TEORIJA DEVIZNOG KURSA

Portfolio teorija deviznog kursa, kao novija teorija, polazi od stava da se ravnotežni kurs formira pod uticajem promena na tržištu novca i tržištu kapitala, koje dovode do promene ponašanja vlasnika imovine u njegovom nastojanju da postigne optimalnu strukturu imovine (portfolia). Portfolio je određena struktura

imovine, koja se može sastojati iz gotovog novca, domaćih hartija od vrednosti i inostranih hartija od vrednosti, kao i drugih (realnih) oblika imovine. Držanje imovine zavisi od prinosa koji taj oblik imovine nosi, cene imovine i rizika. Vlasnik imovine vrši stalne izmene strukture svoje imovine u želji da ostvari najveći prihod, uz najmanja ulaganja i minimalni rizik. On vrši stalno pretvaranje jednog u drugi oblik imovine.

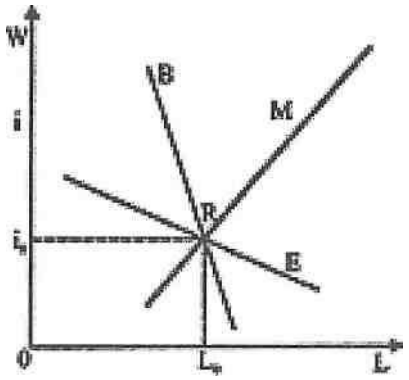
Ako je imovina u obliku novca (M), u obliku domaćih hartija od vrednosti (B) i instrument hartija od vrednosti (E), tada se ukupna vrednost imovine izražava kao sledeći zbir:

$$W=M+B+E$$

Porast M rezultat je monetarne politike Centralne banke, dok je B rezultat politike državnog duga. Prodajama hartija od vrednosti država dolazi do.novca, a bivši vlasnici novca do obveznica javnog duga (B). S druge strane E zavisi od stanja platnog bilansa. Suficit tekućeg platnog bilansa istovremeno znači i deficit kapitalnih transakcija. U tom slučaju vlasnici kapitala izvoze kapital, a uvoze inostrane hartije od vrednosti.

Svaki od oblika imovine donosi određeni prihod. Prihod na domaće hartije od vrednosti (B) zavisi od kamatne stope, koja zavisi od ponude i tražnje na finansijskom tržištu i monetarne politike Centralne banke.[215] Prihod na E zavisi od kamatnih stopa na međunarodnom tržištu novca i kapitala. Samo raspolaganje novcem M ne donosi određeni prihod, jer je to novac za tekuće transakcije. Porastom kamate plasman novca nastoji da ga pretvori u drugi oblik imovine (hartije od vrednosti). Finansijsko tržište je u ravnoteži kada se uspostavi ravnoteža na sva tri velika tržišta (imovine),

Da pogledamo te odnose na jednom grafik



Porastom kamate (i) dolazi do porasta ukupne imovine (W). Porast imovine dovodi do porasta tražnje B i M. Ako vlasnik odluči da poveća tražnju M, to će

[215] Videti šire u knjizi: dr S. Komazec, dr L. Kovač$_r$ dr Ž, Ristić: Finansijski i berzanski menadžment, Čigoja štampa, Beograd, 1996, str. 340-386.

dovesti do porasta kamate (i). Porastom tražnje B doći će do porasta cena B, koji će dovesti do obaranja kamatne stope. Porast kamatne sotpe, s druge strane, dovodi do obaranja cena hartija od vrednosti, što će vlasnike usmeriti da prodaju hartije od vrednosti i pretvaraju ih u gotov novac.

Na tržištu novca i kapitala može doći do dve vrste promena:

1) Porast vrednosti jednog oblika imovine, uz istu ponudu ostalih izvora imovine,

2) Supstitucija jednog u drugi oblik imovine.

Do supstitucije na finansijskom tržištu obično dolazi pod delovanjem operacija otvorenog tržišta Centralne banke. Centralna banka na ovom tržištu može da prodaje B i E u zamenu za gotov novac M, čime dolazi do porasta imovine u obliku hartija od vrednosti kod tih subjekata, a pada imovine u obliku novca (M). I obrnuto u slučaju kupovine hartija od vrednosti na otvorenom tržištu.

Ako Centralna banka kreira novac (npr. za finansiranje budžetskog deficita), tada se narušava osnovna ravnoteža portfolia domaćih vlasnika imovine. Vlasnici raspolažu dodatnom kupovnom snagom, dok su cene na tržištu roba stabilne na kratak rok. Novac nc žele pretvarati u robu i usmeravaju ga u kupovinu B i E. Usmeravanje novca na ova dva oblika imovine primarni efekat daje u porastu kamatne stope (i) i porastu deviznog kursa. Kamatna stopa se snižava, dok devizni kurs teži deprecijaciji. Niža kamatna stopa omogućava održavanje ravnoteže na tržištu domaćih hartija od vrednosti (B), uz dati devizni kurs. Vcća tražnja E dovodi do deprecijacije kursa nacionalne valute, uz rast kamate.

Prema portfolio teoriji deviznog kursa stanje i promene na finansijskom tržištu predstavljaju osnovnu determinantu promena deviznog kursa. Prilagođavanja na finansijskom tržištu su vrlo brza, gotovo trenutna, čime se brzo deluje i na formiranje i promene deviznog kursa i kamatne stope. Stanjem i promenama na finansijskom tržištu savremena monetarna teorija objašnjava najveći broj velikih oscilacija kurseva na tržištu. U osnovi portfolio teorije je stav da porast ponude novca (M) utiče na deprecijaciju kursa. Efekat se ispoljava vrlo brzo, brže nego na promene cena. Ova teorija posmatra i slučaj da je promena deviznog kursa veća od promene mase novca (M). To se objašnjava delovanjem očekivanja, posebno racionalnih očekivanja. Ako vlasnik kapitala očekuje višu stopu inflacije, na osnovu porasta M, tada će opadati učešće M u strukturi njegove imovine, odnosno portfolia O će nastojati da se oslobodi novca kupovinom hartija od vrednosti, odnosno deviznih sredstva na promptnom i terminskom deviznom tržištu. Kurs nacionalne valute deprecira, dok inostrane valute rastu (aprecira).

U razvijenijim modelinia portfolio teorije kursa postoji određeni konzatitet: porast M vodi deprecijaciji domaće valute, deprecijacija valute vodi ka suficitu tekućeg platnog bilansa, a ovaj bilans na visinu likvidnih potraživanja prema inostranstvu. Akumulisana potraživanja prema inostranstvu utiču na formiranje ukupne imovine i proces izmene strukture portfolia itd.

5. SISTEMI DEVIZNIH KURSEVA

5.1. MANIPULISANJE DEVIZNIM KURSEVIMA

U savremenim uslovima, kada u prometu cirkuliše čisti papirni novac, novac bez svoje stvarne unutrašnje vrednosti, formiranje i održavanje deviznih kurseva zasniva se na bitno drugim osnovama.

Mada je, zapravo, sve do 1976. bio zadržan formalni paritet gotovo svih valuta prema zlatu, većina autora smatra da je to bio fiktivni odnos, jer zlatni paritet ni približno ne odražava stvarnu intervalutarnu vrednost valuta. Javnost danas više nije navikla da meri vrednost u količinama zlata kao u doba metalizma... Iz razloga praktične oportunosti, pariteti valuta se i danas izražavaju u američkim dolarima, dolarski izražen paritet danas nam neposredno više daje nego odgovarajuća stopa zlatnog pariteta, mada je možda pre sto godina određena količina zlata... mnogima davala konkretiziraniji osećaj određene protivvrednosti.

U sistemu zlatne valute, formiranje deviznog kursa, videli smo, zasnivalo se na odnosu kovničkih stopa, uz slobodno delovanje igre ponude i tražnje na deviznom tržištu. Suprotno navedenom, danas, posle sloma zlatnog važenja, devizni kurs jedne valute zavisi, pre svega, od kupovne snage novca na domaćem tržištu i od odnosa ponude i tražnje na deviznom tržištu, ali i od drugih faktora koji deluju na kupovnu snagu novca i odnose u platnom bilansu jedne zemlje.

Utvrđeni devizni kurs nije više osiguran, niti ograničen „automatskim delovanjem kretanja zlata i njegovim tendencijama izravnavanja, kao što je to slučaj kod zlatne valute".

Dakle, za razliku od zlatnog standarda - u kojem su se oscilacije deviznog kursa odvijale strogo u uskim granicama zlatnih tačaka, danas objektivno one nemaju granice fluktuiranja. U okolnostima papirne valute i na osnovi odnosa ponude i tražnje deviza, te kretanja cene na tržištu, stvaraju se mogućnosti da devizni kurs neograničeno oscilira, ukoliko se prepusti automatskom tržišnom formiranju kurseva. Jasno je da se takve neograničene oscilacije se mogu tolerisati, te ih država pokušava kontrolisati i regulisati. Bez obzirana mogućnost kontrole i dirigovanja deviznim kursom, stabilnost deviznog kursa u periodu papirne valute gotovo da je neostvariva.

Problem stabilnosti deviznog kursa danas se javlja kao jedan od vitalnih problema savremenog sveta, posebno polifike spoljne monetarne stabilnosti, koja, istina, dolazi u drugi plan nacionalne ekonomske politike svih zemalja. To se obično rešava, ili želi rešiti, merama državne intervencije na tom području, odnosno deviznim ograničenjima. Time devizni kurs postaje jedno od najsnažnijih sredstava ekonomske politike. Devizni kurs nije više izraz pravih i realnih pariteta, nije više neutralni faktor, kao što je to bio u doba zlatnog pariteta. Potpuno fleksi-

bilni devizni kursevi, uvedeni nakon sloma zlatnog važenja, bez intervencije države, nisu se dugo održali. Pojava intervencije države u tom smislu je i put uvođenja manipulisanih deviznih kurseva.

Manipulisanjem deviznim kursom, politikom njegove precenjenosti ili potcenjenosti, država nastoji osigurati što povoljnije odnose u svom platnom bilansu, postići ravnotežu, delovati na priliv ili odliv kapitala, uvoz, izvoz i dr.

Zbog takvog sve razvijenijeg državnog intervencionizma na području platnog bilansa i deviznog kursa došlo je do pojave različitih deviznih kurseva, umesto ranijeg jedinstvenog deviznog kursa.

5.2. VRSTE DEVIZNIH KURSEVA

Danas ne možemo govoriti samo o fiksnim deviznim kursevima. U vreme papirnog važenja, devizni kursevi mogu biti:

1) Stabilni ili fiksni,
2) Diferencirani devizni kurs,
3) Slobodni, flukturijući ili fleksibilni i
4) Upravljivo-fluktuirajući (flotirajući) kurs.

Ovde ćemo dati samo osvrt na osnovne i najvažnije oblike deviznog kursa. Istaći ćemo najpre politiku deprecijacije i aprecijacije deviznog kursa, a zatim pozitivne strane i nedostatke fiksnih, odnosno fluktuirajućih kurseva.

6. FIKSNI DEVIZNI KURS

6.1. FUNKCIONISANJE SISTEMA FIKSNOG KURSA

Pod fiksnim deviznim kursom danas se podrazumeva kurs koji određe mo netarne vlasti zemlje, a koji treba da odražava realnu vrednost domaće valute na svetskom tržištu (sxmatra se da ne treba da se menja u periodu od 3 do 5 godina).

Sistem i politiku takvog fiksnog kursa danas više ne sprovodi ni jedna zemlja, posebno razvijenc kapitalističke zemlje, s relativno stabilnom privredom. Radi se o privredama s visokim deviznim rezervama (zlato, devize i SPV) koje su zbog toga i u mogućnosti da povećanim intervencijama na deviznom tržištu odiiavaju svoje kurseve u uskim granicama oscilacija, da ih tako čine relativno stabilnim. Intervencijama na deviznom tržištu, preko kupovina i prodaja deviza, Centralne banke osiguravaju zahtevanu stabilnost deviznog kursa, sve u granicama maksimalno dozvoljenih oscilacija (danas je to plusminus 4,5% u odnosu na određeni paritet).

Uzmimo, na primer, da je službeni paritet lirc prema dolaru 625 lira za dolar. Donji interventni kurs - kada monetarne vlasti obavezno moraju pristupiti kupovini dolara - iznosi 620 lira, a gornji interventni - kada monetarne vlasti obavezno moraju da prodaju neograničene količine dolara - iznosi 630 lira za dolar. To su maksimalne granice fluktuacije lire i dolara na dnevnom (promptnom) deviznom tržištu.

Ako se devizni kurs održava iznad realnog kursa ili kursa ravnoteže, radi se o potcenjenom ili depresiranom deviznom kursu domaćeg novca. Ako je devizni kurs domaće valute ispod realnog kursa ili kursa ravnoteže, radi se o precenjivanju ili aprecijaciji kursa domaće valute. Na primer, neka je kurs ravnoteže dinara i dolara 27,00 : 1. Ako se daje na tržištu i odredi 30 dinara za jedan dolar, u tom slučaju je kurs dinara potcenjen u odnosu prema realnom ili ravnotežnom kursu. Suprotno tome, ako se odredi kurs od 20 : 1, dakle daje se 20 dinara za jedan dolar, u tom slučaju je dinar precenjen u odnosu prema dolaru. Kurs ravnoteže obično je definisan kao kurs koji u određenom periodu uspeva da održava bilans plaćanja u ravnoteži, bez pribegavanja deviznim i trgovinskim ograničenjima, uz odsustvo nezaposlenosti, s jedne, i inflacije, s druge strane, dakle, uz koordinaciju unutrašnje i spoljne privredne ravnoteže. Kurs ravnoteže mora, dakle, ispuniti tri uslova:

(l) Bilans plaćanja mora ostati u ravnoteži od 3 do 5 godina, a ne smeju nastupiti ni veće promene u deviznim rczervama,

(2) Ravnoteža se mora postići bez pribegavanja deviznim i uvoznim ograničenjima

(3) Ravnoteža se ne sme postići po cenu nezaposlenosti u zemlji, odnosno pada stope ekonomskog rasta.

6.2. DEPRECIJACIJA I APRECIJACIJA DEVIZNOG KURSA

Politika deprecijacije ili potcenjivanja domaće valute obično se sprovodi radi poboljšanja odnosa u platnom bilansu. Deprecijacija valuta, odnosno devizni kurs iznad kursa ravnoteže, čini domaću robu za inostranog kupca jeftinijom, pa dolazi do stimulacije izvoza, uz istovremeno ograničavanje uvoza robe (inostrana roba u zemlji s depreciranom valutom postaje skuplja). Kod politike aprecijacije, javlja se potpuno obrnut efekat: stimulacija uvoza i destimulacija izvoza i preko toga popravljanje stanja platnog bilansa (karakterističan je visok suficit).[216] Povećanjem izvoza i relativnim smanjenjem uvoza popravlja se stanje trgovinskog, a, preko njega, i platnog bilansa.

Politika veštačkog smanjenja deviznog kursa, domaće valute, radi stimulacije izvoza i ograničavanja uvoza, ma koliko izgledala laka i atraktivna - ne može davati rezultate na neodređeno vreme.

---

[216] Dr M. Ćirović: **Novac i kredit**, skripta II deo, Beograd, 1968, str. 173. i Monetarna ekonomija, Beograd, 1987.

Pre svega, da bi ova mera dala povoljne rezultate, potrebno je:

(l) Da inostrana tražnja za domaćom robom bude dovoljno elastična,

(2) Da takva zemlja ima visok koeficijent spoljne trgovine, odnosno učešća spoljne trgovine u nacionalnom dohotku, da zavisi od nje (jer bi malo ili neznatno učešće spoljne trgovine, umanjilo ove efekte) i

(3) Da ovakvoj politici pribegava samo mali broj zemalja, jer se javljaju fenomeni konkurentnih deprecijacija, koji su u stanju da u potpunosti neutrališu efekte ove politike jedne zemlje.

Politika aprecijacije ili precenjivanja domaće valute, videli smo, predstavlja održavanje deviznog kursa ispod kursa ravnoteže. Preko politike aprecijacije cene uvozne robe su na nižem nivou, dok su cene domaće robe relativno veće. Često je politika aprecijacije diktirana potrebama ubrzanog privrednog razvoja, posebno u početnim fazama industrijalizacije, zbog većih potreba za uvozom opreme i repromaterijala, ali isto tako radi pribavljanja potrebnih deviznih sredstava po nižem kursu u svrhu plaćanja dospelih dugovanja, prema inostranstvu.

Politiku deprecijacije zemlja može sprovoditi neograničeno. Aprecijacija se ne može sprovoditi duže vreme bez državne intervencije (Centralne banke) na deviznom tržištu deviznih ograničenja i mera devizne kontrole. Deficit platnog bilansa, koji obično nastaje zbog porasta uvpza i pada izvoza, mora se pokrivati deviznim rezervama. Teško je pretpostaviti da postoje takve devizne rezerve kojim se duže vreme može pokrivati stalni deficit platnog bilansa. Međutim, ako se politika aprecijacije sprovodi duže vreme, obično je praćena merama devizne kontrole. Kod fiksnog deviznog kursa, posebno je razvijen sistem višestrukih ili diferenciranih deviznih kurseva.

U sistemu fiksnih deviznih kurseva moguće je izdiferencirati jednostruke i višestruke devizne kurseve. Diferencirani predstavljaju sistem većeg broja kurseva koji se mogu otvoreno primenjivati za pojedine robe u izvozu i uvozu, ali i prikriveno, kroz postavljanje tzv. kursnih ingredijanata (dodataka na fiksni kurs), preko politike cena, premija, koeficijenata i sl. Primenjuje ga obično većina zemalja u razvoju, ali i razvijene zemlje. Upravo se, stoga, i postavlja pitanje da li uopšte postoji čvrsti fiksni kurs. Vise je to jedno određeno područje oko fiksnog kursa kojeg čine razni dodaci („kursni ingredijenti”) na zvanični devizni kurs.[217]

6.3. POZITIVNE STRANE FIKSNOG KURSA

Fiksni kurs ima određene dobre karakteristike:

1) fiksni kursevi su čvrsta osnova međunarodne trgovine i sistema plaćanja. Oni istovremeno značajno eliminišu mogućnosti pojave i širenja valutnog dampin-

[217] Visok suficit obično deluje inflatorno u toj zemlji, s obzirom na dopunsku emisiju domaćeg novca koja ga prati, što znači da se suficitom platnog bilansa „uvozi inflacija“ u zemlju.

ga. Valutni rizici su svedeni na minimum, posebno u slučajevima kada se ugovaraju i zaštitne klauzule u sistemu međunarodnih plaćanja,

2) Fiksni kurs, u izvesnom smislu, kod postojanja šire konvertibilnosti valuta, dovodi do internacionalizacije domaćeg novca,

3) Šire korišćenje fiksnih kurseva istovremeno podrazumeva i potrebu usaglašavanja mera monetarne politike svih zemalja, dakle na međunarodnom planu,

4) Domaći novčani opticaj u ovom sistemu se mora podrediti stanju i pro menama monetarnih rezervi, koje postaju strateški faktor i kanal za stvaranje i povlačenje nacionalnog novca,

5) Osnova realno određenog i podržavanog fiksnog deviznog kursa je stabilnost privrede, odnosno privredna i monetarna ravnoteža. Narušavanje privredne ravnoteže i promene cena unutar privrede moraju se odraziti na promene (sniženja) kursa domaćeg novca,

6) Fiksni devizni kurs stvara povoljnu fmansijsku klimu i sigurnost za međunarodno prelivanje novca i kapitala. Teorija je stala na stanovište da su u savremenim privredama i u manjim monetarnim potresima veći rizici na strani većih promena deviznih kurseva u odnosu na ranije razlike u nivou kamatnih stopa u različitim privredama (koje su dovelc do prelivanja novca i kapitala iz privreda s nižom u privrede s višora kamatnom stopom),

7) Fiksni kurs apriori traži sinhronizaciju ne samo nacionalnih monetarnih politika, veći fiskalne politike, politike dohotka, platnobilansne politike, politike cena i dr.

6.4. NEDOSTACI SISTEMA FIKSNOG DEVIZNOG KURSA

1) U sistemu fiksnih kurseva dolazi do izražaja sukob ciljeva ekonomske politike, posebno zahtev za istovremenim ostvarenjem politike pune zaposlenosti, održavanja visoke stope rasta i uravnoteženosti platriog bilansa. Taj cilj ekonomske politike u uslovima fiksnih kurseva postaje nerešiv.

2) Fiksni devizni kurs traži povremeno njegovo prilagođavanje nastalim stvar nim promenama u različitim privredama (cene, dohodak, devizne rezerve, platno bilansna neravnoteža i dr.)[218] zbog čega se postavlja pitanje: da li će se novi kurs odabrati na onomnivou da to bude novi kurs ravnoteže. Ako neka zemlja ima deficit u platnom bilansu, uz visoku nezaposlenost, ona može da vrši devalvaciju u većem postotku u odnosu na „kurs ravnoteže", da bi uz otklanjanje deficita platnog bilansa dovela do povećanja izvoza, porasta nacionalnog dohotka i po većanje zaposlenosti. Ovaj devizni kurs se sporo prilagođava i približava stvarnoj vrednosti valuta.

[218] Videti šire: dr S. Komazec: Teorija savremenog privrednog razvoja, Viša ekonomska škola, Split, 1970,

3) Fiksni kursevi destimulativno deluju na spoljnotrgovinske odnose i investicije u inostranstvu.

4) Fiksni devizni kurs, pre ili posle, redovno dovodi do udaljavanja stvarnih od ravnotežnih kurseva, pre svcga zbog razlika u kretanju plata, cene, troškova reprodukcije, produktivnosti rada, nove tehnologije i dr. do kojih dolazi u toku razvoja zemalja. Ovo, međutim, neminovno dovodi do poremećaja na robnom tržištu.

5) Fiksni kursevi zahtevaju stalnu intervenciju monetarnih vlasti preko deviznih rezervi u svrhu „zaštite" izabranog deviznog kursa, te su zbog toga potrebne jače devizne rezerve.

6) Otkupljivanjem svih ponuđenih količina deviza po datom kursu i puštanjem u opticaj domaćeg novca fiksni kursevi pothranjuju domaću inflaciju i dovode do međunarodnog prenošenja inflacije iz jednih u druge zemlje.

7. FLUKTUIRAJUĆI DEVIZNI KURS

Sistem fluktuirajućih deviznih kurseva predstavlja takve kurseve koji se formiraju slobodno prema dnevnoj ponudi i tražnji deviza na deviznom tržištu ili kod banaka. Monetarni organi ne primenjuju nikakve mere u vezi sa intervalutarnom vrednošću svoje.valute. Sve, ili uglavnom sve, je prepušteno odnosima ponude i tražnje na deviznom tržištu, da bi se održale oscilacije kurseva u željenim granicama. U ovom drugom slučaju radi se o „prljavom fluktuiranju", jer se intervencijom monetarnih vlasti žele obuzdavati preteran.

7.1. PREDNOSTI FLUKTUIRAJUĆEG KURSA

1) Osnovna prednost fluktuirajućeg kursa je jednostavnost u njegovom formiranju. Kurs varira na deviznom tržištu na osnovu ponude i tražnje deviza. Ovaj devizni kurs omogućava širenje liberalizacije svetske trgovine i automatsko platnobilansno uravnotežavanje.

2) Fluktuirajući kurs dovodi do bržeg približavanja stvarnog kursa kursu ravnoteže, odnosno realnoj vrednosti valuta. Reagujući svakodnevno, ovi kursevi dovode do neposrednog menjanja odnosa cena svih proizvoda i usluga u međunarodnoj razmeni, dovodeći do uspostavljanja nove ravnoteže.

3) Tok fluktuirajućeg kursa inostrane valute je roba na domaćem tržištu (sui generis), tako da je formiranje cene podložno delovanju ekonomskih zakonitosti, kao i kod svih ostalih roba.

4) Ovaj devizni kurs omogućava veći, stepen slobode vođenja autonomne domaće monetarne i ekonomske politike, koje obično u prvi plan ističu stopu eko-

nomskog rasta, punu zaposlenost, internu domaću stabilnost, a da pri tome nisu „okovane" platnobilansnom situacijom. Da bi se ostvarila istovremeno i ravnoteža platnog bilansa, neophodno bi bilo sprovoditi u zemlji deflacionu (ili inflacionu) politiku podređenom stabilnom kursu.

Spoljnotrgovinska ravnoteža je prepuštena delovanju deviznog kursa koji se sada menja. Stabilan i trajan rast i puna zaposlenost sada su stubovi nacionalne politike razvoja, dok jc devizni kurs određen tim ciljevima.

5) Fluktuirajući kursevi omogućavaju veću efikasnost domaće monetarne politike. Ako neka zemlja u borbi protiv inflacije podigne kamatnu stopu (ili vodi restriktivnu politiku novca i kredita), porast kamatne stope dovešće do priliva kratkoročnog kapitala, koji će imati tendenciju da snizi devizni kurs (revalvacija domaćeg novca). Veći kurs domaćeg novca dovodi do povećanja uvoza, a smanjenje izvoza. Porast uvoza dovodi do snižavanja cena na domaćern tržištu, ili će dovesti do smanjenja nacionalnog dohotka, odnosno oba delovanja istovremeno. Promene u trgovinskom bilansu pomoći će, uz porast kamate, da se brže otklanjaju inflacioni poremećaji. Suprotno navedenom, ako neka zemlja želi da poveća proizvodnju i zaposlenost, sniziće kamatnu stopu. Smanjenje kamate dovodi do odliva kapitala, dolazi do pada kursa domaćeg novca (devalvacije), dolazi do porasta izvoza u odnosu na uvoz. To će podstaknuti većnastale promene u domaćoj privredi na sektoru potrošnje, kredita i investicija nastalih sniženjem kamatne stope.

6) Fluktuirajući kursevi su uglavnom rezultat promena kupovnih snaga na cionalnih novčanih jedinica, tako da se menjaju srazmerno tim promenama.

7) Nepovoljna kretanja deviznog kursa domaće valute su dobar indikator monetarnim vlastima, i drugim organima ekonomske politike, da su potrebne određene korektivhe akcije u domaćoj privredi.

8) Kod fluktuirajućeg kursa, obično nije potrebna intervencija Centralne banke na deviznom tržištu, pre svega radi zaštite kursa domaće valute.

9) Potrebne su i manje devizne rezerve, jer se devizni kurs automatski menja (devalvira ili revalvira), većprerna odnosima ponude i tražnje, što znači I manja imobilisana sredstva za nacionalnu privredu (u režimu ovih kurseva osnovni teret gubitka na kursnim razlikama pada na poslovne banke i druge nosioce deviza, a ne više na Centralnu banku). Ove rezerve se sada mogu većim delom koristiti za dodatni uvoz, finansiranje dodatne vlastite i opšte potrošnje, odnosno u investicije za proširenje kapaciteta.

10) Fluktuirajući devizni kurs ogrnaičava spekulativno kretanje novca i kapitala. Ovo iz razloga što ne postoji više obaveza konverzije deviza po unapred datom deviznom kursu.

11) Sistem fluktuirajućih kurseva omogućava svakoj zemlji da „bira stepen inflacije po svojoj želji, s tim što takva inflacija ne može biti izvezena u zemlje sa stabilnom valutom (ili zemlje čija je stopa inflacije niža)."

7.2. NEDOSTACI SISTEMA FLUKTUIRAJUĆIH KURSEVA

Nedostaci sistema fluktuirajućih kurseva obično se ističu u sledećim elementima:

1) Velika nestabilnost i neizvesnost od budućih kretanja na deviznom tržištu, što stvara nesigurnost u međunarodnom sistemu plaćanja i međunarodnom prometu,

2) Devizni rizik u poslovanju,

3) Opasnost od pojave i međunarodnog prenošenja inflacije, ali i njenog širenja u nacionalnim privredama,

4) Promene u međunarodnoj monetarnoj sposobnosti,

5) Prelivanje dohotka iz uvoznih u izvozne zemlje,

6)Podsticaj spekulacije u politici potcenjivanja nacionalnih valuta i dr.

U svakom slučaju, prednosti fluktuirajućih kurseva su znatno veće od nedostataka, koji su neosporni. Međutim, fiksni kurs je danas prevaziđen i nespojiv s novim odnosima i ciljevima razvoja unutar nacionalnih privreda i svetske privrede u celini, posebno u uslovima širenja inflacije, krize dolara, demonetizacije zlata (o čemu šire govorimo nešto kasnije), hroničnih deficita platnog bilansa svih zemalja, nastojanje da se vodi autonomna monetarna politika u zemlji i dr.

U savremenim okolnostima fluktuirajući devizni kursevi ne formiraju se više slobodno, već kao i fiksni kursevi postaju predmet određene devizne kontrole. U tom smislu se može govoriti o manipulisanom fluktuirajućem deviznom kursu.

Ovo sve pod pretpostavkom jedne razvijene privrede u kojoj postoji značajna osetljivost kretanja privrede na promene kamatne stope (investicije, stanje novca i kredita i dr.), što stvarno u savremenim razvijenim, a posebno nerazvijenin), privredama ne mora da bude slučaj.

8. FORMIRANJE DEVIZNIH KURSEVA

Devizni kurs kao cena stranog novca formira se na deviznom tržiltu u zavisnosti od kretanja i međusobnih odnosa ponude i tražnje deviza. Ponuda i tražnja deviza su odraz stanja u platnom bilansu oscilacije kurseva.

Deficit platnog bilansa znači da je devizni odliv veći od deviznog priliva, čime je i tražnja deviza u privredi veća od ponude. Suficit platnog bilansa vezan je za veću ponudu od tražnje deviza, odnosno veći priliv od odliva.

Tražnja deviza potiče od stavki platnog bilansa koje znače obaveze zemlje da vrši određena plaćanja prema inostranstvu, odnosno defmitivan odliv deviza. U ove transakcije spadaju:

1) Uvoz robe i usluga,

2) Plaćanje kamata i dividendi,

3) Jednostrana transferna plaćanja,

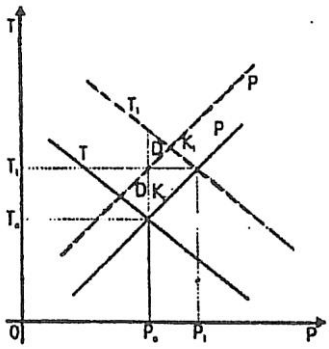
4) Izvoz kapitala.

Plaćanje uvoza robe i usluga znači odliv ranije ostvarenog deviznog priliva, osim kada roba nije dobijena na kredit, kada će naknadno dospećem kiedita uslediti plaćanje kamate i plaćanje glavnice duga. Plaćanje kamate je neelastično i redovno se mora izvrsavati, kao i plaćanje dospelih dividendi (ako se ne vrši kapitalizacija dividendi).

Jednostrana transferna plaćanja (penzije, invalidnine, pomoći i sl.) predstavljaju defmitivan odliv i smanjenje deviznih rezervi zemlje.

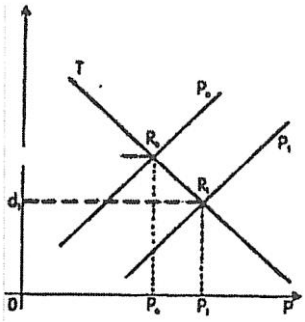
Izvoz kapitala stvara tražnju deviza na domaćem tržištu, obziroip da se u međunarodnim ekonomskim i platnim odnosima plaćanje vrši u tzv. konvertibilnim sredstvima plaćanja. Da bi se izvršio izvoz kapitala potrebno je konvertovati nacionalnu valutu u valutu druge zemlje, već prema zahtevu zemlje - poverioca. Konverzija valuta vrsi se na deviznom tržištu. Ako zemlja A želi da plasira kapital u zemlju B, ona mora izvršiti konverziju svoje valute u valutu zemlje B, a zatim taj kapital plasirati u zemlju B. Ovim se u zemlji A povećava ponuda domaće valute, a povećava tražnja valute B. Tražnja deviza deluje na devizni kurs, ali i devizni kurs sa svoje strane dduje na tražnju S (i ponudu) deviza

TRAŽNJA I PONUDA DEVIZA I FORMRANJE DEVIZNOG KURSA



Formirana ponuda (Po) i tražnja deviza (To) formiraju ravnotežni devizni ktirs (DK). Tb je kurs, kojt čisti tržište. Povećanje tražnje deviza na T_1 uz istu ponudu deviza Po dovodi do porasta deviznog kursa na DKj. Ako se ponuda deviza smanji (linija P pomeri ulevo) dolazi do porasta deviznog kursa.

PROMENA PONUDE DEVIZA UZ ISTU TRAŽNJU DEVIZA



Povećanje ponude deviza na deviznom tržištu sa Po na P_1, uz datu tražnju deviza T dovodi do pomeranja tačke uravnotežavanja sa Ro na R_1, ali uz novi, niži kurs sa do na d1.

Postoje i druge moguće kombinacije odnosa ponude i tražnje deviza i deviznog kursa: da se povećavaju, smanjuju, jedna menja druga ostaje nepromenjena, jedna se brže ili sporije menja od druge. Sve to ima odraz na formiranje deviznog kursa.

Ponoda deviza dolazi od aktivnih, stavki platnog bilansa. One predstavljaju plaćanje inostranstva prema zemlji, odrnsno priliv deviza. Ove transakcije se odnose na sledeće stavke platnog bilansa:

1) Izvoz robe i usluga,
2) Primanja na ime kamate i dividendi,
3) Jednostavni transferi - primanja,
4) Uvoz kapitala.

Ponuda deviznog kursa je funkcija promene deviznog kursa. Porastom deviznog kursa raste i ponuda, uz pretpostavku da su.drugi faktori nepromenljivi.

Porast deviznog kursa stranog novca, odnosno sužavanje kursa domaćeg novca (devalvacija) stimulativno deluje na izvoz. Izvoznik za jedinicu ostvarenog deviznog priliva konverzijom u domaći novac dobija znatno veći iznos domaćeg novca. Time porastom kursa strane valute domaća roba postaje jevtinija za stranog kupca, što podstiče njihovu tražnju i izvoz iz zemlje. Strana tražnja domaće robe je osnovna pretpostavka porasta izvoza (naravno, uz odgovarajući kvalitet i asortiman roba).

Uzajamnim delovanjem ponude i tražnje deviza, videli smo, formira se devizni kurs na deviznom tržištu. Devizno tržište obično nije perfektno i potpuno. slobodno. Intervencija ceptralne banke, države ili niza država je uobičajena u provođenju makroekonomske politike. Takvim intervencijama se može izabrati bilo koji kurs koji je u funkciji drugih ciljeva razvoja i ekonomske politike. Kurs će i tada rezultat odnosa ponude i tražnje deviza, ali nije ravnotežni kurs. Obično je

jedan veći deo devizne tražnje ostao nepodmiren (racionisanje devizama), tako da se nasuprot formirane ponude javlja samo deo tražnje na tržištu. Ako je tražnja deviza veća od ponude, što je vezano. za deficit platnog bilansa, tada devizni kurs slabi, odnosno postoji stalan pritisak na obaranje kursa domaćeg novca i rast kursa (cene) stranih sredstava plaćanja (deviza). Centralna banka može višak tražnje popuniti ponudom deviza na deviznom tržištu iz deviznih rezervi. Devize se prodaju za potrebe plaćanja inostranstvu za domaći novac. Domaći novac se povlači iz opticaja i poništava, tako da je smanjenje deviznih rezervi i deficit platnog bilansa vezan za restriktivnu politiku novca i kredita. Jačanje (povećanje) deviznih rezervi s druge strane, vezano je za porast domaćeg novčanog opticaja.

Devizni kurs se može pored intervencija Centralne banke, održati na izabranom nivou i merama devizhe kontrole. Međutim, održavanje precenjenog i nerealnog deviznog kursa ne može se odfžati duže vreme. Precenjena domaća valuta vodi politiku uvoza, visokoj tražnji deviza i destimulaciji domaće proizvodnje i izvoza. U privredi dolazi do strukturnih poremećaja sa sve bržim rastom uvoza u odnosu na izvoz. Deficit trgovinskog bilansa se proširuje, a time i deficit platnog bilansa. Privreda mora da se zadužuje u inostranstvu da bi pokrila deficit i osigurala dodatni uvoz, odnosno dolazi do odliva deviznih rezervi za sve veća dospela plaćanja i deficite platnog i trgovinskog bilansa. Nema tih deviznih rezervi koje mogu dugo izdržati pritisak sve većeg uvoza i sve slabijeg izvoza. Odliv deviznih rezervi se javlja kao redovna posledica takve „zaštite" precenjenog deviznog kursa. Zemlja je dugo živela iznad svojih mogućnosti (posebno preko uvoza kapitala).

U takvim odnosima nastaje tzv. fundamentalna neravnoteža platnog bilansa koja se ne može lečiti parcijalnim i kratkoročnim merama. Država mora smanjiti domaću potrošnju i svesti je u okvire materijalnih bilansa, odnosno da vodi politiku snažnog podsticanja izvoza. Koncepcija ograničavanja uvoza („skraćivanja duže noge"), umesto podsticanja izvoza ne vodi otklanjanju fundamentalne neravnoteže i trajnijem lečenju deficita platnog bilansa. Osnovni strateški pravac je povećanje izvoza („produženje kraće noge") u šta se uklapa i devalvacija nacionalne valute.

9 FLEKSIBILNI I KLIZAJUĆI DEVIZNI KURS

Nacionalna privreda se može u opštem naporu prilagoditi uslovima svetskog tržišta da izabere dve moguće varijante (strategije):

1) Promenom domaćeg nivoa cena (deflacija),
2) Promenom deviznog kursa fomaće valute

U uslovima fiksnih kurseva, videli smo, proces prilagođavanja se vrši preko promena cena i promena dohotka (proizvodnje). Obzirom da se uglavnom radi o potrebi apsolutnog i relativnog (u odnosu na svetsko tržište) snižavanje domaćih cena, što je praćeno oštrom restriktivnom (deflacionom) monetarnom politikom, to

se često ovaj metod retko primenjuje jer u sebi krije veliku opasnost od upadanja u zamku krize koja prati deflaciju. Rigidnost deviznog kursa i brojne slabosti koje prikazuje najveći broj privreda usmerava na fluktuirajuće odnosno fleksibilne devizne kurseve.

U uslovima plivajućih kurseva proces prilagođavanja se vrši brzo promenama kursa nacionalne valute, uz istovremeno održavanje relativno slobodnih cena. Naravno, videli smo, i fluktuirajući kursevi imaju svoje nedostatke. Zbog toga danas u svetu dominiraju fleksibilni kursevi, a često se u određenoj fazi razvoja ili situacije u privredi pribegava klizajućim deviznim kursevima.

Međunarodni monetarni fond je, videli smo, u početku odredio vrlo uske oscilacije kurseva oko izabranog pariteta od ± 1 %. Kasnije je ta margina povećana na ± 2,25%, da bi danas bila prihvaćena šira granica oscilacija od ± 4,5%. Dakle nema potpuno slobodnih ili fluktuirajućih kurseva. Kursevima su određene dozvoljene granice oscilacija, kada počinju intervencije Centralnih banaka ili međunarodnih finansijskih institucija u zaštiti deviznog kursa i sprečavanja daljih (širih) oscilacija. Radi se u izvesnom smislu o upravjivo fluktuirajućem kursu. Fleksibilni kurs je u izvesnom smislu kompromis između rigidnog fiksnog kursa i potpuno slobodnog fluktuirajućeg kursa. Prilagođavanje nacionalne akcije svetskom tržištu odvija se promenama deviznog kursa u određenim granicama, bez većih zahvata na području cena i dohotka (proizvodnje).

Prednosti fleksibilnog **kursa** su sledeće:

1) Širi raspon oscilacija kursa oko kursa ravnoteže u odnosu na fiksni kurs,

2) Brže i bezbolnije uspostavljanje kursa ravnoteže,

3) Destimulacija spekulacija kursevima i rizicima,

4) Nacionalna privreda ima veću slobodu u vođenju makroekonomske, posebno monetarne, politike u odnosu na fiksne kurseve,

5) Smanjuje se potreba za držanjem većih deviznih rezervi koje treba da „štite" devizni kurs,

6) Promene pariteta nacionalne valute se vrše gotovo bezbolno, često uz saglasnost medunarodnih monetarnih i kreditnih institucija (od kojih, se dobija i finansijska podrška za promenu kursa),

7) Devizni kurs je odraz stanja u platnom bilansu, deviznih rezervi i privrednih tokova, tako da se može brzo reagovati u njegovom prilagođavanju potrebama privrede i platnog bilansa,

8) Ovakav devizni kurs omogućava širu koordinaciju makroekonomske politike između niza zemalja, čime postaje predmet interesa i brige i drugilr zemalja i dr.

Jedan od većih nedostataka fleksibilnog kursa jeste što u uslovima dugoročne platnobilansne neravnoteže ovaj kurs poprima obeležja fiksnog kursa, jer se kurs nalazi stalno na gornjoj interventnoj tački. To znači da i u uslovima postojanja fundamentalne neravnoteže platnog bilansa ostaje samo devalvacija.

Klizajući devizni kurs[219] predstavlja kurs koji je izložen čestim ili stalnim promenama pariteta nacionalne valute u procesu njenog prilagođavanja određenim varijablama u privredi. Ovde se pre svega ima u vidu promena monetarnih rezervi, promena cena, deficit platnog bilansa, ponašanje izvoza i uvoza i kretanje kapitala, nastala precenjenost ili podcenjenost deviznog kursa i sl.

Devizni kurs nacionalne valute može jednostavno „plivati", odnosno menjati se dnevno, nedeljno, mesečno. Oscilacije kursa oko pariteta vrše se i kada se dostigne određeno odstupanje kursa od izabranog nivoa (npr. 2-3%, 5% i dr,).

Klizajući kurs ima određene prednosti:

1) Stalne (tekuće) promene pariteta valute su gotovo neosetjie, manje destruktivne za nacionalnu privredu u odnosu na vćlike i iznenadne devalvacije,

2) Prilagođavanje platnog bilansa vrši se kontinuirano promenama kursa domaće valute (puzajuća, permanentna blaga devalvacija),

3) Smanjuje se podsticaj deviznim spekulacijama,

4) Smanjuje se i drži pod kontrolom valutni rizik,

5) Smanjuje se potreba za držanjem većih deviznih rezervi za „zaštitu" deviznog kursa, većih rezervi i zaštitu deviznog kursa

6) Devizni kurs postaje sredstvo nacionalne ekonomske politike kojim se postižu drugi razvojni ciljevi - razvoj, zaposlenost, stabilnost i dr.

Osnovni problem kod ovog kursa javlja se u obliku valutnog ratovanja, odnosno valutnog dampinga, koji se često naziva konkurentna (skrivena) devalvacija.

10. RAVNOTEŽNI (REALNI) DEVIZNI KURS

Devizni kurs kojim se osigurava uravnoteženost platnog bilansa, odnosno dugoročnija ravnoteža ponude i tražnje deviza naziva se ravnotežnim kursom., Smatra se da ravnotežni devizni kurs treba da osigura:

1) Ravnotežu platnog bilansa u dužem vremenskom periodu do 3-5 godina,

2) Očuvanje unutrašnje stabilnosti bez inflacije ili deflacijce,

3) Izostanak potrebe za trgovinskim i deviznim ograničenjima,

4) Stabilnost deviznih rezervi (bez većeg smanjenja deviznih rezervi),

5) Stabilnost privrede bez izazivanja veće nezaposlenosti.

Ne može se smatrati ravnotežnim onaj kurs koji osigurava ravnotežu platnog bilansa, ali dovodi do stagnacije ili pada proizvodnje, veće nezaposlenosti, inflacije i naglog odliva deviznih rezervi.

Uz navedeno moraju izostati i oštre mere devizne kontrole (carine, robni kontingenti, devizne kvote, dozvole, subvencije, ograničenja, višestruki kursevi i sl.).

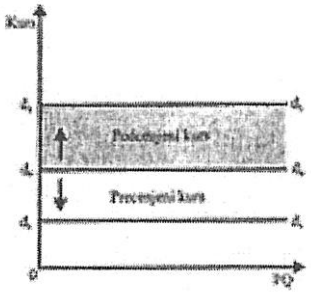
[219] Videti kasnije deo o upravljivo fluktuirajućim kursevima.

Bitno je da takav kurs ne dovede do promena deviznih rezervi i porasta spoljne zaduženosti privrede.

Realni devizni kurs izjednačava opšti nivo cena u zemlji sa opštim nivoom cena u inostranstvu.

Ukoliko je tržišni ili izabrani devizni kurs ispod nivoa kursa koji se može smatrati realnim ili ravnotežnim (odraz je pariteta kupovnih snaga) tada je domaća valuta precenjena, a strana valuta potcenjena. To se može prikazati na sledeći način:

RAVNOTEŽNI, PRECENJENI I PODCENJENI DEVIZNI KURS



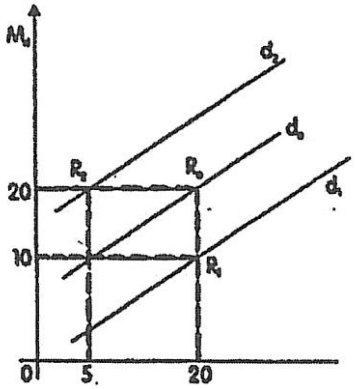
Ako je ravnotežni **kurs** do, svaki nivo kursa koji se nalazi iznad toga (d2) znači da se **više domaćeg novca đaje za jedinicu stranog novca. Domaći novac je podcenjen.** Suprotno tome, svaki nivo kursa koji se nalazi **ispod kursa ravnoteže** znači da je kurs domaćeg novca precenjen i da se daje manje domaćeg, novca za jedinicu stranog. Bitno je da se gleda da li je domaći ili štrani novac precenjen ili potcenjen. Ako je domaća valuta precenjena tada je strana podcenjena i obrnuto, podcenjen domaći novac znači precenjen strani novac.

Ravnotežni devizni kurs se izvodi iz odnosa deviznog kursa koji se formira na deviznom tržistu i kursa koji se formira prema paritetu kupovnih snaga dve ili više privreda. Ravnotežni kurs može, stoga, da bude osnovni indikator u oceni precenjenosti ili podcenjenosti nacionalne valute.

Viša stopa inflacije u nacionalnoj privredi u odnosu na druge privrede (ino stranstvo) saglasno teoriji pariteta kupovnih snaga treba da se odrazi na opadanje kursa nacionalne valute, odnosno porast kursa stranih valuta. Devizni kurs formiran na deviznom tržištu ili efektivni devizni kurs uglavnom odražava cxlnose u nacionalnoj privredi, ponudu i tražnju deviza i stanje u platnom bilansu. Ukoliko devizni kurs na deviznom tržištu pokazuje veću vnednost nacionalne valute u odnosu na paritet kupovnih snaga tada se radi o precenjenosti nacionalne valute. U tom slučaju cena po kojoj se vrši konverzija domaćeg novca u stvari je viša u odnosu na stvarni odnos pariteta kupovnih snaga. Za jedinicu stranog novca daje se manje jedinica domaćeg novca. Cene na domaćem tržištu su više u odnosu na cene u inostranstvu (po datom kursu), što je dovelo do opadanja kupovne snage domaće

valute u odnosu na strane valute. Bila je potrebna deprecijacija domaćeg kursa da bi se izravnao paritet kupovnih snaga i kurs domaćeg novca bio realan kurs. To znači da je u slučaju precenjenog kursa domaćeg novca na deviznom tržištu ovaj kurs niži od kursa koji je rezultat pariteta kupovnifa snaga. Domaći novac je „vredniji" u odnosu na strani, te se daje manje jedinica domaćeg novca za jedinicu stranog.

RAVNOTEŽNI (REALNI) KURS I ODSTUPANJE TRŽIŠNOG KURSA



Ako je na tržištu deviza ponuda (MQ) i tražnja deviza (Md) formirala ravnotežni devizni kurs u visini Ro, odnosno u odnosu 1:1 (20 jedinica stranog za 20 jedinica domaćeg novca). Ukoliko se odnosi ponude i tražnje izmene te se daje manje jedinica domaćeg novca za strani (npr 10 za 20) u tački Rl se formira novi kurs, ali je ovaj kurs domaćeg novca precenjen. Suprotno tome događa se u tački R2 (sada se daje 20 jedinica domaćeg za 5 jedinica stranog novca). To se događa na dbmaćem deviznom tržištu. Sada uključimo i stvarno tržište i odnose kupovnih snaga novca na domaćem i stranom tržištu. Ako je odnos dinara i DEM 3,3:1, pod pretpostavkom da je aktuelni tržišni kurs 3,5:1, tada to znači da je dinar zvanično precenjen u odnosu na DEM. Ako je na nemačkom tržištu moguće kupiti prema kursu 3,3:1 par cipela za 100 DEM i to isto u Jugoslaviji (350 dinara), tada je kurs realan i odgovara paritetu kupovnih snaga. Kupiti na nemačkom tržištu ili tržištu Jugoslavije isti par cipela je potpuno svejedno. Međutim, kako je zbog ubrzane inflacije u Jugoslaviji u odnosu na Nemačku rast cena u Jugoslaviji viši, na nemačkom tržištu kupac može kupiti cipele i dalje za 100 DEM. Međutim, ukoliko želi kupiti u Jugoslaviji on će izvršiti konverziju DEM u dinare i na aktuelnom tržištu će dobiti 3,5 dinara za 1 DEM. Pretpostavimo da su cene u Jugoslaviji povećane za 6% tada može i đalje kupiti cipele za 350 dinara. Domaći kupac će uz kurs od 3,3 dinara za DEM sada moci da raspolaže samo sa 330 dinara i neće moći da kupi cipele po tom kursu. Više mu se isplati da ih kupi po tom kursu u Nemačkoj jer

tamo cipele i dalje koštaju 100 DEM (odnosno konverzijom 3,30 dinara). Uvoz se isplati, izvoz se destimuliše.

Paritet kupovnih snaga jeste najznačajnija determinanta deviznog kursa. Međutim, postoje i drugi faktori koji dovode do odstupanja tržišnog deviznog kursa od pariteta kursa koji je odraz kupovnih snaga, a vezani su uglavnom za državni intervenclonizam, ekonomsku politiku i kretanje kapitala.

Ako je devizni kurs domaće valute precenjen to znači da domaći izvoznici moraju davati više domaćcg novca za jedinicu stranog. Domaći izvoz postaje nekonkurentan. Mnogi proizvodi koji bi se mogli proizvoditi u zemlji uvoze se, što delujena ograničavanje domaće proizvodnje i visoku uvoznu tražnju. Time se sužavaju i komparativne prednosti domaće privrede. Smanjenje izvoza i porast uvoza dovode brzo do deficita platnog bilansa. Ako su normalne mogiićnosti finansiranja deficita iscrpljene[220] tada se preduzimaju korektivne mere, a pre svega povećanje kursa stranog novca (devalvacija domaćeg novca), ograničavanjc uvoza i devizna kontrola.

Ako je domaća valuta podcenjena,[221] tada je devizni kurs iznad kursa ravnoteže (vidi sllku 4). Visoka cena deviza poskupljuje uvoz, što dovodi do ograničenja uvoza i povećanja izvoza. Time se popravlja stanje u trgovinskom i platnom bilansu.

Da navedemo samo najvažije:

l) Špekulacije na deviznom tržištu koje mogu da obore kurs domaće valute, čime se snižava njen devizni kurs ispod kursa pariteta kupovnih snaga,

2) Trgovinske restrikcije koje mogu da budu oštrije u jednom pravcu, posebno, kada je uvoz vise ograničen u odnosu na izvoz,

3) Promene u relativnim odnosima cena,[222] odnosno visina stope inflacije u jednoj i drugoj zemlji, što direktno deluje na paritet kupovnih snaga,

4) Kretanje dugoročnog kapitala, posebno izvoz kapitala, bilo spekulativni bez kapitala, plaćanje obaveza, direktna ulaganja u inostranstvo i dr. mogu udaljiti devizni kurs valute u odnosu na paritet kupovnih snaga. Bekstvo i izvoz kapitala mogu depresirati devizni kurs valute ispod pariteta kupovnih snaga,

5) Centralna banka i vlada određene zemlje mogu intervenisati na deviznom tržištu i veštački podržavati devizni kurs iznad deviznog kursa koji bi bio odraz pariteta kupovnih snaga,

6) Namerno provedena devalvacija[39] ili revalvacija, iznad ili ispod ravno težnog kursa, mogu dovesti do većih odstupanja ova dva kursa itd.

---

[220] Videti deo u kojcm šire izučavamo sistem finansiranja deficita platnog bilansa.

[221] Domaća valuta je potcenjena kada joj je devizni kurs iznad kursa ravnoteže, odnosno kada se za jedinicu strane valute daje veći iznos domaće valute.

[222] Opšte je prihvaćen stav da je ispravnije uzeti u obzir opšti nivo cena dve zemlje nego uzimati u obzir samo nivo cena spoljnotrgovinskih proizvoda. Paritet kupovnih snaga adekvatnije se izražava preko opšteg nivoa cena u dve zemlje.

11. DEVIZNI KURS I NACIONALNA PRIVREDA

Devizni kurs je cena inostranog novca (devize, valute). Deviza je roba sui generis. U domicilnoj državi je novac, u inostranstvu roba. Tu se ogleda jedinstvo i zakonitosti odnosa mase novca i njegove vrednosti i ostalog robnog sveta. Stoga se i kod određivanja deviznog kursa javljaju ponuda i tražnja deviza na deviznom tržištu kao osnovni faktori određivanja visine i varijabiliteta deviznog kursa. Devizni kurs je stoga i rezultat stanja i odnosa u platnom bilansu. Robne cene se određuju na tržištu odnosima ponude (proizvodnje) i tražnje (potrošnje), dok se devizni kurs određuje kretanjem u platnom bilansu, a na osnovu toga kretanjem ponude i tražnje deviza na domaćem tržištu. Devizni kurs nije autonomna varijabla razvoja privrede. Uglavnom se radi o upravljanju deviznim kursem u zavisnosti od ciljeva nacionalne ekonomske politike koji se žele postići (stabilnost, ekonomski rast, zaposlenost, ravnoteža platnog bilansa, stimulacija izvoza, politika uvoza itd.). U sistemu fluktuirajućih kurseva kurs se formira slobodno na osnovu dominantnog delovanja ponude i tražnje deviza. Kada se kaže slobodno tada se misli na kurs koji bi se stvarno formirao na bazi stvarnih odnosa ponude i tražnje deviza. Ponuda i tražnja deviza su vrlo promenljive te se mogu vrlo često menjati, čime bi i devizni kurs brzo i često fluktuirao. S druge strane u sistemu fiksnih kurseva i ponuda i tražnja se javljaju kao raanipulisane veličine. One se javljaju kao posledica direktne intervencije državc (Centralne banke) u očuvanju izabranog deviznog kursa. **Stabilan i izabrani kurs** se brani, kako preko regulisanja tražnje deviza, tako i regulisanjera ponude (uglavnom preko intervencija Centralne banke). Stabilnost kursa postaje od nacionalne ekonomske ili stabilizacione politike i sve mere se preduzimaju da se ta stabilnost održi. Međutim, kada se fiksirani kurs nastoji održati u uslovima deficita platnog bilansa, većeg odliva u inostranstvo i veći dospelih obaveza o kreditima, tada ne postoje devizne rezerve Centralne banke koje mogu da izdrže pritisak tražnje (i odliva) deviza: devizni kurs postaje nerealan, odnosno precenjen. Upravo se kod fiksnog deviznog kursa, koji se štiti po svaku cenu, javlja problem precenjenosti ili podcenjenosti, a to znači odstupanje od realnog deviznog kursa sa svim implikacijama na izvoz, uvoz i platni bilans. To je dovelo najveći broj zemalja da uvedu sistem kombinacije fiksnog i fluktuirajućeg deviznog kursa, koji se javlja kao upravljačko fluktuirajući devizni kurs, odnosno ograničeno fluktuirajući kurs. Uglavnom se radi o određivanju margina fluktuacije (npr. 4,5%) naviše i naniže u odnosu na izabrani devizni kurs, nakon čega sledi intervencija Centralne banke i države.

Danas je to uglavnom preovlađujući sistera deviznih kurseva (članica MMF).

Klizajući devizni kurs, videli smo, predstavlja takav kurs koji veoma liči na permanentne minidevalvacije. Dozvoljava se češća promena kursa prema kretanju izabranih indikatora kao što su:

1) Cena na malo (inflacija) u privredi i u ostalim zemljama,

2)Troškovi života i ukupni troškovi, odnosno konkurentska moć nacionalne privrede,

3) Kretanje kurseva na inostranim tržištima,

4) Konkurentna sposobnost izvoza,

5) Promene u platnom bilansu,

6) Promene u deviznim rezervama (topljenje deviznih rezervi),

7) Politika izvoza i uvoza i popravljanje odnosa u trgovinskom bilansu, i dr.

Izbor deviznog kursa nije arbitrarno pitanje. On traži detaljnu analizu internih i eksternih faktora deviznog kursa, odnosa u platnom bilansu, ciljeva i zadataka makroekonomske politike i dr. devizni kurs ima veoma veliki uticaj na privredni razvoj svake države, zbog čega je predmet interesa ovih struktura društva. Osnovno delovanje deviznog kursa je na izvoz i uvoz, odnosno trgovinski bilans, a preko njega i na platni bilans. Precenjeni devizni kurs, poznato je, podstiče uvoz robe i usluga, preteranu apsorpciju iz inostranstva, a to znači da društvo „živi iznad svojih mogućnosti" i to sve dotle dok se takav precenjeni kurs može održati, Precenjeni kurs može delovati i antiinflatorno, jer omogućava jevtiniji uvoz i bolje snabdevanje domaćeg tržišta (veća uvozna ponuda). Na isti način se može podsticati proizvodnja preko jevtinijih uvoznih inputa. Istovremeno povećanim uvozom dolazi i do kontrakcije novčane mase u privredi, čime se deluje dvostruko stabilizaciono. Podcenjeni devizni kurs, posebno kada se svesno provodi politika podcenjenog kursa, stimuliše izvoz, ograničava uvoz (poskupljuje ga), čime dovodi do popravljanja trgovinskog i platnog bilansa.

Podcenjeni kurs stimulativno deluje na efikasnu realokaciju resursa u pravcu izvoznih grana i prelivanja dohodaka u eksportne industrije. Međutim, podcenjeni kurs dovodi i do prelivanja dohotka (nacionalnog bogatstva) u inostranstvo i specifičnog oblika eksploatacije privrede preko nepovoljnih odnosa razmene. Depresirani (podcenjeni) devizni kurs dovodi do velikog odliva kapitala iz zemlje preko kamatnih obaveza i obaveza po inostranim zajmovima, jer se sve veći deo nacionalnog novca (i bogatstva) mora konverzijom odlivati u vidu dospelih obaveza. No, ovaj momenat se nedovoljno uvažava u zemljama dužnicima pri izmirivanju kreditnih obaveza. Međutim, efekti podcenjenog kursa su gotovo identični efektima devalvacije.

Realni devizni kurs, ukoliko ga je moguće na duži rok odrediti i održati, deluje dovoljno stimulativno na izvoz i uvoz. On je u stvari odraz stvarnog položaja i konkurentne moći privrede na svetskom tržištu. „Uz realan devizni kurs nacionalna privreda ima pregled konkurentske sposobnosti svojih izvoznika i pouzdan je indikator odstupanja nacionalnih kriterija rentabilnosti poslovanja u odnosu na postojeće kriterije na međunarodnim tržištima". Ovaj kurs ukazuje na rentabilne industrije i izvoznike koji se mogu uspešno uključiti na svetsko tržište. Realan devizni kurs selekcioniše izvozne industrije od industrija koje su namenjene domaćem tržištu.

Realni devizni kurs, koji je u isto vreme i ravnotežni kurs, predstavlja dobru osnovu za aktivnu i pasivnu zaštitnu politiku, ali i politiku podsticanja izvoza i zaštite domaćih proizvoda, odnosno efikasnu politiku selekcije uvoza.

Zbog mnogostrukog delovanja deviznog kursa na nacionalnu privredu izbor deviznog kursa nije ni jednostavan, a ni odraz prethodne odluke. Redovno je potrebno sagledati sve direktne i indirektne efekte i posledice izabranog kursa na nacionalnu privredu.

12. MONETARNA POLITIKA U USLOVIMA FIKSNIH I FLUKTUIRAJUĆIH KURSEVA

U sistemu fiksnih deviznih kurseva domaći novčani opticaj mora se podrediti ponašanju deviznih rezervi, odnosno stanju platnog bilansa. Devizne rezerve time postaju osnovna determinanta regulisanja unutrašnjeg novtanog opticaja. Njihovo povećanje (preko obaveznog otkupa deviza od Centralne banke) dovodi do povećanja novčanog opticaja, a smanjenje - do smanjenja mase novca u opticaju.

Monetarne vlasti time imaju siguran oslonac i elemenat u vođenju monetarne politike, ali, istovremeno, i egzogeno (spoljni) određen oslonac na koji se može relativno malo delovati. Tako najčešće dolazi do divergentnog kretanja robnonovčanih transakcija i potreba za novcem i procesa njegovog stvaranja i povlačenja. Postavlja se pitanje: da li danas u okolnostima delovanja fluktuirajućih kurseva, kao i sve većeg odvajanja intervencija Centralne banke na osnovu promena deviznih rezervi (što postaje samo jedan kanal emisije, čak kanal sekundarnog karaktera), da li je, dakle, osnovna orijentacija monetarnokreditne politike eksterna komponenta, stanje platnog bilansa i eksterna likvidnost ili je to postala pre svega domaća privreda, formiranje likvidnosti reprodukcije, stabilizacija tokova, strukturna delovanja (selekcija) u razvoju, sektorsko fjrenošenje kupovne snage unutar privrede i dr. Mislirno da je i dalje u teoriji i prakdčnoj monetarnoj politici prisutan klasičan stav, nekritički prihvaćen od većine ekonomista (formiran u periodu fiksnih kurseva) sada prevaziđen, Više ne odgovara novim odnosima i novoj filozofiji interne i eksterne ravnoteže, odnosno neravnoteže. Ovo posebno ne odgovara novim koncepcijama vođenja monetarne politike u zemlji, o čemu šire raspravljamo na drugom mestu.

U vođenju monetarne politike obično se polazi od stava da „dinar treba da ima devizno pokriće”, odnosno da rast deviznih rezervi služi kao osnova za emisiju novca Centralne banke. Ovakav pristup u vođenju monetarne politike je nekorektan iz nekoliko razloga:

1) U situaciji deficita platnog bilansa, posebno kada se deficit povećava, morala bi se voditi deflaciona (restriktivna) monetarna politika. Odliv deviza i plaća-

nje većeg uvoza dovodi do povlačenja novca iz privrede. Privreda (i banke) postaju trajno nelikvidne.

2) Deficit platnog bilansa uglavnom je rezultat deficita trgovinskog bilansa (veći uvoz u odnosu na izvoz roba i usluga). Emisija novca i kredita više se vezuje za robne fondove iz uvoza, a manje za domaću proizvodnju i ponudu domaćih robnih fondova na tržištu. Monetarna politika ne deluje stimulativno na proizvod nju, izvoz i likvidnost privrede, ali nije ni u funkciji uravnotežavanja domaćeg tržišta (ponude i tražnje roba na tržištu).

3) Novoj filozofiji interne i eksterne ravnoteže (žrtvovanje eksterne ravno teže), videli smo, ne odgovara politika vezivanja emisije novca i kredita za devizno pokriće. U slučaju fluktuirajućeg kursa ovaj kurs često oscilira, uglavnom u pravcu snižavanja, tako da se i monetarna politika mora tome podešavati. Naime, pad deviznog kursa praćen je rastom cena u privredi, ali i odlivom deviza, tako da se deflatorni efekti restriktivne monetarne politike javljaju dvostruko jače. Naime, ni rast cena (bar jedan deo) se ne „popunjava" monetarnom emisijom, bez obzira što je inflacija nemonetarnog porekla, tako da monetarna politika ima sve elemente kriznodeflatornog delovanja.

4) Slabe izvozne performanse privrede, u slučaju mogućnosti uzimanja inostranih finansijskih kredita, da bi se pokrio deficit trgovinskog i platnog bilansa, delovaće inflatorno preko dodatne emisije domaćeg novca, a promena deviznog kursa deprecijacija, preko obračuna obaveza po novom kursu dovešće do odliva nacionalnog proizvoda u inostranstvo. Postoje i drugi efekti indirektnog negativnog delovanja kursa na domaći novčani opticaj.

5) U uslovima postojanja fiksnog deviznog kursa zbog različitog kretanja inflacije i troškova poslovanja u zemlji i inostranstvu, ovaj kurs vrlo brzo postaje precenjen ili podcenjen. Država merama monetarne kontrole i intervencijama na deviznom tržištu nastoji da zaštiti kurs (posebno kada pada kurs domaćeg novca). Devizne rezerve se tope, a time se smanjuje masa novca u opticaju nastala na bazi deviznog pokrića. Država mora da vodi oštru restruktivnu monetarnu politiku i politiku deflacije, a to znači da žrtvuje internu stabilnost i ravnotežu eksternoj ravnoteži.

6) Fiksni devizni kurs primorava državu da se stalno prilagođava stanju platnog bilansa i da vrši prilagođavanje deviznog kursa, što znači da eksterni faktori u kreiranju i povlačenju novca dobijaju dominantan značaj. Država u uslovima fiksnog kursa vrlo često gubi svoj monetarni suverenitet.

Monetarna politika ostvaruje različite efekte i ima različit domet delovanja (samostalnost) u uslovima fiksnih i fluktuirajućih kurseva. Izbor oblika kursa je od velikog značaja za privrede kod kojih je učešće uvoza i izvoza u društvenom proizvodu značajno. To nije čisto arbitrarno pitanje. Od toga zavisi koliko će Centralna monetarna vlast biti u stanju da drži pod kontrolom masu novca u opticaju, emisiju primarnog novca, nivo kamatnih stopa, likvidnost privrede i banaka, ali i očuvati sopstveni monetarni suverenitet.

U sistemu fiksnog kursa, sa kretanjem kapitala, nema autonomne monetarne politike. Ako se nastoji da domaći novac ima devizno pokriće 100%, to zahteva veliku disciplinu bankarskog i finansijskog sistema. Povećanje novčane mase obezbeđuje se isključivo povećanjem deviznih rezervi u zemlji (devizni neto priliv). Autonomne monetarne politike vezane za robne transakcije u privredi i proizvodnju praktički nema.

U sistemu slobodno fluktuirajućeg kursa, pri čemu se kurs formira prema ponudi i tražnji na deviznom tržištu, bez intervencije Centralne banke iz deviznih rezervi. Centralna banka je ovde u situaciji da vodi autonomnu monetarnu politiku, u zavisnosti od potreba proizvodnje i prometa, a u skladu sa izabranim ciljevirna monetarne politike. Novčani opticaj se formira nezavisno od visdine i kretanja monetarnih rezervi. Ovaj sistem deviznog kursa vezan je i za velike oscilacije domaćih cena, nominalnih (i realnih) kamata, paralelno sa oscilacijom kursa. Što je kurs više odmaknut od slobodno fluktuirajućeg kursa, to je veća mogućnost kontrole monetarnih agregata i samostalnost monetarne politike (okrenute internoj ravnoteži i nacionalnim sferama razvoja, dok je platni bilans stavljen u funkciju ostvarivanja ovih internih ciljeva). Nerazvijene privrede zbog toga često **preferiraju fiksni kurs,** ali bez posebne namere i da ga brane iz deviznih rezervi (koje su i inače male i nedovoljne), pribegavajući pri tome **povremenim** devalvacijama valute. Druga varijanta je izbor politike „kontrolisanog klizanja kursa”, koji često koriste male države u procesu tranzicije.

GLAVA TRINAESTA

DEVIZNO TRŽIŠTE I DEVIZNI KURS

1. DEVIZNO TRŽIŠTE - FORMIRANJE I KARAKTER DEVIZNOG TRŽIŠTA

Tek ukidanjem obavezne cesije, omogućeno je stvaranje deviznog **tržišta** u Jugoslaviji kao specifičnog oblika međubankarske institucije, specifičnog tržišta deviznih sredstava. Time, zapravo, počinje stvarni period napuštanja koncepta državnog monopola spoljne trgovine i državnog (distributivnog) sistema regulisanja priliva i korišćenja deviznih sredstava u našoj privredi.

Recesija deviza otvara proces stvaranja nacionalnog deviznog tržišta preko kojega se nacionalno novčano tržište povezuje s internacionalnim novčanim tržištima. "Bez deviznog tržišta, dakle, nema institucionlane povezanosti domaće i svetske ekonomije, nema otvaranja nacionalnog prema spoljnim tržištima, nema konvertibilnosti."[223]

Devizno tržište u Jugoslaviji, formirano u deviznom sistemu 1973, predstavljalo je novu instituciju celokupnog privrednog sistema.[224] To je bilo jedinstveno tržište za celo područje Jugoslavije.

Predmet poslovanja deviznog tržišta je kupovina i prodaja deviza koje su od značaja za održavanje likvidnosti privrede u međunarodnim plaćanjima. Radi se uglavnom o konvertibilnim sredstvimaplaćanja, dok klirinške valute nisu predmet operacija na deviznom tržištu.

Kupovina i rpodaja deviza može se vršiti na dva načina:

l) Promptno, i

2) Terminski.

U prvoj fazi uvedeno je promptno tržište, dok se terminsko devizno tržište uvelo 1975. godine. Kupovina i prodaja deviza na promptnom tržištu vrši se bez ograničenja i slobodno. Terminska kupovina i prodaja može se vršiti samo za određeni konkretni spoljno-trgovinski posao. Kao subjekti na deviznom tržištu pojavljuju se ovlaŠćene poslovne banke i Narodna banka Jugoslovije. U daljem razvoju

[223] Dr Žarko Mrkušić: Teorijska osnova deviznog sistema... str. 118.

[224] Pravilnik o organizaciji i poslovanju na deviznom tržištu (Sl. list SFRJ, br. II, 1973.) i Odluka o organizaciji i poslovanju međubankarskog sastanka deviznog tržišta (Sl. list SFRJ, br. 3, 1978.).

će, sada uglavnom među bankarsko devizno tržište" postepeno prerasti u kompletno devizno tržište na kojem će se odvijati susretanje celokupne ponude i tražnje deviza i konvertibilnih dinara. Time bi se, kako se misli, jugoslovensko devizno tržište uključilo u međunarodno devizno tržište.

Na deviznom tržištu ovlašćene banke posluju deviznim sredstvima svojih komitenata i svojim deviznim sredstvima dobijenim od inostranih kredita. Oni vrše kupovinu i prodaju deviza u svoje ime i za svoj račun ili u svoje ime, a za račun svojih osnivača (nosilaca deviza).

Na deviznom tržištu kupovina i prodaja deviza vrši se na dva načina:

1) Neposredno između ovlašćenih banaka,

2) Na posebno organizovanom međubankarskom sastanku (tržištu) na kojem se pojavljuju ovlašćene banke i Narodna banka Jugoslavije.[225]

Uloga Narodna banka Jugoslavije u deviznom tržištu proizilazi iz njenih funkcija Centralne banke, kojim ona osigurava jedinstvo deviznog platnog prometa na području cele zemlje, osigurava likvidnost u međunarodnim plaćanjima, likvidnost na domaćem tržištu, ali i otklanja sve poremećaje platnog bilansa.

Kupovina i prodaja deviza na deviznom tržištu vrši se po srednjim deviznim kursevima, a oni se formiraju na predhodnom međubankarskom sastanku. Sastanci deviznog tržišta održavaju se dva puta nedeljno.[226]

2. DEVIZNI KURS I DEVIZNO TRŽIŠTE

Na međubankarskom sastanku Narodna banka Jugoslavije donosi interventnu listu koja za svaku valutu sadrži donji (kupovni) i gornji (prodajni) kurs. Po donjim kursevima će Narodna banka kupovati određene devize, a po gornjim kursevima će ih prodavati. Interventna lista kurseva održava politiku deviznih kurseva SIV-a i Narodna banka Jugoslavije.

Kod sastavljene liste interventnih kurseva, Narodna banka Jugoslavije uzima u obzir sledeće elemente:

1) Prosečan devizni kurs koji se dobija na osnovu kurseva vodećih svetskih tržišta,

2) Srednji devizni kurs koji se formira na predhodnom sastanku deviznog tržišta,

---

[225] Politika kursa dinara, koju utvrđuje Skupština SRJ, postaje sad sastavni deo jedinstvene devizne i ekonomske politike u celini.

[226] Radi sprovođenja što adekvatnije "politike realnog kursa dinara", Narodna banka Jugoslavije koristi neke indikatore kao: opšti indeks cena na malo, cene proizvodača industrijskih i poljoprivrednih proizvoda, izvozne i uvozne cene Jugoslavije, kretanje ukupnog uvoza i izvoza zemlje, izvoz i uvoz na konvertabilno područje, pokriće uvoza i izvoza, pokriće deviznog odliva deviznim prilivom, promene deviznih rezervi Jugoslavije, cene proizvođača na malo u Austriji, V. Britaniji, Italiji, Francuskoj, Švajcarskoj, SAD, SR Nemačkoj, Grčkoj i Španiji.

3) Kurs koji se formirao u neposrednim kupovinama i prodaja deviznih sredstava između poslovnih banaka,

4) Visinu i odnose ponude i tražnje svake devize na domaćem deviznomm tržištu.

Narodna banka je obavezna da pristupi kupovini devize, čim devizni kurs dostigne donju interventnu granicu, odnosno prodaji - kada kurs dostigne gornju interventnu granicu. Narodna banka Jugoslavije, kao intervenijent, kupuje devize da bi pokrila manjak tražnje odgovarajuće devize, a prodaje devize - da bi pokrila višak tražnje takvih deviza. Takvu politiku Narodna banka sprovodi da bi održala devizni kurs dinara u interventnim granicama, a u skladu s utvrđenom deviznom politikom.

Ovlašćene banke po gornjem kursu kupuju devize od Narodne banke Jugoslavije, a po donjem kursu prodaju. Raspon između donjeg i gornjeg kursa kreće se u poslednje vreme između 0,30% i 0,55%.

DEVIZNI KURSEVI NA TRŽIŠTU DEVIZA

Zemlja	Kursevi se primenjuju od 20.9.1998. godine			
	Važi za	Prodajni kurs	Kupovni kurs	Srednji kurs
Australija	3 dolar	6,0798	6.0335	6,0556
Austrija	1 šiling	0,8561	0,8493	0,8527
Belgija	300 franaka	29.2054	28.9733	29,0890
Kanada	3 dolar	6,7875	6,7336	6,7605
Danska	1 kruna	3,5803	1,5675	1.57.18
Finska	1 marka	1,9783	1,9625	1,9704
Francuska	1 franak	1,7962	3,7819	1,7890
Nemačka	3 marka	6,0240	6,9761	6,0000
Grčka	100 drahmi	3.5182	3,4902	3,5042
Irska	1 forsta	35,0446	14,9250	34,9847
Italija	100 lira	0,6096	0,6048	0,6072
Japan	100 jena	7,5965	7.5361	7,5662
Kuvajt	1 dinar	33,6183	33,3510	33,4844
Holandija	1 gulden	_ 5.3431	5,2986	5,3198
Norveška	1 kruna	3,3594	1,3486	3,3540
Portugalija	100 eskudosa	5,8765	5,8298	5,8531
Španija	100 pezeta	7,0971	7,0406	7,0688
Švedska	1 kruna	1,3101	3,2350	1,304.9
Švajcarska	1 franak	7,2930	7,2350	7,2639
V. Britanija	1 funta	37,0832	36.9453	17,0131
SAD	1 doiar	30,2233	10,1420	10,1826
Evr.obr.jed.	1 EKI	31,8284	13,7344	11,7813

Obračunski dolar iznosi 10,3826 dinara

TABELA ZVANIČNIH KURSEVA VALUTA REPUBLIKA
(Zvanični kursevi Centralnih banaka za 16. septembar 1998.)

Republika	Valuta	Kurs za 1US dolar		Kurs za 100 DM	
		kupovni	prodajni	kupovni	prodajni
Makedonija	denar	55,32	55,65	3.087,73	3.106,3)
Hrvatska	kuna	6,1363	6,1738	363,4464	365,6336
Slovenija	tolar	160,5761	161,5425	9.410,7803	9,467,4149

Devizni kursevi na snazi 16. septembra 1998. godine.

Formiranje deviznih kurseva na međubankarskom sastanku istovremeno ukazuje na oscilacije deviznih kurseva između dva naredna sastank, ali u dužem periodu, što je, u uslovima "plivajućih" kurseva drugih valuta i dinara, ravno devalvaciji ili revalvaciji pojedinih valuta.

Na deviznom tržištu ui dalje sve nepodmirene iznose tražnje deviza treba da podmiruje Narodna banka Jugoslavije iz svojih deviznih sredstava - po interventnom kursu. Time se i dalje devizni kursevi na deviznom tržištu mogu kretati samo u uskim granicama interventnih kurseva.

Osnovne karakteristike međubankarskog deviznog tržišta, koje je uvedeno u naš privredni sistem, su sledeće:

1) Na deviznom tržištu predmet kupovine i prodaje mogu biti samo konvertibilna devizna sredstva - devize od značaja za međunarodnu likvidnost,

2) Devizno tržište je u ovoj fazi međubankarska institucija na kojem se kao kupci i prodavci javljaju ovlašćene poslovne banke i Narodna banka Jugoslavije,

3) Na deviznom tržištu se pojavljuje samo onaj deo ukupne prodaje ili kupovine koji nije mogao biti zadovoljan kroz neposredne odnose banaka, mada je to sada i osnovni (najveći) deo deviza,

4) Ovlašćene banke kupuju ili prodaju devize u svoje ime, a za račun drugih osoba (komitenata) ili u svoje ime i za svoj račun.

Kupovine i prodaje deviza na deviznom tržištu vrše se po kursevima koji mogu odstupiti od službeno utvrđenog pariteta dinara, u skladu sa Statutom MMF, najviše u granicama plus ili minus 4,5%. To je i raspon u kojem danas mogu flukturirati kursevi najvećeg broja zemalja s konvertibilnom valutom,[227] a što ima uticaja i na određivanje granica intervencije od strane Narodna banka Jugoslavije.

U slučaju fundamentalne neravnoteže, pristupa se uobičajenoj promeni pariteta, dok u slučaju "prolaznih neravnoteža" - dolazi do primene sistema linearnih izvoznih premija i uvoznih taksa. Budući da su gotovo sve zemlje prešle na fluk-

[227] O problemu konvertabilnosti dinara videti znatno šire: dr Ante Čičin-Šain: Problemi konvertibilnosti dinara, Ekonomisti, br. l, 1968, str. 79 i dr Slobodan Komazec: Konvertibilnost dinara u kontekstu stabilizacionih mera ekonomske politike, Finansije, Beograd, br. 1-2, 1967.

tuirajuće ili “plivajuće” kurseve, naša privreda je morala pristupiti sledećim akcijama (da bi se neutralizovao nepovoljan efekat tog “prljavog fluktuiranja”.[228]

1) Da pristupi diferenciranim deviznim kursevima, pored određenih uvoznih ograničenja i adekvatne politike deviznih rezervi, a to znači da napusti proces liberalizacije spoljne trgovine i deviznog poslovanja, ili

2) Da i sama pređe na sistem fluktuirajućeg kursa dinara.

Uviđajući prednosti ovog drugog puta, Jugoslavija je - sredinom 1973. godine - prešla na flutuirajući kurs dinara s intervencijom, odnosno s funkcionisanjem deviznog tržišta. Devizno tržište preko ponude i tražnje deviza treba da postane mehanizam za formiranje “ravnoteže” (svesno vođenih) deviznih kurseva, kako to budu zahtevali interesi nacionalne ekonomije.[229]

3. DEVIZNE REZERVE - STRUKTURA I FUNKCIONISANJE

Devizne rezerve mogu biti formirane u konvertibilnim, transferabilnim i klirinškim (nekonvertibilnim) oblicima sredstava. Time su i devizne rezerve velikim delom rezultat regionalnog rasporeda i spoljno-trgovinske politike određene zemlje.

Svaka zemlja nastoji da formira uvek dovoljne devizne rezerve koje bi se nalazile na optimalnom nivou. Jer, previsoke devizne rezerve sigurno nisu odraz zdrave devizne politike i, najčešće, su nepoželjne. One mogu biti odraz sledećih faktora:

1) Neracionalnog “gomilanja” neiskorišćenih deviznih sredstava, odnosno “kreditiranja” inostranstvu,[230]

2) Opreznost u vođenju devizne i spoljno-trgovinske politike,

3) Otežanih uslova za dobijanje spoljnih kredita, zbog kolebanja i nestabilnostii na svetskom tržištu (i drugih faktora).

4) Formiranje većih deviznih rezervi, zbog dospevanja većeg iznosa obaveza prema inostransrvu,

---

[228] Milton Friedman, poznati ekonomist svetskog glasa, nazvao je savremeno fluktuiranje deviznih kurseva "prljavim" u kojem nacionalni interesi pojedinih zemalja dobijaju apsolutnu prednost nad zajedničkim međunarodnim interesima. "Plivanje" deviznih kurseva, danas vodećih zemalja u svetu, to najbolje potvrđuje. No to smo šire obradili u okviru međunarodnih finansija i međunarodnog monetarnog sistema.

[229] Kao osnovni razlozi, zbog kojih se prešlo na fluktuitajući kurs dinara, obično se navode sledeći: 1) Prelazak gotovo svih valuta na flutuirajući kurs, 2) Nedovoljna fleksibilnost jugoslovenkih deviznih instrumenata, 3) Plivanje glavnih zapadno-evropskih valuta na čije se privrede odnosi od 60 do 65% uvoza i 40% izvoza Jugoslavije, 4) veliki pritisak pretvaranja obezbeđenog dolara u dinare i 5) Velika ponuda inostranih kredita u dolarima SAD, što bi dovelo kasnije do negativnih efekata na platni bilans Jugoslavije.

[230] Tada zemlja za ostvareni izvoz ili odobreni kredit u inostranstvu ne uvozi robu, što znači da kreditira inostranstvo.

5) Neplaniranog deviznog priliva, odnosno visokih odobrenih (i iskorišćenih) u toku godine međubankarskih kredita, i sl.

S druge strane, preniske devizne rezerve dovode takvu privredu u situaciju da nije u mogućnosti da blagovremeno ili u potpiunosti izvršava svoje obaveze prema inostranstvu, što znači eksternu nelikvidnost.

Zbog navedenih razloga, svaka zemlja nastoji sprovoditi politiku optimalne visine deviznih rezervi. Politiku optimalnih deviznih rezervi vaka zemlja vodi prema svojoj specifičnoj situaciji, vezanoj neposredno za spoljno-trgovinsku politiku, međunarodne obaveze, visinu iskorišćenih kredita, zavisnosti od uvoza, promena u međunarodnim monetarnim odnosima i dr.

Obično se polazi od dva pristupa u određivanju dovoljnog ili optimalnog iznosa deviznih rezervi. Jedan polazi od toga da je to onaj iznos deviznih rezervi koji pokriva visinu prosećnog dvomesečnog uvoza zemlje. Drugi pristup polazi od visine deviznih rezervi prema tekućem deviznom godišnjem odlivu deviznih sredstava (preko otplata i kamata). Ovaj pristup je realniji, jer takav metod bolje pokazuje likvidnost zemlje u odnosima s inostranstvom (mogućnosti plaćanja, odnosno blagovremeno izvršavanje obaveza).

Pogledajmo u tom smislu neke podatke o visini deviznih rezervi Jugoslavije i njihov odnos prema plaćanjima prema inostranstvu.

VISINA I ODNOS DEVIZNIH REZERVI PREMA GODIŠNJIM PLAĆANJIMA ZA UVOZ ROBE'[00]
- iznos u mln dolara, statistički kurs-

Devizne rezerve	1978.	1979.
	896	2.972
Ukupna plaćanja prema inostranstvu	8.783	12.525
Plaćanja za uvoz robe	7.696	9.850
Pokrivenost ukupnih plaćanja (u mes.)	1,2	2,8
Stopa pokrivenost ukupnih plaćanja deviznim rezervama	10,2	23,7
Stopa pokrivenosti plaćanja po uvozu robe	11,6	30,2

Prema navedenim podacima, pokrivenost ukupnih plaćanja deviznim rezerama u 1978. godini iznosila je 2,8 meseci, a pokrivenost plaćanja uvozne robe i usluga 3,6 meseci, što je zadovoljavajuće i u okviru “normalnih” kretanja.

Politiku deviznih rezervi, kao sastavni deo zajedničke devizne politike u Jugoslaviji, utvrđuje Savezno izvršno veće. Ono određuje i visinu ukupnih deviznih rezervi zemlje, najmanji iznos potrebnih deviznih rezervi i iznos potrebnih stalnih deviznih rezervi, kojima se osigurava minimum likvidnosti za izvršavanje obaveza prema inostranstvu, kao i tekuće devizne rezerve, koje služe za tekuća plaćanja uvoza roba i usluga, odnosno za otplatu dospelih deviznih obaveza prema inostranstvu.

GLAVA ČETRNAESTA

MEĐUNARODNE MONETARNE INSTITUCIJE

1. OSNIVANJE I VRSTE MEĐUNARODNIH MONETARNIH INSTITUCIJA

Međunarodne finansijske institucije osnivaju se međudržavnim ugovorom ili soorazumom većeg ili manjeg broja suverenih zemalja u cilju rešavanja razvojnih, stabilizacionih, finanisjskih, monetarnih i drugih sličnih probema zemalja članica.

Potreba osnivanja međunarodnih i regionalnih finansijskih institucija koje će uticati na međunarodni monetarni i finansijski sistem na promet proizvoda, usluga i kapitala, a naročito na sistem i tehniku međunarodnog platnog prometa i brzi razvoj zemalja u razvoju, posebno se nametnula nakon Drugog svetskog rata. Od 1945. godine do danas u svetu su osnovane brojne fmansijske institucije, i to.

1. Monetarne institucije, u okviru kojih poznajemo:

- Međunarodni monetarni fond (MMF),
- Evropski monetarni sporazum (EMS),
- Klirinške organizacije (Azijska klirinška unija, Karipska multilateralna klirinška organizacija, Centralno-američka klirinška kuća, Monetarni sporazum ekonomske zajednice Velikih jezera, Platni sistem latinoameričkog udruženja za slobodnu trgovinu. Zapadnoafnčka klirinška kuća, Unija za razvoj regionalne saradnje za multilateralna plaćanja,

Monetarne fondove (Arapski monetarni fond, Andski rezervni fond, ASEAN Sporazum, Centralnoamerički monetarni stabilizacioni fond, Sporazum o finansijskoj pomoći latinoameričkog udruženja za slobodnu trgovinu), Monetarne unije (Centralnoafrička monetarna unija, Zapadnoafrička monetarna unija);

2.Kreditne institucije, u okviru kojih poznajemo:

- Međunarodnu banku za obnovu i razvoj (MBES),
- Međunarodnu finansijsku korporaciju (IFC),
- Međunarodno udruženje za razvoj (IDA),
- Multilateralnu agenciju za garantovanje investicija,
- Međunarodnu investicionu banku,
- Evropsku investicionu banku.
- Afričku banku za razvoj,

- Interameričku banku za razvoj,
- Azijsku banku za razvoj,
- Arapske kreditne institucije,
- Evropska banka za obnovu i razvoj.

Uprkos činjenici da su od 1945. godine do danas u svetu osnovane brojne međunarodne i regionalne fmansijske institucije čiji je najvažniji zadatak brzi razvoj. Sama članica, odnosno međunarodne ekonomije kao najizrazitijeg primera globalne uslovljenosti sveta, ostvareni stepen razvoja svetske privrede nije u skladu sa očekivanjima. Svetska privreda je i dalje opterećena problemima kao što su:

- nedovoljan rast proizvodnje i međunarodne trgovine;
- izrazita recesija koja je uslovila porast nezaposlenosti, kako u razvijenim tako još više u zemljama u razvoju;
- spor rast svetske trgovine i sve oštrije barijere protekcionizma;
- kriza dugova zemalja u razvoju;
- dominacija fluktuirajućih kurseva i relativno visokih kamatnih stopa.

Svi ovi problemi ukazuju da je potrebna međunarodna saglasnost o monetarnim i finansijskim pitanjima za promene čiji bi ciljevi bili:

- sveobuhvatne reforme postojećeg međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema;
- efikasnije zadovoljavanje potreba razvoja i drugih finansijskih zahteva svetske privrede, posebno zemalja u razvoju i
- strukturalna prilagođavanja orijentisana na rast.

U nemogućnosti da detaljnije elaboriramo sve finansijske institucije kao nezaobilazan činilac u funkciji međunarodnog finansiranja, mi ćemo pažnju usmeriti na, po našem mišljenju, najznačajnije, kao što su: 1) Međunarodni monetarni fond, 2) Međunarodna banka za obnovu i razvoj, 3) Međunarodna finansijska korporacija, 4) Međunarodno udruženje za razvoj, 5) Multilateralna agencija za garantovanje investicija, 6) Evropska investiciona banka, 7) Interamerička banka za razvoj, 8) Afrička banka za razvoj, 9) Azijska banka za razvoj i 10) Evropska banka za obnovu i razvoj.

2. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

Međunarodni monetarni fond, kao novi mehanizam i devizno monetarni svetski sistem, nikao je i razvio se na ruševinama zlatnog važenja. Poremećaji nastali kao posledica Prvog svetskog rata - označili su kraj zlatnog važenja. Sistem zlatnog važenja nije ni u razdoblju pre Velike ekonomske krize dobro funkcionisao. To je bio mehanizam liberalističke epohe kapitalizma, klasičnog laissez-fairea te je i mogao pravilno funkcionisati samo u liberalističkoj epohi kapitalizma.

Mehanizam zlatnog važenja je veću vreme izrastanja monopola, koncentracije i državnog dirižizma počeo nailaziti na velike teškoće. Burna vremena posle Prvog svetskog rata gurala su kapitalističke zemlje na sve izrazitiji intervenci-

onizam i dirižizam u ekonomskim odnosima. Ove tendencije su posebno izražene posle Velike ekonoinske krize. Pokušaji restauracije zlatnog važenja posle Prvog svetskog rata ostali su bezuspešni, a kriza 1929-1935. zadala mu je definitivan udarac.

U nameri da se prebrode velike teškoće, nastale posle krize, najpre vodece, a zatim i ostale zemlje, potpuno nezavisne jedna od druge, pristupaju celom nizu autarhičnih i intervenicionističkih mera, koje su konačno dovele do potpunog valutnog haosa. Masovno manipulisanje valutama, česte devalvacije karaktera valutnog dampinga, fluktuirajući kursevi i celi arsenal kvantitativnih deviznih ograničenja, praćenih obustavama plaćanja, moratorijumima, begom kapitala i gubljenjem poverenja u plaćanja - osnovna je karakteristika ovog perioda. Sve je to imalo veoma nepovoljne posledice na međunarodnu razmenu, koja i u 1938. godini nije dosegla nivo iz godina pre Velike ekonomske krize. Takva iskustva uglavnom su otkrila dve istine, i to:

• Da je neophodno da postoji jedinstven, usavršen, međunarodni monetarni sistem (kao bitna pretpostavka uspešnog odvijanja svetske trgovine i plaćanja) i odnose u međunarodnoj privredi posle Drugog svetskog rata

• Da novi međunarodni monetarni sistem mora uvažavati nova shvatanja i upravo poučeni teškim iskustvima posledica proteklih valutnomonetarnih prilika između dva rata, krajem Drugog svetskog rata pojavila su se četiri plana za organizaciju međunarodnog monetarnog sistema, i to: 1) bntanski, 2) američki, 3) francuski i 4) kanadski. Najveću pažnju stručne, naučne pa i političke javnosti izazvala su prva dva plana, koji su dobili imena po glavnim kreatorima: Kejnsov (J. M. Keynes) plan i Vajlov (H. D. White) plan.

Britanski ili Kejnsov plan zalagao se za stvaranje Međunarodne klirinške unije "koja bi bila vrsta svetske banke ili ustanova za kompenzaciju, gde bi se međunarodna plaćanja susretala i uzajamno prebijala" posredstvom, za tu svrhu specijalno kreiranog novog valutnog sredstva, nazvanog bankor (bancor). Prema zamislima Kejnsa, novokreirani međunarodni medij bankor, ne bi se mogao menjati za zlato, dok bi se zlatom mogao kupiti bankor. Dakle, konvertibilnost između zlata i bankora bila bi unilateralna,

U osnovi Kejnsovog plana leži zamisao da Unija, polazeći od stanja velikih deficita u platnim bilansima veceg broja zemalja članica, usklađuje te deficite s viškovima kojima su raspolagale druge zemlje i tako, putem kreditnih odnosa, odrzi stanje ravnoteže i zadovoljavajućih likvidnosti u međunarodnom monetarnom sistemu.Vajtova koncepcija obnove i razvoja posleratnog međunarodnog monetarnog sistema išla je, kao izraz ekonomsko-političkih interesa SAD, drugom linijom.

Vajtov plan je predviđao osnivanje Stabilizacionog fonda kao međunarodne monetarne ustanove čiji bi osnovni cilj bio održavanje stabilnosti deviznih kurseva. Valutni pariteti bi se iskazivali u međunarodnoj monetarnoj jedinici - "juni-tas", čija je vrednost bila 8,91 gram čistog zlata, odnosno 10 dolara. Promena patenta na

pragu XXI veka, ekonomika i institut kao i uvođenje mera devizne kontrole pretpostavljala je saglasnost Fonda. Sredstva Stabilizacionog fonda bi se formirala uplatama kvota, i to: u zlatu, nacionalnim valutama i hartijama od vrednosti. U slučaju deficita članice bi mogle dobiti pozajmice u zamenu za nacionalnu valutu i to do iznosa od 25% kvote u toku jedne godine, a ukupno zaduženje bi bilo ograničeno na 100 kvote.

Oba plana imala su, u krajnjem slučaju, zajednički cilj da osiguraju da dobijeni novac od prodaje robe može biti upotrebljen za kupovinu bilo koje drage robe, što je podrazumevalo da takav novac bude konvertibilan i zamenljiv za svaku drugu robu i usluge. Osnovna razlika između ova dva platia bila je u tome što se Kejns zalagao da to bude klirinški novac, a Vajt da to i dalje bude zlato. Ovakav Vajtov stav postedica je činjenice da su SAD u to vreme posedovale oko dve trećine svetskih rezervi zlata. Posle dvogodišnjih rasprava, na međunarodnoj valutnoj konferenciji, poznatoj pod imenom „Monetarna i finansijska konferencija Ujedinjenih nacija" održanoj od 1. do 22. jula 1944. godine u Bretton Woodsu (Država New Hampshire, SAD), uz izvesne modifikacije prihvaćen je Vajtov plan i doneta odluka da se osnuje Međunarodni monetarni fond - International Monetary Fond (IMF).

Sporazum o osnivanju Međunarodnog monetarnog fonda stupio je na snagu 27. decembra 1945. godine zvaničnim potpisivanjem od strane zemalja osnivača. Fond je počeo sa radom u martu 1946. godine kada je održana prva skupština guvernera.

Pariteti svih valuta izraženi su u zlatu ili u SAD dolarima težine i finoće na dan 1. jula 1944. godine. Kursevi valuta, fiksno utvrđeni, ne mogu odstupati od utvrđenih pariteta više od plus ili minus 1. U tom smislu svaka zemlja članica dužna je da sarađuje sa Međunarodnim monetarnim fondom radi održavanja stabilnosti utvrđenog deviznog kursa. izvršavanja deviznih sporazuma s drugim zemljama članicama i izbegavanja konkurentnih izmena deviznog kursa.

Ako se treba uspostaviti već poremećena osnovna ili fundamentalna neuravnoteženost, dozvoljenaje izmena pariteta određene valute. Izmena pariteta se može izvršiti samo na temelju predloga odnosne zemlje članice, ali po prethodnom konsultovanju sa Fondom.

Ako izmena pariteta ne prelazi 10% MMF neće stavljati prigovor. Međutim, ukoliko tražena promena kursa prelazi 10, tada će MMF dati saglasnost za izmenu samo ako stekne uverenje da se radi o uklanjanju osnovne ili fundamentalne neravnoteže, posebno na planu unutrašnje razvojne i socijalne politike. Ako jedna zemlja izvrši izmenu pariteta suprotno stavu Fonda tada gubi pravo da koristi sredstva Fonda, osim ako ovaj ne odkiči drugačije.

Stabilnost deviznog kursa podrazumeva (i zahteva) stabilnost nacionalnih ekonomija i uravnotežene platno-bilansne odnose.

Sredstva Međunarodnog monetarnog fonda formiraju se po osnovu:

- uplata zemalja članica,
- pozajmica zemalja članica i pozajmica na privatnom trzištu kapitala.

Uplate zemalja članica kao i pozajmice zemalja članica čine osnovni izvor sredstava MMF, a pozajmice na privatnom tržištu kapitala predstavljaju dopunski vid alimentiranja Fonda.

Osnovni izvor redovnog kreditnog potencijala Međunarodnog monetarnog fonda čine kvote zemalja članica. Svaka zemlja članica dužna je prilikom stupanja u članstvo Fonda da uplati pripadajuću kvotu, i to: 25% u zlatu, a 75% u nacionalnoj valuti.

Početne kvote zemalja osnivača MMF utvrđivale su se na osnovu tzv. bretonvudske formule koja je uvažavala brojne ekonomske indikatore. kao što su: visina nacionalnog dohotka, devizne rezerve i obim spoljnotrgovinske razmene. Veličina kvote izračunata prema ovoj formuli predstavljala je zbir: (1) 90% OD 2% nacionalnog dohotka zemlje u 1940. godini (ND = Y). (2) 5% rezervi zlata i dolara na dan 1, jula 1943. gođine (R). (3) 10% maksimalnih vanjacija izvoza u periodu 1934-1938. godine (V), (4) 10% prosečnog uvoza u penodu 1934-1938 (M). Zbir ovih elemenata prilagodavao se promenama odnosa između izvoza (X) i nacionalnog dohotka (Y). Tako utvrđena breton-vudska formula imala je sledeći matematički izraz:

$$Q= (0,02Y + 0,05R + O.IOM + 0,10V) (1 + X/Y).IW$$

Tokom rada Fonda pokazalo se da ova formula ne uvažava promene i pozicije pojedinih zemalja u svetskoj privredi, pa je 1962/63. izvršena revizija metoda kalkulaciie kvota osnovna intencija revizije bila je da se manjim zemljama osigura veće SelS u kvotama IMF, pre svega putem povećanja značaja spoljnotrgovinske razmene u izvozu a smanjenjem značaja faktora nacionalnog dohotka i deviznih rezervi, značajnije promene u metodu kalkulacije kvota izvršene su prilikom osme opšte revizije kvota (1982/83), tako što je umesto nacionalnog dohotka uvedena kategorija bruto nacionalni proizvod i izvršena redefinicija agregata rezervi u smislu da monetarne rezerve zemlje čine zlato i devize. SPV, ECU i rezervna pozicija kod IMF, prema odredbama Statuta, Fond svakih pet godina vrši opštu reviziju kvota, dok u opravdanim slučajevima u svako doba može da razmatra izmene pojedinačnih nacionalnih kvota na zahtev zemlje članice.

I nakon jedanaeste opšte revizije kvota SAD i dalje ostaju sa najvećim učešćem od 26,5% ili 25% u totalu kvota, zatim slede Japan i Nemačka sa 6,1%, Velika Britanija i Francuska sa 5,4% učešća.

Pored opšteg (linearnog) povećanja kvota koje se odnosi na sve zemlje članice dolazilo je i do posebnog (selektivnog) povećanja koje se primenjivalo samo na one zemlje članice čije kvote više nisu odižavale njihovu ekonomsku i finansijsku snagu (npr. Japan).

Visina nacionalne kvote je veoma značajna jer predstavlja osnovicu za: - dodelu sredstava Fonda u okviru redovnih prava vučenja, - udeo zemlje članice u alokaciji specijalnih prava vučenja i - Oođređivanje pristupa članice ostalim finansijskim sredstvima Fonda,

- utvrđivanje glasačke snage zemlje članice i

- učestvovanje članice u organizacionim telima Fonda.

Prema odredbama Statuta, Međunarodni monetanii fond može da mobiliše potrebna sredstva i pozajmicama od članica i nečlanica kao i na privatnom tržištu kapitala. U dosadašnjem radu MMF je koristio pozajmice samo iz javnih izvora. To su bile centralne banke visokorazvijenih zemalja članica (SAD, Nemačke, Japana, Francuske, V Britanije, Italije, Kanade, Holandije. Belgije i Švedske), jedne nečlanice (Švajcarske) i Banke za međunarodne obračune (BIS). Prve pozajmice Fondu vezane su za tzv. Opšti aranžman o pozajmicama (General Arrangements to Borrow - GAB). Ovaj aranžman je nastao početkom 60-ih godina, kada su dve vodeće vulute (dolar i funta), zbog kratkoročnih transakcija, izazvale teškoće. Prema novom aranžmanu o pozajmicama deset najjačih čianica MMF obavezalo se na formiranje posebnog puta u okviru Fonda u koji bi se uplatilo 24 milijarde dolara u slučaju izbijanja većih kriza - koje bi mogle da ugroze stabilnost međunarodnog monetarnog sistema.

U trenutku kada nastupe teškoće u plaćanjima prema inostranstvu, zemlja članica podnosi zahtev Međunarodnom monetarnom fondu za pomoć. Nakon toga Fond upućuje u odnosnu zemlju svoju misiju, koja u konsultacijama sa monetarno-kreditnim vlastima domaćina nastoji da sagleda ekonomsku situaciju i mere kojima treba da se eliminišu privrement poremećaji u plaćanjima prema inostranstvu i uspostavi ravnoteža u platnom bilansu.

Zaključak misije Fonda, zasnovan na konsultacijama relevantnih institucija i statističkih pokazatelja, međunarodne, regionalne i nacionalne finansijske institucije i zemlje prihvataju kao objektivnu ocenu ekonomske situacije zemlje članice i na toj osnovi formiraju svoj stav i politiku prema toj zemlji.

Na osnovu zahteva i pozitivne ocene ekonomske politike, koju je sačinila misija Fonda, Odbor izvršnih direktora donosi konačnu odluku da se članici odobri prodaja tražene valute.

Kako korišćenje sredstava Fonda može da služi samo za prebrođavanje kratkoročnih privremenih debalansa, to korišćenje sredstava Fonda preko 75% mora takođe biti privremeno. Svaka zemlja je stoga obavezna da od Fonda otkupljuje svoju valutu, bilo u konvertibilnoj valuti ili „specijalnim pravima vučenja".

Ovih 75% nacionalne valute treba da predstavlja stanje ravnoteže kojoj treba težiti u operacijama s Fondom. Kada je, zbog veće kupovine stranih sredstava plaćanja, ovo stanje praćeno neravnotežom, uz pojavu veće ponude domaće valute, poćinje da deluje mehanizam zlata, konvertibilnih valuta i specijalnih prava vučenja".

Prema tome, Fond ide na uravnoteženje privremenih debalansa u bilansima plaćanja, pri čemu polazi od pretpostavke da su te ekonomike inače uravnotežene. Time se želi izbeći da domaća neuravnoteženost deluje i na intervalutamu stabilnost. Dakle, u prvom redu treba „srediti" domaću ekonomiku i „tu stvari dovesti u red", a pre svega uravnotežiti budžet i suzbiti otvorenu inflaciju, jer od stabilnosti domaće ekonomije zavisi i stabilnost u intervalutamim odnosima.

Ako se radi o dugoročnoj „fundamenialnoj” neravnoteži u privredi obično se pristupa izmeni pariteta (devalvaciji ili revalvaciji) valute takve zemlje. Dakle, priznavanjem mogućnosti izmene pariteta, preko devalvacije i revalvacije valuta, a radi uspostavljanja osnovne (fundamentalne) ravnoteže u privredi, upravo se ispoljava raziika ovog sistema međunarodnih plaćanja i ranijeg međunarodnog zlatnog važenja. U zlatnom važenju visina stope rasta, zaposlenost i dohodak bili su žrtvovani stabilnosti deviznog kiirsa, dok je jedan ad osnovnih ciljeva Fonda sadržan u tome da se ostvare svi navedeni unutarnji ciljevi razvoja uz uravnotežen razvoj svetske trgovine i dovoljnu ravnotežu u platnom bilansu.

Zemlja koja pretenduje na sredstva Fonda pristupa izradi stabilizacionog programa i prezentira ga Fondu u tzv. „pismu o namerama” tako pismo o namerama suvereno donosi zemlja članica, to je ipak dokument koji u suštini sadrži „sugestije” Fonda o ekonomskoj politici koju zemlja treba da sprovodi, ako želi podršku Fonda. MMF će zemlji odobriti traženu finansijsku podršku ukoliko proceni da je prezentirani program stabilizacije adekvatan za prevazilaženje platnobilansnih teškoća.

„Poznato je da su glavne ekonomske varijable svakog kreditnog aranžmana sa MMF-om (najčešće stand by): kreditna ekspanzija bankarskog sistema, finansiranje državnog sektora, devizni kurs, kamatna stopa, spoljna zaduženost, trgovinska i devizna ograničenja, opšti nivo cena i monetarne rczerve, kao elementi stabilizacionog programa. Kada se ove varijabie u pregovorima sa MMF-om kvantitativno limitiraju, one postaju tzv. kriterijumi izvršenja (performance criteria) programa stabilizacije.”

Osnovni kriterijumi izvršenja SQ:

1) Limitiranje kredila banaka (na nivou Centralne banke i bankarskog sistema), kako bi se uticalo na nivo novčane mase i plaiežno sposobnu tražnju; posebnom rigoroznom postupku. Kod druge tranše Fond postavlja dosta liberalno. Međutim, postupak je sve oštriji ako se zaduživanje zemlje članice približava gornjoj granici od 200%.

2) Smanjivanje potrošnje javnog sektora;

3) Politika kamatnih stopa-traži da kamate budu realno pozitivne, međunarodno konkurentne, kako bi se stimulisao priliv kapitala, povećala domaća štednja i smanjila previsoka investiciona potrošnja;

4) Devalvacija valute - to je redovan zahtev MMF-a za izravnavanje domaćih i stranih cena, čime bi se postigli kratkoročni pozitivni efekti na platni bilans;

5) Korekcija cena - MMF traži njihovo tržišno delovanje (odlučno je protiv njihovog zamrzavanja):

6) Kvantitativno limitiranje dodatnog inostranog zaduživanja;

7) Potreban nivo državnih rezervi - ovaj i prethodni kriterijum treba da uspostave narušenu kreditnu sposobnost zemlje članice;

8) Izjava da se neće uvoditi nova trgovinska i platna ograničenja kako bi se ostvarila slobodna cirkulacija robnih i finansijskih transakcija.

Kao izraz povećanja kreditnog potencijala i još više naraslih potreba zemalja članica obogaćen je finansijski mehanizam Međunarodnog monetarnog fonda. Pored "običnih pozajmica", zemlje članice mogu konstiti i stand-by kredite ili kredite u pripravnosti. Stand-by kredit predstavlja posebnu formu kredita koji Fond odobrava članicama za koje pretpostavlja da bi u skoroj budućnosti mogla imati teskoća u plaćanjima prema inostranstvu.

Tokom sedamdesetih i osamdesetih godina došlo je do uvođenja više novih finansijskih mehanizama:

1. Olakšice za kompenzatorno finansiranje (compensatory financing facility — 1963.)
2. Olakšice za finansiranje tarapon zaliha (buffer stock financing facility -1969.)
3. Proširene fondove olakšice (extended Fund facility - 1974.)
4. Naftne olakšice (oil facility - 1974. i 1975.)
5. Starateljski fond (TrusE Fund -1976.)
6. Dodatne finansijske olakšice (supplementary financing facility - 1979.)
7. Politika uvećanog pristupa (eniarged accesspolicy - 19811.)
8. Olakšice za strukturno prilagođavanje (structural adjustmenl facility -1986.)
9. Povećane olakšice za strukturno prilagođavanje (enhanced structural adjustment facility -1987.)
10. Olakšice za kompenzatorno finansiranje i nepredvidive slučajeve (compensatory and contingency financing facility - E988).

Uvođenje novih finansijskih mehanizama, iako su mnogi bili kratkog veka, omogućilo je nekim članicama da povećaju svoju zaduženost prema Fondu i do 900 svoje kvote.

Međunarodni monetarni krediti fond je do sada odobrio preko 200 milijardi dolara kredita, čime je značajno doprineo otklanjanju platno-bilansnih teškoća članica, posebno zemalja u razvoju. Međutim, osnovni problem je nedovoljnost sredstava MMF nasuprot sve većih potreba deficitarnih i prezaduženih zemalja članica. Postavlja se hitan zahtev za povećanje sredstava Fonda. Istovremeno se i svetski monetarni sistem nalazi u krizi - koja se širi i na druge delove: međunarodnu trgovinu, kretanje kapitala i sistem finansiranja. Rasprave se vode na nužnosti reforme MMF, povećanje sredstava, mehanizam delovanja, smanjenje dominacije SAD u odlučivanju.

Traži se i radikalna reforma MMF, ali i utvrđivanje pravila za regulisanje tokova kapitala, jačanje koordinacije između vodećih zemalja članica u stabilizaciji kurseva, stabilizacionoj politici, povećanju uloge komercijalnih banaka i dr., ali i u procesu strukturnog prilagođavanja. (Orijentisanog na privredni rast.) Istovremeno postavljen je i problem rešavanja dugova da bi se smanjio teret zaduženosti zemalja u razvoju, uz istovremeni porast proizvodnje, zaposlenosti, štednje, izvoza i investicija. Izbijanjem „azijske finansijske krize" 1997. godine ugrožena je i likvidnost MMF. Tajlandu (gde je počela kriza sredinom 1997.) dat je kredit od 4 milijarde dolara, Indoneziji 11 milijardi, J. Koreji 21 milijarda, Rusiji 10 milijardi.

MMF je izvršio ptasman od preko 100 milijardi dolara u pogođene zemlje Azije. Dalje pozajmice Rusiji pogođenom finansijskom krizom 1998. godine potpuno bi ispraznile sredstva MMF (oko 30 milijardi dolara). Dalje kreditiranje je gotovo obustavljeno, uz zahtev da se izvrši nova revizija kvota kod MMF od 45% da bi se se popunila sredstva ovog Fonda.

Globalna finansijska kriza 1998. i veliki plasmani MMF za pomoć zemljama zapalim u krizu, doveli su do toga da Fond raspolaže sa svega 6-8 milijardi dolara, mada je tražnja 10-15 puta veća.

SAD su predložile da se u J. Americi formira regionalni fond od 18 milijardi dolara za finansijske intervencije u stabilizaciji deviznih kurseva. Inače SAD duguju MMF oko 18 milijardi dolara, te je u oktobru 1998. doneta odluka da se navedena sredstva uplate. Istovremeno se predlaže da se bazna kamata smanji da bi se olakšao izlazak iz finansijske krize (SAD su suzile eskontnu stopu sa 5% na 4,5%. Tako je i MMF prihvatio preporuku da kamata u srednje razvijenim privredama ne bi smela da bude veća od 4-5%, a manje razvijenim 6-7% i u najrazvijenijim privredama 5-6%.

3. MEĐUNARODNA MONETARNA KRIZA I FORMIRANJE SPECIJALNIH PRAVA VUČENJA

Svetski monetarni sistem već davno proživljava krizu, zbog zaoštravanja problema međunarodne valutne likvidnosti i hroničnog nedostatka zlatno-deviznih rezervi za potrebe međunarodnih plaćanja. Problem je pojačan delovanjem dvaju faktora:

1. Izmena kvaliteta strukture monetarnih rezervi, uz stalno smanjivanje udela zlata u rezervama, te uz odgovarajuće povećanje rezervnih valuta (dolara i funte) - čije su pozicije slabile paralelno s porastom hroničnog deficita platnog bilansa SAD i V. Britanije i razvojem inflacije u tim zemljama.

2. Javio se i problem neravnomerne raspodele likvidnih sredstava po pojedinim zemljama i regionima, s koncentracijom rezervi u samo nekoliko najrazvijenijih kapitalističkih zemalja (SAD, Nemačka i Japan).

Isto tako, zlato je ograničeno kao monetarni metal - sve se manje proizvodi i nestabilno je u pogledu cena (službene i tržišne), pa je redovno nedovoljno za formiranje sve većih potreba međunarodne likvidnosti. Kad su poznati događaji, posebno početkom 1968. (dužnička kriza) doneli svetski monetarni sistem na ivicu sloma, hitno su se morala zatražiti nova rešenja za ublažavanje oskudice međunarodnih likvidnih sredstava, s jedne strane, i „podržavanje" dolara kao rezervne valute sveta, s druge. Na sastanku „Kluba desetorice" u Stokholmu 1968. donesena je odluka o uvođenju „specijalnih prava vučenja" (SDR - Special Drawing Rights).

što znači da se pristupilo stvaranju knjigovodstvenog novca, papirnih certifikata, koji treba da u osnovnoj funkciji zamene zlato („papirno zlato”).

U sistem „specijalnih prava vučenja” mogu se uključiti sve zemlje članice MMF, pod uslovom da udovolje određenim propozicijama. Svaka zemlja članica mora deponovati kod MMF izjavu kojom prihvata sve obaveze učesnika u ovom sistemu. Postoje dva bitna uslova koja određena zemlja treba ispuniti da bi mogla postati član sistema „specijalnih prava vučenja”: 1) Da je članica MMF i 2) Da je spremna prihvatiti određene obaveze koje proističu iz članstva u ovom sistemu.” Obaveze se odnose na dobrovoljno prihvatanje svih uslova, kojima je regulisan sistem specijalnih prava vučenja, a posebno da svaka zemlja, po određenoj proceduri, mora primati transfer specijalnih prava vučenja od deviznog učesnika, koji ima platno-bilansni deficit. Bez ovog prihvatanja, sistem “specijalnih prava vučenja” ne bi mogao funkcionisati. Od bivših socijalističkih zemalja, osim Jugoslavije, članice MMF su i Rumunija (od 1972.), Vijetnam, a od 1980. godine i NR Kina.

„Specijalna prava vučenja” namenjena su isključivo za regulisanje platnih debalansa zemalja članica ovog mehanizma.

„Osnovni cilj mehanizma specijalnih prava vučenja sastoji se u tome da se na dugi rok dopunjuju postojeća sredstva međunarodnih rezervi, ako se i kada se pojavi globalni nedostatak sredstava.” Regulisanjem visine „specijalnih prava vučenja” reguliše se visina međunarodnih sredstava plaćanja, ali i struktura ovih rezervi.

Kreiranje i poništavanje „specijalnih prava vučenja” vrši se u principu u roku od svakih pet godina. Ovi periodi zovu se bazični periodi. Prilikom donošenja odluke o kreiranju ili poništavanju „specijalnih prava vučenja” za svaki bazični period, određuje se i njihova dinamika korišćenja.

Ako se u određenom bazičnom periodu donese odluka o kreiranju 10 milijardi jedinica (jedna jedinica je u početku bila jednaka vrednosti američkog dolara iz godine 1969, ali uz zlatnu klauzulu”, dakle nepromenjene vrednosti) istovremeno se donosi plan dinamike „vučenja”, npr. svake godine na 3 milijarde ili različito po godinama.

Specijalna prava vučenja” se ne zamenjuju za zlato, mada je obračunska jedinica po kojoj vrši obračun SPV - određena u zlatu od 0,888671 grama čistog zlata. U sistemu „specijalnih prava vučenja” u početku je bila ugrađena zlatna klauzula u iznosu od 0,888671 grama čistog zlata. To je bila garancija nepromenjivog pariteta jedinice SPV. Već danas, nakon dve provedene devalvacije dolara od 1968-1972 zlatni paritet jedinice SPV se ne poklapa sa zlatnim paritetom dolara, mada se prilikom osnivanja 1968. godine potpuno poklapao. Dolar je devalvirao najpre za 7,89% pa je cena zlata u dolarima povećana od 35 na 38 dolara za jednu finu uncu, a zlatni je sadržaj dolara smanjen na 0,818513 grama čistog zlata, dok je zlatni sadržaj „specijalnih prava vučenja” ostao isti.

Dakle, danas 1 SPV vredi 1,35 dolara.

Odluka o korišćenju ili poništenju, kao i odluka o povećanju ili smanjenju specijalnih prava vučenja, može se doneti samo na osnovu kvalifikovane većine od 85 ukupnog broja članica ovog sistema. To, zapravo, znači da zemlje koje imaju 15 od ukupnog broja glasova - imaju pravo veta. U postojećoj strukturi sredstava to znači da se odluke o kreiranju ili povlačenju „specijalnih prava vučenja" ne mogu doneti bez SAD, koje imaju 22 svih glasova i zemalja EEZ koje imaju nešto preko 16 glasova. Svaka zemlja u Fondu ima 250 baznih glasova, uvećano za jedan glas na svakih l00.000 dolara kvote.

Specijalna prava vučenja nisu nikakvo pravo zlatno osiguranje, niti su pokrivena bilo kakvim drugim realnim vrednostima. Jedinica SPV nije neposredno služila kao definitivni novac u međunarodnim plaćanjima, već je zemljama s deficitima platnog bilansa služila kao pravo na osnovu kojeg su kod MMF mogle koristiti određenu konvertibilnu valutu.

Iznos „specijalnih prava vučenja" raspodeljuje se u bazičnom periodu prema visini nacionalnih kvota MMF. Visina kvote Jugoslavije iznosila je 150 miliona dolara, što iznosi u odnosu na tadašnju visinu ukupne kvote od 21.161 miliona, oko 0,7%. To znači da je zemlja participira u svakoj raspodeli „specijalnih prava vučenja" sa 0,7%.

Pretpostavimo da je ukupno kreiranje „specijalnih prava vučenja u prvom periodu 10 milijardi jedinica, u drugom 10 milijardi, dok u trećem nema ni kreiranja ni povlačenja „specijalnih prava vučenja". Jugoslovensko vučenje, na bazi ucešća od 0,7%, u prvom bazičnom periodu iznosilo je 70 miliona jedinica, drugom 70 miliona, u trećem nema promena. Neto kumulativna alokacija iznosi na kraju svakog baznog perioda 70 miliona jedinica, 140 miliona jedinica i 140 miliona jedinica. Ako se u četvrtom baznom periodu donose odluke o povlačenju 25% vrednosti neto kumulativne alokacije, to znači da će se od Jugoslavije povući 35 miliona jedinica, tako da će na kraju četvrtog baznog perioda iznositi 105 miliona jedinica.

Klub "desetorice" raspolaže s oko 62% svih kvota, s tim da ove zemlje raspolažu s preko 56% svih glasova kod MMF. Na već navedenom zasedanju MMF u Washingtonu (1969.) donesena je odluka o emisiji 9,5 milijardi jedinica "specijalnih prava vučenja". Emisija se izvršila početkom 1970. godine 3,5 milijardi, 1971. i 1972. po 3 mulijarde jedmica.

Na osnovi ukupnog iznosa kvota zemalja članica MMF u 1970. godini, svakoj je bilo dodeljeno SPV u visini od 16,2 njene kvote u MMF, prema stanju na kraju 1969. godine. Visina raspoređenih prava vučenja za tu godinu među 104 zemije iznosila je 3.414 miliona dolara.

Početkom 1971. MMF je izvršio drugu raspodelu u SPV u visini od 2.949 miliona dolara među 109 učesnica. Svaka zemlja je dobila 10,7 svoje kvote. MMF je izvršio i treću raspodelu SPV među 112 zemalja članica sa sumom od 2951 miliona dolara. Tada se prvi put MMF suzdržao da ove iznose navede u dolarima, veću jedinicama „specijalnih prava vučenja". Posle treće raspodele "specijalnih

prava vučenja" međunarodna likvidna sredstva su povećana za 7 ukupnog iznosa zlatno-valutnih rezervi, što čini oko 23 iznosa uvoza. Udeo zlata u rezervama se smanjio. Budući da su upravo 1970, 1971, 1972. godina bile godine visokih deficita platnog bilansa SAD, čime je nastao veliki porast međunarodne likvidnosti po toj osnovi, uz pojavu obustave konvertibilnosti dolara u zlato i dve devalvacije dolara, to je obustavljena daljnja emisija SPV u 1973. godini.

Osnovna namena korišćenja "specijalnih prava vučenja" sastoji se u finansiranju deficita platnog bilansa zemlje učesnice u ovom sistemu. Kada zemlja ima deficit u platnom bilansu, ona može bez odobrenja Fonda, automatski koristiti raspoložive odnose svog dela kvote "specijalnih prava vučenja". Svaki učesnik je ovlašćen da puni ili samo delimičan iznos svog platno-bilansnog deficita finansira "specijalnim pravima vučenja", čak i deficite nastale zbog kretanja kapitala.

Postoji i određena specijalna namena upotrebe ovog „vučenja". Radi se o mogućnosti kupovine vlastite valute (obično se odnosi na zemlje „rezervnih valuta" sveta SAD i V. Britanije) za "specijalna prava vučenja". Ako jedna zemlja ima "viškove" dolara, ili potraživanja, ona može tražiti konverziju dolara u zlato. No, to bi dovelo do odliva zlata iz monetarnih rezervi SAD i potenciralo nepoverenje u stabilnost dolara. Da se to ne bi desilo, SAD mogu transferisati jedan deo svojih "specijalnih prava vučenja" na takvu zemlju, uz odgovarajući „otkup" svoje nacionalne valute, čime smanjuje pritisak na svoju valutu. To vodi stabilizaciji međunarodnog monetarnog sistema, i to putem stabilizacije rezervnih valuta. SAD su koristile "specijalna prava vučenja" uglavnom za pokriće svojih dolarskih obaveza prema zapadno evropskim zemljama, koje su naglo porasle zbog hroničnog i rastućeg deficita platnog bilansa. To znači da SAD, u sporazumu s drugim zemljama, mogu kod njih nabaviti dolare u zamenu za "specijalna prava vučenja", a u svrhu smanjenja svoje inostrane dolarske zaduženosti (ovo je ostvareno delimično 1970. u visini od 90 miliona dolara, a u periodu razbuktale valutne krize 1971. čak 650 miliona dolara). Ovim se pravom koristila i V. Britanija, kad je otkupila od SR Nemačke za svoja "specijalna prava vučenja" svoja sterlinška sredstva (obaveze) u visini od 20 miliona dolara.

Fond ne garantuje zamenu SPV za dolare, već samo daje mogućnost da se takve transakcije obave. To znači da učesnik ovog sistema ne može tražiti konvertovanje SPV u zlato ili u rezervne valute.

Operacije "specijatnih prava vučenja" vrše se u okviru MMF. Ako jedna zemlja s deficitom želi da koristi SPV za pokriće svog deficita, MMF određuje zemlje koje su obavezne da prime SPV od takve zemlje. Obično se Fond pri tome rukovodi principom da takve zemlje imaju dovoljno sređenu platnobilansnu situaciju i solidne devizne rezerve, mada se mogu odrediti i zemlje s umerenim deficitom i slabim deviznim rezervama. U određivanju zemalja koje su obavezne da daju svoju konvertibilnu valutu drugim učesnicama mehanizma SPV, MMF će davati prioritet onim zemljama kojima je neophodno da obnove svoje iznose SPV

na svojim specijalnim računima kod MMF, bez obzira da li imaju aktivni ili pasivni saldo platnog bilansa ili čvrstu poziciju u pogledu monetarnih rezervi.

"Specijalna prava vučenja" s indirektnim transferom ublažavaju platno-bilansne probleme zemalja učesnica. Zemlja s deficitom može preneti svoje SPV na drugu članicu s jakim deviznim sredstvima, s tim da ova daje prvoj konvertibilna sredstva u ekvivalentnom iznosu prenesenih joj SPV. Odliv SPV kompenzovan je prilivom konvertibilnih deviznih sredstava, što olakšava ili „leči" platno-bilansni problem prve zemlje. Od 1981. u "korpu" ulazi svega pet najznačajnijih valuta sveta. Međunarodni monetarni fond dnevno izračunava odnos SPV prema svakoj valuti, uzimajući u obzir dnevni kurs svake valute koji fluktuira, kao i količinsko učešće svake valute u „korpi".

Nova jedinica SPV nije efektivni novac, jer se i dalje efektivna plaćanja vrše u nacionalnim jedinicama - na temelju njihovog pariteta prema jedinici SPV. Specijalna prava vučenja predstavljaju obračunsku jedinicu, stvorenu od strane jedne međunarodne finansijske institucije, te zbog toga imaju više prednosti u zaštiti od kursnih rizika u odnosu na sve ostale novčane jedinice, kao i u odnosu na zlato. Napuštanjem zlata kao monetarne podloge uloga SPV treba da sve više raste u međunarodnom monetarnom sistemu.

Da bi mehanizam transfera "specijalnih prava vučenja" bio do kraja jasan, koristimo jednu ihastraciju koju je dao Švajcer (Schweitzer). Pretpostavimo da zemlja A raspolaže "specijalnimpravima vučenja", u vrednosti od 10 miliona dolara, i daželi da koristi polovinu tog iznosa za finansiranje svog platno-bilansnog deficita. Zemlja A se obraća Fondu i pita na koje učesnike može da transferiše "specijalna prava vučenja" u vrednosti od 5 miliona dolara, da bi od njih dobila ekvivalentan iznos u konvertibilnim devizama. Pretpostavimo da Fond sa svoje liste zemalja s jakim platnim bilansom i rezervnom pozicijom odredi da u konkretnom slučaju Namačka i Italija treba da stave u jednakim iznosima konvertibilna devizna sredstva zemlji A u zamenu za "specijalna prava vučenja". U tom slučaju Fond obaveštava Nemačku i Italiju da im je na računu odobrio "specijalna prava vučenja" u protivvrednosti od 2,5 miliona dolara. U isto vreme Fond zadužuje zemlju A za iznos "specijalnih prava vučenja" u protivvrednosti od 5 railiona dolara - pretvorena u konvertiblna devizna sredstva, koja zemlja A slobodno može da koristi za navedenu svrhu. S druge strane, Nemačka i Italija su povećale svoje pozicije "specijalnih prava vučenja" u protivvrednosti od 2,5 miliona dolara svaka, s tim što su ekvivalentne iznose u svojim konvertibilnim valutama stavile na raspolaganje zemlji A.

Do koje granice (limita) su zemlje - članice obavezne da povećaju svoje holdinge "specijalnih prava vučenja", odnosno do kog minimalnog nivoa mogu pasti? Gornji limit je utvrđen u početku na 200, a kasnije na 300 kumulativne alokacije. Kada jedna zemlja postigne gornji limit, Fond nema više prava da drugim zemljama stavlja na raspolaganje njezinu valutu, odnosno da prihvata SPV ko stavlja na raspolaganje preko MMF zemlje - članice s platnobilansnim deficitom. Svaki

član ima pravo, naravno ukoliko to želi, da akumulira SPV i iznad gomjeg limita. Sto se tiče minimuma holdinga SPV, predviđeno je da prosečno neto korišćenje "specijalnih prava vučenja" svakog učesnika ne sme da pređe 70 neto kumulativne alokacije svake zemlje. Zemlja može privremeno da koristi i svih 100% "specijalnih prava vučenja" za finansiranje deficita svog platnog bilansa, ali je obavezna da u petogodišnjem baznom periodu drži najmanje 30% SPV na posebnom računu kod MMF. Time se želi održati platno-bilansna disciplina zemalja članica i optimalno korišćenje "specijalnih prava vučenja".

Funkcionisanje mehanizma "specijalnih prava vučenja" pokazalo je da nova međunarodna likvidna sredstva nisu rešila sva ona pitanja koja proističu iz problema međunarodne likvidnosti i krize zapadnog monetarnog sistema. Ostaju nerešeni problemi snažne neuravnoteženosti platnih bilansa, problem valutne likvidnosti zemalja u razvoju, a pogoršao se i kvalitetni sastav međunarodne likvidnosti. Prema tome, puštanje "specijalnih prava vučenja" nije bila reforma međunarodnog monetarnog sistema, kako su ih pokušale prikazati glavne zapadne zemlje u periodu njihove razrade i uvođenja.

Sumnje u efikasnost sistema "specijalnih prava vučenja", koje su se pojavile veću prvoj godini njihovog funkcionisanja su pojačane jer su zbog snažnog porasta deficita platnog bilansa SAD poslednjih godina - nagomilani ogromni iznosi dolara SAD u zapadnim zemljama (uglavnom u Zapadnoj Evropi) pokriveni puštanjem u medunarodni promet novih likvidnih sredstava u obliku "specijalnih prava vučenja". Ukupan iznos svetskih valutnih rezervi je porastao za 14 milijardi dolara, što je sedam puta više od prosečnog godišnjeg povećanja svetskih valutnih rezervi u toku prethodne dekade (1960-1970) i oko tri puta više od povećanja koje je predviđao MMF u periodu donošenja odluke o formiranju "specijalnih prava vučenja". Veći deo ovog povećanja predstavljaju dolarske obaveze SAD prema drugim zemljama. Ogromna "poplava"dolara SAD u mnoge zapadne zemlje, dovela je uz pojavu rasta deficita platnog bilansa SAD do jošvećeg povećanja svetskih valutnih rezervi. Sastav svetskih rezervi znatno se pogoršao. Tako je, prema podacima MMF ukupni iznos međunarodne likvidnosti 14 vodećih industrijskih razvijenih zapadnih zemalja uključujući zlato, "specijalna prava vučenja", rezervne pozicije u MMF i inostranu valutu, porastao za 18 milijardi dolara, pri čemu su zvanične zlatne rezerve smanjene za 0,7 milijardi dolara. Rast međunarodne likvidnosti je proizišao uglavnom povećanjem dela inostranih konvertibilnih valuta. Prepunjavanje kanala međunarodnog platnog prometa obescenjenim dolarima nepovoljno je uticalo na valutno-finansijski položaj zapadnih zemalja. "Specijalna prava vučenja" nisu mogla da zamene višak dolara u ukupnom obimu međunarodne likvidnosti i izvanredan značaj dolara u funkciji sredstava valutnog sistema zapada, na što su računale mnoge zapadne zemlje, zahtevajući u tom periodu od SAD preduzimanje neophodnih mera radi otklanjanja deficita platnog bilansa. Zato je na redovnoj godišnjoj skupštini MMF (1970) veći broj zemalja izjavio da je neophodno smanjenje predviđenih puštanja "specijalnih prava vučenja" u sledećim

godinama, kako se ne bi prepunjavao međunarodni platni promet izlišnim likvidnim. Deficiti platnog bilansa u 1996. godini u svetu iznosili su 112 milijardi dolara od čega na zemlje u razvoju otpada 90 milijardi, dok će zemlje OPEC imati suficit od 22 milijardi, a zemlje OECD 19 milijardi deficita.

Pogoršavanje platnog bilansa SAD od 1981.do 1997. godine koje je izazvalo veliku poplavu dolara u druge zemlje zapada. Ponovno je postavilo pitanje opravdanosti daljeg puštanja (emisije) "specijalnih prava vučenja". To je sigumo novi udarac ovom sistemu već na njegovom samom početku funkcionisanja. U postojećim odnosima stvaranja monetarnih rezervi u svetu, tesko je očekivati brze promene položaja dolara kao osnovne rezervne valute sveta (istovremeno i nacionalne valute). Od ukupnog deficita platnog bilansa SAD u navedenom periodu (1970-1996) u visini od 1.750 milijardi, vlastitom valutom finansirano je 1.575 milijardi deficita, ili 90% što nisu u stanju da postižu i ostale zemlje čije valute nisu rezervne i osnova međunarodnog monetarnog sistema, što je upravo slučaj sa dolarom. To je ta "bumerang" valuta u svetu.

Na taj način nastavak povećanja deficita platnog bilansa SAD podriva principe koji leže u osnovi funkcionisanja sistema "specijalnih prava vučenja" i dovodi u sumnju budućnost ovih likvidnih sredstava. Predstavnici više industrijski razvijenih zemalja, ne želeći da beskonačno finansiraju deficit platnog bilansaSAD, tražili su da se smanji prekomerna zavisnost svojih zemalja od dolara SAD kao "ključne" valute svetskog valutnog sistema. Pri tome su prisutni i napori da se poveća uloga "specijalnih prava vučenja". U predlaganim projektima reforme ovog sistema, čije su osnove bile ozbiljno podrivene jakim zaoštravanjem valutne krize u 1971, ukidanjem konvertibilnosti dolara u zlato od 15. V1II1971. od strane SAD, zahteva se:

1) Neophodnost smanjenja uloge dolara SAD u svetskom monetarnom sistemu,

2) Neophodnost da se isključi krajnji uticaj platnog bilansa SAD na zapadni valutni sistem, i to formiranjem nove baze za ovaj sistem u kojem bi

3) Specijalna prava vučenja igrala sve veću ulogu, odnosno postala "standard SPV".

Predlog ide za tim da se razradi takva reforma svetskog valutnog sistema Zapada (za dugoročniji period) koja bi osigurala njegovo elastičnije funkcionisanje širim korišćenjem "specijalnih prava vučenja" u nešto modifikovanom vidu (da se delimično ukinu elementi kredita, obaveza o uvođenju procenta na dodeljeni iznos "specijalnih prava vučenja"). U odnosu na ta, unekoliko izmenjena "specijalna prava vučenja", treba da se izražavaju pariteti valuta zemalja-članica, uključujući i paritet dolara SAD. Devalvacije i revalvacije dolara vršile bi se takode u odnosu na nova "specijalna prava vučenja", koja bi trebala biti izražena u zlatu. To bi dalo mogućnost SAD da izmene paritet svoje valute (devalvira i revalvira) na ravnim osnovama s drugim zemljama, jer će nestati uloga američkog dolara kao "jedinične" valute svetskog valutnog sistema. Modifikovana specijalna prava vučenja treba

da postepeno (u relativno kratkom roku) zamene dolare SAD i funte sterlinga kao rezervne valute postojećeg valutnog sistema - u rezerve Centralnih banaka. U Centralnim bankama treba da ostanu samo toliki iznosi konvertibilne valute, koji su potrebni za tekuće obračune po trgovinskim i sa njim povezanim operacijama kao i za operacije vezane za intervencije na valutnim tržištima. U ove svrhe, pored dolara SAD, šire korišćenje će dobiti druge valute. Postojeće zvanične rezervne valute mogu biti konvertovane preko MMF u specijalna prava vučenja.

Svetske rezerve bi trebale ubuduće da se povećaju preko puštanja "dopunskih specijalnih prava vučenja" u skladu sa sređenim planom, a po međunarodnoj odluci, a ne zbog deficita platnih bilansa pojedinih zemalja, kao što je to bilo do sada. Sistem, zasnovan na ovim principirna, treba da poboljša međunarodnu kontrolu nad stvaranjem nove međunarodne likvidnosti. Mnoge zemlje su izrazile kao nužnost postepenosmanjenje uloge i značaja rezervnih valuta u svetskom valutnom sistemu.

Predlozi o zameni zlatno-valutnog standarda "standardom specijalnih prava vučenja" javili su se kao novi pokušaj uklanjanja zlata iz sfere međunarodnog plaćanja. "Standard specijalnih prava vučenja" mora postati osnova novog valutnog sistema, jer su "specijalna prava vučenja" lišena zlatnog osiguranja. Mnogi ekonomisti ih nazivaju "papirnim zlatom", bez obzira što ne mogu biti izravnati sa zlatom kao svetskim novcem, kao konačnim sredstvom međunarodnih obračuna, isto kao što ne mogu biti iste vrednosti u odnosu na zlato, i rezervne valute podvrgnute stalnom padu vrednosti i krizi poverenja u njih.

4. EVROPSKI MONETARNI SISTEM

Ekonomska i monetarna unija kao institucija i kao ideja monetarne i fiskalne integracije zapadno-evropskih država javlja se 1969. godine. Integracija je trebala da ima sve karakteristike monetarne unije, a to znači formiranje jedinstvene zajedničke valute, jedne Centralne banke, punu koordnaciju nacionalnih ekonomskih politika, koja je uključila jedinstvenu monetarnu i fiskalnu politiku. Međutim, umesto monetarne unije, zbog sukoba nacionalnih interesa i nedovoljne integrianosti EEZ, ali i nespremnosti da se odreknu monetarnog i ekonomskog suvereniteta, ove države su formirale evropski monetarni sistem (EMS) kao instituciju od nadnacionalnog značaja. Evropski monetarni sistem osnovan je krajem 1978. godine, a počeo je da funkcioniše marta 1979. godine. Deset zemalja članica EEZ (sa Grčkom od 1.1.1981. god.) i dalje čuvaju nacionalni valutni monopol kao izraz nacionalnog monetarnog suvereniteta. Deset konvertibilnih valuta predmet su svakodnevnih transakcija na deviznim tržištima. U uslovima nestabilnih međunarodnih monetarnih odnosa i divergentnih nacionalnih ekonomskih politilca svaka valuta je predmet nacionalne manipulacije. Nacionalna valuta prevashodno služi

interesima nacionalne privrede. Monetarna unija, nasuprot tome, traži određenu monetarnu disciplinu i pravila ponašanja nacionalnih privreda.

Neuspeh "monetarne zmije" i veliki valutni potresi u 1977. i 1978. godini naveli su zemlje EEZ da pristupe stvaranju određene "zone monetarne stabilnosti" koja bi obuhvatila tu ekonomsku integracionu celinu. Evropski monetarni sistem kao nova monetarna institucija uglavnom zapadnoevropskih zemalja (odlukom Evropskog saveta, čiji su članovi šefovi država ili vlada članica EZ), a predstavlja novi pokušaj stvaranja monetarne integracije u obliku monetarne unije više zemalja, te je zbog toga nazvan "super zmija" (pored stvaranja veće ekonomske i industrijske kohezije i posebnog političkog tela u obliku Evropskog parlamenta). Evropski monetarni sistem je, dakle, izrastao iz procesa zapadnoevropske integracije više zemalja. Izvan ovog sistema ostala je, za sada, samo V. Britanija. To je direktna posledica višegodišnjih napora za sve većom koordinacijom ekonomske i monetarne politike i pokušaj stvaranja ekonomske unije ovih zemalja i ostalog sveta. Osnovni cilj EMS je stabilizacija intervalutarnih odnosa u okviru EEZ, kao i između te grupacije i ostalog sveta. Evropski monetarni sistem ima važnu ulogu u stvaranju jedinstvenog tržišta u okviru EEZ. Takva unija imala bi sledeće opšte karakteristike:

l) Fiksni uzajamni pariteti valuta zemalja članica i njihova slobodna konvertibilnost, odnosno stvaranje jedne zajedničke valute u sklopu nove „zone monetarne stabilnosti". To u sebi implicira prelaz s polufiksnih na fiksne devizne kurseve;

2) Jedinstvena monetarno-kreditna politika i zajednička politika prema ostalom svetu, što znači postepeni prelaz se do sada autonomno vođenih nacionalnih monetarnih politika na regionalnu monetarnu politiku;

3) Unificirana politika na tržištu kapitala;

4) Usaglašavanje svih mera i koordinacija u vođenju budžetske politike zemalja članica;

5) Centralizacija vođenja celokupne ekonomske politike i sve veća njihova koordinacija.

Bazu ovog sistema činili su relativno čvrsti uzajamni kursevi valuta i nova valutna jedinica (ECU - European Currency Unit).

Mehanizam Evropskog monetarnog sistema sačinjavaju:

l) Evropska valutna jedinica

2) Mehanizam intervencija na deviznom tržištu,

3) Kreditni aranžmani.

Evropska valutna jedinica je osnova celokupnog evropskog monetarnog sistema. Nova monetarna jedinica treba da služi za:

l) Određivanje Centralnog kursa svake valute, a preko toga i međusobnih odnosa svih valuta u sistemu,

2) Ova jedinica postaje pokazatelj potrebne intervencije na deviznom tržištu i korektivnih mera u ekonomskoj politici zemalja članica,

3) Evropska monetarna jedinica postaje sredstvo obračuna između Centralnih banaka u kreditnim operacijama,

4) Radi se o relativno fiksnom paritetu i stabilnosti međusobnih odnosa valuta.

Evropska monetarna jedinica se sastoji iz „korpe valuta" u koju su ušle nacionalne novčane jedinice, bez obzira da li su članice EMS. Kriterije za učešće u „korpi" je visina bruto društvenog proizvoda, učešće u svetskoj trgovini i u trgovini.

Odnos pojedine valute i ECU izračunavao se na način da svaka jedinica u sastavu ECU pomnoži kursom te valute prema valuti koja se izračunavala, a zatim su rezultati sabirani. Ovde smo uzeli za primer DEM. Sporazumom o EMS prihvaćeno je da se vrednost korpe valuta menja svakih pet godina. Posle usvajanja nove jedinice, ona je vredela 0.97 SPV ili 1.31 dolara. Identično kao i kod SPV, vrednost se menjala u zavisnosti od uzajamnih promena pariteta valuta. Budući da su paritetni kursevi fiksni, njihove promene su moguće samo u slučaju da dođe do:

l) Izmene ekonomske situacije unutar privrede jedne zemlje članice EMS,

2) Ako dođe do takvog pritiska na kurs određene valute, da je neophodna promena pariteta (devalvacija ili revalvacija u slučaju trajnih i ozbiljnih poremećaja u platnombilansu).

Dominantnu poziciju u jedinici ECU imali su nemačka marka i francuski franak (32,9% odnosno 19,9%; ukupno 52,8%). Time su i promene vrednosti tih valuta imale najveći uticaj na promene vrednosti ECU. Revizija učešća u jedinici vršena je svakih pet godina ili na zahtev neke od zemalja članica (kada se učešće neke članice promeni za preko 25%).

Promene kurseva nacionalnih jedinica dozvoljene su za ± 2,25%, a u zemljama van "monetarne zmije" oscilacija je proširena na ± 6%. Međutim, ovde je uveden institut prethodnog upozorenja za svaku valutu koja značajno osciluje. Mehanizam prethodnog upozorenja treba blagovremeno da upozori monetarne vlasti zemlje članice da s njenom valutom nešto nije u redu, da joj preti veća promena pariteta. Upozorenje treba da se javi pre nego što takva valuta dospe na gornju ili donjuinterventnu tačku. Na kraju svakog dana izračunavaju se paritetni kursevi nacionalnih valutnih jedinica u ECU. Dnevni kursevi se upoređuju s paritetnim kursevima izraženim u jedinici ECU. Odstupanje dnevnih kurseva od pariteta ne sme biti veće od ± 2,25% (odnosno ± 6% za Italiju). Kada raspon intervencionih kurseva dosegne 75% (od dozvoljenog odstupanja od 2,25% monetarne vlasti su dužne da preduzmu određene mere da bi se kurs održao u utvrđenim granicama. Intervencija na deviznom tržištu odvija se u valutama zemalja članica. Dakle, devizni kursevi mogu odstupati od paritetno utvrđenih u „korpi" sa ± 1 69% (kod lire ± 4,5%). Zemlja dužnik i poverilac će pristupiti normalizaciji deviznih kurseva tzv. „swap" operacijama (aranžmanima između Centralnih banaka). Dozvoljeno je dakle češće, ali manje podešavanje pariteta. Nešto kasnije (avgust 1993.) proširene su margine dozvoljenih oscilacija kurseva na ± 15% iznad i ispod utvrđenog pariteta. Time je izbegnuto da valuta neke

zemlje, zbog izmene njene ekonomske situacije ili stalnog pritiska na njenom deviznom tržištu i na njenu valutu izađe iz EMS što je bio slučaj kod "zmije u tunelu". Ako kurs neke valute dođe u položaj gornjeg ili donjeg interventnog stanja, Centralna banka takve valute je dužna pristupiti kupovini ponuđenih iznosa deviza (kada kurs padne na donji interventni položaj) i prodaji, kada neke valute porastu na gornji interventni položaj. Međutim, ovde postoji obaveza intervenisanja i zemlje čiji kurs raste i zemlje čiji kurs pada (uzajamna i podjednako obavezna intervenisanja). Time se odgovomost za promene kurseva (i njihovu stabilnost) postavlja na multilateralne osnove. Intervencija na deviznom tržištu je prva odbrambena linija kursa nacionalne valute. Druga linija je promena politike rashoda, treća manipulisanje kamatnom stopom. Čim neka valuta dostigne ± 1,69% (kod lire ± 4,5) paritetnog kursa, ta zemlja je obavezna da preduzme određene mere za obuzdavanje preteranih oscilacija. Tu se obično podrazumevaju sledeće mere:

l) Intervencija merama monetarne politike, radi obuzdavanja inflacije i njenog približavanja cenama u SR Nemačkoj (kao najstabilnijoj privredi tog sistema),

2) Mere kratkoročnih međusobnih transakcija (pozajmice Centralnih banaka, monetarnih rezervi takve zemlje),

3) Ostale mere ekonomske politike (preduzimaju se u slučaju nedovoljne efikasnosti dotadašnjih mera monetarne politike, a u skladu s ciljem sve veće harmonizacije svih mera ekonomske politike),

4) Kao krajnja mera predviđa se izmena Centralnih valutnih pariteta, odnosno devalvacija ili revalvacija (vezano za izmenu strukture „korpe valuta" koje sačinjavaju ovu valutnu jedinicu), a to znači izmenu odnosa unutar EMS.

5. EVROPSKA MONETARNA UNIJA

Integracioni procesi u Zapadnoj Evropi nastavljaju se, posebno na monetarnom području. Pre ostalog bilo je predviđeno stvaranje jedinstvenog tržišta do kraja 1992. godine (EVROPA '92). To je pretpostavljalo uklanjanje svih tehničkih, carinskih, fizičkih, fiskalnih i trgovinskih barijera u okviru EEZ. Time bi bilo omogućeno slobodno kretanje robe, rada, kapitala, usluga i informacija, dopunjenih koordinacijom monetarne i fiskalne politike. Evropski savet je u junu 1988. Potvrdio ciljeve stvaranja monetarne unije, a prihvatanjem izveštaja poznatog Delorovog komiteta odredio i početak stvaranja Evropske monetarne unije za 1. jul 1990. godine.

Nakon toga deklaracijom Evropskog saveta (oktobar 1990) određene su tri faze u ostvarivanju Evropske monetarne unije. *Prva* faza je predviđala izmene u Rimskom sporazumu, kojim će se omogućiti stvaranje Evropske monetarne unije. Ostvarenje jedinstvenog tržišta i proširenje članstva u EMS na sve zemlje članice

EEZ. Posebno se zahteva puna koordinacija monetarne i fiskalne politike zemalja članica. Ova faza je uspešno završena krajem 1993. godine. *Druga* faza pocinje 1. januara 1994. godine. Potpuno usklađivanje makroekonomske politike je ostvareno. Počeo je sa radom Evropski monetarni institut (sa sedištem u Frankfurtu), koji treba da pripremi sve za osnivanje Evropske Centralne banke. U ovoj fazi odluke se i dalje donose na nacionalnom nivou. *Treća* faza treba da predstavlja potpuno uspostavljanje monetarne unije. Ovlašćenja i politika Centralnih banaka prenose se na Evropsku Centralnu banku; Da bi se mogla voditi jedinsrvena i potpuno sinhronizovana monetarna politika uvodi se jedinstven novac. Prema planu to je trebalo da se ostvari 1. januara 1997. godine. Veliki deo problema o kojima smo prethodno govorili, a posebno monetarni suverenitet, različiti nacionalni ciljevi razvoja, nivo razvoja, opterećenja u privredi i stabilnost privreda, nisu osigurali pretpostavke da EMU počne sa radom. Bio je predviđen rok za početak funkcionisanja 1. januara 1999. godine i to kod svih država koje ispune propisane zahteve. Ostale zemlje mogu naknadno da se uključe, kada ispune uslove.

Proces integracije u Zapadnoj Evropi posebno je podstaknut sastankom u Mastrihtu decembra 1991. godine. Na tom sastanku je doneta odluka da se EEZ od 1. januara 1995. naziva Evropska unija. Predviđa se stvaranje ekonomske, monetarne i političke unije. Osnovni ciljevi Unije mogu se sažeti u sledeće: podsticanje ekonomskog i socijalnog napretka kroz stvaranje ekonomske i monetarne unije, uključujući, konačno i jedinstven novac..., zajednička spoljna pohtika i politika bezbednosti, i eventualno, formulisanje zajedničke politike odbrane, zaštita građanskih prava putem uvođenja državljanstva Unije; čvrsta saradnja u oblasti unutrašnje sigurnosti, imigracije, droga, terorizam, viza i sl.”. Prema Sporazumu iz Mastrihta, do kraja 1998. godine morala bi se kompletirati DRUGA FAZA Ekonomske i monetarne unije. Početkom 1999. treba da otpočne TRECA FAZA u kojoj će se uvesti nova novcana jedinica EURO (do tada treba da se štampa nova novčanica i iskuje euro moneta). „Države članice gube monetarnu autonomiju i napuštaju vođenje sopstvene monetarne politike”. Spoljnotrgovinske transakcije izražavaju se u jedinici EURO. Fiskalne obaveze i javni dug prestaju da se iskazuju u utvrđenoj nominalnoj vrednosti. Početkom 2002. godine sve zemlje članice uvode euro novac u svoj gotovinski i bezgotovinski platni promet. Nacionalni novac prestaje da postoji sredinom navedene godine. Prema kriterijima usvojenim u Mastrihtu sve zemlje članice svojom monetarnom i fiskalnom politikom u 1997. i 1998. godini treba da obezbede sledećih pet zahteva konvergencije, da bi postale članice jedinstvenog monetarnog sistema:

l) Budžetski deficit ne sme biti veći od 3% bruto domaćeg proizvoda (ne bruto nacionalnog proizvoda),

2) Učešće javnog duga u društvenom proizvodu ne sme biti veće od 60%, osim u slučaju kada ovaj odnos „ubrzano opada i približava se granici od 60% po zadovoljavajućoj stopi”,

3) Prosečna stopa inflacije u zemlji ne sme biti viša od 1,5% od prosečne stope inflacije u tri zemlje koje imaju najnižu inflaciju (kritična stopa inflacije se računa u 1997. godini),

4) Dugoročne kamatne stope ne smeju biti više od 2% od prosečne kamate u tri zemlje koje imaju najniže kamatne stope (za dugoročne kamate se kao reprezentant uzimaju kamate na dugoročne državne hartije od vrednosti - bords),

5) Zemlja članica mora dve godine pre donošenja odluke o jedinstvenoj valuti imati stabilan kurs svoje valute (najveće odstupanje je moguće u granicama ± 2,25% od Centralnog kursa ECU).

Da bi se videlo koliko je teško zadovoljiti ove kriterije monetarne i fiskalne konvergencije daćemo i jedan pregled po zemljama članicama. Iz toga se jasno vidi da samo Luksemburg i Austrija ispunjavaju sve tražene kriterije. Neke zemlje ispunjavaju jedan ili dva kriterija, neke čak i tri zahteva.

Od ukupno 15 država članica EMS samo Luksemburg je ispunjavao sve tražene zahteve u pogledu visine budžetskog deficita, javnog duga, inflacije i kamatne stope. Postoji i grupa zemalja članica (V. Britanija, Grčka, Danska i Švedska) koje nisu zainteresovane za ulazak u zonu EURA, ali ne ispunjavaju ni tražene uslove

Da bi se jasnije dobila slika o položaju u kojem se pojedine privrede nalaze i koje su od njih postigle te ciljeve, odnosno koje su jošveoma daleko od njih, daćemo i nekoliko grafičkih prikaza.

Dakle, ni jedna država, osim Luksemburga i Austrije ne ispunjava fiskalne kriterije za pristup monetarnoj uniji. Francuska i Nemačka su preduzele oštre mere da bi redukovale budžetski deficit, a time i visinu javnog duga. Politika smanjenja budžetske potrošnje svodi se na redukciju agregatne potrošnje smanjenjem kroz restriktivnu budžetsku politiku državne potrošnje, a delom povećanjem poreza.

Najnoviji privredni tokovi pokazuju da se budžetski deficit povećava i u Nemačkoj i Francuskoj, uz snižavanje stope rasta proizvodnje i rast nezaposlenosti.

Teško će biti očekivati da će privrede EZ biti u stanju da u predviđenom roku svedu deficite budžeta na traženi nivo, kao i javni dug, ali i visinu dugoročne kamatne stope, što zajedno sa težnjom da se održi monetarni suverenitet i nacionalna makroekonomska politika, ovaj sistem monetarne unije verovatno ostavlja za budućriost. Verovatno će nekoliko zemalja zadovoljiti tražene kntenje i 1. januara 1999. stupiti u izvesnu monetarnu uniju. Ako se to postigne u okviru grupe zemalja koju čine Austrija, Luksemburg, Belgija, Nemačka i Holandija, tada je jasno da se te zemlje većsada nalaze zbog svoje povezanosti u specifičnom obliku monetarne unije.

EURO kao jedinstvena evropska valuta, čije je uvođenje planirano januara 1999. pokrivaće veće trgovačko područje od dolarskog. Time bi se mogla dovesti u pitanje dominacija dolara na međunarodnom finansijskom tržištu. Izazov dolaru će biti veći ukoliko EURO prihvate i investitori kao siguran monetarno-finansijski instrument. Ukoliko EURO u sebe uključi samo sedam članica tada će euro područje

pokrivati 27% svetskog izvoza, gotovo dva puta više u odnosu na dolarsko (15%). Ako se uključi deset država, tada će ovo valutno područje pokrivati 35%, a ako se uključi svih 15 članica Evropske zajednice novo valutno područje bi u svetskom izvozu učestvovalo sa 43%. Evropska Centralna banka bi mogla odgovarajućom monetarnom politikom da stvori pretpostavke za formiranje osnovne valute monetarnih rezervi.

Stvaranje i početak rada EURA i Evropske Centralne banke, sa stvaranjem jedinstvenog tržišta dovešće do formiranja najjače integracione celine u svetu. To jasno pokazuju prethodni podaci. Konačno, kako se donese odluka u okviru EZ i Evropske monetarne unije.

To je proces i u zemljama u kojima se donose vitalne odluke u funkcionisanju Evropske monetarne imije.

Dogovor o finansiranju Unije biće moguće tek kad zajednička vizija prevlada uske nacionalne interese. Izostanak dogovora o tzv. finansijskoj prespektivi, odnosno o budžetu Evropske unije za period 2007-2013. bio je drugi deo loših vesti koje su tokom juna 2005. dolazile iz institucije Unije. Mnogo više pažnje u javnosti i medijima bilo je posvećeno zaustavljanju dalje ratifikacije Ustava EU, posle negativnih rezultata referenduma u Francuskoj i Holandiji. Borba oko novca je, međutim, većpre otvaranja ustavne krize, odavno započela između predstavnika vlada zemalja članica, preneta je u institucije Unije, a sada je povezana i sa stavovima o ustavu. Ta borba, u stvari, gotovo da i prestaje unutar ovog evropskog kluba, jer svaka država tvrdi da daje previše, a prima premalo. Ovakve tvrdnje su, kako pokazuju rezultati istraživanja javnog mnjenja, bile i najvažniji razlog zbog kojeg se većina Holanđana početkom juna suprostavila usvajanju Ustava EU. Njihova zemlja je, naime, jedan od najvećih davalaca neto sredstava u budžet od svih članica, što se u Holandiji očigledno smatra nepravdom koju je odavno trebalo ispraviti. Na sličan način, manje razvijeni se žale da im se daje nedovoljno para kojima bi smanjili razvojni jaz u odnosu na ekonomski uspešnije, ili bar, kao Španija, žele da zadrže dosadašnje visoke iznose, odnosno privilegije iz budžeta. Drugima smeta što se ogroman deo budžeta troši na subvencionisanje poljoprivredne proizvodnje, od čega najviše koristi ima Francuska, a ova država opet predvodi rat većine članica protiv tzv. rabata od nekoliko miljardi evra koje Britanija povlači svake godine iz budžeta, na osnovu povlastice odobrene pre dvadeset jedne godine. Iako razmirica uvek ima kada je novac u pitanju, čak i među zemljama koje su iz naše perspektive dovoljno bogate da ne bi morale da se previše time bave, postoje mnogi opravdani razlozi što budžetska problematika izaziva tako mnogo emocija, a sada i preti da možda jošdugo bude jedan od dva gotovo nerešiva problema s kojima Evropska unija ne zna kako da se nosi. I danas, kao i poslednjih godina, u centar pažnje su došla sledeća pitanja: veličina budžeta, korišćenje njegovih delova za određene politike, doprinosi zemalja i posebno pitanje britanskog rabata.

EU budžet za 2005. Godinu u milijardama evra:

- poljoprivreda: 49

- regionalna pomoć: 32
- pomoćdrugim državama i spoljna politika: 8
- administracija: 6
- istraživanje: 4
-ostalo (obrazovanje, kultura, transport...): 7

Ovogodišnji budžet Evropske unije iznosi 106,3 milijarde evra. U stvari, toliko će Unija najverovatnije potrošiti, iako će još dodatnog novca (oko 10 milijardi evra) biti odvojeno za projekte, ali će to možda biti iskorišćeno i u narednim godinama.

Budžet se puni iz četiri izvora. Skoro tri četvrtine sredstava (73,4% prošle godine) dolazi direktno iz zemalja članica. Sve članice imaju obavezu da doprinose budžetu, iako se većini njih, kao, na primer, novoprimljenoj desetorki, kroz finansiranje određenih projekata na kraju vrati više nego što su same uplatile. Jedan deo poreza na dodatu vrednost, stečenog u zemljama EU, koristi se takođe kao izvor budžeta Unije i on čini 14,1% ukupnih budžetskih prihoda. Dva ostala izvora su porezi na uvoz poljoprivrednih proizvoda (1,3% ukupnih prihoda) i carine na uvoz ostalih vrsta proizvoda (10,4%). Svaka članica izdvaja trenutno 1% bruto nacionalnog prihoda za potrebe Evropske unije, iako je tekući plafon 1,24%. Da bi obezbedila više novca, i naročito odgovorila velikim potrebama siromašnih pridošlica sa Istoka, Evropska komisija je predlagala da se procenat do kraja narednog budžetskog perioda (tj. do 2013.) poveća u proseku na 1,14%, tako da u 2013. godini dostigne cifru od 143,1 milijarda evra. Najveći davaoci (Nemačka, Britanija, Holandija, Francuska, Švedska i Austrija), međutim, snažno se protive povećanju i zahtevaju da plafon ostane isti kao i do sad, njihova, naravno, mora da se čuje, jer ovih šest zemalja uplaćuje tri četvrtine ukupnih prihoda u briselsku kasu.

Uoči junskog samita šefova država i vlada Komisija je predložila kompromis od 1,07% bruto nacionalnog prihoda, ali o tome nije postignut dogovor, koji je inače veoma komplikovan jer se ne odvija samo među predstavnicima vlada, većmora da bude usvojen i u nacionalnim parlamentima, za ceo naredni budžetski period. Zato se i ne treba čuditi što se o novcu koji će početi da se prikuplja tek za godinu i po dana raspravlja većnajmanje toliko vremena. Budžet, inače, predlaže Evropska komisija, a odobravaju ga zajedno, uz dugotrajne i teške konsultacije, zajedno Evropski parlament i Savet ministara, dakle i predstavništvo građana zemalja članica i predstavništvo njihovih vlada.

Najveći deo budžeta Evropske unije, skoro 80%, troši se poslednjih godina na dve stavke: poljoprivredu i razvoj sela (46%) i nerazvijene regione (30%).

Poljoprivredni budžet je ogroman (ove godine: 49 milijardi evra) i izaziva velike kontroverze i protivljenja, iako se u stvari poslednjih decenija procentualno smanjuje. Nekada je njegov udeo bio gotovo dvostruko veći, i iznosio je tri četvrtine budžeta. Čak i u ovom redukovanom vidu, on je trn u oku mnogim zemljama koje od njega nemaju korist, kao i mnogih trezvenih analiza. Najubedljiviji argu-

ment protiv veličine izdvajanja za poljoprivredu kaže da skoro polovina novca koja Uniji stoji na raspolaganju daje za onaj deo privrede koji upošljava samo 4% radne snage i koji učestvuje sa samo 2% u ukupnom drustvenom proizvodu EU.

Krupna poljoprivredna stavka postoji, naravno, ne samo iz tradicionalnih razloga (pre pola veka bilo je strateški važno osigurati dovoljno hrane u Zapadnoj Evropi), veći zato što naročito Francuska, kao uticajna članica osnivač Unije, od toga ima velike koristi. U 2003. godini ona je za ove potrebe iz budžeta dobila čak 23,6 milijardi evra, ali nisu nimalo zanemarljive ni sume koje su tada, pre dve godine, bile namenjene Spaniji (14,6 milijardi evra), Nemačkoj (13,2 milijarde) i Italiji (12,2 milijarde). Deset novih članica, koje su primljene 1. maja prošle godine, nisu uspele da se izbore za jednakost u pomoći ovog sektora. Njihovi poljoprivrednici su prošle godine imali pravo na samo četvrtinu pomoći koju primaju seljaci iz starih članica. Taj procenat će se, prema preciznom dogovoru zaključenom pre poslednjeg proširenja EU, postepeno povećavati, ove godine, recimo, za 5%, tako da će potpuna jednakost biti dostignuta tek 2013. opravdanje za takvo tretiranje novih članica je sledeće: zbog izostanka reformi, zastarelosti tehnologije i mnogo manje produktivnosti, procenat zaposlenih u poljoprivredi bivših komunističkih zemalja mnogo je veći, pa bi subvencionisanje takve vrste poljoprivredne proizvodnje iziskivalo jošveća izdvajanja iz budžeta. I naravno, ugrozilo bi dotacije mnogo razvijenijima, kojih oni nisu spremni da se odreknu.

Regionalna pomoć je druga po redu stavka budžeta Unije (30%, odnosno 32 milijarde evra), i namanjena je siromašnim, udaljenim i nedovoljno naseljenim regionalnim država članica. Broj takvih je, posle pristupanja nove desetorke porastao, pa stare članice na svaki način pokušavaju da i dalje koriste ovaj izvor za svoj razvoj. Španija tu prednjači, a slede je Italija, Nemačka i Portugal. Na stranu pomoći zajedničku spoljnu i bezbednosnu politiku Evropska unija će ove godine potrošiti 8 milijardi evra, od ukupno 106,3 koliko iznosi njen ukupan budžet. Veliki deo ove stavke u toku 2005. godine ide budućim članicama: Bugarskoj i Rumuniji ukupno 1,3 milijarde, Turskoj 323 miliona i Hrvatskoj 105 miliona evra. Pošto smo mi i ostali sa Zapadnog Balkana u kategoriji potencijalnih članova, dobićemo mnogo manje, tj. u periodu od 2000. do 2006. godine svotu od 4,6 milijarde evra, koja se na žalost sledećih godina smanjuje.

Evropska unija planira da ove godine izdvoji ukupno 3,1 milijardu evra za sledeće regione: Zapadni Balkan, Srednji Istok i Sredozemlje, Istočnu Evropu, Kavkaz, Srednju Aziju, Aziju i Latinsku Ameriku. Zapadni Balkan prima nešto i preko stavke "zajednička spoljna i bezbednosna politika" za policijske i vojne misije u BiH i Makedoniji. Unija je i najveći davalac razvojne i humanitarne pomoći na svetu, za sta će u ovoj godini izdvojiti 1,5 milijardu evra. Kroz Evropski fond za razvoj, koji nije deo budžeta, do kraja godine ćc za razvoj afričkih, karipskih i pacifičkih država biti obezbeđene dodatne 4 milijarde evra.

Ista suma biće potrošena na istraživanje i razvoj, čemu se posvećuje sve više pažnje, jer Evropska unija pokušava da preko ovoga pokrene privredu koja je u

krizi, kako bi bio ostvaren cilj tzv. Lisabonskog programa - da do kraja decenije EU postane nejkonkurentnija ekonomska oblast na svetu.

Obrazovni i kulturni programi se, takođe, podstiču iz budžeta: ove godine u iznosu od 900 miliona evra. U istoj kategoriji „ostalih troškova", osim obrazovanja i kulture, nalaze se jošdve vrste izdvajanja, za razvoj transevropskih transportnih, energetskih i telekomunikaconih mreža (1 milijarda evra) i kompenzacija novim članicama, u iznosu od 1,3 milijarde evra, bez kojih bi one bile neto davaoci, a ne neto primaoci, 6% budžeta, ili nesto više od 6 milijardi evra, troši se na administraciju Unije, a ovde spadaju troškovi plata, penzija, zgrada i opreme. Prošle godine EU je zapošljavala 33.000 ljudi, od kojih je 22.000 radilo za Evropsku komisiju. Posle prijema novih članica, broj službenika je povećan za 1250 u toku ove godine. Suočena sa kritikama da ima previše "eurokrata" i da oni imaju nezasluženo visoke plate i mnoge povlastice, Evropska unija voli da istakne da je broj administrativaca koje upošljava otprilike jednak broju zaposlenih u upravi nekog većeg grada. Ceo administrativni budžet je, često se takođe čuje u Briselu, po veličini sličan budžetu Pariza. Sama Evropska komisija troši oko polovine ove sume, tj. 3 milijarde evra, što je, opet, jednu milijardu manje od lokalnog budžeta.

I ovogodišnja debata povodom budžeta Evropske unije dovela je do uobičajenog svrstavanja zemalja. Na jednoj su bili već pomenuti neto davaoci, sa Nemačkom na čelu, a na drugoj primaoci, sa Španijom na čelu. Ovogodišnja nemačka uplata biće ponovo najveća, oko 20 milijardi evra, ali će nakon povlačenja para iz regionalnih i poljoprivrednih fondova, ova država godinu završiti sa minusom od 8,6 milijardi evra, koje je dala u budžet za potrebe drugih. Na suprotnom kraju je Španija, koja će imati otprilike isti plus, od 8,5 milijardi evra, jer je toliko više uzela iz zajedničke kase nego štoje u nju uplatila.

Računica novih članica EU takođe je povoljna, ali ni izdaleka kao španska: EU-10 su u budžet Unije prošle godine uplatile ukupno 3,2 milijarde evra, dok su sva polaćanja koja su one dobile bila vredna skoro 6 milijardi evra. Njihova ukupna korist je bila 2,8 milijardi evra.

Poseban problem na junskom samitu Unije, ali i pre njega, bio je tzv. rabat koji Britanija dobija od Unije od 1984. godine. Rabat je tada uveden, posle petogodišnjeg insistiranja tadašnje premijerke Margaret Tačer, jer je Britanija od EZ-a primila mnogo manje nego druge zemlje, zbog malog obima poljoprivredne proizvodnje. Za razliku od danas, ova zemlja je polovinom te decenije spadala u nerazvijene, u poređenju sa ostalima, pa je zato i odlučeno da ona svake godine prima rabat u iznosu od 66% razlike između sopstvenih doprinosa budžetu i isplata iz njega. Reč je o sumi koja se poslednjih godina kreće između 4 i 5 milijardi evra i koju sve ostale članice Unije tumače kao finansiranje Britanije od strane zemalja od kojih su mnoge manje razvijene. Britanija tvrdoglavo brani ovu pomoć, tvrdeći da bi njenim ukidanjem ubedljivo najviše i nesrazmemo mnogo davala na zajednički budžet. Premijer Toni Bler nudi kompromis u zamenu za izmenu poljo-

privrednih budžeta, odnosno smanjenje subvencija, naročito Francuskoj, ali se dogovor jošne nazire.

Ostaje da se vidi hoće li i povodom budžeta, kao i povodom Ustava zajednička vizija prevladati uske nacionalne interese. Zbog prevelikog insistiranja na posebnim interesima, Unija je i došla u sadašnju krizu. Put iz krize očigledno mora da vodi preko naglašavanja zajedničke vizije, koja se i u proslih pola veka istorije EU pokazala kao sigurna dobitna kombinacija

6. VLADAVINA NOVCA, PRANJE NOVCA I PARALELNI NOVAC

6.1. VLADAVINA NOVCA: DA LI JE NOVAC BOGATSTVO, MIT ILI BOG?

Novac nije važan (kejnzijanci). Samo je novac važan (monetaristi). Novac jeste važan (strukturalisti). Jedan novac, a tri teorije - kako to?

"Stara dama" Direnmatova, po konceptu "novac buši gde burgija neće", je saletala, saletala i uspela da "otkupi savest čitavog jednog grada sa zločinačkim namerama. Niko nije mogao da odoli naletu novca, koji ima i moć i snagu, jer žubori, govori, mazi, unapređuje. Melodija novca razveseljava i gluve i mutave, iako je novčana muzika i hladna, bezosećajna, proračunata. Ali, i pored toga, novac pridobija ljude, naročito nesavesne i gramzive. Iako je novac otelovljenje sotone, on se ipak voli, mnogo voli, beskonačno voli, i doktor Faust je prodao dušu đavolu, odnosno, novcu ili za novac. Od tada je svima jasno i savršeno spoznate da se milionima može kupiti sve i svako. Opčinjeni milionima, ljudi menjaju karakter, odbacuju moralne norme, etički kodeks i opštevažeće vrednosti. Za svoju tragičnu metamorfozu i ne haje, jer izvitoperenu situaciju u koju je čovek sam sebe doveo zbog novca smatra sasvim normalnom, koja mu i priliči. Tako se vladavinom novca postiže sve što se hoće i sve što se namerači.

Današnji svet je upravo zbog novca i sa novcem najgori. Ljudima nikada nisu toliko govorili o novcu kao danas. Gotovo svaka druga reč je novac. Ah, taj novac?! A i kada se ne govori o novcu, on nam se kao fatamorgana smeši i skriva iz činjenica, slučajeva, situacija, namera, planova, poslova, namigivanja i gurkanja. Međuljudski odnosi bitišu na novcu, jer ne postoji ni mikro ili makro društveno okruženje u kome se na tapet, po definiciji, ne postavlja problem novca, novčanih metalčića i novčanih papirčića (u svim bojama, nijansama i veličinama). Danas je "naš" i , naročito, "tuđ" novac postao naj čvršće vezivno tkivo društva, privrede i pojedinca, čak i u njihovom začeću, formiranju, razvoju, starenju i umiranju.

Moderne civilizacije postale su potpuno zavisne od novca. I savremene kulture su natopljene novcem (starim, novim, domaćim i inostranim, svejedno). Zbog novca se i preti: "ko ruši kulturu, dvadeset pet po turu". Sve su to drastične posledice merenja svega i svačega parametrima novca. Čak se ni novčani parametri

duhovne i duševne produkcije ne smatraju deformitetima koji već pogubno deluju i zastrašujući prete.

To, međutim, ne treba da nas čudi, jer postoje očigledni "demonstracioni efekti".

Parlamenti, vlade, poreske uprave i budžetske ustanove su ti koji na tapetu imaju uvek jednu istu temu: novac i samo novac. Nije važno da li se on filuje porezima, doprinosima, taksama, parafiskalitetima. Svi "državni paketi" i javni zakoni rađaju se, modifikuju, inoviraju, dopunjuju, menjaju, nestaju i ukidaju uvek sa istim znamenjem - novcem. Novac je, dakle, ornamentika javne vlasti, ljudska duša vlade, savest parlamenta, san činovnika. Novac je srce života, svakodnevnice, sutrašnjice. Novac je epicentar snova. Novac je ljubav. Novac je život. Novac je smrt. Nadanja i stradanja naroda i čoveka vezani su za novac i samo za novac. "Mali čovek" voli novac. "Veliki čovek" pohlepan je za novacem"; "Mali čovek" ne zna mnogo o novcu. "Mali ljudi" nisu špekulanti ni reketaši. Svo njihovo znanje o novcu svodi se na razbiranje šta su to kamate, dividende, devalvacija i ulična dilovanja. Na to ih je goli život naterao, pošto se svakodnevno sreću sa "inflacijom cena" cigareta, šećera, hleba, ulja, gaća, uglja, sapuna, cipela. Do sada je za "malog čeveka" rad predstavljao jedinu vrednost koja mu je u brojkama osiguravala zaradu za izdržavanje. Ali, sada se radu ne poklanja pažnja. U radu nema spasa, ni vere, ni nade. Rad je jednostavno postao iracionalan činilac, jer su ljudi konačno naučili lekciju da su nasamareni i prevareni samo putem novca. Novac je, dakle, i instrument obmane i opšteljudsko polje razočarenja.

Vremena su se, ipak, promenila. Sada novi novčani pogled na svet nameće svojim podanicima - građanima temeljnija finansijska znanja. Jer, valja opet nekog prevariti, al' da se "cigani" ne sete. Radi se o tzv. bankokratiji, koja samo novčano definiše društvo, privredu, pojedinca. Za bankokraiiju su čak i deca novčane kasice. Vaspostavljeni novi državno-finansijski model vladavine novca komponuju ministarstva finansija, poreske uprave, carinske službe, devizni inspektorati, banke, štedionice, trezori i ustanove za obrtanje novca, za čije "očekivano" funkcionisanje brine armija birokrata i neki fini novčano "namazani" ljudi. Oni su ti koji ne daju da svako pošteno obavlja svoj posao: seljaci da oru, rudari da kopaju, radnici da proizvode, lekari da leče, inženjeri da konstruišu, građevinari da grade, profesori da podučavaju, popovi da popuju, političari da "palamude".

Običnog čoveka hvata strah kad pomisli šta će se desiti sa muzejima, školama, pozorištima, kabareima, galerijama, filhamonijama, bolnicama, jaslicama, izdavaštvima, bibliotekama. Njihova budućnost je već sada ugrožena, jer im se sve više zakida i budžetski presušuje. Zbog novca raskošne banke imaju prednost u odnosu na decu, penzionere, bolesnike i ugrožene. Te ljude ne treba podučavati o baratanju novcem. Jadnici ne znaju kako da sastave kraj s krajem da bi se održali u životu šačicom filera i imovinom od "ni prebijene banke". Za sada je samo važno potkupiti savest viših slojeva društva na teret sudbine miliona siromašnih. Predstavnici bankokratije trebalo bi, ipak, poneki put, da svrate u sirotinjske četvrti

u kojima caruje apatija i ne odzvanja smeh i zadovoljstvo, već buja nezadovoljstvo, stradalaštvo, zavist, mržnja i pakao. Šekspirov Jorik je davno pozvao dvoličnjake da se trgnu i izmene stanje stvari, a Direnmat je i napisao svoju dramu "Stara dama" da bi na vreme ukazao na neodrživost postojećeg neodgovornog ponašanja. Opet, sve zbog novca. "Daj malo", zvuči ipak, malo prosjački, zar ne?

Bio jednom jedan kaluđer, veoma poznat kao mudar i pametan ispovednik u Kaliforniji. Na novinarsko TV pitanje: "Vi ste kaluđer, je li tako i dajete besplatne savete, je li tako, pa, koga radije savetujete, bogate ili siromašne?". Stari dobri kaluđer, gledajući u Beverll Hils, kao iz topa odgovori: "Bogate". "Bogate, zašto?" "Zato što bogati već maju da ih milion dolara neće učiniti srećnim". Kaluđerska priča, kao priča, je iskrena, topla, utešna, neobična, mudra, jasna i prosvetiteljska, jer odzvanja kao dodatak bajci civilizacije o novcu, kao nesreći. I, doista, s kolenana koleno besprekorno tačno se prenosila matematička jednačina: novac = nesreća. To je davalo za pravo onima koji su tvrdili da "biti siromašan znači biti srećan", jer ste za dlaku izbegli opaku bolest krajnjeg bogatstva. Od tada se stalno tvrdilo da novcem ne možete da kupite sreću, da novac ne možete poneti sa sobom na onaj svet, da je novac koren zla. Deci se u kolevci pripovedalo da su ljudi koji imaju novac zli i prokleti, osim ako kapital nije recikliran iskonskim siromaštvom.

Skorašnja vest da je "sirota mala bogatašica" (Glorija Vanderbilt) postala siromašnija zahvaljujući poreskim potraživanjima od 3,5 miliona. funti sterlinga, nije mnogo potresla svet, osim što je izazvala sažaljenje zbog srušenog mita. Novac je kako je došao, tako i otišao. Novac koji je zadesio Vandarbiltove samo se genetski prenosio iz generacije u generaciju. Sada i Glorija mora da se preseli u stan sa dve spavaće sobe, što je isto kao i poštanski sandučić kraj puta. Noćna mora neizmernog bogatstva je prošla poput tajfuna. Cena je morala biti plaćena, jer je Glorijin deda bogatstvo povećao do nezamislivih suma na vrlo sumnjiv način. Glorijin otac je sebe, zbog novca, oterao u smrt. Njegov sin je sebe u vrlo ranoj, mladosti "gurnuo" kroz prozor, opet, zbog novca. Pošto nisu znali kako se novac troši, mit ogomilanju basnoslovnog novca učinio ih je nesrećnim.

No, i dalje se misli da je bolje biti bogat nego siromah.

Novac je, po svojoj prirodi, nestalna, nestvarna, čudna stvar, koja "voli" da luta. Nema te sile koja ga može zadržati na jednom mestu. Čak i neizmerno i neiscrpno novčano bogatstvo jednostavno ode, iščili, nestane. "Sposobnosti onih koji ga imaju i onih koji mogu da ga stvore očigledno se ni po čemu ne razlikuju od sposobnosti onih koji ga nemaju i nikad neće imati". Nema bogate i siromašne bebe u kolevci.

Novac ne bira koga će pogoditi. Pametni ljudi nemaju vise novca od glupih, možda, imaju veće šanse da do novca dođu. Lepi ili ružni, ljubazni ili neljubazni, vredni ili lenji, šarmantni ili uobraženi, pošteni ili nepošteni veliki deo svoga života provode u sanjarenjima i naslućivanjima gde su famozni tokovi novca, kako da ih presretnu i kako da se u njima okupaju. Ljudi godine provede učeći, polažu ispite,

naporno rade i mnogo polažu nade u novac, iako sve to liči na maštarije - poput novca u bajci.

Gospodo ako nekada sednete sa čovekom koji je najbogatiji, naj srećniji i najuravnoteženiji, upitajte ga u čemu je tajna njegovog bogatstva i ispunjenosti njegovog života. (srećnog i udobnog, naravno). Nadajte se odgovoru: "U novcu. Ja sam veoma bogat čovek i to me čini najsrećnijim". Zašto? Zato što je novcem kupio i prostor i vreme, ugodnost, zabavu, uzbuđenja, provod, lepotu, zanos, zdravlje, snove, radost i sve drugo što je pomislio i poželeo (a o čemu siromašan ne može čak ni da sanja). Jednostavno, taj "bogati dasa" kupio je plodno tle sa obiljem sreće i ljubavi, za lagodno slobodno vreme i za ugodan život. I na osnovu čitavog svog života generalno izvlači "logičan" zaključak "daje novac izvor svih zadovoljstava". Bogat "čovek tako odgovara zatečenima, jer "nema pojma" koliko ima para. Mudro se pridržava pravila da ne pita ni za čije bogatstvo, jer ga nesrećnim ne čini novac u sopstvenom džepu nego novac u tuđim džepovima.

Novac je, prema tome, kao reka: pliva i odlazi. Ako neko pokuša da je zadrži i stavi u novčanik, ona skrene i protekne pored vas. U životu srećni ljudi to i ne pokušavaju. Oni pronađu vodopad i puste ga da ih srećno zapljuskuje. Da li vas trošenje novca čini srećnim? Da! U suprotnom, gomilanje novca čini vas 'nesrećnim i gramzivim. "Bogatiji su, ipak drugačiji" - veli F. S. Ficdžerald. "Da, oni imaju više novca." - odbrusi Hemingvej. Obrnuto posmatrano ne bi imalo smisla, jer je to crni humor (The Sunday Times).

Svi građani sveta navikli su na gotovinu, odnosno na tzv. keš, jer je "sitnina" važna za kupovinu hleba u pekari, piva u krčmi, novina na kiosku, jabuka na pijaci, šećera u bakalnici. Prodavačice se obično mršte na ček i čude velikoj količini dolara u robnim kućama iz prostog razloga što je moderan trgovački svet navikao na kreditne kartice Amerikena, Dajnersa, Mastersa i Vize, bez proveravanja čeka i bez vraćanja kusura. Moderan čovek u svetu zbog toga i ne nosi veću količinu para sa sobom. Desetak dolara je uobičajeni novčani minimum u paraleli sa kreditnom karticom. Međutim, sada se i budućnost okreće protiv sitniša u džepu preko bankarske proizvodnje elektronskog keša uskladištenog u čipu plastične kartice za sitne kupovine. Novokreirana kartica ubacuje se u mašinu prodavca ili ručni mehanizam veličine osrednjeg kalkulatora, koji se može koristiti u taksiju, u prodavnici, u restoranu. Na ekranu aparata upisuje se suma koju treba platiti (ne više od 20 dolara). Vlasnik kartice (bez identifikacije) običnim pritiskom na dugme potvrđuje kupovinu čime se novac uskladišten u čipu za dve sekunde prebacuje na bankarski račun prodavca. Istovremeno, kupac (odnosno vlasnik kartice), automatski vidi koliko mu je još ostalo od 100 dolara koliko inače iznosi vrednost čipa na kartici.

I, doista, novčanica od 50 švajcarskih franaka je prva u svetu digitalna novčanica, dizajnirana na kompjuteru koji je razrešio njenih 2,5 milijardi tačaka do kojih se dolazi elektronskim putem. Švajcarske novčanice, kao i nova američka novčanica od 100 dolara, imaće uslove za iskazivanje vrednosti novčanice u

promenljivim bojama koje će se prelivati od zelene do crne kada su nagnute, kao i u finim linijama štampanja, koje se zamute prilikom fotokopiranja.

Poput švajcarske centralne banke, i engleski grad Svidon počeo je eksperiment za proizvodnju elektronskog novca pod nazivom "mondeks" (mondex) ili, kratko, E-novac (E-money). Mondeks je nevidljiv "virtuelni" gotov novac koji je memorisan na kartici i može se prenositi na drugu karticu ili sa jednog na drugi bankarski račun putem određene elektronske infrastrukture (kompatibilni telefon sa otvorom za ubacivanje kartice, priključak sa indikatorom na kome se može pročitati koliko je E-novca memorisano na kartici). Tu je i tzv. elektronski novčanik, kao neka vrsta "kućne banke", za obavljanje svih transakcija.Vlasnik puni svoju karticu njenim ubacivanjem u predviđeni otvor na telefonu, bira banku kod koje poseduje račun i traži svoj PIN broj i željenu sumu. Elektronski novac je memorisan na kontu vlasnika. I upravo ta sposobnost da se gotovina transferiše preko telefona je revolucionarni razvoj u istoriji novca i telekomunikacije. Zbog toga, svet finansija gleda na gotov novac kao na anahronizam (prljav, mučan, nesiguran, izaziva nesanicu i povećava troškove). U svetu globalnih finansijskih tržišta i elektronskih koncernih tehnologija gotov novac nema više mesta, jer, komercijalno gledano, gotov novac je posao koji donosi gubitke, koji se krade i falsifikuje, koji se štampa ili kuje, broji, raspodeljuje, transportuje i čuva.

Elektronski novac je pogodan za omladinu koja dobija svoju "smart-cart" sa ograničenom sumom i čiji roditelji se više ne moraju pribojavati ekcesa svojih naslednika opsednutih trošenjem. Vizija plaćanja bez novca mogla bi jedino da prouzrokuje novi talas otpuštanja u finansijskim institucijama. Međutim, elektronski novac otkriva i nova pitanja koja nemaju odgovor. Naime, elektronski novac se ne može kontrolisati. Njegov transfer je bez tragova. Ne postoji knjigovodstvo. Ne može se sprečiti "pranje" novca. Ne mogu se otkriti utajivači poreza.

Postavljena pitanja su zabrinula Amerikance koji se posvećuju "grinbeku" sa šminkanjem u procesu puštanja u opticaj nove novčanice od 100 dolara, koja je ujedno i rezervna valuta sveta. Da li dolar, kao simbol moći i uticaja (bez obzira na ojačali evro i osnaženi jen), može da prkosi elektronskom novcu iza koga ne stoji snažna američka ekonomija i praktična navika američkih ljubitelja zelenih novčanica, pogotovu što američke monetarne vlasti uvek ističu: "Vaš novac je važan".

Novac je psihološka sigurnost naspram neizvesnosti. Kada štediše postanu pesimisti u pogledu budućnosti, oni se odlučuju radije za gomilanje novca nego za investiranje. Ne postoji, prema tome, garancija da će celokupni zarađeni dohodak biti potrošen. Ne postoji ni prirodna tendencija da će svi raspoloživi resursi biti uposleni. Zbog toga ne znamo, niti možemo izračunati, šta će doneti budućnost (Keynes). Zato je poslovni život uvek opklada. Žene i živina, krave i sir, so i robovi su nekada bili prirodan novac. Rob je u antičkoj Grčkoj koštao četiri govečeta. Za lepu robinju moralo se doterati čak dvadeset volova. Sin Prijamov oslobođen je ropstva za 300 volova. "Današnji" čovek je najduže u svojoj istoriji sve plaćao

"prirodnim" novcem, koga je tek pre 2.500 godina potisnuo metalni novac. Na raspolaganju su bile prednosti zlata, srebra, bakra. Od tada novac počiva na poverenju i pravnom uređenju. Doduše, u svemu se polazilo od Schmoedlersove opaske: "Novac je sve ono šta ima vrednost", Istorija novca jeste istorija informacija o tražnji i ponudi, o dovoljnosti (ili nedovoljnosti) proizvodnih resursa, o prostornoj i vremenskoj dimenziji dila, o štednji i investicijama, o platama i penzijama itd. Stoga ljudi vole staromodni novac u vrednosti metalnog novca i "papirne kuge" u opticaju.

Obično se u narodu smatra da svakom novotarijom novac nešto gubi. Prosto niko više ne mari za to što razvijeniji novčani sistem robu novac efikasno i brzo transferiše i što kompleksniji platni tokovi ometaju privredno delovanje.

Novosagrađeno informatičko društvo, međutim, oštro nameće potrebu potpune dematerijalizacije banknota i metalnog novca. Prvi korak u ovom pravcu predstavljaju kreditne i bankarske kartice sa magnetnim nitima. Ec-kartica i kreditna kartica "VISA" u Nemačkoj biće dopunjene elektronskim novčanikom. Naprosto, tu čip, veličine nokta, zamenjuje magnetnu nit, što rešava problem sitnog novca u autobusima, bioskopima, na parkiralištima, kioscima, novinarnicama itd. Na taj način novac postaje potpuno nevidljiv, a banka ostaje i dalje obračunsko mesto gde se sakupljaju sve transakcije u tzv. kliringu. Čip kartice su rešenja "offline", koja se razlikuju od rešenja kod sistema plaćanja "eletronic cash". U svakom slučaju, novac postaje nevidljiv i nijedan bogataš neće više moći da svoju cigaretu zapali novčanicom. A koliko će da košta novi novac? Odgovor je još uvek zapisan u zvezdama. Zna se samo to da je čip-kartica za 10 DEM-a skuplja od Ec-kartice i da je za nju vezana dažbina "fee", koja je, kao engleska reč, izvedena iz staro grčke reči "feoh", što u nemačkoj istoriji novca ironično znači "stoka". Pa, koliko je to novih volova bio ponovno vredan Prijamav Sin[231]?

6.2. PRANJE NOVCA

"Pranje novca" nije nov fenomen, jer egzistira paralelno sa postojanjem tzv. crnog tržišta, osnosno sive ekonomije. U nacionalnoj privredi, sivo tržište oslanja se na švercovane robe i na ilegalnu trgovinu srcdslvima plaćanja, što je posledica poremećaja ponuda i tražnje roba, usluga, novca i deviza. Tu su izuzetno značajna ilegalna sredstva plaćanja, koja su stečena na ncrcgularan način, koja funkcionišu minio zvaničnih monetarnih tokova i koja se ne registruju na računima kod banaka. Doduše, u državi, koja ne može da zadovolji tražnju sektora stanovništva za devizama, gradani se automatski okreću altemativnom tržištu, koje je relativno dobro snabdeveno stranim sredstvima plaćanja. To tržište, međutim, nema dozvolu za rad od strane zvaničnih institucija. No, i banke, koje se bave finansijskim transakcijama, upadaju u klopku deficita u sredstvima za plaćanje i, zbog toga, pribegavaju špekulativnim metodama radi pribavljanja deviza, za koje inače vlada

[231] Dr Žarko Ristić, Fiskalni menadžment, Savremena administracija, Beograd,1998. str. 285.

visoka tražnja (tzv. devizna glad). Tome često pribegavaju i preduzeća, koja nabavljaju devize preko dilera na crnom tržištu ili preko banaka posredstvom šticunga.

Fenomen "pranje" novca nije dovoljno istražen u finansijskoj literaturi. U finansijskoj praksi se inače, smatra da "pranje" novca predstavlja finansijsku operaciju pomoću koje se određena sredstva plaćanja šalju preko brojnih deponenata, odnosno brojnih računa kod različitih banaka radi potpunog ski'ivanja početnog izvora sredstava (novca, deviza). "Pranje" novca jeste i prerušavanje prekomerno stečenih sredstava i ilegalno prenetih sredstava. Cilj svakog pranja novca je legalizacija vlasništva novčanih sredstava slečenih na ilegalan način zahvaljujući kriminalnim aktivnostima. Skrivanjem (uspešno) pravog porekla novca, ilegalna sredstva plaćanja faktički ulaze u posed, čime se zakonski "pokriva" pravi izvor sredstava. Najlakši vid legalizacije ilegalno stečenih sredstava jesle deponovanje novca u banku bez dokazivanja porekla. Operacija može biti izvedena i mehanizmom pretvaranja sredstava u druge oblike finansijske aktive: na primer za gotovinu kupiti akciju.

Tokom 70-ih i 90-ih godina relativno uspešno se razvijala tehnika pranja novca. U dosadašnjoj praksi uznapredovaja su četiri tipična načina pranja novca. Istraživanja Bank of Englanda pokazala su da pranje novca polazi od tehnike prikrivanja pravog porekla novca i vlasništva sredstava plaćanja, preko tehnike legalnog dolaženja u posed novca posle obavljenog pranja novca, do tehnike promene oblika sredstava i oslobođenja od velike količine novca, koja je stečena kriminalnim aktivnostima. Ova tehnika pranja novca inkorporira tri etape, i to: (1) etapa plasmana, 2) etapa "presvlačenja" i (3) etapa integracije. U etapi plasmana, sredstva pribavljena na ilegalan način (od trgovine oružjem, distribucije droge, utaje poreza, ratnog napada, pljačke), deponuju se u određenoj finansijskoj instituciji i/ili plasiraju u kupovine hartije od vrednosti. Obično, "veran" službenik banke pomaže operaciju deponovanja. Sredstva se, zatim, sele van granica zemlje u kojoj su plasirana. Najzad, "preneta" sredstva (sada na legalan bankarski način) mogu se slobodno koristiti za kupovinu roba, nabavku hartija od vrednosti, ulaganja u imovinu. U etapi, "presvlačenja" odvija se najznačajnija operacija "pranja" novca, u kojoj se faktički vrši "prerušavanje" porekla vlasništva sredstava. U toj etapi se koriste tzv. okvirne kompanije, koje poseduju legalna sredstva i poslovni legitimitet. Šalju se, zatim, nalozi za transfer da bi se sredstva u potpunosti utopila u međunarodni sistem plaćanja. Konačno, vrši se (uspešno i legalno) preprodaja ili roba ili hartija od vrednosti. U etapi integracije dolazi do legitimne asimilacije sredstva, odnosno do reintegracije novca u međunarodnim finansijama i do "spajanja" sa svim oblicima finansijske aktive. To, pak, implicira ispoljavanje lažnih naloga za otplatu obavezu po zajmovima i/ili lažnih faktura, kao pokrića za kupljenu robu, kako bi inače vrlo složena operacija transfera sredstava onemogućila detekciju. A to je dobar znak da se prihod, koji je sada stečen od legitiimre imovine, poslovnog poduhvata i finansijske transakcije,

pojavljuje potpuno čist, kao suza, odnosno kao prati "čist" novac. Time je "perač" novca izbegao svaki trag otkrića ulaza sredstava u finansijski sistem zemlje, prelaz preko nacionalnih granica i bankarski transfer.

Druga tehnika "pranja" novca implicira povlačenje pet poteza. Sa prvim potezom obavlja se strukturiranje transakcije ispod nivoa evidencije prometa sredstava. U drugom potezu dolazi korišćenje transfera putem teleksa i SWIFT-a. Treči potez, implicira korišćenje "okvirnih" kompanija (shell) sa čijih računa kreću sredstva na pranje, u četvrtom potezu dolazi do krivotvorenih zajmova sa falsifikovanim certifikatima o depozitima, kao fiktivno pokriće. Konačno, peti potez podrazumeva osnivanje tzv. fasadnih kompanija sa jasnim ciljem pranja novca putem prenošenja preko granica što većeg broja računa banaka.

Treća tehnika poznata je u svetu po tome što je dobila specijalan naziv - metod "veš mašine", koji sintetizira tri faze: faza pretpranja obično se odvija po zemljama u kojima je devizna kontrola izuzetno slaba i po zemljama u kojima se rigorozno poštuje princip tajnosti računa i uloga. S tim u vezi, otvaraju se tekući računi u zemljama sa slabom (ili nepostojećom) deviznom kontrolom. U zemljama sa rigoroznim poštovanjem principa tajnosti bankarskih računa, otvaraju se,pak, fiktivne firme. Sada dolazi faza "pranja" u kojoj se kupuje nepokretna i pokretna imovina u zemljama sa slabom deviznom kontrolom, pod firmom privatizacije. U zemljama sa rigoroznim poštovanjem principa tajnosti bankarskih računa sada se vrši deponovanje ilegalno stečenog novca. Time se, u krajnjoj instanci, obavlja proces legalizovanja sredstava (čime novac stiče legitimitet). Naposletuku, u fazi recikliranja (koja se obavlja samo u zemljama sa slabom deviznom kontrolom) "fiktivno ulaganje u privredu date zemlje vrši se tako što novac prođe kroz tekuće račune i vraća se u zemlju iz koje je došao"[232]. To se obavlja sa 1-10% za svaku uslugu, iako pravo pranje novca košta od 20 do 50% od oprane količine novca.

Četvrta tehnika je, bar za sada, poslednja u praksi savremenog sveta, koja se sastoji u tzv. usitnjavanju (smurfing) čime se veliki broj malih količina novca deponuje kod velikog broja malih međusobno nepovezanih banaka. U svetu ta granica iznosi 10.000 dolara (SAD) iznad koje bankarski kontrolori ne dozvoljavaju nesmetane uplate sredstava na bankarske račune (bez dokaza o poreklu novca).

Tehnika je, prema tome, u fazi razvoja, koja prati internacionalizaciju finansijskih tržišta, redukciju devizne kontrole banaka, povećanje tajnosti računa i razvoj tehnike transfera kapitala. Time se faktički šire prostori za rastući trend kriminalnih finansijskih transakcija, kojima se za sada jedino suprotstavlja finansijsko zakonodavstvo SAD, Kanade, V.Britanije, Francuske, Luksemburga i Švajcarske. Ova zakonodavstva predviđaju (1) obaveznu identifikaciju komitenata koji otvaraju račune ili "pune" već otvorene račune kod banaka;(2) obavezno vođenje ažurne evidencije o svim pojedinačnim transakcijama, (3) rigorozno

[232] T. Marković, Pranje novca, Finansije, 9-10/92., str. 514.

vođenje računa o komitentima čije gotovinske aktivnosti pokazuju "dramatične promene, (4) povećanu kontrolu banaka kod transfera koji se vrše putem teleksa ili SWIFT-a i (5) brzo reagovanje banke na deponovanje "prljavog" novca[233]. I, pošto pranje novca obuhvata sakrivanje ilegalno stečenih novčanih sredstava i operaciju njihovog prikazivanja kao legalno stečenih, pokazalo se ispravnim mišljenje da bi deviznu kontrolu trebalo internacionalizovati uprkos usvojenom principu poštovanja tajnosti u finansijskim transakcijama.

Pranje novca reprezentuje proces pretvaranje nelegalno stečenog novca koji se nalazi u kešu u regulami novac u finansijskim institucijama. Taj i takav novac, po pravilu, vodi poreklo iz sive ekonomije, neregularnih poslova, trgovine drogama, prostitucije[234], šverca alkohola i cigareta, piraterija u industriji, zabave, muzike, filma, CD i kaseta, nelegalnog rada u poljoprivredi, građevinarstvu, privatnim transportnim kompanijama, hotelslskm i turističkim objektima, provizija od trgovine sa zemljama pod sankcijama, rada sa mafijom, šverca, trgovine belim robljem, decom i ljudskim organima, zaštitnih reketa trgovine oružjem i radioaktivnim materijalom, i naručenih ubistava. Danas se u svetu "opere" godišnje više od 1.000 milijardi dolara, a samo se 1% "prljavog" novca "uhvati" (što je samo nešto više od 10 milijardi dolara). To je dokaz da se u svetu oskudnih resursa novcu (bilo kom) baš mnogo ne gleda u zube, posebno u zemljama koje se smatraju tzv. crnim rupama. No, tu su i zemlje u kojima se ovaj unosni posao pranja novca vešto prikriva raznoraznirm verzijama off shore rečima; zatim zemlje u kojima egzistiraju tzv. paralelni bankarski sistemi[235] i, najzad, zemlje u kojima tzv. keš ekonomija (privrede u kojima se većina transakcija odvija u kešu) pogoduje pranju "divljeg" novca. Zbog toga je veći problem imati novac nego oprati novac, pošto se industrija pranja novca ogromno razvila i dislocirala po zemljama Trećeg sveta sa brojnim mnogo dobrim adresama, gde se i kapital puno bolje oseća. Bespredmetno je, dakle, pitati za poreklo i regularnog novca, budući da je samo jedno pitanje važno: Kako do njega doći?

Ono što obične smrtnike muči kako da se legalno dokopaju novca, pojedine milionere gone noćne more kako da ilegalno stečeni novac legalizuju i sačuvaju, pošto je posao pranja novca postao sve teži i sve skuplju (a radi se o posedovanju ogromnih količina novca u kešu). Taj skriveni ilegalni novac u kešu ne može da se investira niti može da se koristi za velike kupovine (nabavke) i pokrivanje velikih računa. Zbog toga su momci sa frapantnom sumom nelegalnog keša prinudeni da računaju na dve opcije: (1) ili da personalno ili preko kurira celu količinu novca legalizuju u zemljama sa mekom i labavom ili nepostojećom regulativonli za

---

[233] L.G.Telser,Why the are organized futures markets, Journal of Law and Economics, april 1981. str. l-22.

[234] Dohodak kol-gerli koji nije deo organizovanog lanca i agencijskog rada ne računa se u iregularni kvantum novca, pošto se radi o samostalnom radu.

[235] Ovaj sistem egzistira u Pakistanu i Indiji.

pranje novca i (2) ili da novac nastave da obrću po neoficijalnim tržištima sa rastućini rizikom. U načelu važi nepisano pravilo: novac je utoliko legalniji ukoliko pređe više puta granicu. Naravno važno je i pitanje: U čije banke se novac može odneti. Novčano štrapaciranje preko granice je svakodnevna pojava. Banke se, doduše, prikrivaju. No, zemlje sa off shore režimima na to i ne obraćaju pažnju, jer im je cilj da privuku novac i strane ulagače, i da ne pitaju za poreklo novca (Aruba, Bahami, Kejmenska ostrva, Bermudi, Devičanska ostrva, Angvila, Monserat, Antigva i Barbuda, Barbados, Holandski Antili, Grenada, Jamajka, Belize, El Salvador, Kostarika, Panama, Urugvaj, Paragvaj, Zelenortska ostrva, Liberija, Sveta Jelena, Gambija. Bahrein, Oman, Avganistan, Maldivi, Sejšeli, Mauricijus, Singapur, Hajnam, Labuan, Filipini, Vanautu, Fidži, Zapadna Somoa, Nauru, Maršalska ostrva, Francuska, Polinezija, Liban, Kipar, Vatikan, Monako, Lihtenštajn, Švajcarska, Mardarska, Rusija, Ukrajina, Luksemburg, Gibraltar, Andora, Džersi, Dablin, Čovečje ostrvo), poput određenih zemalja u tranziciji.

Siva ekonomija jeste fundamentalni kreator prljavog novca, budući da se pod njenim skutima valja između 40% i 60% društvenog proizvoda (6-7% u SAD, 10-12% u Nemačkoj, 25% u Italiji i 40% u Rusiji).Podaci mogu I da zavaraju. Naime, ako američki društveni proizvod iznosi oko 7.500 milijardi dolara godišnje, onda učešće sive ekenomije od 7% u društvenom proizvodu odbacuje sumu od 525 milijardi dolara u formi "prljavog novca". Ta suma je gotovo dva puta veća od ruskog društvenog proizvoda koji godišnje iznosi oko 280 milijardi dolara (od čega 102 milijarde dolara odlazi u kanale sive ekonomije)

Tokovi pranja novca najozbiljnije nagrizaju tkivo svetskih finanasija, pošto obim transakcija ilegalnog, prljavog novca nezaustavljivo raste. To je dovelo do toga da je danas gotovo teško u oblasti finansija odvojiti utaju poreza i pranje novca, jer su ta dva procesa praktično organski povezani. U Evropi gotovo sve zemlje gube od utaje poreza: u V.Britaniji, na primer godišnje se utaji ili izbegne porez oko 25 milijardi funti, a samo se oko 2,5 milijardi funti godišnje povrati u legalne tokove primenom mera na suzbijanju poreske utaje. U tom kontekstu, je posve jasno da treba izbegavati visoke, kaznene poreze, koji, provociraju evaziju poreza. Jer, ako je porez na duvan (ili alkohol) veoma visok, onda je postojeći motiv sasvim razumljiv: prodavati duvan ilegalno, izbegavati porez i direktno odštetiti javnu kasu države.

U sklopu nevidljive povezanosti pranja novca i utaje poreza, Vito Tanzi u Svetskoj banci ja predložio finansijsko kažnjavanje, kao regulu protiv pranja novca u svim zemljama savremenog sveta. U stvari, radi se o tzv. kaznenom porezu, kao dodatnom porezu, kao dodatnom porezu na kapital koji se transferiše preko određenih zemalja. Američki senator Džon Keri predložio je, pale, uvođenje ekouomskih i političkih sankcija za zemlje koje ništa ne preduzimaju protiv pranja novca. No, i Tanzi i Keri nisu predvideli mogućnost prevaljivanja poreza na kreatore prljavog novca, poput poreza na promet nepokretnosti.

U poslednje vreme vlasništvo nad velikim brojem prodavnica, butika, supermarketa, menjačnica, restorana, turistickih agencija, kazina, noćnih klubova, sportskih terena, časopisa, radia i televizija čak i sa minimalnim prometom i prihodom dovoljan su "prostor" da se "doknjiže" veće sume ilegalnog novca kao pokriće za pranje novca. Tako "zaradeni" se predaje u banke i time legalizuje. Investicije u nove objekte, gradnja mondenskih kuća, vikendica, bazena i poslovnog prostora jesu "novi" patenti za pranje novca. Izvođačima radova se novac daje u kešu, koje se naknadno legalizuje ulaganjem u svoje banke. Novi izumi legalizacije novca ogledaju se i kroz otvaranje velikog broja računa na koji se deponuje relativno manja suma novca u skladu sa propisima zemlje (do 20 000 eura Nemačkoj, do 10 000 dolara u SAD i do 50 000 eura u Francuskoj) za fizička lica bez identifikacije ulagača. To je, pak, dovelo do pojlave nove profesije, tj. kurira - štrumfova, koji obilaze bankarske šaltere i dopunjuju novac na ime svoga gazde u iznosu nižim od limita[236]. Pored banaka, novac se ulaže i u kupovinu hartija od vrednosti (portfolio investicije), u institucionalne investitore, uzajamne fondove i ostale finansijske institucije i kreditne ustanove.

Za generatore nove industrije pranja novca važna je i upotreba tzv. keša u transakcijama, iako je to refleksija indeksa nesigurnosti pravno-finansijske prirode. Keš je postao atraktivan i zato je naglo uvećan broj zemalja u kojima se transakcije obavljaju gotovinom (a ne putem kreditnih i potrošačkih kartica, čekova, elektronskog transfera, plastičnjaka). Posle višestrukog obrta keša, vlasnici "oprani" novac teže da prebace u zemlju - državu u kojoj vlada "plastika" (na primer SAD), zbog atraktivnosti platnih, kredimih i plastičnih kartica. Zato se novac prebacuje po "svaku cenu" u banku da bi se dalje transferisao po svetu. To je tzv. prva faza pranja novca. No, sada se rodila i druga faza pranja novca u kojoj se koristi novac za kupovinu čitave banke i za osnivanje nove banke. Ruska mafija je među prvima u svetu otkupila banke na Antigvima za pranje novca ruskoj mafiji sa centralom u Moskvi. Isti je slučaj i sa bankom u Ročesteru u saveznoj državi Njujork.

Industrija pranja novca, međutim, ide dalje, otvarajući treću fazu sopstvenog razvoja. Naime, početkom 1999.godine italijanska mafija je kupila čitavo ostrvo Arubu u neposrednoj blizini obale Venecuele u funkciji iznalaženja "novih prostora" za pranje ogromne količine prljavog novca koji kola svetom. Sada je i Francuka postala omiljena destinacija za kupovinu nekretnina na Azunroj obali, u Parizu i na francuskim Alpima. To je ujedno i dobar impuls razvoju mafije i snaženju lobija kriminalizovanog novca za kupovinu političkih položaja, što je faktički poslednja, četvrta faza razvoja tržišta "pranja" novca, koja se očituje u preuzimanju vlasti u etabliranim državama. Zbog toga je, tržište pranja novca najburnije reagovalo dramatičnim rastom tzv. takse za pranje novca, koja je narasla otl 6-7% na 25-28%, a sada čak na 35-40%.

[236] Na taj način vlasnici prljavog novca dobijaju legalan novae, kuriri dobijaju nagradu za obavljeni posao i bankari dobijaju novae za dalje obrtanje (oplodnja)

No, pranje novca je gotovo nezaustavljiva stvar. Ono se ne može ni sprečiti ni iskoreniti. Legalnom, prljavom, sivom, neregularnom, kriminalizovanom novcu je nemoguće stati na put. Taj proces se može samo delimično kontrolisati, jer pranje novca konvenira bankama, koje tobože ne mogu da naruše tajnost uloga. To odgovara i određenim državama koje na tome zarađuju. Čak i valjano pravno uređene države svoju finansijsku policiju (deo) ne spceijalizuju za praćenje i otkrivanje sumnjivih i spomih transakcija. Ove države se zapravo najviše zalažu za potpunu finansijsku liberalizaciju i deregulaciju. A to je faktički prvi iskorak u zvaničnu sveopštu amnestiju aktera i prljanja i pranja novca u formi mondijalizacije kriminalizovanog novca i globalizacije opranih finansija. Međunarodno usavršavanje isplata elektronskim putem uvešće potpuno novu eru globalne likvidnosti za svu nezakonito stečenu dobit. Kroz lažne predstave revizije majstorski se prikriva strano poreklo prljavog, ilegalnog, iregularnog, kriminalizovanog novca. Nova informaciona tehnologija u manipulisanju novca potpomaže pomafijašenje novca.

Moderne finansijske institucije i organizovani finansijski kriminal danas imaju zajedničke ciljeva: da se razvijaju, da ukidaju propise, da suzbijaju državnu kontrolu, da basnosnovno zarađuju. Posao je sasvim jednostavan, jer se sa lakoćom 300 miliona dolara, uloženih na račun u banci na Devičanskim ostrvima usred Tihog okeana, može zavrteti oko sveta. Vlasnik računa rasparčava dotičnu sumu novca i nalaže bankama u Londonu, Njujorku i Hong Kongu da prebace deo novca sa račima na druge dve banke u Londonu i Luksemburgu, koje ce taj isti prikupljeni novac poslati u neku novu banku treće evropske prestonice. Odatle novac biva uložen na tri finansijska tržišta sa ciljem da se "utopi" u masi transakcija i da se, kao reciklirani novac, iznova pošalje u Cirih, i to sve u bankarskoj diskreciji sa velikih geografskih udaljenosli. Sve je, dakle, u stilu mašte, koja, poput crnih fondova, ne poznaje granice i teritorijalne vode. Važno je samo da se novac brzo i efikasno opere sa odgovarajućom "taksom". Tako svetske banke peru zaradu međunarodnog finansijskog kriminala, koja je nešto manja od ukupnog iznosa rezervi svetskih centralnih banaka. Trećina "prljavog" novca (oko 320 milijardi dolara) opere legalna, moćna i ugledna međunarodna bankarska mreža. lako tvrdi Zan de Mejar, pisac knjige "Svet bez zakona", koji je potpisao ženevski apel iz razloga što sve istrage propadnu pred vratima fiskalnih rajeva i off shore banaka, koji su inače osnovani za recikliranje petro-dolara. Bankarski i monetarni rojevi su, kao finansijska utočišta, ipak "namerno" stvorena na periferijama industrijskog, razvijenog, tržišnog sveta Severne Amerike, Evrope i Azije kako, bi ogromna masa kapitala koji svakodnevno ide iz rake u ruku ostala neotkrivena za ilegalne operacije koje izmiču poreznicima. Svakodnevno se obavi transfer od gotova 1.300 milijardi dolara koliko iznose približno tri godišnja budžeta Francuske.

U praksi je moguće pranje novca i kod kuće, pri čemu ne možete izaći iz kancelarije. Postoji samo jedan jedini uslov: spremnost banke da bude posrednik za transakcije. Spremna banka za "saradnju" poslaće vam "pratioca novca", a to je njen klijent koji se upravo profesionalno bavi pranjem gotovine. Dotični klijent

dolazi kod Vas da uzme i ponese kofer pun novčanica koje valja oprati. Taj klijent-čovek tog trenutka dobija određenu sumu novca koja je uplaćena sa računa čoveka koji je uzeo gotovinu na Vaš račun. No, dotični "pratilac" može da uplati gotovinu na račun svoje firme "ljušture".

No, pranje novca je moguće (ponajviše) u inostranstvu. Zato u Izveštaju Grape za finansijske akcije protiv pranja kapitala (koju je osnovala G-7 juna 1996 godine) "stoji" da je tokom poslednjih 18 meseci iz SAD u Rusiju svakodnevno slato oko 100 miliona dolara gotovine. To su činile dve američke banke kao odgovor na narudžbine određenih ruskih bankara. Dobar deo naručene gotovine odlazi za potrebe ruskog organizacionog kriminala. Ruske banke u svojim sefovima ne čuvaju nove novčanice iz fondova kriminala za svoju dušu. Za sebe to nikada nisu ni činile. Tokom 90-tih godina iz Rusije se svakog meseca, kroz doznake, lažnu uvozno-izvoznu dokumentaciju i štimovanje cena u spoljnotrgovinskim transakcijama, odlivalo između 1. i 2. milrd. $, tako da je od 1992. god. do 2002. god. "odletelo" gotovo 200 mlrd. $ (što je mnogo više nego doznačena finansijska međunarodna pomoć Rusiji)[237]. Tako izmešani novac prošao je kroz proces pranja novca uzastopnim bankarskim transakcijama, i taj nelegitimni novac od korupcije, iznuda i malverzacija, kao čist, uložen je u nekretnine, berzanske papire i deponovan na bankovne račune zapada. Čak se i ruska centralna banka preko Aerofiota i Njujorške banke (pa i Švajcarske i Kipra) uključiia u mašinu za pranje novca tajno prebacujući nacionalne devizne rezerve i da je to tumačila kao prirodnu "seobu kapitala", koji, u globalizovanoj ekonomiji, traga za mesto najsigurnije oplodnje, "pošto je novac danas transnacionalan". Čak je i deo novca opljačkan od zajmova MMF-a. Tako je u Rusiji stovrena "kleptokratija", koja je unapredila tehniku pranja novca.

Ruska tehnika pranja novca sada podrazumeva da perač novca raspolaže bar sa dva preduzeća: jedno preduzeće mora da se nalazi u oblasti gde je kreiran novac za pranje; drugo preduzeće mora da se nalazi u onoj zemlji u kojoj oprani novac treba da se pojavi i legalizuje. Tada dolazi Gospodin Bankar, koji je već telefonirao Gospođi Berzi. I više niko nije poželjan: plen je stvoren i treba ga časno podeliti.

Konačno, trgovinu umetničkim predmetima u praksi je, ipak, najteže kontrolisati i identifikovati. Doduše, vrednost umelničkog dela krajnje je subjektivna stvar i, stoga, je veoma teško osporiti "trgovinu". Na tržištu umetničkih tvorevina odvijaju se brojne operacije pranja novca sa iznudenom tendencijom rastom cena umetnina.

Svaka lažna licitacija je isto što i svaka lažna prodaja na licitaciji. Proedure arbitraže su mnogo spore u međunarodnoj trgovini, a i spor može biti lažan. Najveća svetska ironija jaste ipak to što se kao mašina za pranje novca koriste sudstvo i pravda. Zbog toga "novokomponovani" bogataši smatraju da je novac prvorazredna "politička roba", a kamate moćno sredstvo kojim nacionalna banka

[237] Međutim, najvažniji nije novae koji se priliva u zemlju nego novae koji iz zemlje otiče. A to pauperizuje kapacitet generisanja bogatstva.

može da se "meša" u vladinu politiku. Centralna banka ako nastavi da drži visoke kamate, oni koji imaju novac, radije će ga držali na računima, nego ulagati u nove investicije i nova radna mesta.

6.3. PARALELNI NOVAC

Dolarizacija slika tužno ekonomsko stanje sa paralelnini novcem. Dolarizacija zato i reprezentuje jezgrovitu kovanicu slabe privrede i jake inflacije u određenoj zemlji u kojoj je domaći novac izgubio poverenje građana i ekonomskih aktera sa predominantnim korišćenjem dolara i evra. Dolarizacija obično hara po uzdrmanim privredama u tranziciji, koje oskudevaju u kapitalu. Te privrede teško su pogođene ogromnim padom proizvodnje, nagomilanim spoljnim dugom, kumuliranim budžetskim deficitima i hiperinflacijom, što generira unutrašnju tražnju stranih valuta i očekivanja od stvaranja rezervi dolara i evra za slučaj preživljavanja u režimima sa političkom nestabilnošću. Tako se noćna mora zvana dolarizacija iz latinskih zemalja preselila u Centralnu i Istočnu Evropu. "U slaboj i inflacijom zahvaćenoj privredi, uzroci za supstituciju novca su u depresiji domaće valute, ograničenjima u visini kamalnih stopa na domaće depozite, nemogućnosti da se akumulirano bogatstvo u domaćem novcu sačuva od osipanja[238]. Tako upotreba paralenog novca za domaće potrebe postaje sastavni deo mentaliteta jedne nacije, koji dugo traje. A te psihološke tenzije se vrlo teško lome zbog nekontrolisanog štampanja novca (kako bi se pokrivali javni deficiti države) i zbog permanentnog devalviranja nacionalne valute (kako bi se održavala spoljna konkurentnost). Tada se, po pravilu, gubi kontrola nad inflacijom, a privreda sa dolarizacijom ulazi u hiperinflaciju, koja se teško leči, kao karcinom.

Stoga se privredama u tranziciji preproučuje uvođenje heterodoksnih stabilizacionih programa u kojima bi klasičnu tržišnu liberalizaciju cena pratila i prelazna politika dohodaka koja bi amortizovala udare cena na proizvođače i potrošače u dužem vremenskom periodu. Inflacione tenzije po pravilu se ispoljavaju kao endemska nestašica roba, kao višak tražnje, kao niska produktivnost, kao pad proizvodnje, kao rast troškova i potrošnje, kao strukturne neravnoteže. Ovaj tip endemske inflacije neraskidivo je povezan sa kredibilitetom vlade, kao kreatora makroekonomske politike, i sa budućim očekivanjima ekonomskih aktera. Vlada je izložena jakim pritiscima u pogledu održavanja realne moći radnika. U odsustvu finansijske discipline, svi teže da se zadrži "meko" budžetsko ograničenje. Radnici, posebno, testiraju vladu i njenu odlučnost da se strogo pridržava projektovanih ciljeva skupnog novca i fiskalne ravnoteže. Bez politike dohodaka u privredama, naviknutim na subvencije i na kontrolu cena, svaka liberalizacija uvećava rizik od visoke inflacije, čija se dinamika podudara sa uzročno-posledičnim kauzalitetom budžetskog deficita, ekspanzije novca i inflacije. To, pak, za vladu reprezentuje problem izbora između efikasnosti, uspostavljanja ravnoteže i socijalnog mira.

[238] Ekonomska politika, br. 2/158 od 9. avgusta 1993.,g., str. 34.

Razrešenje problema izbora "ili efikasnost, ili uspostavljanje ravnoteže, ili socijalni mir" udara na kredibilitet vlade, koja gubi moć eksploatacije "sinjoraž prava". Ubrzavanje inflacije sada otvara problem indeksacije sa sve kraćim vremenskim horizontom i sve težim izbalansiranjem prilagođavanja. Socijalne napetosti polako, ali sigurno, razgrađuju institucije prilagodavanja kroz ciklične komponente plata i zarada. Sadašnja inflacija, kao ponderisani prosek troškovnog udara prošle inflacije, u račun ulazi kroz eksplicitnu ili implicitnu indeksaciju sadašnje slope depresijacije valuta. Zbog toga se u savremenom svetu zaključuje da se bez politike dohodaka ne može započeti stabilizacija i da se bez fiskalne restrikcije ne može osigurati trajanje stabilizacije. Eliminacija fiskalnih deficita (i to ne samo otvorenog budžetskog deficita nego i svih prikrivenih kvazi fiskalnih deficita lokalnih vlasti, javnih fondova i preduzeća), stoga, reprezentuje centralnu polugu stabilizacije, koju treba da sledi poželjna politika dohodaka. Fiskalnu restrikciju, po pravilu, prati politika skupog novca, koja istiskuje paralelni novac i dvojne monetarne standarde. Time se faktički teži stvaranju stabilnog deviznog kursa sa iskorenjivanjem psiholoških udara tzv. crnog valutnog kursa i straha od devalvacije. A to su važne pretpostavke za čvrste menadžerske kalkulacije na svetskoj sceni nemilosrdne konkurencije, ali bez bekstva u evro. Napredna ekonomija mora da se leči od bolesnog javnog sektora, zbog visokog budžetskog deficit I previsokog javnog zaduživanja, ali I zbog slabe konkurentnosti, niskog izvoza, glomazne socijalne, posrnule proizvodnje, razuzdane nezaposlenosti, promašene privatizacije, dezinvestiranje, bledunjavog rasta, itd.

7. BANKARSKI MENADŽER

Menadžerska revolucija na površinu biznis sveta nije samo izbacila i lansirala takozvane poslovne menadžere, kao ljude od unovčive karijere, nego i bankarske menadžere, koji imaju monetarnu vlast, moć i znanje, ali i bankarske revizore, "kontrolore" koji se nominuju kao elitni sloj u državi, privredi, društvu. I, doista, bankarski menadžeri reprezentuju specijalnu društvenu elitu, koja ima vlast, moć, autoritet, znanje, moral i etiku. Bankarski menadžeri reprezentuju resurs razvoja bankarskog sektora, koji planira, organizuje i kontroliše finansijske i poslovne aktivnosti. Oni su, do duše, finansijski eksperti za upravljanje novcem i kapitalom, i za efikasnu alokaciju finansijskih resursa. Oni dobro poznaju monetarno upravljanje, finansijski marketing i bankarski inžinjering. Bankarski menadžer jeste biznis lider koji koristi znanje, iskustvo, vlast, moć i autoritet u struktuiranoj finansijskoj organizaciji moderne države i privrede. Moderni menadžer koordinira finansijske funkcije privrede i države i donosi ključne bankarske odluke. On uspešno komunicira sa fizičkim i pravnim licima, kao svojim klijentima i partnerima. Bankarski menadžer je inovator finansijske

strukture i kanalizator finansijskih plasmana. Bankarski menadžer je "poslovni alokator" novčanih resursa sektora privrede i stanovništva, i kreator biznis alijanse između privrede i države. Bankarski (finansijski) menadžer jeste agens promena u finansijskom sektoru, finansijskoj i bankarskoj infrastrukturi, ali i strateg razvoja bankarskih službi i misaoni faktor socijalnog blagostanja.

Globalizacija bankarske proizvodnje i internacionalizacija tržišta finansijskih usluga, međutim, inkorporiraju proizvodnju bankarskih menadžera (kadrovski autput), koji su naoružani generalnim i specijalističkim znanjima iz oblasti monetarnih finansija, javnog sektora, finansijskog upravljanja, bankarskog inžinjeringa, poslovnog konsaltinga. Bankarski menadžer se edukuje za upravljanje profitnim bankarskim i neprofitnim finansijskim organizacijama, javnim institucijama, budžetskim i fondovskim institucijama u kojima se materijalni, kadrovski, finansijski i informativni resursi transformišu u javna dobra i finansijske usluge. U tom kontekstu, bankarski menadžment koji oblikuje i produkuje finansijske menadžere, postaje univerzalna aktivnost, koja inkorporira ekspertsko znanje, kulturu rada, poslovnu etiku, poreski moral, humanističko ponašanje i civilizacijsko delovanje. Bankarski menadžeri, gradeći finansijski moral, čuvaju ljudsko dostojanstvo štediša i debitora, neguju princip jednakosti pred finansijskim zakonima, razlikuju princip tolerancije prema dužnicima, poštuju prava i obaveze svojih komitenata i klijenata.

No, moderan razvoj teorije i prakse bankarskog menadžmenta aktivira i kreira tražnju za bankarskim menadžerima sa liderskim osobinama. Bankarsko liderstvo u svetu reprezentuje mudar način korišćenja bankarske moći za prevođenje finansijskih "službenika" u pokretače promena sa strategijskom vizijskom budućeg razvoja bankarskog sektora. Bankarski menadžer sa liderskim osobinama jeste nadprosečno sposoban "tip" da kreira strategijsku viziju monetarnog i bankarskog finansiranja koja mobiliše ljude da razmišljaju u pravcu inovacije finansijske strukture i racionalizacije mehanizma tržišne alokacije finansijskih resursa. Bankarsko liderstvo inspiriše promene i kreiranje odluka sa dugoročnim smernicama, ali bez takozvane kontrole, koja je karakteristična za finansijski menadžment. Bankarski lider daje smernice da se ostvare finansijske promene putem kreiranja nove vizije bankarskog sektora, koja je izvodljiva na dugi rok. Finansijsko i bankarsko liderstvo, kao proces, implicira tim eksperata sa liderskim osobinama, ali bez generalnog stratega. U krajnjoj instanci, bankarsko liderstvo jeste sposobnost da se finansijski i bankarski poslovi države i privrede obave preko drugih ljudi, koji jednako i isto razmišljaju o načinu na koji se poslovi obavljaju - tržišno i profitabilno.

Bankarski menadžment reprezentuje pouzdanu osnovu za modernu poslovnu filozofiju poslovnog sistema države, privrede, stanovništva i inostranstva koja obezbeđuje koordinaciju raspoloživih resursa i prilagođavanje organizacije zahtevima okruženja, i odgovara za profitabilnost, rentabilnost, radnu efikasnost i tržišnu sposobnost organizacije.

U privrednom sektoru uspeh preduzeća je determinisan "uspešnim" spojem lidera koji kreira ideje i pridobija ljude, i menadžera, koji stvara organizaciju i motiviše zaposlene. Preduzeće figurira kao puls resursa, koji, pomoću ingeniznosti lidera i veštine menadžera, stiče konkurentsku prednost na domaćem i inostranom tržištu i obezbeđuje efikasno poslovanje. Liderstvo i menadžerstvo osiguravaju kompatibilncst autputa za zahtevima okruženja (efikasnost) i racionalnu upotrebu resursa (efektivnost) .

Lider se obično opisuje kao čovek koji ima ideju i snagu. da utiče na ljude da ostvare cilj banke i preduzeća. On se zalaže za promene i veruje u inovacije. Lider je orjentisan na koncept "znati zašto" (efikasnost), dok je menadžer skoncentrisan na način "znati kako" (efektivnost). Lider indentifikuje problem. Menadžer rešava problem. Lider je dugo orjentisana ličnost koja preduzetništvo vezuje za sposobnost kreiranja novih ideja za kombincvanje resursa i njihovo rentabilno alociranje. Lider kreira viziju, koju transformiše u misiju. Lider spaja sadašnjost i budućnost banke i predvodi ljude, kao sledbenike, u pokretače promena i kreatora poslovnog portfolija.

Finansijski menadžeri pre nego što uđu u biznis igru treba da znaju da je finansijski biznis velika uzbudljiva alternativa samozapošljavanja sa brzim tržišnim igračima i sposobnim profiterima. Finansijska tržišta su prava ratna arena, jer se na berzama novca i kapitala permanentno uključuju "sveže jedinice" i isključuju "žrtve".

To je rigorozna igra na finansijski dobitak u oblasti ulaganja kapitala u rizične poduhvate sa "teškim" profitonosnim ukrasima. Tržišna sloboda je ovde pravo bogatstvo finansijskih izbora sa mnoštvom kombinacija i alternativa. Različite sume angažovanog kapitala, različiti troškovi finansiranja, različiti nivoi dobiti, različite stope prinosa i različite klopke rizika vode različitom uspehu ili neuspehu, bogatstvu ili bankrotstvu, novom izazovu ili razočarenju. Zbog toga, svaki bankarski menadžer treba da prodje kroz test preduzetnih osobina i menadžerskih vrlina da bi "osetio i izmerio" sopstvenu sposobnost za vođenje biznisa i rizične tržišne igre na dobitak. U tom preteškora testu života naročito su važne sledeće osobine bankarskog menadžera:

1. kreativnost i sposobnost,
2. upornost i istrajnost,
3. istraživački duh i sklonost eksperimentisanju,
4. vizionarstvo i inicijativa,
5. nezavisnost i autonomnost,
6. opsednutost idejama, inovacijama i samopotvrđivanjem,
7. sintetičko mišljenje i analitičko držanje svih detalja u glavi,
8. motivisanost i samouverenost,
9. ubedljivost u prezentiranju ideja i odbranu zamisli,
10. fleksibilnost i otvorenost,
11. spremnost na saradnju i pravljenje koalicija,

12. pravilan izbor partnera i kadrova,
13. maksimalna odgovornost i pravovremena procena rizika,
14. efikasno identifikovanje resursa i racionalno finansiranje poslova, verovanje u sebe, svoju stručnost, svoju sposobnost, svoj rad i svoj uspeh.

Sve ovo valja znati i upamtiti jer su brojni ljudi u zabludi kada misle da je bankarskim menadžerima jedina životna preokupacija velika zarada - novac. Prenebegava se, dakle, činjenica da su menadžeri najviše opsednuti imperativom opstanka na biznis sceni i konkurentskoj vetrometini, s obzirom da samo iskonska borba za opstanak kod uspešnih menadžera u krajnjoj instanci rezultira novcem i blagostanjem. Samo stalno uspešan menadžer jeste čovek sa rastućom cenom. To valja večno upamtiti, jer je u životu, radu i biznisu "najteže zaraditi prvih milion dolara".

Vrednosni sud o finansiskim menadžerima važi i za takozvane bankarske menadžere, koji su izuzetno iskreni i kreativni ljudi. Bankarski menadžeri, po pravilu, su:

1. intuitivni i spremni na rizik,
2. entuzijasti i motivisani,
3. nekonformisti i otvoreni za osećanja drugih osoba,
4. imaginativni i "teški" radnici,
5. sigurni u sebe i uživaju u igri sa idejama,
6. ubedljivi i sugestivni,
7. ne smeta im samoća i ispoljavaju pojačan interes za ženu,
8. radoznali i vole nepoznato,
9. opažaju i upijaju svet oko sebe i imaju mnogobrojna interesovanja,
10. samozahtevni, dobronamerni i dobro informisani,
11. nezavisni i orginalni,
12. psiholozi i estete, i
13. radni i odgovorni.

Ovakve karakteristike derivirane su iz same suštine bankarskog menadžmenta, kao nauke i veštine procesa monetarnog upravljanja i rukovođenja bankarskom organizacijom, odnosno finansijskim poslovima privrede, države i njenih entiteta, i poreske finansijske filozofije u stvaranju sredstava za funkcionisanje privrede i društva. Bankarski menadžment jeste poslovna filozofija bankarskog sektora i preduzetništva, i finansiska strategija privrede i države. Kao transdisciplinarnu nauku i prakselogiju, bankarski menadžment komponuje brojne naučne discipline, kao što su ekonomija, finansije, bankarstvo, osiguranje, tehnologija, pravo, psihologija, organizacija, informatika, etika, estetika, sociologija, edukologija, antropologija, geografija, demografija, logistika, planiranje, matematika, statistika. Bankarski menađžment je, stoga, suma diversifikovanih i reintegrisanih znanja koja sintetizira primenjenu mikroekonomiju, preduzetničku poslovnu ekonomiju, menadžersku ekonomiju upravljanja, poslovnu logistiku, finansijsku makroekonomiju, poslovnu etiku i moral, trgovačko pravo, finansijsijsku psihologiju,

sociologiju biznisa, filozofiju zadovoljavanja finansijskih potreba, finansijski marketing, ekonomiku proizvodnje bankarskih dobara i usluga, i ekonomiku finansijske infrastrukture, društvene nadgradnje i društvenog standarda, ali i takozvano 3 K-kultura rada, kultura razvoja, i kultura komuniciranja.

U tom kontekstu, važan je menadžerski tim rukovođenja heterogenih intelektualnih struktura sa kreativnim menadžerima čija se prepoznatiljivost ogleda kroz čestitost, genijalnost, talenat za vođenje poslova, stvaralački duh, sposobnost učinaka, viziju razvoja, motivaciju, usavršavanje, vođenje, poštovanje, razumevanje, angažovanje, koordiniranje, promociju koncepcijske, istraživačke, prognostičke i analitičke sposobnosti, konstruktivnu agresivnost, energičnost, aktivan stav i odnos prema radu i životu, inicijativnost, promene, kreativnost i profesionalnost. "Idealni bankarski menadžer" je integrator kadrovskih potencijala i radnih procesa, preduzetnički proizvođač uspešnih rezultata, izvrstan gospodar i upravnik, sistematični inicijator ideja, akcija i promena, kreativni vizionar i planer, komunikativni koordinator, konstruktivni tehnolog organizacije i inovacije, nenametljivi prenositelj poslova i odgovornosti na saradnike, participativan animator, strateg kroz kontinuirano obrazovanje i kulturni sagovornik i prijatelj.

U teoriji i praksi se dotična idealnost bankarskog menadžera izražava putem čuvenih takozvanih sumiranih 7-: konstruktivan, karakteran, kreativan, komunikativan, kooperativan, kulturan i kuražan menadžer, koji sa svojim polidisciplinarnim znanjem uz (kontinuelne inovacije) kreira preduzetničku strategiju bankarskog sektora i formuliše integralnu razvojnu fiziju monetarnog sektora države i privrede. To pak znači da moderan menadžer raspolaže savremenim znanjima, znanjima iz marketinga, menadžmenta, finansija, morala i inžinjeringa. Tako se dolazi do takozvanog etičkog menadžmenta, koji povezuje materijalne i neamterijalne potencijale, gde kultura i etika postaju factor efikasnosti i gde etičko rukovođernje, preko humanog učinka, prerasta u humanistički menadžment. A, za to su potrebni menadžeri sledećih veština, kao što su: stil rukovođenja, motivacija saradnika, način donošenja odluka, upravljanje promenama,neposredno komuniciranje sa saradnicima. Kultura rukovođenja implicira timski kooperativni stil rada, kadrovsku fleksibilnost i produktivno upravljanje konfliktima (što je od iuzuzetne važnosti za centalno i poslovno bankarstvo, direkcije za kredite, agencije za bankarski inžinjering i konsalting. U tom smislu, integracija (koordinacija), preduzetništvo (rizik9, upravljanje (odlučivanje) i proizvošenje (poslovanje), jesu strukturne komponente modernog bankarskog menadžmenta sa biznis liderom na čelu komercijalnog i investicionog bankarstva. Ali napredna ekonomija mora prosto da najuri strane banke i da osposobi domaće banke sa profitisanom razvojnom filozofijom realonog sktora, sa odmerenim kamatnim stopama i očuvanim ikvidnim potencijalom domaće privrede. U aktuelnom trenutku strane banke bave se isključivo menadžmentom kreditnog ropstva i finansijskim pomraćivanjem nacionalne privrede.

GLAVA PETNAESTA

MEĐUNARODNE BANKARSKE I FINANSIJSKE INSTITUCIJE

1. MEĐUNARODNA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ

Odluka o osnivanju Međunarodne banke za obnovu i razvoj (International Bank For Reconstruction and Development - B3RD) donesena je takođe na „Monetarnoj i finansijskoj konferenciji Ujedinjenih nacija", održanoj od 1. do 22. jula 1944. u Bretton Woodsu. Sporazum o osnivanju Banke stupio je na snagu 27. decembra 1945. a IBRD je počela sa radom 26. juna 1946. Sve zemlje koje su učestvovale na konferenciji u Bretton Woodsu, osim Sovjetskog Saveza, učlanile su se u Međunarodnu banku za obnovu i razvoj. Članstvo u Svetskoj banci uslovljeno je članstvom u Međunarodnom monetarnom fondu, Jugoslavija je sudelovala na konferenciji u Bretton Woodsu i bila jedna od 29 država koja je prihvatila i potpisala Sporazum o osnivanju Međunarodne banke za obnovu i razvoj. Sedište Banke je u Vašingtonu.

Osnovni ciljevi Banke, deklarisani članom 1. Statuta, su:

- da pomaže obnovu i razvoj proizvodnje u privredno nedovoljno razvijenim zemljama članicama;
- da podstiče privatne investicije putem garancija ili participacije u zajmovima vlastitim ili pozajmljenim sredstvima,
- da pomaže razvoj međunarodne trgovine i održavanje ravnoteže u platnom bilansu podsticanjem međunarodnih investicija u cilju razvoja proizvodnih snaga zemalja članica, doprinoseći na taj način porastu produktivnosti rada, životnog standarda i uopšte poboljšanju uslova života i rada.

Pored navedenih osnovnih zadataka, Banka obavlja i druge poslove, od kojih posebno ističemo:

- preko svojih stručnih timova participira u analizi ekonomskih problema i tehničko-tehnoloških rešenja i
- vrši edukaciju kadrova za ekonomska, finansijska i tehničko-tehnološka pitanja. U tu svrhu osnovan je Institut za ekonomski razvoj i obučavanje kadrova.

Tokom poslednjih nekoliko godina došlo je do značajnog povećanja broja članica, pre svega kao rezultat prijema novih zemalja nastalih raspadom Sovjetskog saveza i SFR Jugoslavije. Krajem fiskalne 1993. godine Međunarodna banka za obnovu i razvoj ima 176 zemalja članica.

Navedene zadatke Banka realizuje pomoću kapitala kojeg formira po osnovu:

- učešća zemalja članica,
- sredstava koja mobilise na međunarodnom tržištu kapitala plasiranjem svojih obveznica,
- otplata ranije datih kredita i
- ostvarenog dohotka.

Učešće zemalja članica u kapitalu Svetske banke sastoji se iz dva dela, i to: od uplaćenog i garancijskog kapitala. Od osnivanja do sredine 1959. godine članice su uplaćivale 20% upisne kvote, i to: *2%* u zlatu ili USA dolarima, a 18% u nacionalnoj valuti. Preostalih 80% kvote zemlje članice su držale na posebnom računu svoje Centralne banke u nacionalnoj valuti kao rezervu za pokriće eventualnih obaveza Banke.

Visina kvote zemalja članica opredeljena je brojnim ekonomskim kategorijama, kao što su: (1) visina nacionalnog dohotka, (2) stanje u bilansu plaćanja, (3) devizne rezerve, (4) stabilnost privrednih tokova i (5) obim spoljnotrgovinske razmene. Neophodno je naglasiti da je prisutna tendencija smanjenja dela kvote koji se uplaćuje. Tako je septembra 1958. godine smanjen udeo kvote koji se uplaćuje sa 20 na 10%, s tim što su zemlje članice bile dužne da 1% kvote drže kod Banke u zlatu ili dolarima a preostalih 9% u nacionalnoj valuti. Početkom 1980. godine odlučeno je da se deo koji se uplaćuje smanji sa 10 na 7,5% kvote, pri čemu se samo 0,75% uplaćuje u zlatu ili dolarima, a 6,75% u nacionalnoj valuti. Sledeće smanjenje dela kvote usledilo je u prvoj polovini 1988. godine. Na osnovu odluke Odbora guvemera predviđeno je da zemlje članice do 30. septembra 1993. godine uplate samo 3% svoje kvote, a 97% drže u vidu sigumosnih rezervi. Nakon nekoliko povećanja „na kraju 1993. fiskalne godine osnivački kapital Banke iznosio je 165,589 mlrd. dolara, od čega je 10,531 mlrd. dolara uplaćeno, a preostalih 155,058 mlrd. zemlje članice drže kod svojih Centralnih banaka u vidu sigurnosnih rezervi".

Visina kvote značajna je i sa stanovišta broja glasova koji pripada svakoj zemlji članici. Svaka zemlja ima početnih 250 glasova i jošpo jedan glas na svaku akciju upisanog kapitala (vrednost jedne akcije iznosi 100.000 SPU). U 1993. SAD su raspolagale sa 17,18% ukupnog broja glasova, Japan sa 6,64%, SR Nemačka, Francuska 4,92%. Najveći deo potrebnih sredstava Međunarodna banka za obnovu i razvoj osigurava zaduživanjem kod vlada pojedinih zemalja, njihovih Centralnih i poslovnih banaka putem kredita i emisijom hartija od vrednosti. „Hartije od vrednosti (obveznice) koje emituje IBRD veoma su atraktivne na finansijskim tržištima. Dva su osnovna razloga zbog kojih ih investitori rado prihvataju: (1) zemlje članice celokupnim kvotama (ne samo uplaćenim delom) garantuju za obveznice Banke i (2) Banka, koristeći svoj brojan i stručan aparat, vrši strogu selekciju projekata u čijem će finansiranju učestvovati". Ukupna zaduženost

Međunarodne banke za obnovu i razvoj krajem fiskalne 1993. iznosila je oko 92 mlrd. dolara.

Najvećim delom Svetska banka ciljeve ostvaruje odobravanjem kredita (poslovi srednjoročnog i dugoročnog finansiranja) i davanjem garancija. Pri odobravanju kredita i davanju garancija ona se pridržava brojnih principa od kojih ističemo:

1) Banka odobrava kredite i daje garancije za one investicione projekte koji imaju svoje ekonomsko opravdanje i koji će nakon stavljanja u pogon svojom rentabilnošću omogućiti uredno servisiranje kredita;

2) Banka finansira devizni deo investicionog projekta, a ostali troškovi projekta pokrivaju se u pravilu izdomaćih izvora. U izuzetnim prilikama, kao što je hitnost projekta, nemogućnost investitora da participira u zatvaranju finansijske konstrukcije i ako je jasno da bi finansiranje lokalnih izdataka u vezi sa projektom delovalo na rast cena, Banka je spremna da finansira i izdatke u lokalnoj valuti;

3) kredite koje Banka odobrava preduzećima na području zemlje članice obavezno garantuje država ili državna ustanova čija je garancija prihvatljiva za Banku (Centralna banka);

4) Banka odobrava zajmove prvenstveno za finansiranje konkretnih projekata, a daleko ređe za opšterazvojne potrebe;

5) kod odobravanja kredita Banka mora steći utisak da potencijalni korisnik kredita nije mogao osigurati neophodna sredstva uz povoljnije uslove iz drugih izvora;

6) Banka ne može uslovljavati korišćenje odobrenog kredita na teritoriji neke zemlje članice;

7) kontinuitet u saradnji.

Međunarodna banka za obnovu i razvoj je tokom 1981. sve do 1990. Modifikovala svoju poslovnu politiku. Naime, od 1982. EBRD sprovodi tzv. politiku graduacije u davanju zajmova u zavisnosti od visine nacionalnog dohotka po glavi stanovnika. Po toj logici, zemlja sa dohotkom preko 2.650 dolara isključuje se iz kruga zemalja kojima se dodeljuju zajmovi Banke. Od jula 1982. Međunarodna banka za obnovu i saradnju odobrava zajmove sa varijabilnom kamatnom stopom, koja se menja na svakih 6 meseci. U fiskalnoj 1995. kamata je iznosila 8,5. „U novije vreme pri IBRD otvoren je tzv. „treći šalter". To je u stvari novi kanal za finansiranje razvoja najsiromašnijih zemalja u razvoju (sa ispod 425 dolara dohotka po stanovniku). Kamatna stopa na zajmove koji se odobravaju preko ovog šaltera iznosi 4 do 4,5. Pokriće razlika u kamatama Banka vrši sredstvima koje prikuplja na dobrotvornoj osnovi. Osnovni problem u korišćenju sredstava Banke je što i Banka, poput MMF, sve više uslovljava korišćenje njenih sredstava mešanjem u kompletnu razvojnu politiku zemalja kojima sredstva odobrava. Ona se sve više identifikuje sa interesima razvijenih zemalja mada joj to nije ni funkcija ni namena. Zbog toga će se u tom delu politike Banke morati izvršiti nužne promene jer je Banka osnovana kao humana institucija da pomaže one koji se na

drugi način ne bi mogli razvijati, a ne da sledi politiku najrazvijenijih zemalja na svetskom planu.

Programi koje finansira Svetska banka prolaze kroz nekoliko faza:

1) Faza identifikacije - obuhvata utvrđivanje objekata čijem finansiranju valja pristupiti zbog njihovog doprinosa razvoju nacionalne privrede i njihovih ekonomskih i tehničkih karakteristika.

2) Faza pripreme - u ovoj fazi zajmotražilac i Banka zajednički sagledavaju i pronalaze u tehničkom i ekonomskom pogledu najpovoljniju i najprihvatljiviju varijantu projekta sa stanovišta ostvarenja ciljeva razvoja.

3) Faza ocene, pregovora i usvajanja - Po završetku studije o projektu pristupa se njegovoj oceni. Ocenu projekta vrše stručnjaci Banke, a po potrebi mogu se angažovati konsultanti sa strane. U toku ocene valorizuju se tehnički, institucionalni, ekonomski i finansijski aspekti projekta. U tehničkom pogledu ocena podrazumeva pouzdanost projekta, da li se uvažavaju odgovarajući standardi, veličinu i lokaciju objekta, tehnologiju, opremu, projektovani obim proizvodnje, transportnu povezanost, uticaj na prirodnu sredinu i sl. Pri ocenjivanju institucionalnih uslova za realizaciju projekta uzimaju se u obzir: organizacija, upravljanje, kadrovi, politika i poslovanje u užem i širem okruženju u kojem će se projekat realizovati.

Ekonomska analiza podrazumeva analizu troškova i koristi za pojedine varijante projekta. Finansijska ocena odnosi se na ispitivanje načina obezbeđenja potrebnih sredstava za realizaciju i eksploataciju projekta, cene i mogućnosti amortizacije kredita. Nakon izvršene ocene misija stručnjaka dostavlja izveštaj Banci koji služi kao osnova za dalje pregovore. U razgovorima između Banke i zajmotražioca utvrđuju se mere koje treba preduzeti da bi se obezbedio uspeh u realizaciji projekta. Posle završenih pregovora izveštaj se, zajedno sa ostalom dokumentacijom upućuje Odboru izvršnih direktora na usvajanje. Posle usvajanja izveštaja sledi potpisivanje ugovora o zajmu i konačno se pristupa realizaciji projekta.

4) Faza izvršenja i nadzor - u toku realizacije projekta obaveza je investitora da povremeno kreditoru dostavlja izveštaj o dinamici radova na projektu, troškovima, finansijskim efektima i sl. Kreditor, dakle Banka, često upućuje misije stručnjaka u zemlju kojoj je zajam odobren da bi se na licu mesta stekao uvid u to kako se troše odobrena sredstva i da li se projekat ostvaruje u skladu sa sporazumom.

Po završetku projekta Banka, uz učešće i investitora, priprema konačan izveštaj o izvršenju projekta i dostavlja ga vladi zemlje korisnika kredita, Odboru izvršnih direktora i izvršnom direktoru koji tu zemlju predstavlja u Banci.

5) Faza naknadne ocene projekta - početkom sedamdesetih godina Banka je počela da praktikuje i naknadnu ocenu projekta. Svrha ovog posla je da se analizom pozitivnih i negativnih efekata izvuku pouke za poslovanje Banke u budućnosti. Svetska banka je do sada dala više od 300 milijardi dolara raznih zajmova za finansiranje brojnih projekata u svetu. I pored toga siromaštvo ostaje jedan od najvećih problema u svetu.

2. MEĐUNARODNA FINANSIJSKA KORPORACIJA

Međunarodna finansijska korporacija (International Finance Corporation - IFC), kao jedna od afilijacija Međunarodne banke za obnovu i razvoj, osnovana je 1956. godine.

Članice Korporacije mogu biti samo one zemlje koje su prethodno primljene u članstvo Međunarodne banke za obnovu i razvoj. Do sada se u Korporaciju učlanilo 155 zemalja članica IBRD. Sedište Međunarodne finansijske korporacije je u Vašingtonu.

Osnivanje Međunarodne finansijske korporacije inspirisano je željom da se stvori jedan finansijski mehanizam koji bi delovao na manje formalnim osnovama, odnosno koji neće, kao što je slučaj kod Međunarodne banke za obnovu i razvoj, davanje zajmova privatnim zajmotražiocima uslovljavati državnom garancijom.

Prema odredbama Statuta, osnovni zadatak Međunarodne finansijske korporacije je da pomaže privredni razvoj podstičući investicioni ciklus u produktivna privatna preduzeća u zemljama u razvoju, a naročito u najnerazvijenim zemljama članicama. Ovako definisani cilj Korporacija ostvaruje:

- investiranjem u proizvodna privatna preduzeća u zajednici sa drugim zainteresovanim privatnim investitorima, bez državne garancije u pogledu otplate,
- stvaranjem povoljne klime za investiciona ulaganja privatnog kapitala (domaćeg i inostranog) i osiguravanjem kvalifikovanog finansijskog, tehničkog, organizacionog i dr. rukovodstva.

Prvih godina svog poslovanja (prvih pet godina) Korporacija je mogla raspoloživa sredstva plasirati samo u formi zajmova. Međutim, od 1961. godine ova finansijska institucija plasira slobodna finansijska sredstva u raznim oblicima: od zajmova i direktnih investicija do ulaganja u akcije privatnih preduzeća.

Korporacija se, pored pomoći koju pruža članicama u raznim formama investicija, bavi i drugim poslovima, kao što su:

- izrada projekata i poboljšavanje njihovog kvaliteta,
- pruža pomoćpri osnivanju, finansiranju i unapređivanju rada privatnih finansijskih kompanija za razvoj i drugih institucija koje su angažovane na unapređivanju i finansiranju pnvatnih preduzeća,
- podstiče razvoj tržišta kapitala u zemljama u razvoju,
- podstiče interes zemalja izvoznica kapitala na ulaganja u hartije od vrednosti preduzeća zemalja uvoznica kapitala,
- pruža savete i daje predloge zemljama u razvoju u pogledu koncipiranja mera koje doprinose stvaranju povoljnije klime za povećanje interesa privatnih investicija.

Program u koji Korporacija plasira sredstva mora ispunjavati sledeće uslove:

- mora biti produktivan i rentabilan,

- mora zadovoljiti interes države u kojoj se investira u smislu mogućnosti devizne uštede, proizvodnje deficitarnih proizvoda i pružanja usluga, povećanja zaposlenosti, razvoja tehnologije i slično,

- lokalni investitori moraju participirati u realizaciji programa,

- da investitor nije mogao osigurati neophodna sredstva uz povoljnije uslove iz privatnih izvora.

Sredstva kojima Međunarodna finansijska korporacija raspolaze formiraju se po osnovu:

- uplata zemalja članica,

- zaduživanjem kod Svetske banke i

- pribavljanjem sredstava na tržištu kapitala.

Upisani kapital Korporacije pri osnivanju iznosio je 100 miliona dolara, da bi kasnije nekoliko puta uvećavan i početkom 1990. godine narastao na 1,3 milijarde dolara. Do kraja fiskalne 1989. godine, Korporacija je u 786 programa uložila oko 10 milijardi dolara. U poslednje vreme Korporacija je vrlo uspešna u mobilisanju sredstava iz drugih izvora. Tako je tokom poslednjih pet godina na svaki dolar koji je plasirala Korporacija dolazilo još 5 dolara iz drugih izvora. Iako je vrlo usko povezana sa Međunarodnom bankom za obnovu i razvoj, Korporacija posluje kao samostalna finansijska institucija sa svojstvom pravne osobe.

Organi upravljanja Korporacijom su: Odbor guvernera, Odbor direktora, predsednik Odbora direktora i predsednik Korporacije.

3. MEĐUNARODNO UDRUŽENJE ZA RAZVOJ

Međunarodno udruženje za razvoj (International Development Association - IDA), kao afilijacija Međunarodne banke za obnovu i razvoj, osnovano je 1960.godine. Razloge osnivanja Međunarodnog udruženja za razvoj treba tražiti, pre svega, u nedostatku sredstava u međunarodnim, regionalnim i nacionalnim finansijskim institucijama namenjenih finansiraniju nerazvijenih zemalja, ali i u uslovima pod kojima je Međunarodna banka za obnovu i razvoj odobravala zajmove zemljama u razvoju. Kao sto znamo, Međunarodna banka odobrava zajmove članicama uz nešto povoljnije uslove nego što se krediti mogu osigurati na međunarodnom tržištu kapitala, tj. uz nešto duži rok otplate i nižu kamatnu stopu, ali i takvi uslovi su za većinu zemalja u razvoju nepodnošljivi.

Međunarodno udruženje za razvoj osnovano je s ciljem da se povoljnijim - „mekšim" - kreditima omogući razvoj proizvodnih kapaciteta zemalja u razvoju uključujući i finansiranje investicionih objekata (saobraćajnice, irigacione objekte i sl.) koji ne stvaraju neposrednu dobit, ali čija realizacija doprinosi rastu životnog standarda najnerazvijenih zemalja u svetu.

Članstvo u Udruženju uslovljeno je članstvom u Međunarodnoj banci za obnovu i razvoj. U okviru Udruženja zemlje članice su podeljene u dve grupe:

- prvu grupu sačinjavaju razvijene zemlje, a u novije vreme i zemlje u razvoju koje ostvaruju suficit u platnom bilansu;
- drugu grupu, koja je daleko brojnija, sačinjavaju zemlje u razvoju. Zemlje prve grupe uplaćuju upisane kvote na sledeći način:
- odmah 10 u zlatu ili konvertibilnim valutama,
- 18 u roku od 30 dana u zlatu ili konvertibilnim valutama i
- preostalih 72 u četiri jednake godišnje rate takođe u zlatu ili konvertibilnim valutama.

Doprinos zemalja druge grupe, tj. zemalja u razvoju formira se na sledeći način:

- 10 kvote uplaćuju u zlatu ili konvertibilnim valutama odmah,
- 90 kvote uplaćuju u svojoj nacionalnoj valuti u pet jednakih godišnjih rata.

Međunarodno udruženje za razvoj svoj kapital i kreditni potencijal formira iz sledećih izvora:

- uplaćenih kvota zemalja članica,
- doprinosa na osnovu povremenih „popunjavanja”,
- transfera dela profita Svetske banke,
- otplata po ranije datim kreditima i
- poklona.

Početni kapital Udruženja bio je 1 mlrd. dolara, da bi na kraju fiskalne 1993. godine ukupno upisani kapital dosegao iznos od 73 mlrd. dolara.

Udruženje pruža finansijsku pomoćzemljama članicama u formi zajmova, ali nije isključena mogućnost i nekih drugih vidova finansijske pomoći. Pri raspodeli kreditnih sredstava IDA uvažava sledeće kriterijume:

- članstvo u Udruženju,
- nivo siromaštva u zemljama članicama,
- bonitet potencijalnih korisnika kredita,
- ekonomski učinak potencijalnih korisnika kredita i

raspolaganje projektima pogodnim za finansiranje od strane udruženja.

Uslovi pod kojima Međunarodno udruženje za razvoj pruža finansijsku pomoćnerazvijenim zemljama ocenjuju se veoma povoljnim. Rok otplate kredita je 50 godina, s tim da amortizacija počinje po isteku perioda od 10 godina, posle čega se godišnje otplaćuje po 1 u trajanju od 10 godina, a u sledećih 30 godina otplaćuje se po 3 godišnje. Kredit se odobrava beskamatno uz naplatu provizije od samo 0,75 godišnje na iskorišćeni iznos kredita. Od 1. januara 1982. godinc naplaćuje se i provizija od 0,5 na odobreni a jošneiskorišćeni kredit. Udruženje participira u finansiranju projekta sa oko 40 predračunske vrednosti. Do kraja fiskalne 1993. godine Udruženje je odobrilo oko 2.000 kredita u ukupnom iznosu od 56,2 mlrd. dolara (uključujući i sredstva odobrena preko Specijalnog fonda i Fonda za razvoj Afrike).

Najveći deo kredita odobren je zemljama sa nacionalnim proizvodom manjim od 400 dolara po stanovniku.

Jugoslavija je bila članica Međunarodnog udruženja za razvoj od njegovog osnivanja sa upisanim kapitalom od 19,1 miliona dolara. Zbog nivoa razvoja Jugoslavija nije, niti može da koristi sredstva Udruženja, ali uredno izvršava svoje finansijske obaveze prema ovoj svetskoj finansijskoj instituciji.

Organizacija Udruženja, uz neznatne razlike, slična je organizaciji Svetskc banke. Organi upravljanja su: Odbor guvernera, Odbor izvršnih direktora i predsednik. Sediste Udruženja je u Vašingtonu.

4. MULTILATERALNE AGENCIJE ZA GARANTOVANJE INVESTICIJA

Na skupštini Međunarodne banke za obnovu i razvoj održanoj oktobra 1985. godine u Seulu prihvaćena je konvencija o osnivanju nove afilijacije –Multilateralne agencije za garantovanje investicija (Multilateral Investment Guarantee Agencv - MIGA). Sporazum o osnivanju Agencije stupio je na snagu aprila 1988. godine.

Multilateralna agencija za garantovanje investicija predstavlja jednu novu specijalizovanu finansijsku instituciju čiji je cilj da:

- davanjem garancija za nekomercijalne rizike, podstiče priliv privatnog kapilala u zemlje u razvoju;
- pruža informacije potencijalnim investitorima o mogućnostima ulaganja u zemlje u razvoju;
- obezbeđuje tehničku pomoc;
- bude mesto na kojem će izvoznici i uvoznici kapitala sarađivati.

Agencija kroz suosiguranje i reosiguranje daje garancije za sledeće vrste nekomercijalnih rizika:

- vladina ograničenja konvertovanja i prenosa deviza,
- ograničenja vlasništva stranaca,
- raskid ugovora od strane vlade na štetu investitora,
- ratni konflikti i nemiri,
- druge vrste nekomercijalnih rizika koje verifikuje Odbor direktora MIGA.

Organi upravljanja Agencije su: Savet guvernera, Odbor direktora i predsednik. Osnivački kapital MIGA iznosi 1,1 mlrd. dolara, od čega se 10 uplaćuje u gotovini, 10 u hartijama od vrednosti - menicama, a ostatak na zahtev Agencije.

Članstvo u Agenciji nije uslovljeno članstvom u Svetskoj banci. Do sredine 1993. godine MIGA je imala 107 zemalja članica. Jugoslavija je septembra 1989. godine postala članica ove specijalizovane finansijske institucije.

5. EVROPSKA INVESTICIONA BANKA

Evropsku investicionu banku (EIB) osnovale su kapitalističke zemlje članice Evropske ekonoraske zajednice 1957. godine. Osnivanje ove regionalne finansijske institucije motivisano je potrebom kreiranja jednog finansijskog mehanizma koji će u okviru EEZ obavljati poslove:

- mobilizacija i transfera kapitala unutar Zajednice,
- transfer kapitala iz bogatih u siromašne zemlje članice,
- prikupljanja kapitala iz zemalja izvan integracije.

Prema odredbama Sporazuma o osnivanju (član 130), osnovni zadaci Banke su:„Evropska investiciona banka ima za zadatak da, oslanjajući se na tržište kapitala i na svoje vlastite izvore, doprinese ravnomernom i nesmetanom razvoju zajedničkog tržišta u interesu Zajednice. U tom cilju, odobravanjem zajmova i davanjem garancija na nelukrativnoj osnovi, ona olakšava finansiranje niže navedenih projekata u svim oblastima privrede:

l) Projekata za razvoj manje razvijenih područja;

2) Projekata za modemizaciju ili preorijentaciju preduzeća ili za stvaranje novih delatnosti koje zahteva postepeno uvođenje zajedničkog tržišta, ukoliko takvi projekti, s obzirom na njihovu širinu ili prirodu, ne mogu u celini da budu pokriveni raznim sredstvima finansiranja koja stoje na raspolaganju državama članicama;

3) Projekata od zajedničkog interesa za nekoliko država članica koji, s obzirom na njihovu širimi ili prirodu, ne mogu u celini da budu pokriveni raznim sredstvima finansiranja koje postoji u državama članicama.”

Po svojim finansijskim aktivnostima, Evropska investiciona banka je nesumnjivo vodeća regionalna finansijska institucija, a u kontekstu međunarodnog finansijskog tržišta rangirana je odmah posle Međunarodne banke za obnovu i razvoj.

Kreditni potencijal Banka formira po osnovu:

- uplata zemalja članica (od upisane kvote članica uplaćuje 25 u zlatu i konvertibilnim valutama, a ostatak od 75 predstavlja garancijski kapital koji zemlja uplaćuje na poziv Banke);
- emisije obveznica na međunarodnom tržištu kapitala i
- sredstava iz budžeta Zajednice.

„Upisani kapital zemalja članica na dan 31. decembra 1991. godine iznosi 57.6 mlrd. ECU (evropskih novčanih jedinica), od čega je uplaćeno oko 4,3 mlrd. Udeo Z. Nemačke, Francuske, Italije i V. Britanije je po 19%, Španije 7%, Belgije i Holandije po 5,3% itd.”

Evropska investiciona banka odobrava zajmove i daje garancije kako javnom tako i privatnom sektoru, s tim da udeo Banke u finansiranju projekta ne može biti veće od 50 predračunske vrednosti. „Od početka rada do kraja 1991. godine EIB je odobrila ukupno 4.349 zajmova, u ukupnom iznosu od 72 mlrd. ECU. Preko

94% iznosa zajmova odobreno je zemljama Zajednice, 2,9% zemljama Mediterana, 1,9% zemljama Afrike, Pacifika i Kariba i 0,7/% zemljama Centralne i Istočne Evrope. U okviru Zajednice 33% kredita otpada na Italiju, 13% na Francusku, 12% na Veliku Britaniju itd. Upravljački mehanizam Evropske investicione banke čine sledeći organi: Odbor guvernera, Odbor direktora i Upravni odbor.

Odbor guvernera je najviši organ upravljanja Banke, a sastoji se od predstavnika zemalja članica. To su najčešće ministri finansija. Odbor guvernera utvrđuje smernice poslovne politike, donosi odluku o odobravanju zajmova, usvaja godišnji izveštaj i odobrava završni račun i drugo.

Odbor direktora čine direktori državnih kreditnih institucija ili viši stručnjaci u ministarstvima za finansije, ekonomiju ili industriju. Odbor direktora donosi odluke o odobravanju zajmova za finansiranje projekata u okviru Zajednice, izdavanju garancija, zaduživanju na međunarodnom tržištu kapitala i visini kamatne stope. Upravni odbor Banke sačinjavaju predsednik i četiri potpredsednika Banke, Upravni odbor rukovodi svakodnevnim poslovanjem Evropske investicione banke. Jugoslaviji je do kraja 1991. odobren 21 zajam u ukupnom iznosu od 678,2 mil. ECU, od čega je iskorišćeno 388,7 miliona. Zajmovi su korišćeni za izgradnju autoputa, modernizaciju železnice i elektroprenosnog sistema.

6. EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ

Krajem 1989. godine, na vanrednom samitu dvanaest zemalja članica Evropske ekonomske zajednice, pokrenuta je inicijativa za osnivanje evropske finansijske institucije koja će pomagati sprovođenje privrednih i političkih reformi u zemljama Centralne i Istočne Evrope. Nedugo potom, na ministarskoj konferenciji u Parizu od 29. maja 1990. godine potpisan je Sporazum o osnivanju Evropske banke za obnovu i razvoj. Banka je počela sa radom marta 1991. godine. Sedište banke je u Londonu.

Evropska banka za obnovu i razvoj osnovana je sa zadatkom 1) Da podstiče prelazak na tržišno privređivanje i 2) Da unapređuje privatno preduzetništvo u zemljama Centralne i Istočne Evrope, koje su se opredelile za tržišnu privredu, politički pluralizam, pravnu državu i poštovanje ljudskih prava i sloboda. Da bi ostvarila ovako definicane ciljeve Banka će:

l) Pomagati razvoj privatnog sektora, posebno preduzeća male i srednje veličine,

2) Vršiti mobilizaciju domaćeg i stranog kapitala i prenošenje znanja i iskustva u upravljanju privredom,

3) Podsticati ulaganja u proizvodne investicije, uključujući ulaganja u sektor usluga i finansija kao i u odgovarajuće infrastrukture značajne za razvoj preduzetničke inicijative,

4) Obezbeđivati tehničku pomoćza pripremu, finansiranje i realizaciju odgovarajućih projekata,

5) Stimulisati razvoj tržišta kapitala,

6) Davati podršku projektima u kojima je angažovano više članica korisnika sredstava i

7) Voditi računa o očuvanju životne sredine.

U ostvarivanju navedenih zadataka Banka će sarađivati sa Međunarodnim monetarnim fondom, Međunarodnom bankom za obnovu i razvoj, Međunarodnom finansijskom korporacijom; Multilateralnom agencijom za garantovanje investicija, Organizacijom za ekonomsku saradnju i razvoj, Ujedinjenim nacijama i drugim odgovarajućim javnim i privatnim subjektima koji pokazuju interes za razvoj zemalja Centralne i Istočne Evrope. Clanstvo u Evropskoj banci za obnovu i razvoj je otvoreno za: 1) zemlje Evrope, 2) vanevropske zemlje članice MMF i 3) Evropsku ekonomsku zajednicu (danas Evropsku uniju) i Evropsku investicionu banku.

Sredstva Banke sastoje se od redovnog kapitala i specijalnih fondova. Sredstva redovnog kapitala komponuju:

1) Odobreni akcijski kapital, koji se sastoji 30 od kapitala koji se uplaćuje i 70 kapitala koji se uplaćuje po pozivu. Uplata kapitala vrši se u pet jednakih rata, od čega 50 u bilo kojoj potpuno konvertibilnoj valuti, a 50 se može izvršiti izdavanjem menica koje se moraju unovčiti na zahtev Banke u valuti denominacije. Prva rata dospeva za plaćanje u roku od 60 dana od dana stupanja na snagu Statuta ili nakon deponovanja njenog instrumenta ratifikacije. Svaka od preostale četiri rate dospevaju godinu dana posle dospeća prethodne rate,

2) Sredstva pribavljena zaduživanjem banke,

3) Sredstva dobijena na ime otplate zajmova,

4) Prihodi od zajmova i garancija i

5) Druga sredstva ili prihodi koje Banka ostvari, a nisu deo sredstava Specijalnih fondova.

Osnivački kapital Evropske banke za obnovu i razvoj iznosi 10 milijardi ECU-a, podeljenih na jedan milion akcija. Evropska banka za obnovu i razvoj svoje ciljeve i zadatke ostvaruje: odobravanjem zajmova, kofinansiranjem, investiranjem u akcijski kapital, upisom hartija od vrednosti, davanjem garancija i pružanjem tehničke pomoći preduzećima u privatnom sektoru, državnim preduzećima koja se privatizuju i državnim preduzećima koja posluju samostalno na otvorenom nacionalnom tržištu i koja podležu Zakonu o bankarstvu.

Pri odobravanju zajmova, garancija ili direktnih ulaganja Banka uvažava brojne principe od kojih posebno ističemo:

1) Banka primenjuje zdrave bankarske principe na sve svoje poslove;

2) Banka finansira konkretne programe, bilo pojedinačno ili u kontekstu specifičnih investicionih programa;

3) Banka neće finansirati nikakav program na teritoriji članice koja se protivi takvom finansiranju;

4) Banka će voditi računa da održava razumnu diverzifikaciju svojih ulaganja;

5) Pre nego što zajam, garancija ili direktno ulaganje budu odobreni, podnosilac molbe mora da prezentira adekvatan predlog, a predsednik banke da, na osnovu studije koju izrade stručne službe, podnese Odboru direktora pismeni izveštaj sa predlogom;

6) Banka neće finansirati niti obezbeđivati bilo koje olakšice kada je podnosilac molbe u stanju da osigura dovoljno sredstava iz dmgih izvora uz uslove koje Banka smatra da su prihvatljivi;

7) U slučaju da odobri direktan zajam, Banka će omogućiti zajmoprimcu da povuče sredstva za pokriće gubitka,

8) Banka u principu ne uvodi nikakva ograničavaju na nabavku robe i usluga iz bilo koje zemlje iz sredstva bilo kog zajma, ulaganja ili dmgog finansiranja preduzetog u okviru redovnog poslovanja Specijalnih fondova. Međutim, u odgovarajućim slučajevima Banka će uslovljavati svoje zajmove i ostale operacije međunarodnim pravima;

9) Banka će preduzimati finansiranje pod uslovima za koje ona smatra da su odgovarajući, uvažavajući pri tome zahteve preduzeća investitora, rizike koje banka preduzima i uslove pod kojima privatni investitor preduzima finansije,

10) Banka preduzima potrebne mere da bi obezbedila da se sredstva bilo kog odobrenog zajma, garanciuje ili sredstva po osnovu učešća Banke u njima, ili učešće u akcijskom kapitalu, koriste samo u svrhe za koje je zajam ili učešće u akcijskom kapitaklu odobreno uz puno uvažavanje načela ekonomičnosti i efikasnosti.

Upravljački mehanizam Evropske banke za obnovu i razvoj čine sledeći organi:

l) Odbor guvemera - predstavlja najvisi organ upravljanja a sačinjavaju ga po jedan guvemer i njegov zamenik. Odbor guvemera odlučuje o brojnim pitanjima, kao što su na primer: prijem novih članica i utvrđivanje uslova za njihov prijem, povećanje ili smanjenje odobrenog akcijskog kapitala Banke, suspenzija zemlje članice, zaključivanje sporazuma o saradnji sa drugim međunarodnim organizacijama, odobrava bilans uspeha Banke, odlučuje o prestanku poslovanja Banke i raspodeljenih sredstava itd.

2) Odbor direktora - predstavlja izvršni organ Banke i sastoji se od dvadeset tri direktora. Zemlje EZ, EEZ i FTB imenuju 11 direktora a ostale zemlje 12, i to: četiri direktora imenuju zemlje korisnice sredstava (tj. zemlje Centralne i Istočne Evrope), četiri imenuju ostale zemlje Evrope i četiri direktora imenuju vanevropske zemlje članice. Odbor direktora obavlja sledeće poslove: priprema rad Odbora guvemera, u skladu sa opštim smernicama utvrđuje politiku i donosi odluke o zajmovima, garancijama, direktnim ulaganjima, zaduživanju Banke, odobrava budžet Banke i podnosiizveštaj o poslovanju Banke.

3) Predsednik - predsedava sednicama Odbora direktora i vodi tekuće poslovanje Banke. Predsednik je legalni predstavnik Bahke i bira se na rok od

četiri godine. Međutim, predsednik ne učestvuje u glasanju, osim u slučaju podele glasova.

4) Potpredsednik - izvršava ovlašćenja i funkcije u administraciji Banke koje odredi Odbor direktora.

GLAVA ŠESNAESTA

INSTRUMENTI PLAĆANJA U PLATNOM PROMETU SA INOSTRANSTVOM

Brži razvoj međunarodne trgovine i jačanje njenog uticaja na privredne tokove zemalja učesnica u međunarodnoj razmeni, nametnuli su potrebu kreiranja i upotrebe instrumenata plaćanja koji će učesnicima u razmeni pružiti optimalnu garanciju za zaštitu interesa, odnosno naplatu potraživanja.

Savremeni međunarodni platni promet, odnosno plaćanja i naplate između fizičkih i pravnih lica koja se nalaze u različitim zemljama, izvršava se po pravilu, upotrebom bezgotovinskih instrumenata plaćanja.[239]

U platnom prometu sa inostranstvom upotrebljavaju se relativno brojni instrumenti plaćanja, kao što su:

l) Bankarska doznaka,
2) Dokumentarni akreditiv,
3) Dokumentarna inkaso naplata,
4) Bankarska garancija,
5) Ček,
6) Menica,
7) Kreditno pismo i
8) Kreditna kartica.

1. BANKARSKA DOZNAKA

Bankarska doznaka je jedan od najstarijih instrumenata plaćanja u međunarodnom platnom prometu iz koje su se vremenom razvili drugi instrumenti plaćanja sa inostranstvom. Inače. bankarska doznaka reprezentuje instrument plaćanja u medunarodnom platnom prometu kojim nalogodavac daje nalog svojoj domaćoj banci da isplati fizičkom ili pravnom licu određeni iznos sredstava.

Banka koja primi nalog za isplatu, pre svega vrši proveru da li nalogodavac ima novčano pokriće kod nje. Ako ima, tada svojoj korespondentskoj banci u

[239] Dr Dejan Erić: Finansijska tržišta i instrumenti, Čigoja, Beograd, 2003. i Dr Slobodan Komazee i dr Žarko Ristić, Finansijska tržišta i berze, Čigoja, Beograd, 1996.

inostranstvu izdaje nalog da izvrši isplatu određenog iznosa sredstava koji je notiran u nalogu.

Bankarska doznaka je veoma korišćen instrument u međunarodnim plaćanjima koja rezultiraju iz robnih i nerobnih transakcija. Bitna pretpostavka za korišćenje ovog instrumenta je postojanje mreže banaka u inostranstvu, odnosno postojanje korespondentskih odnosa domaće banke sa njima i da domaća banka ima odgovarajuća sredstva na računima kod tih banaka.

U plaćanjima putem bankarske doznake učestvuju sledeći subjekti:

l) nalogodavac - daje nalog svojoj poslovnoj banci da isplati određeni iznos korisniku;

2) banka korespondent - izvršava nalog po instrukciji banke posrednika;

U međunarodnom platnom prometu mogu se koristiti i gotovinska sredstva plaćanja, kao što su: valute, devize i plemeniti metali (zlato, srebro, platina i metali platinske grupe: osmijum, iridijum, paladijum, rutenijum i radijum). Međutim, gotovinska sredstva plaćanja u međunarodnoj trgovini danas imaju marginalnu ulogu.

3) poslovna banka - kao posrednik izvršava nalog samostalno ili preko svog korespondenta u zemlji korisnika;

4) korisnik - to je fizičko i/ili pravno lice kome banka korespondent vrši isplatu određenog iznosa sredstava, odnosno njegovog potraživanja.

Bankarska doznaka sadrži sledeće elemente: podatke o korisniku doznake, iznos doznake i valuta u kojoj će se isplata izvršiti, ime nalogodavca, svrha doznake, dokaz o postojanju pokrića na računu.

U platnom prometu sa inostranstvom javljaju se sledeće vrste doznaka:

l) prema osnovu plaćanja: robne i nerobne doznake;

2) prema smeru transfera: nostro i loro doznake;

3) prema uslovljenosti: uslovne i bezuslovne;

4) prema sredstvu plaćanja: konvertibilne i klirinske;

5) prema hitnosti odnosno načinu izvršenja: obične i telegrafske.

2. DOKUMENTARNI AKREDITIV

Dokumentarni akreditiv (Documentary credit, Dokumenten Akreditiv, Credit documentaire) je jedan od najznačajnijih instrumenata plaćanja u međunarodnom platnom prometu, što najbolje ilustruje podatak da se oko 80% međunarodne trgovine obavlja pomoću njega. Značaj ovog instrumenta rezultat je činjenice da u podjednakoj meri štiti interese prodavca-izvoznika i kupca-uvoznika.

Dokumentarni akreditiv predstavlja nalog uvoznika-kupca svojoj poslovnoj banci da određeni iznos (kupovnu cenu) isplati izvozniku-prodavcu do određenog roka, bilo neposredno ili preko neke druge banke (najčešće korespondentske banke

u izvozničkoj zemlji), kad joj ovaj preda ugovorena dokumenta koja se odnose na otpremu robe, iz kojih se vidi da je roba određenog kvaliteta utovarena i na određenu adresu otpremljena do ugovorenog roka. Ovaj instrument plaćanja pojavljuje se, po pravilu, na osnovu zaključenog ugovora o kupoprodaji određenih proizvoda. On, međutim, ne osigurava samo finansijsko pokriće robno-uslužnih transakcija nego se sve češće ugotrebljava kao instrument za finansiranje i refinansiranje kreditnih aranžmana.

U poslovanju sa dokumentarnim akreditivima javljaju se četiri osnovna subjekta između kojih se uspostavljaju određeni odnosi. To su:

l) Nalogodavac - to je uvek kupac-uvoznik robe koji je sa svojim poslovnim partnerom, izvoznikom, ugovorio plaćanje uvezene robe dokumentaicionim akredtivom. Nalogodavac izdaje nalog svojoj poslovnoj banci da u korist izvoznika-prodavca otvori akreditiv koji će se isplatiti na osnovu prezentacije ugovorenih dokumenata banci.

2) Akreditivna banka - je ona poslovna banka koja po nalogu kupca-uvoznika otvara dokumentarni akreditiv i preuzima obavezu da će ovu isplatu izvršiti na način i pod uslovima koje je kupac ugovorio.

3) Isplatna banka - može jošbiti i avalirajuća, potvrđujuća ili negocirajuća banka koja je poslovna banka izvoznika-prodavca, i u isto vreme korespondentska banka poslovne banke kupca-uvoznika. To je banka koja će na osnovu prezentirane i ugovorene akreditivne dokumentacije, kao i na osnovu instrukcija dobijenih od akreditivne banke, primiti pokriće za akreditiv i izvršiti isplatu u korist izvoznika-prodavcarobe.

4) Korisnik akreditiva - to je uvek izvoznik-prodavac robe koji je sa kupcem robe ugovorio plaćanje robe otvaranjem dokumentarnog akreditiva putem banke i koji stiče pravo naplate izvezene robe odmah nakon ispunjenih uslova iz ugovora. Kao vrlo rasprostranjen instrument platnog prometa sa inostranstvom, a u cilju izbegavanja mogućih nesporazuma, nametnula se potreba jednoobraznog regulisanja pravila: korišćenju dokumentarnih akreditiva. Osnovni i prvi izvor prava iz ove oblasti predstavljaju "Jednoobrazna pravila i običaji za dokumentarne akreditive" (Regles et usances uniformes relatives aux credits documentaires) koje je objavila Međunarodna trgovinska komora u Parizu 1933. godine. Od tada su pravila revidirana četiri puta, to: 1951, 1962, 1974. i 1983. godine.[240] Razume se, sve jugoslovenske banke koje učestvuju u međunarodnoni platnom prometu obavezne su da primenjuju odredbe revidiranih pravila.

U savremenoj finansijskoj praksi postoji više vrsta dokumentarnih akreditiva, i to: 1) Nostro i loro akreditivi. 2) Opozivi i neopozivi akreditivi, 3) Potvrđeni i nepotvrđeni akreditivi, 4) Prenosivi i neprenosivi akreditivi, 5) Jednokratni (obično) i rotativni (revolving) akreditivi, 6) Akreditivi domicilirani u zemlji ili inostranstvu 7) Akceptni akreditiv, 8) Podakreditiv (back to back

[240] Dr Ž. Ristić: Jugoslovenska privredna reforma i platni promet sa inostranstvom, Finansijska praksa, br. 1-2/89, str. 62.

credites), 9) Akreditiv sa crvenom klauzulom, 10) Stand by akreditiv i 11) Akreditiv sa odloženim plaćanjem.

3. DOKUMENTARNA NAPLATA - INKASO POSLOVI

Dokumentama naplata reprezentuje instrument plaćanja u međunarodnom platnom prometu koji se ogleda u slanju na naplatu inkaso materijala kupcu, posredstvom banke u zemlji i inostranstvu. Predmet inkaso naplate su razna vrednosna dokumenta koja potiču iz raznih osnova. To su pre svega robna dokumenta koja proizlaze iz kupoprodajnog ugovora, kao što su: faktura, konosman, tovarni list, polisa osiguranja, dokumentarna trata i sl., a zatim i razna nerobna dokumenta kao što su: menice, čekovi, obveznice, kamatni i drugi kuponi, štedne knjižice i sl. Dokumentarna inkaso naplata nije pravno regulisana, već je rezultat poslovne i bankarske prakse. Zbog toga je, Medunarodna trgovinska komora iz Pariza 1956. godine donela Jednoobrazna pravila za dokumentarnu naplatu.

Primena Jednoobraznih pravila predviđena je za sve učesnike u poslovima dokumentarne naplate, osim ako nisu u suprotnosti sa nacionalnim propisima ili ako učesnici u inkaso poslu drukčije definišu svoja prava i obaveze.

Ovaj instrument plaćanja ima prednosti i nedostataka kako za izvoznika-prodavca tako i za uvoznika-kupca. Primenom dokumentame naplate izvoznik-prodavac neće doći u položaj da isporuči robu a da pri tome ne dobije ugovorenu protivvrednost. Prednost ili povoljnost za kupca je u tome što ne mora svoja sredstva angažovati unapred za akreditivno pokriće. Ali, primena ovog instrumenta, kao što smo ukazali, ima i loših strana. Pre svega, izvoznik nema u momentu otpremanja robe garanciju da će kupac isplatiti komercijalna dokumenta. Nepovoljnost za kupca ogleda se u tome što je dužan da isplati komercijalna dokumenta pre prispeća robe, a da pri tome nije proverio da li isporučena roba odgovara uslovima iz ugovora.

Korišćenje dokumentarne naplate praktikuje se najčešće:

- kada se izvoznik i uvoznik poznaju dobro i imaju poverenja jedan u drugog;
- kada nema sumnje u želju i mogućnost kupca da plati;
- kada postoje stabilni politički, privredni i pravni uslovi u zemlji uvoznika;
- kada sistem plaćanja u zemlji uvoznika nije u opasnosti od devizne kontrole ili neke slične restrikcije. U poslovima dokumentarne naplate učestvuju četiri subjekta i to: (1) izvoznik, (2) banka izvoznika (domaća banka), (3) banka naplate (inostranabanka) i (4) kupac-uvoznik.

U međunarodnom platnom prometu postoje sledeće vrste dokumentarne inkaso naplate: 1) Robni ili dokumentarni inkaso, 2) Nerobni ili “čisti” inkaso, 3) Loro inkaso i 4) Nostro inkaso.

4. BANKARSKA GARANCIJA

Bankarska garancija je sredstvo obezbeđenja plaćanja u međunarodnom platnom prometu kojira banka garantuje korisniku da će njen komitent u navedenom roku izvršiti sve obaveze naznačene u garanciji. Ukoliko korisnik, međutim, ne izvrši slobodno preuzete obaveze, tada ih izvršava sama banka garant.

Bankarska garancija kao pravni institut nije u većini slučajeva pravno regulisana, ali zahvaljujući poslovnoj praksi postoje određena pravila koja se primenjuju u međunarodnom platnom prometu. Na osnovu godinama sticanog iskustva i provedenih konksultacija banaka i njihovih asocijacija, Međunarodna trgovinska komora iz Pariza donela je 1978. godine Jednoobrazna pravilo za ugovorne garancije, čija je primena dobrovoljna.

Ovaj instrument plaćanja uživa veliku reputaciju u međunarodnoj trgovini jer svom korisniku omogućuje da brzo i najčešće bez spora realizuje svoja potrazivanja. Poverioci veoma rado prihvataju bankarsku garanciju jer se radi o neopozivom i bezuslovnom instrumentu, koji se izdaje u pismenom obliku. Međutim, bankarska garancija je vrlo skupo sredstvo obezbeđenja potraživanja. U odnosu na druge instrumente, koji se koriste u međunarodnom prometu, kao sto su na primer: dokumentarni akreditiv, menica, ček i dokumentarna naplata, kod kojih su forma, sadržaj i drugi bitni elementi regulisani zakonom ili međunarodnim uzansama, kod bankarske garancije bitni elementi nisu propisani. Zahvaljujući, međutim, dugogodišnjoj primeni stvorili su se određeni oblici i sadržaji bankarskih garancija. Uobičajeno je da bankarska garancija sadrži sledeće bitne elemente: 1) naziv i sedište banke koja izdaje garanciju, 2) naziv (firma) i sedište primaoca (korisnika) garancije, 3) naznačenje posla čije se ispunjenje obezbeđuje garancijom, kao i iznos (obim) bankarske garancije, 4) rok važenja bankarske garancije, 5) potpis ovlašćenih lica, 6) mesto i datum izdavanja garancije, 7) broj garancije, 8) klauzulu o vraćanju garancije. Osim toga, bankarska garancija može da ima i ostale klauzule, kao što su: 1) valutna ili zlatna klauzula a u novije vreme klauzula sa primenom specijalnih prava vučenja, 2) klauzula o kliznoj skali, 3) klauzula o kamati, 4) klauzula o nadležnosti suda i dr. Kod bankarske garancije stvara se pravni odnos između sledećih subjekata: (1) dužnika - nalogodavca garancije, (2) banke garanta i (3) poverioca - korisnika garancije.

U finansijskoj praksi koriste se brojni kriterijumi za razvrstavanje bankarskih garancija, i to:

l) Vrsta ugovora ili drugog pravnog posla čije se izvršenje obezbeđuje garancijom; (a) licitaciona garancija (tender-bond ili bid-bond); (b) garancija za dobro izvršenje posla (performance bond); (c) garancija za vraćanje avansa (advance payment- bond).

2) Uslov koji treba da bude ispunjen da bi garantni iznos mogao da bude isplaćen: (a) uslovna garancija; (b) bezuslovna garancija.

3) Zavisnost od osnovnog posla: (a) samostalna garancija; (b) akcesoma bankarska garancija.

4) Broj banaka koje učestvuju u garancijskom poslu: (a) supergarancija; (b) kontragarancija.

Pored navedenih klasifikacija, bankarske garancije se mogu deliti i po drugim kriterijumima. Najčešće se dele na: 1) "Pokrivene" i "nepokrivene"; 2) Neposredne i posredne; 3) Individualne i konzorcijalne; 4) Nostro i loro i sl.

5. ČEK

Pojava čeka kao instrumenta plaćanja usledila je u XJV i XV veku kao rezultat želje da se izbegnu rizici koji se javljaju u prenošenju gotovog novca. Cek kao instrument platnog prometa sa inostranstvom, predstavlja hartiju od vrednosti kojom izdavalac (trasant) daje nalog banci (trasatu) da na teret njegovog pokrića koje ima kod te banke isplati određeni iznos novca korisniku čeka (remitentu), odnosno samom izdavaocu ili donosiocu čeka.

Upotrebom čeka u međunarodnom platnom prometu ostvaruju se brojne koristi, od kojih posebno ističemo:

l) Vlasnici ne moraju da čuvaju gotova novčana sredstva, većih deponuju kod poslovnih banaka i po tom osnovu dobijaju odgovarajuću kamatu;

2) Poslovne banke deponovana sredstva mogu da plasiraju u različite svrhe i po tom osnovu ostvaruju aktivnu kamatu;

3) Umanjuju se rizici koji postoje kod prenošenja gotovog novca, a ostvaruju se i značajne ustede;

4) Novčane obaveze se izmiruju brzo i efikasno;

5) Smanjena je mogućnost grešaka prilikom likvidacije dospelih obaveza, odnosno isplate i dr. Ček je strogo formalna isprava i ukoliko jedan od bitnih elemenata nedostaje tada se ne radi o čeku. Međutim, i pored postojanja Jednoobraznog zakona o čeku.

Na međunarodnoj konferenciji održanoj u Zenevi 1931. godine usvojene su tri konvencije kojima se naslojala izvršili unifikacija čekovnog prava. To su: (I) Konvencija o Jednoobraznom zakonu o čeku (2) Konvencija namenjena za regulisanje određenih sukoba zakona o čeku i (3) Konvencija o porezima u materiji o čeku.

Pitanje bitnih elemenata čeka nije u svim zemljama na jedinstven način regulisano. Prema propisima R. Srbije, kao i zakonodavstvu drugih zemalja ček sadrži sledeće bitne elemente:

(l) označenje da je ček napisano u samom slogu isprave;

(2) bezuslovni uput da se plati određena svota novea;

(3) ime onoga ko treba da plati (trasat);

(4) mesto plaćanja;
(5) datum i mesto izdavanja;
(6) potpis izdavača čeka (trasanta).

U poslovanju sa čekom javljaju se, dakle, tri subjekta, i to: (1) trasant (2) trasat i (3) remitent.

Razvoj i različitost potreba međunarodnog platnog prometa uticali su na formiranje brojnih vrsta čekova. Danas se koriste razni kriterijumi za klasifikaciju čekova, i to:

(l)prema načinu izdavanja: (a) ček na ime, (b) ček po naredbi, (c) altemativni ček, (d) ček na donosioca i (e) rekta ček.

(2)prema obliku i nameni: (a) bankarski ček, (b) putnički (traveller) ček, (c) privatni ček, koji može biti: certuicirani ili vizirani ček, (d) dokumentarni ček, (e) turistički ček Narodne banke Srbije.

U međiinarodnom platnom prometu najčešće se upotrebljavaju (a) bankarski čekovi (nostro i loro), (b) putnički čekovi i (c) euro čekovi.

6. MENICA

Menica je hartija od vrednosti izdata u propisanoj formi kojom jedno lice (trasant) izdaje nalog drugom licu (trasatu) da u određeno vreme i na određenom mestu isplatu trećem licu (remitentu) određeni iznos novčanih sredstava. U ovom slučaju radi se, u stvari, o tzv. vučenoj menici, koja se razlikuje od sopstvene menice u kojoj se izdavalac sam obavezuje da će isplatiti označeni iznos novca imenovanom licu u menici.

Menica je tokom vremena menjala i formu i sadržaj. Pre svega, razvojem robnog prometa i bankarstva menica se transformisala od instrumenta za konverziju domaćeg novca u inostrani novac u sredstvo obezbeđenja plaćanja i kreditni instrument. Za razliku od čeka menica je danas dobila višestruku namenu, i to: javlja se kao sredstvo kredita, odnosno obezbeđivanja potraživanja, kao sredstvo plaćanja i kao sredstvo eskonta.

Propisi o menici bili su vrlo heterogeni što je stvaralo značajne teškoće u njenom korišćenju kao instrumenta međunarodnog platnog prometa. Potreba veće primene menice inicirala je unifikaciju različitih nacionalnih propisa o menici. Prvi pokušaji unifikacije javili su se 1912. godine, ali zbog izbijanja Prvog svetskog rata, Haški reglen koji je predstavljao Predlog unitarnog zakona o menici nije ratifikovan. Tek krajem dvadesetih godina, na inicijativu Društva naroda sazvana je (1930. godine) međunarodna konfereneija u Ženevi na kojoj su donete sledeće tri konvencije: (a) Konvencija o jednoobraznom zakonu o trasiranoj i sopstvenoj menici, (b) Konvencija kojom se regulisao sukob zakona u meničnom pravu, (c) Konvencija o pitanjima taksa u vezi sa menicama.

Međutim, sve zemlje nisu potpisale ove konvencije. To se u prvom redu odnosi na SAD i Veliku Britaniju. Naravno, ovakvo stanje izaziva niz problema pa je OUN preko Komisije za međunarodno privredno pravo (UNOTRAL) preduzela mere za iznalaženje novih rešenja, tj. da se ova problematika, reši na jedinstven način.

U zemljama koje su prihvatile Ženevske konvencije o menici propisani su bitni elementi koje mora da sadrži isprava da bi se raogla smatrati trasiranom menicom. To su:

- označenje da je menica, napisano u samom slogu isprave,
- bezuslovni uput da se plati određeni iznos novca,
- ime lica koje treba da plati (trasat),
- označenje roka dospelosti,
- mesto plaćanja menice,
- ime lica kome se ili po čijoj naredbi se mora platiti (remitent),
- mesto izdavanja menice,
- datum izdavanja menice,
- mesto plaćanja menice i
- potpis lica koje je izdalo menicu (trasant).

Zakoni o menici, medutim, ipak dozvoljavaju izvesna odstupanja od principa stroge formalnosti, pre svega izdavanjem blanko menice, kao i prihvatanjem pretpostavljenih bitnih menicnih elemenata. Na primer ako u menici nije navedeno mesto izdavanja menice, smatra se da je ona izdata u mestu navedenom pored potpisa trasata, ili ako u menici nije naznačeno vreme dospeća, pretpostavlja se da takva menica dospeva po viđenju i sl. Pored bitnih elemenata postoje i nebitni elementi, bez čijeg postojanja menica kao hartija od vrednosti važi. Svi elementi poznati su jos pod nazivom “razne klauzule kod menica”, na primer: klauzula o broju meničnih primeraka, klauzula “platite po naredbi”, “rekta klauzula”, klauzula bez protesta, klauzula “bez obaveže”, akreditivna klauzula i druge. Razvoj međunarodne trgovine i platnog proraeta rezultirao je, između ostalog, postojanjem velikog broja različitih vrsta menica.

U bankarskoj praksi najčešće se javljaju: 1) trasirana (vučena) menica, 2) sopstvena (solo) menica, 3) blanko menica, 4) promisorna nota, 5) robna (trgovačka) menica i 6) finansijska menica.

Sa stanovišta međunarodnog platnog prometa karakteristične radnje u vezi s menicom su: ekontovanje inostranih menica i akceptno kreditiranje (bankarski akcept).

Eskontovanje menica podrazumeva prodaju meničnog potraživanja pre roka dospeća menice. U ovom poslu, osim što se proverava sadržina menice sa stanovišta formalne ispravnosti, posebna pažnja se posvećuje utvrđivanju boniteta meničnih dužnika, dakle kako akceptanta tako i trasanta. Prema jugoslovenskim propisima i zakonima zemalja koje su prihvatile Ženevsku konvenciju o menici, trasant se ne može osloboditi odgovornosti od isplate menice, čak ni pomoću

klauzule “bez obaveze”. Međutim, ovo pravilo nije prihvaćeno u anglosaksonskom svetu. Dakle, pored ocene boniteta trasanta potrebno je voditi računa i o tome u kom pravnom sistemu je menica izdata i da li sadrži klauzulu “bez regresa”.

Bankarski akcept predstavlja bezuslovno obećanje banke da će isplatiti ratu po dospeću. Kupac najčešće ne plaća robu gotovinom, nego traži kredit dok robu ne proda. Ovo izaziva rizik za prodavca: prvo, ne može da oceni kreditnu sposobnost kupca i drugo, ne može da naplati prodanu robu. Poslovna banka koja poznaje kupca i njegovu kreditnu sposobnost može da preuzme ulogu posrednika između trgovinskih partnera i da plati robu u ime kupca.

7. KREDITNO PISMO

Kreditno pismo predstavlja instrument plaćanja u međunarodnom prometu kojim domaća banka ovlašćuje svog korespondenta u inostranstvu da u njemu navedenom licu isplati odjednom ili sukcesivno notirani iznos sredstava. Kreditno pismo se pokazalo vrlo praktičnim prilikom poslovnih ili turističkih putovanja u inostranstvo, jer korisnika lišava rizika nestanka ili krađe gotovog novca. Osim toga, pogodnost ovog instrumenta izražava se i u tome što ga korisnik lično nosi i što se može koristiti kod nekoliko banaka u više mesta i u više država. Međutim, ovaj instrument ima i nedostataka koji se ogledaju u tome da se on može realizovati samo u toku radnog vremena i u određenom broju banaka i mesta.

U korišćenju kreditnog pisma javljaju se četiri subjekta, i to: (1) nalogodavac za izdavanje kreditnog pisma, (2) banka izdavalac kreditnog pisma, (3) banka ili banke isplatioci kreditnog pisma i (4) korisnik kreditnog pisma, koji može biti samo fizičko lice.

Kreditno pismo najčešće sadrži sledeće elemente: naziv (firma) izdavaoca kreditnog pisma; naziv (fmna) korisnika odnosno njegovo ime i prezime; iznos novčanih sredstava na koji kreditno pismo glasi; dan izdavanja i rok važenja; redni broj pisma i potpis ovlašćenog lica banke izdavaoca sa pečatom, odnosno štambiljem. Istina, kreditno pismo može da sadrži i druge elemente, zavisno od volje aktera u ovom poslu.

U pogledu vrsta razlikujemo:

(l) Posebno kreditno pismo - može se koristiti samo u jednoj inostranoj banci

(2) Cirkularno kreditno pismo - izdaje se za veći broj inostranih banaka u jednoj ili nekoliko zemalja. Banke kod kojih korisnik kreditnog pisma može da naplati određeni iznos mogu biti navedene u samom slogu kreditnog pisma ili u posebnom prilogu, odnosno posebnom pismu koje sa sobom nosi korisnik.

Prilikom prezentacija kreditnog pisma na isplatu, banka je dužna da proveri: identitet korisnika kreditnog pisma, da li je kreditno pismo ispravno popunjeno, da li ima novčano pokriće, da li je podneto na isplatu u roku koji je na njemu

naznačen, da li je pravilno potpisan i da li je na njemu utisnut pečat ili žig banke koja ga je izdala. Kreditno pismo se može isplatiti odjednom ili sukcesivno. U prvom slučaju banka zadržava kreditno pismo kao dokaz o izvršenoj isplati, a u drugom slučaju banka svaku isplatu evidentira na poleđini kreditnog pisma. Nalog za isplatu kreditnog pisma je bezuslovan.

Inače, kreditno pismo je nastalo u Engleskoj, odakle se njegova primena proširila u mnoge zemlje sveta.

8. KREDITNA KARTICA

Kreditna kartica je instrument plaćanja kako u unutrašnjem tako i u međunarodnom platnom prometu kojim se mogu vršiti plaćanja po osnovu kupovine proizvoda, izdati gotov novac.

Upotreba kreditne kartice pruža brojne i značajne prednosti. To se pre svega odnosi na njenog vlasnika jer istom pruža mogućnost raznovrsnih plaćanja u zemlji i inostranstvu, oslobađa ga rizika od nošenja gotovog novca i problema u vezi s plaćanjima u različitim valutnim područjima. Pored toga, vlasnik kreditne kartice ne mora sa sobom da nosi čekovnu knjižicu niti da se izlaže riziku da mu neka poslovna banka iz bilo kojih razloga ne isplati ček.

U poslovanju sa kreditnom karticom učestvuju tri subjekta, i to: (1) vlasnik kreditne kartice, (2) lice koje prodaje proizvod ili pruza uslugu a spremno je da primi kreditnu karticu i (3) banka izdavalac kreditne kartice. U savremenoj finansijskoj praksi postoje dva tipa kreditnih kartica, i to: (1) univerzalne i (2) specijalizovane. Specijalizovane kreditne kartice izdaju određene organizacije (American Express, Dinner's Club i sl.)« Međutim, postoje i takve kreditne kartice koje se koriste prilikom plaćanja čekom za kupovinu proizvoda i plaćanje usluga.

GLAVA SEDAMNAESTA

INTERNACIONALNI FINANSIJSKI MENADŽMENT

1. TRŽIŠTE EVRODEVIZA

Svaki euro dolar predstavlja dolar koji se u obliku depozita nalazi na računu određene evropske banke. Na tržištu euro dolara transakcije se sastoje u davanju ili uzimanju u zajam depozita evrodolara koji su deponovani kod evropskih banaka uz obavezno plaćanje ugovorene kamate. Davanje i uzimanje kredita u depozitima evrodolara ima za cilj zaradu u vidu kamate koju davalac deviznog depozita prima od primaoca, ali i upotrebu deviznog depozita za određeno vreme i za određene potrebe (svrhe). Profit ovde rezultira iz kamate.

Suština transakcija na evrodeviznom tržištu ogleda se u pozajmljivanju deviznih depozita na rok od jednog dana do nekoliko godina. Do krajnjeg korisnika sredstva se plasiraju i replasiraju po nekoliko puta i to sve dok se ne sklopi ugovor o kreditu i osiguranju kredita. Učesnici na ovom tržištu zato moraju da precizno ispitaju bonitet i kreditnu sposobnost partnera, pa i banaka koje participiraju u istom poslu.

Tržište evrodeviza u svom dosadašnjem funkcionisanju doprinelo je povećanju efikasnosti u alokaciji nebankarskih kratkorocnih novčanih sredstava i readaptibilnosti kredita. Ovo tržište je, samim tim, doprinelo i zameni dmgih finansijskih instrumenata, a u prvom redu depozitinih certifikata, blagajničkih zapisa i komercijalnih papira. Konačno, funkcionisanje evrodeviznog tržista doprinelo je ubrzanju cirkulacije domaćih i deviznih sredstava.[241] Evrotržište se u pravilu definise kao kreditno tržište na kome se poslovi kreditiranja obavljaju uz upotrebu strane valute.

Sa razvojem poslova na evrotržištu novca razvijalo se i evrotržište kredita. Varijabilne kamate i sindikalizovani zajmovi u inflatornim uslovima, takođe, doprinele su razvoju evrotržišta. Sindikalizovane kredite odobravale su grupe banaka na srednji rok (od 3-10 godina) i međusobno su delile rizik, naročito za tzv. jumbo zajmove. Kamatne stope su se na tržištu novca - tržište kratkoročnih sredstava relativno brzo prilagođavale kretanju stopa inflacije. Na ove kamate

[241] Dr P. Jovanović-Gavrilović: Međunarodno poslovno finansiranje, Čigoja Print, Beograd, 2004.

trebalo je dodavati fiksni iznos marže (spreed) da bi se dobila kamatna stopa za dugoročne plasmane na tržištu kapitala. U tom kontekstu, osnovica je bila međubankarska kamatna stopa LIBOR na londonskom tržištu novca, odnosno kamatna stopa za tzv. prvoklasne zajmotražioce - prime rate - na finansijskom tržištu SAD.

U današnjem svetu egzistiraju brojni segmenti evrotržišta, i to: 1) Tržište evronovca (eurocurrency market), 2) Tržište evroobveznica (euro bond market), 3) Tržište evrokredita (eurocredit market) i 4) Tržiste evrozapisa (euro - notes market).

Na tržištu evronovca emituju se kratkoročne pozajmice, a u poslednje vreme na evrotržištu se upotrebljavaju depozitni certifikati (certificat of deposit) u vidu prenosive hartije od vrednosti za oročene depozite. Kao depozitari i pozajmljivači na ovom tržištu se javljaju preduzeća, vlade, poslovne banke i Centralne banke, s tim što se evrokrediti daju na rok od 1- 10 godina. Tfžište evroobveznica (eurobond market) i tržište stranih obveznica (foreign - bond market) jesu dva segmenta međunarodnog tržišta obveznica (international bond market), u zavisnosti od toga koja se valuta koristi za kupovinu obveznica. Doduse, na američke dolare glasi ipak najveći deo obveznica, ali raste i zastupljenost jena, marke i franka. "Na kraju 1988. godine u ukupno emitovanim obveznicama 43% glasi na dolare, 13% na švajcarske franke, 12% na jene, 10% na nemačke marke, 7% na funte sterlinga, a udeo obveznica koje glase na ECU dostigao je već4,3% ukupnog iznosa. Sve ostale valute učestvuju sa samo 11 % u ukupnom iznosu emitovanih obveznica. Za plasman stranih obveznica najznačajnije je švajcarsko tržište, na kojem se prodaje oko 40% ove vrste obveznica.

Emisija i plasman obveznica povlače naplatu provizije za usluge banaka, koja varira oko 2,5% od vrednosti emitovanih obveznica. Tu su još0,5% za management fee, 0,5% za undenvriting fee i 1,5% za selling commision.

Na kraju, valja istaći da je razvoj evrotržišta ubrzao proces distribucije međunarodne akumulacije, akcelerisao proces internacionalizacije proizvodnje, međunarodne trgovine i privrednog razvoja, potpomogao finansiranje platnobilansnih neravnoteža i smanjio pritisak na monetarne rezerve.

2. FINANSIJSKE INOVACIJE NA MEĐUNARODNOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

Na međunarodnim finansijskim tržištima, a posebno na tzv. evrotržištu, prisutne su brojne inovacije, koje su od posebnog značaja za preduzeća i druge finansijske subjekte. Kad to konstatujemo, imamo u vidu potrebu poboljšanja izvora finansiranja, identifikovanja načina obezbeđenja od rizika finansiranja, ofanzivnog uticaja na prosečnu tržišnu cenu kapitala i maksimiranja ukupne dobiti.

U tom kontekstu, finansijsko tržište reprezentuje tržišni mehanizam koji osigurava "neposredni kontakt" ponude i tražnje tinansijskih resursa, koja mogu biti dugoročnog ili kratkoročnog karaktera. Takvo poimanje međunarodnog finansijskog tržista kao skupa specijalizovanih i nacionalnih tržista novca i kapitala sa imanentnim institucijama, institutima, mehanizmima i instrumenata, koji omogućavaju finansijsko posredovanje među finansijs.kim subjektima, transformaciju finansijske imovine određenih finansijskih subjekata, osiguranje finansijskih ulaganja od rizika, smanjenje troškova ulaganja i povećanje finansijskih zarada internacionalizacija finansijskog tržišta "porodila" je različite oblike evronota, kao svojevrsne inovacije na evrotržištu u smislu da reprezentuju oblik kratkoročnog zaduženja. Kao i svaka obveznica, evronota može biti kuponska i diskontna, mada se u finansijskoj praksi savremenog sveta nalaze brojne varijacije osnovnih oblika evronote. U suštini, evronote refiektuju kredite na osnovu kratkoročnih obveznica (nota) sa kamatom koja varira sve do kraja perioda za koji daje kredit. Evronote, koje se javljaju u drugoj polovini 70-tih godina, jesu zapravo obveznice na srednji rok sa kuponom. Evronote vuku kratkoročne kamatne stope, koje se obračunavaju na principu šestomesečne kamate na londonskom interbankarskom tržištu - tzv. LIBOR. Kamata uvećana za fiksnu maržu plaća se na svakih šest meseci.

Revolving Acceptance Facility by Tenden (RAFT) reprezentuje inovirani oblik evronote koja se bazira na tzv. bankarskim akceptima. RAFT je, dakle, aranžman koji implicira fundamentalne karakteristike RUF uz oslanjanje na koncept koji se revolvira i na koji se plaća upisnička provizija. No, ako je emitentu nepotreban revolving upis, onda mu je potreban NIF (Note Issuance Facility) kod koga se emitent obavezuje ugovorom da osigurava plasman note na tržistu bez obzira da li novac daje banka ili određeni investitor. Aranžer, u ovom kontekstu, deluje kao agent emitenta, ali bez obaveze utvrđivanja kamate, diskonta, denominacije nota i dr. Agent, dakle, samo drži zalihe nota i distribuira ih po ovlašćenju. Zato se, u krajnjoj dinstanci, RUF (Revolving Underwriting Facilities) svodi na upisani NIF sa garantnom obavezom od strane upisnika. Ove note se sada plasiraju investitorima.

U celini posmatrano, reprezentativni evronotni kredit (RUF) poima se kao sporazum između kompanije koja emituje prenosive hartije od vrednosti (note) - ili certifikati ako su banke emitenti, agenta koji plasira emitovane hartije od vrednosti i grupe finansijskih institucija koje otkupljuju note ukgliko se ne prpdaju. Pored nota, kao jedan od oblika (četiri) ili grupe hartija od vrednosti, kod kojih dolazi do inovacija i kombinacija, obveznice sa fiksnom kamatom (Fixed Coupon Bonds) reprezentuju klasičan oblik finansijske aktive na evrotržištu, pošto predstavljaju prenosive hartije od vrednosti koje osiguravaju njihovim imaocima stalan prihod u vidu fiksne kamate sve do same otplate. Ove obveznice su rasprostranjeni oblik emisije evroobveznica na tržištu, pored već naraslog obima obveznica sa promenljivom kamatom i konvertibilnim obveznica u ukupnoj emisiji.

U praksi se, isto tako, koriste i tzv. obveznice sa varantom, kao oblik evroobveznica. Ove obveznice se javljaju u formi konvertibilnosti u akcije, koje nude firme, i u formi konvertibilnosti u druge obveznice, koje nude država i paradržavni emitenti. Kod ovih obveznica svi su uslovi unapred fiksirani, naročito uslovi konverzije (kao pravo konverzije obveznice u akciju). No kada su u pitanju tzv. obveznice sa varantom, akcije se kupuju po osnovu prava koje se dobija od varanta. Na taj način zajmoprimac dolazi do likvidnih sredstava, dok zajmodavac dobija novi tip finansijske aktive u vidu akcije. Za razliku od obveznica sa varantom, konvertibilne obveznice se emituju uz fiksnu kamatu s pravom kupovine određenog iznosa emitenta zajma. Japanska i američka preduzeća, kod ovog oblika kredita, javljaju se kao glavni emitenti.

A pošto nose "dobre" poreske olakšice ove obveznice su atraktivne i za evropske investitore. Vrednost ovih hartija od vrednosti uglavnom zavisi od prinosa na dugorocne plasmane, od ekonomske pozicije emitenta na tržištu kapitala i od ispoljenih tendencija na berzama. U funkcionisanju ovog tipa obveznica pojavljuju se u praksi određeni problemi koji se naročito ispoljavaju onda kada npr. neka japanska firma emituje konvertibilne obveznice koje glase na neku drugu valutu marka. Tu se nude dve opcije: ili mogućnost konverzije obveznica u akcije ili mogućnost konverzije marke u dolare (ili neku drugu valutu). To je potrebno zbog toga što su konvertibilne valute atraktivne sa stanovišta niže kamatne stope, dužeg perioda dospeća, moguće anticipativne otplate i korišćenja prava konverzije u druge akcije po autonomnoj odluci dužnika.

Pored prezentiranih i opisanih oblika evroobveznica, na tržištu egzistiraju i hartije od vrednosti sa opcijom zamene otplate - konverzija iz jedne valute u drugu.

Konverzija je dozvoljiva iz razloga što je valutni kurs unapred fiksiran u procesu same emisije. Fikshani valutni kurs vazi za čitav period trajanja zajma. Ove obveznice sa fiksnim kursom, sa fiksnom kamatom i sa izborom naplate su izuzetno rizične za zajmotražioca i izuzetno povoljne za kreditore. No, da bi se redukovao rizik investitora lansirani su certifikati o depozitu, kao defanzivni plasmani finansijskih investitora. U stvari, ovi certifikati reprezentuju svojevrsnu vezu između tržišta novca i evroobveznice. Međusobno su inače supstitutivni na sekundarnom tržištu. Kamata im je fiksna. LDBOR je osnova za utvrđivanje kamatne stope. No, u praksi se javljaju i certifikati o depozitu sa varijabilnom kamatom. Tu su joši tzv. tap certifikati o depozitu i tzv. tranche certifikati o depozitu, kao i tzv. multitranche tap certifikati o depozitu, kao oblik kratkoročnih hartija od vrednosti sa različitim rokom dospeća i promenljivom kamatom. Svetsko tinansijsko tržište zahvatio je, tokom poslednjih godina, inovativni proces u formi iznalaženja potpuno novih finansijskih oblika i finansijskih tehnika u procesu izvođenja finansijskih transakcija. Time je faktički nastupila nova faza inovacija i diversifikacija prenosivih hartija od vrednosti koje su razgradile klasični oblik finansiranja putem depozita i kredita, obogatile strukturu izvora sredstava

finansijskih subjekata i investitora, i unapredile bankarsko poslovanje u pogledu ročnosti ponuđenih hartija od vrednosti.

Kada to konstatujemo imamo u vidu i pojavu novih oblika evroobveznica, kao sto su:

(a) Discount Bond,
(b) Drop Lock Bonds,
(c) Extendable Bonds,
(d) Party Paid Bonds,
(e) Step Down Bonds,
(f) Wings, itd.

U stvari, radi se o obveznicama kod kojih se utvrđuju niske cene pošto se kamata plaća po dospeću (a), o kombinaciji obveznica sa fiksnom i promenljivom kamatom s mogućnošću utvrdivanja fiksne kamatne stope ukoliko se nove kamate spuste ispod unapred utvrđenog nivoa (b) o obveznicama čiji se rokovi dospeća mogu prolongirati ukoliko se novom obveznicom zameni stara obveznica (c) o obveznicama sa parcijalnim plaćanjima koje investitorima omogućavaju rast dodatne vrednosti u uslovima smanjenja otplata zbog niskih kamatnih stopa (d) o obveznicama sa degresivnim kuponima (e) i obveznicama koje su po svom ustrojstvu konvertibilne u državne obveznice (f), itd. Prema tome, emisija i kupovina hartija od vrednosti kao vidovi izvora finansiranja i oblika plasmana sredstava jesu refleksija finansijskih inovacija na međunarodnim finansijskim tržištima od posebnog značaja za gotovo sve finansijske subjekte i investitore sa stanovišta redukcija troškova finansiranja, optimizacije strukture finansiranja, diversifilcacije plasmana slobodnih novčanih sredstava, održavanja potrebnog nivoa likvidnosti i solventnosti transaktora, povećanja stepena rentabilnosti sredstava i finansijskih zai'ada i minimiziranja rizika.

Finansijske inovacije iniciraju promene na tržištu novca i tržištu kapitala, a naročito na eurovalutnim tržištima.46 U okviru šireg talasa finansijskih inovacija pronađeni su dodatni kanali formiranja bankarskih resursa i mobilizacije slobodnih novčanih sredstava. Među tim finansijskim instrumentima najvažniji su: (1) depozitni certifikati, (2) NOW računi, (3) aranžmani o rekupovinama hartija. (4) svip aranžmani, (5) depozitni računi novčanog tržišta. (6) zajednički fondovi novčanog tržišta i (7) overdraft aranžmani.

Depozitni certifikati. - certificates of deposits (CDs) jesu reprezentanta specifičnih vrednosnih papira. “Bitne odlike ovih hartija jesu utrživost odnosno transferibilnost, zadovoljavajući stepen likvidnosti, veća kamatna stopa u odnosu na klasične depozite, visoka novčana dominiranost. Emisija i primarno plasiranje ovih hartija pripada uglavnom krupnim bankama, a kupuju ih isključivo velika snažna preduzeća. Veoma je bitna uloga krupnih triisnih posrednika na planu prmocije i transfera. Sekundarno finansijsko tržište i bankarski marketing igraju veliku katalizatorsku ulogu u pogledu upornog razvoja i jačanja ovog instrumenta mobilizacije bankarskih resursa. Krupnije poslovne banke povećavaju svoje

potencijale u dobroj meri putem korišćenja ovog fmansijskog instrumenta. Primamo emitovana CDs nose kamatu koja je određena stopom tražnje za bankarskim kreditima, stepenom likvidnosti banke, prosečnom kamatom na sekundamom novčanom tržištu, očekivanjima u pogledu kretanja kamatne stope i u pogledu kursa monetarne politike. Uglavnom ovi faktori određuju i dospelost CDs. Zadovoljavajuća kamata i mogućnost prodaje pre ugovorenog roka dospeća doprinose atraktivnosti CDs na novčanom tržištu i visokim mobilizatorskim odlikama u oblasti formiranja bankarskih izvora.[242]

NOW aranžmani - negotiable order of withdrawal, isto tako, reprezentuju, specijalne račune kod banaka i štedionica, koji obezbeđuju kamatu i mogućnost automatskog povlačenja sredstava depozitara. Tehnički, račun pripada kategoriji štednih aranžmana sa normalnom kamatom, ali ustanovljena je mogućnost plaćanja preko računa, usled čega imaju i odlike tekućih računa. Institucionalizovanje ovih računa izvršeno je sa ciljem da se izbegne zakonska restrikcija plaćanja kamate na tekuće račune i transakciona sredstva. Uvedeni su računi koji pokrivaju tekuća plaćanja, obezbeđuju likvidnost i nose odgovarajuću kamatu. Oni obezbeđuju šire funkcije i kvalitet u odnosu na klasične tekuće ili štedne račune i usled toga su znatno atraktivniji za nebankarske transaktore. Banke su preko ovih računa stvorile novi kanal privlačenja slobodnih finansijskih resursa i formiranja finansijskog i kreditnog potencijala. Sporazumi (aranžmani) o rekupovini hartija - repurchase agreements, Repos, RP - poput prethodnih aranžmana reprezentuju inovacioni instrument novčanog tržišta i prikupljanja slobodnih novčanih sredstava, pošto se radi o kratkoročnim državnim vrednosnim "papirima koje banke privremeno transformišu subjektima sa prolaznim viškovima likvidnih sredstava. Transakcije su pokrivene ugovorima u kojima se precizira jedinična vrednost hartija, cena transfera, dospelost kamata. Na ovaj način transaktori prelivaju slobodna finansijska sredstva u bankarske potencijale i ostvaruju odgovarajući kamatni prihod. Najduži rokovi dospelosti su 90 dana, ali se prema ovom aranžmanu sredstva mogu povratiti ulagačima u znatno kraćim rokovima. Uložena sredstva nemaju karakter depozita i usled toga nisu osigurana. Ulagači biraju samostalno rokove reprodaje hartija bankama, koji se mogu kretati u rasponima od jednog do 90 dana, i od toga zavisi nivo kamatnog prihoda. Otuda se ovaj mehanizam smatra veoma pogodnim za ostvarivanje optimizacije kratkoročnih ulaganja sredstava od strane finansijskih investitora. Naime, preko ovog aranžmana obezbeđuje se puno korišćenje novčanih sredstava u periodu kada su za nebankarskog transaktora slobodna. Transaktori odnosno ulagači sredstava ne snose tržišni rizik, pošto se ugovorima pokrivaju iznosi uloženih sredstava i odgovarajući kamatni prinosi. Kamatna stopa se određuje prema kretanju prosečnih kamata na kratkoročnom i dugoročnom finansijskom tržištu.

[242] Dr Veselin Dickov: Globalno investiciono okruženje, STYLOS, Novi Sad, 2004, str.56-61.

Svip aranžmani - sweep accounts, takođe, predstavljaju novu mogućnost za utvrđivanje salda na računima komitenata, ali i novi finansijski instrument banaka za mobilizaciju slobodnih novčanih resursa. U osnovi radi se o "utvrđivanju individualizovanih margina likvidnih pozicija pojedinih transaktora na tekućim računima i intervencijama banke u slučaju probijanja gornje ili donje granice likvidnih sredstava. Prema specijalnim ugovorima između transaktora i banke treba da se održava nivo likvidnih sredstava u okviru instalisanih zona, pri čemu banke u slučaju viška likvidnih sredstava automatski vode konverziju viška u kamatonosne hartije. Obrnuto, u slučaju opadanja salda gotovine ispod donje granice banka će konvertovati hartije u likvidna novčana sredstva. U suštini, banka u slučaju viškova likvidnih rezervi može prema ovom aranžmanu ulagati sredstva u kratkoročne hartije kakve su RP, na osnovu čega postoji povezanost između ugovora o rekupovinama i svip računa. Pored mobilizatorske uloge, ovde banke obavljaju širu ulogu katalizatorskog pročišćavanja računa transaktora, optimizacije likvidnih pozicija, racionalizacije novčanih sredstava i aktiviranja potencijalno neaktivnih novčanih sredstava.

Poput svip aranžmana i depozitni računi novčanog tržišta - money market deposit accounts reprezentuju inovacioni finansijski instrument mobilizacije slobodnih novčanih sredstava i "utvrđivanja kompetitivne pozicije banaka u kapitalističkim razvijenim zemljama. Kod ovih računa određuje se minimalni nivo depozita koji treba da bude održavan, kao uslov da transaktor dobija od banke odgovarajući tržišni prinos. Prinosi su određeni prema prosečnim tržišnim kamatama, a depoziti su osigurani od strane odgovarajuće državne ustanove. Kada nivo depozita padne ispod određenog minimalnog iznosa, banka obara kamatnu stopu ili nivo kamatnog prihoda. U uslovima održavanja depozita na i iznad minimuma banka može autonomno određivati nivo kamate, odnosno može nuditi stimulativnu kamatu za privlačenje dodatnih depozita. Utvrđeni su limiti transakcija preko ovih računa, koji ipak u dovoljnoj meri obezbeđuju pokrivanje likvidnosti. Naj više šest novčanih transfera mesečno je moguće obaviti preko ovih računa. Povlačenje gotovine sa računa je nelimitirano. U suštini računi predstavljaju aspekt finansijskog investiranja transaktora, kod čega su precizno određena pravila korišćenja sredstava .

Money market mutual find - Mešoviti fondovi novčanog tržišta reprezentuju kvalitativno nove kratkoročne finansijske instrumente za prikupljanje disperzivne štednje koja se ulaže u kvalitetne bankarske certifikate i vrednosne papire fimii sa visokim bonitetom kako bi dotična ulaganja postala likvidna i kamatonosna. Ovi mešoviti fondovi novčanog tržišta formiraju se na principu "rezervoara" ("pooling"): dnevni prilivi novčanih sredstava iz raznorodnih izvora sintetizuju se i ulažu u kupovinu odgovarajućih tržišnih instrumenata. Kupovina vrednosnih hartija obavlja se svakodnevno, pri čemu postoji veoma razrađeni spektar papira po ročnosti i kamatnim prinosima. Kamatni prinos u vidu dividendi može se dnevno obračunavati. Prinos, po odbitku operativnih i administrativnih troškova, trans-

feriše se kontinuelno ulagačima sredstava. Kratkoročnost i visok bonitet hartija daju mešovitim fondovima karakter sigurnosti ulaganja novčanih sredstava. Prinos na uložena sredstva se dnevno menja, sa promenama kamatnih stopa spektra vrednosnih papira. Bruto prinos od uloženih hartija se dnevno umanjuje za iznos odgovarajućih operativnih, administrativnih i distributivnih troškova. Mešoviti fondovi obezbeđuju ulagačima i sledeće prednosti: dnevni dohodak, likvidnost, automatsko reinvestiranje, stabilnost osnovnog uloga, platnoprometne usluge, minimalni inicijalni iznos investiranja, konvencionalnu praktičnost. Dividende se obračunavaju i pripisuju računu svakodnevno, dok se gotovinski realizuju na kraju meseca. Ne postoji minimalni period ulaganja sredstava niti postoji kaznena kamata za povlačenje sredstava pre roka dospelosti. Ulagači mogu svoja sredstva povlačiti telefonskim, poštanskim, čekovnim, telegrafskim ili kompjuterskim načinima, što pruža pogodnost veoma brzog pokrivanja likvidnih potreba. Banke mogu obezbeđivati dve opcije za ulagače: isplata kamatnog dohotka na kraju meseca ili reinvestiranje ostvarenog dohotka. Inicijalni iznosi ulaganja i otvaranja tržišnih računa su minimalni i na taj način stvoreni su uslovi fleksibilnog ulaganja sredstava svim subjektima. Ne zahteva se davanje minimalnog iznosa uloženih sredstava, nego se preko kamatnog prinosa reguliše nivo depozitnog računa.

Konačno, overdraft računi - overdraft checking account, automatic overdraft account - reflektuju u biti kreditne linije banke za štediše i transaktore. Banka "automatski pokriva povlačenje sredstava čekovima za koja ne postoji dovoljan iznos sredstava na računima. Kreira se automatski kredit na bazi pristiglih čekova transaktora za iznos koji je iznad nivoa depozita komitenta kod banke. Pogodnost ovog instrumenta jeste automatizam instalisanja kreditnog aranžmana preko priliva čekova ili putem kreditnih kartica. Otpada komplikovani mehanizam zaključivanja kreditnih ugovora, ispitivanje kreditne sposobnosti i obračuna operativnih troškova.

Uglavnom je reč o personalnim kreditima koji se realizuju na indirektan način, posredstvom odgovarajućih instrumenata platnog prometa. Iznosi kredita su obično ograničeni i ograničeno je vreme korišćenja kreditnih resursa. Obračunava se normalna kamatna stopa samo za iznos previše povučenih sredstava. U uslovima znatnih fluktuacija novčanih sredstava kod određenih preduzeća, overdraft računi su pogodan način racionalizacije i ekonomisanja metoda finansiranja poslovnih linija.

Novi prodor u oblasti razvoja kreditnih linija i mobilizovanja sredstava kod banaka ide preko uvođenja tzv. dugovnih kartica (debit cards, "deposit access card") koje omogućavaju elektronsko transferisanje sredstava na tačkama prodaje robe i usluga. Jedna varijanta elektronskih kreditnih kartica su ATM kartice (automated teller machines) koje se koriste za kompjutersko povlačenje gotovog novca sa odgovarajućih računa. Smisao novih instrumenata je u trenutnom pokrivanju platnoprometnih odnosa, povezivanju kreditnih i novčanih resursa u vrstu sintetizovanog novca i otvaranju linija mobilizovanja sredstava kod banaka.

Dodatne izvore sredstava banke obezbeđuju na kreditnom i tržištu kapitala: krediti kod Centralne banke, inostrani krediti, izdavanje i prodaja dugoročnih hartija od vrednosti. Bitne karakteristike metoda i instrumenata formiranja ovih izvora sredstava banaka su sledeće: Prvo, treba da je reč o zaista dopunskim izvorima. Drugo, banke se na ovom terenu pojavljuju u ulozi pasivnog primaoca uslova pribavljanja sredstava ("price-taker"), za razliku od metoda povlačenja glavnih izvora gde se banke javljaju u mnogo aktivnijoj ulozi. Treće, ovi izvori postaju važni u periodima pogoršanja uslova privlačenja raznih vrsta depozitnih sredstava. Ova sredstva tada postaju relativno pogodnija za brzo usklađivanje potencijala sa programiranim plasmanima sredstava. Ako se poveća prosečna kamata na tržištu, tada su depozitni izvori pogođeni većim prosečnim troškovima, dok su kreditni izvori opterećeni porastom marginalnih troškova. Naime, kamatni troškovi svojim povećanjem zahtevaju sve depozitne izvore, dok u slučaju nedepozitnih izvora troškovno opterećenje pogađa samo nove prilive ovih resursa.

3. PORTFOLIO INVESTICIJE

Portfolio investiranje reflektuje ulaganje u vrednosne papire. Primarni cilj ovog tipa investiranja jeste sticanje dohotka (dobiti), ali i kontrola nad kompanijom koja emituje akcije (pod uslovom da se ulaganja vrše u akcije). Tirae se želi i ostvarenje većeg prinosa u odnosu na obična ulaganja na štednju. To je, dakle, motiv ulaganja u vrednosne papire sa stalnim ukamaćenjem. No, portfolio investitor ne bavi se neposrednim razvijanjem poslovne aktivnosti i osvajanjem tržišta kao direktni investitor nego samo "sečenjem kupona".

Kapital se danas, po pravilu, kreće u dva smera u vidu međunarodnog javnog kapitala i medunarodnog privatnog kapitala "Privredni kapital (po jedinici, proizvodne kompanije i banka), sa svoje strane, kreće se, prvenstveno: u obliku direktnih investicija, u obliku portfolio investicija (akcije i obveznice) i u obliku depozita i kredita. Javni kapital (javne banke i državni budžet) kreće se, prvenstveno, u obliku bilateralnih i multilateralnih zajmova i kredita, u obliku portfolio investicija u obliku ekonomske pomoći. Praktično, iskustvo pokazuje da pojedinci, najviše ulažu u depozite, akcije i obveznice; preduzeća u proizvodnom obliku (direktne investicije); banke u obliku, depozita i kredita, akcija i obveznica a država u obliku zajmova i ekonomske pomoći... Portfolio plasmani predstavljaju medunarodno kretanje kapitala u obliku akcija i obveznica. Akcije su vrednosni papir, kao dokaz o dugoročnom finansijskom ulogu kapitala, koji vlasniku daje pravo da, srazmerno ulogu, svake godine, učestvuje u dobiti preduzeća u koje ulaže. Ulagač se, kod ovog oblika, ne angažuje direktno u procesu proizvodnje (i tu je osnovna razlika u odnosu na direktna ulaganja), ali ako uloži, određeni, veći iznos kapitala ima pravo da bude zastupljen u upravnom odboru i da, tim putem,

odlučuje o razvojnoj politici preduzeća u koje ulaže. Do privredne krize iz 1929. god. ovo je zajedno sa međunarodnim dugoročnim obveznicama, bio najznačajniji oblik međnarodnog kretanja kapitala. Sada se, na ovaj način, iiglavnom unutar kapitalističkih zemalja, prikupljaju sredstva ogromnog broja, prvenstveno, privatnih vlasnika, radi razvoja unosnih proizvodnih programa. Time se povećava kapital proizvodnih kompanija i često menjaju vlasnici kapitala u njima, a prednost za korisnika je da je to kapital koji stalno kod njega ostaje.

Procenat ulaganja ukupne štednje građana u akcije iznosi, npr., u SAD 22%, u Japanu *9%*. U SAD, npr., i preko 10 miliona vlasnika akcija promeni svoje vlasnistvo u pojedinim preduzećima. Zbog toga sve kapitalističke zemlje imaju razvijena tržišta akcija, a kurs (tzv. dividenda) zavisi od sigumosti kompanija u koju se kapital ulaže i izgleda da se ostvari što veći nivo zarade.

Najznačajnije berze akcija su:

- Njujorška berza,
- Londonska berza.
- Pariska berza i
- Tokijska berza.

Tzv. “New York Stock Exchange” ili “Wall Street” je najveća berza akcija u svetu, a osnovana je 1792. godine. Ona ne obavlja terminske poslove, a dozvoljava kotiranje samo prvoklasnim akcijama. Mnogo dužu tradiciju, međutim, ima Londonska berza, budući da joj počeci rada dosežu u XVII vek. Za tadašnju ekspanziju engleske privrede, u nedostatku sopstvenih izvora, vlada i velike kompanije pribegavale su pozajmijivanju na tdistu kapitala. Akcije i obveznice postale su predmet kupoprodaje, trgovinskog posredovanja, špekulacija i sl. Izrastao je ceo sloj posrednika koji žive od ponude i tražnje hartija od vrednosti, tj. licitacije o njihovoj ceni. Tokom vremena došli smo do mobilnih berzanskih institucija, tesno povezanih kompjuterskim vezama, koje budno prate sve događaje u svetskoj privredi da bi izbegle iznenađenja kod formiranja cena akcija i obveznica. Londonska berza ima, npr., 3500 članova, koji predstavljaju preko 400 velikih firmi. Kao slika kretanja na berzi cene raznih industrijskih, trgovačkih, vladinih i drugih hartija od vrednosti koriste se razni indikatori.

Najčešće primenjivan indikator je tzv. DowJonesov prosek, u stvari indeks cena hartija od vrednosti u SAD, koji se zasniva na praćenju 30 industrijskih, 20 transportnih, 15 trgovinskih i 65 ostalih proseka cena. Ovaj indeks ne otkriva tendencije samo u pogledu cena hartija od vrednosti, nego i kretanja opštih poslovnih trendova, što je posebno uočeno (na porastu cena akcija) posle dolaska Regana na vlast u SAD početkom 1980. godine, kao i ogroman pad cena akcija pod pritiskom mnogih okolnosti (pad kursa dolara i procena perspektivnog rasta američke privrede) u poslednjoj godini Reganovog mandata, krajem 1987. i početkom 1988. godine.

4. PRETVARANJE DUGA U AKCIONARSKI KAPITAL

Pretvaranje duga u deoničarski kapital[243] je je jedno od rešenja za prezadužene zemlje u aktuelnom trenutku savremenog sveta u kome Međunarodni monetarni fond diktira i uslovljava makroekonomske i finansijske politike, politiku prestrukturiranja i prilagođenja i privredne reforme zemalja Trećeg sveta i tzv. socijalističkih zemalja. U tom kontekstu, Blackwell i Nocera ističu važnost aranžmana zamene duga za akcijski kapital, koristi od šeme pretvaranja spoljnog duga u akcijski kapital i implikacije za privredni razvoj. Tokom prethodnih godina otvoreni su brojni inovativni putevi snižavanja tereta duga visoko zaduženih zemalja. Razvijene su šeme u kojima su ove zemlje ponudile otkup svojih dugova uz diskont, ili njegovo pretvaranje u druge oblike sredstava kao što su obveznice ili sirovine.

Od ovih šema korišćene su najviše one koje su obezbeđivale zamenu duga za deoničarski (akcijski) kapital. Porast obima zamene duga za akcijski kapital (debtequity swap) podstaknut je rastućim poimanjem u zemljama dužnicima, a inostrane investicije mogu predstavljati značajan doprinos privrednom rastu, kroz procvat sekundarnog finansijskog tržišta dugovnih obligacija zemlje prema inostraniin bankama, te zbog tekućeg globalnog kretanja ka konverziji duga u prenosive vrednosne papire.

Zakonska regulativa koja određuje načine na koje je zemljama dozvoljeno da svoj dug prema komercijalnim bankama zamene za akcijski kapital u određenim privrednim sektorima njihovih ekonomija značajno se razlikuje od zemlje do zemlje. Čak unutar pojedinih zemalja, mogu biti različiti uslovi koji se primenjuju na takve transakcije, prema svrsi sa kojom se ulazi u razmenu, aspektima monetarne politike, i ostalim činiocima.

Kolike god bile razlike često tajanstvenih regulative i stvarnih oblika takvih transakcija, većina aranžmana zamene duga za akcijski kapital udovoljava osnovnom obrascu. Prvo, banka prodaje uz diskont (kažimo od 35 pa čak i više od 70 procenata) neizmireni zajam odobren agenciji u javnom sektoru ili ponekad preduzeću u privatnom sektoru u zaduženoj zemlji. Drugo, investitor često multinacionalna kompanija proizvodač, kupuje zajmovni papir uz diskontnu cenu i podnosi ga Centralnoj banci zemlje dužnika, koja otkupljuje zajam po nominalnoj vrednosti ili uz skroman diskont (od recimo 10 procenata) u domaćoj valuti po preovlađujućem tržisnom deviznom kursu. Treće, investitor pribavlja akcijski kapital u zaduženoj zemlji koristeći tu domaću valutu, koju je stvarno kupio pod povoljnijim uslovima, nego što bi to ostvario kroz regularne transakcije na deviznom tržištu. Sada se sve češće drugi i treći korak ovih procesa sažimaju u

[243] M. Blackwell i S. Nocera, The Impact of Debt to Equity Conversion, Finance and Development, juni 1988

jedan, pošto su neke banke ohrabrene izmenama u zakonskoj regulativi u bankama u SAD, zamenile svoje odobrene kredite za akcijski kapital u zemljama dužnicima,

Banke prodaju svoje dužničke papire ili ulaze u zamenu duga za akcijski kapital zbog različitih razloga, koji odslikavaju ciljeve upravljanja sredstvima banke i poslovnih strategija. Rukovodstvo banke će prodati svoje zajmovne papire koje poseduje, ukoliko oseća, da čineći to jača svoju finansijsku poziciju, i u krajnjoj liniji doprinosi ostvarenju bolje kreditne pozicije banke. Jedna specifična prednost prodaje dužničkog papira je u mogućnosti rasčišćavanja bankarskih poslovnih knjiga od problematičnih zajmova i prilagođavanja pozicije svojih sredstava u aktivi bilansa stanja. Druga prednost je da takva prodaja zajma banci omogućava da snizi svoju kreditnu izloženost riziku, i da izbegne ili smanji potrebu da je kasnije poveća, tokom zajedničkog finansijskog paketa za zemlju dužnika koja je u pitanju.

U mnogim takvim paketima, od banke kreditora ne samo da se očekuje da prihvati odlaganje naplate glavnice, većtakođe da se pridruži ostalim bankama kreditorima u odobravanju novih zajmova, da bi se pokrile finansijske potrebe zemlje dužnika tokom dogovorenog perioda prilagođavanja. Ukoliko banka ne uspe da udovolji tim zahtevima, i ukoliko njene dospele otplate nije pokrila zemlja dužnik, tada originalni bankarski zajam može postati neoperativan i nekamatonosan, sa posledičnom potrebom, da se utvrde gubici i iskažu u bilansu uspeha banke. Većinu prodaja dugovnih papira obavljaju kontinentalne evropske banke i manje regionalne banke iz SAD, sa relativno malom izloženošću u visoko zaduženim zemljama. Banke sa većom kreditnom izloženošću nisu voljne da prodaju svoje dugovne papire sa diskontom, zbog neizvesnosti do koje će mere računovodstveni standardi iziskivati da ostali zajmovi odobreni zemljama o kojima se radi, budu na sličan način otpisani. Najveće banke iz SAD su posebno bile neodlučne da prodaju čak i najmanji deo svojih zajmovnih papira.

Za kompanije koje žele da investiraju u zaduženu zemlju, najočiglednija prednost zamene duga za akcijski kapital je mogućnost koja dozvoljava pribavljanje domaće valute po veoma povoljnim uslovima za investicije. Što banke nude veći diskont na dug i što je atraktivnija cena po kojoj će zemlja dužnik otkupiti dug, veći je stimulans da se uključe u transakciju. Ipak, razlika između troškova transakcije zamene dug a za akcijski kapital i regularne transakcije direktnih inostranih investicija, što je efektivna subvencija, morala bi biti prilično visoka da kompenzuje investitore za potencijalne nedostatke ovakvih transakcija. Tačnije naznačeno, vlasti mogu nametnuti veće restrikcije na repatrijaciju kapitala i profita u transakcijama zamene duga za akcijski kapital, nego što je to slučaj kod regulamih transakcija direktnih inostranih investicija. Sledstveno tome, kompanije mogu biti ograničene kako i gde mogu koristiti lokalna devizna sredstva, dobijena zamenom duga.

Zemlje koje pretvaraju svoje dugove u akcijski kapital spremne su to da čine, ne samo zbog toga što žele da snize svoj nivo spoljne zaduženosti, i vero-

vatno pomognu ponovno uspostavljanje svoje kreditne sposobnosti, već takođe jer veruju da će nove investicije koje se javljaju kao rezultat ovog procesa stimulisati ekonomski rast. Usmeravajući ove investicije u supstituciju uvoza ili u izvozno orijentisane industrije, generalno posmatrano vlasti se nadaju da će poboljšati spoljnotrgovinske performanse svoje zemlje. Takođe se nadaju da će uspešne investicije ove vrste stvoriti nova radna mesta bilo direktno, ili indirektno kroz porast tražnje za domaćim proizvedenim privrednim inputima, te da će sledstveno tome proširiti poresku osnovicu zemlje. Uz to, nadaju se da će nove tehnologije i rukovodilačka stručnost koje su često združene sa inostranim ulaganjima doneti sa sobom značajan porast produktivnosti.

Sa računovodstvene tačke gledišta zamena akcijskog kapitala za dug ima mali ili nikakav efekat na poziciju neto zaduženosti zemlje. U većini slučajeva potraživanja ostalog sveta prema ovoj zemlji samo su reklasifikovana, to jest nema neto priliva kapitala ukoliko se dug otkupljuje po svojoj nominalnoj vrednosti Prisutan je određeni priliv kapitala ukoliko je dug otkupljen po manjoj vrednosti od nominalne, ili ukoliko zemlja nametne uslov da zamenu duga mora pratiti nova direktna investicija.

Kroz transakciju zamene duga za akcijski kapital zemlja jednostavno razmenjuje jedan oblik eksterne obaveze za drugi dug sa fiksnim opsluživanjem i neprekidnim obavezama otplate za drugi oblik - direktne investicije. Ipak, jedan način kojim se može uticati na platni bilans je, ukoliko su isplate dividende po osnovu kapitala ili kapital koji je u vezi sa investicijom u akcijskl kapital, iznad vrednosti otplate kamate i glavnice, koja bi dospela na otkupiv spoljni dug. Ova situacija neće uvek biti na uštrb zemlje, jer bi ipak, tekuće isplate bile vezane za rentabilnost investicija, pre nego za kamatnu stopu koja može biti određena činiocima koji su izvan kontrole zemlje dužnika. Otuda je rizik ne udovoljavanja medunarodnim obavezama otplate prebačen sa zajmoprimca na inostranog investitora. U obimu u kome ovaj preokret snižava neto otplate inostranstvu, i u meri u kojoj inostrani devizni prihodi po osnovu porasta novog izvora ili industrije koja supstituiše uvoz, zamena duga za akcijski kapital može ublažiti teret servisiranja duga zadužene zemlje.

Zamena duga za akcijski kapital može imati snažan uticaj na monetarnu i fiskalnu politiku zemlje koja otkupljuje dug, posebno ako se obavlja značajan obim razmena. Monetarni efekat zavisi od toga kako se finansira domaća strana finansijske transakcije. Ukoliko vlada finansira transakciju kroz konsolidovani bankarski sistem, postojaće ekvivalentna monetarna ekspanzija i mogući inflatorni pritisci, Tabela pokazuje da minimalna konverzija od 5 procenata neizmirenog duga prema komercijalnim bankama u četiri najzaduženije zemlje može voditi ka porastu domaće ponude novca od 33 do 59 procenata. Čak iako vlasti zemlje dužnika zauzmu različit pristup i odluče da finansiraju zamene direktno prodajom vladinih obveznica, privatnom sektoru, ne mogu izbeći težak izbor u domenu ekonomskih politika.

Finansiranje zamene duga za akcijski kapital može značajno ispumpati domaća tržišta kapitala, takođe u dobroj meri može imati za rezultat značajan negativan efekat, izazivajući pritisak na porast kamatnih stopa, te otuda iscediti domaće ekonomske agense. Šta više, izgleda da ograničena veličina domaćih tržišta kapitala u većini zemalja dužnika može da ponudi veoma malo prostora za apsorbovanje visokog iznosa javnog duga, koji bi bio potreban za značajne aranžmane razmene duga za obveznice. Otuda domaće monetarne vlasti se mogu suočiti sa ograničenjima u odnosu na obim zamena duga za akcijski kapital, u odnosu na ono što mogu razumno prihvatiti. Na fiskalnoj strani zamena obaveza prema inostranstvu sa domaćim obligacijama - bilo konsolidovanog bankarskog sektora ili privatnog sektora, može imati za rezultat porast vladinih dužničkih obaveza, koje se moraju servisirati u domaćoj valuti, u obimu u kome je domaća realna kamatna stopa viša od kamatne stope koja se primenjuje na inostrani dug. Ovaj trošak, kao i finansijske implikacije rane otplate inostranih dugova, moraju se uzeti u obzir u vladinom finansijskom programu.

U većini slučajeva, zamena duga za obveznice nije obavljena unutar ili kroz inostrano devizno tržište, i nije verovatno da će biti ostvarena bilo kakva veza sa deviznim kursom zemlje dužnika koja je uključena. Ipak, ukoliko se smanjuje neto odliv inostranih obaveza, čak i marginalno kao rezultat konverzije, moguća tražnja za domaćim rezervama može se smanjiti. Koristan efekat na rezerve ipak može biti prevaziđen u određenom obimu činjenicom, da kada je investirano kroz konverziju duga u akcijski kapital umesto kroz direktne kupovine domaće valute na inostranom deviznom tržištu, potencijalni dodaci deviznim rezervama će biti propušteni.

Svi aranžmani zamene duga za akcijski kapital, bez obzira da li uključuju konverziju javnog ili privatnog duga, pod značajnim su uticajem vladinih politika zadužene zemlje koja je u pitanju. Vlada može nadgledati potencijalne investitore i odlučiti koje da uključi u zamenu duga za akcijski kapital. Može odlučiti da otkupi dugovni papir po manjoj od nominalne vrednosti, i time smanjiti stimulans stranom investitoru da se upušta u takve transakcije. Jošvažnije je, da kada vlada naznači privredni sektor u koji se usmeravaju prihodi u lokalnoj valuti po osnovu konverzije dugova, stvarno primenjuje investicioni program koji nije vođen čisto tržišnim signalima. Ove investicione aktivnosti združene sa takvim programom ne moraju se reflektovati na efikasnu alokaciju resursa, te otuda mogu voditi u distorzije.

U procenjivanju koristi programa zamene duga za akcijski kapital, zemlje dužnici usmerile su mnogo pažnje na pitanje, da li takve zamene sasecaju neto priliv deviznih sredstava, koji bi se inače ostvario na drugi način. Briga da su zamene duga za akcijski kapital samo supstitut priliva “novog” novca direktnim investicijama, navela je neke zemlje kao što je na primer Argentina, da formulišu svoje programe na takav način, da dug zamenjen za akcijski kapital mora biti praćen “novim” novcem. Sledeći razlog zbog koga vlasti nekih zemalja oklevaju

da promovišu programe zamene duga u akcijski kapital dolazi iz njihove zebnje da prenesu bilo koji deo suverenih prava njihovih banaka privlačnijim nego što su to bile investicije u akcijski kapital tokom 1980-tih godina. Manje je verovatno da će zemlje koje veruju da domaći resursi moraju da ostanu u nacionalnim rukama, ohrabrivati zamene duga za akcijskikapital.

Zamene duga za akcijski kapital iako nude mnoge prednosti kreditorima i zemljama dužnicima, ne mogu se smatrati lekom za dužničku krizu. Pošto konverzija duga u akcijski kapital nužno ne pruža dodatni inostrani kapital (stvarno zamena može omogućiti supstituciju dodatnih inostranih fondova) određeni deo resursa potreban za porast društvenih bruto investicija mora doći iz domaće privrede. U obimu u kome su većovi resursi neuposleni, dodatni rashod izazvan zamenama duga za akcijski kapital možda bi mogao biti apsorbovan sa malim porastom stopa inflacije ili domaćih kamatnih stopa ili sa malim pritiskom na platni bilans. Ipak uz sve to, ukoliko privreda funkcioniše blizu svojih punih kapaciteta, bilo koji porast investicione potrošnje mora ili izbaciti sa svog mesta ostale domaće rashode kao rezultat viših cena ili viših kamatnih stopa, ili imati za rezultat pogoršavanje trgovinskog bilansa. Obuhvatno posmatrano, zamene duga za akcijski kapital mogu ublažiti teret duga, čineći lakšim upravljanje servisiranjem obaveza prema inostranim partnerima i može doprineti ekonomskom rastu, privlačenja novih investicija u efikasne privredne sektore.

GLAVA OSAMNAESTA

1. FOND ZA RAZVOJ

U mnogim zemljama Zapadne Evrope najatraktivnije i najjednostavnije privatizacije državne imovine su praktično okončane. Sada je na redu poslednji krug u kome se privatizuje imovina opterecena lošim plasmanima, velikim brojem zaposlenih (koje će privatni vlasnici otpustiti), slabom konkurentnošću. Činjenica da preduzeće ne posluje uspešno nije argument da ono i dalje treba da ostane u državnoj svojini i bude „ključno“ u subvencijama i povoljnim kreditima. Naprotiv, privatizacija je prvi lek da se oslobodi ekonomske neefikasnosti, čemu u prilog govore iskusrva i rezultati poslovanja takvih preduzeća posle privatizacije.

Privatizacija je jedinstvena prilika da se.vlade izvuku čistih ruku iz različitih političkih zamešateljstava u privredi, poguraju liberalizaciju (deregulaciju) privrednog života i znatno smanje javni dug. Privatizacija će dovesti mnoga preduzeća u ekonomski red, jer će morati samostalno da posluju na tržištu bez velikih subvencija iz budžeta. Tako oslobođena sredstva mogu se upotrebiti za druge potrebnije intervencije. Privatizovana preduzeća ne mogu nastaviti sa praksom velikih viškova zaposlenih i niskom efikasnošću .

Britanska iskustva u privatizaciji „krunskih dragulja“ otkrila su Evropi da je neadekvatna konkurencija realna opasnost za uspešnu privatizaciju. „Ako se privatizuje preduzeće u državnom vlasništvu koje ima monopolski ili kvazimonopolski položaj na tržištu, tada se jedino čvrstim nadzorom (kontrolom) mogu ostvariti reforme koje vlada želi. Ali, ograničena konkurencija i slab nadzor prečesto dovode privatizovano preduzece u grešno iskusenje (kome jošniko nije odoleo) da zloupotrebi svoju tržišnu situaciju i ostvari monopolski profit, naravno naglim povećanjem cena. U tom slučaju ceo proces privatizacije gubi svoj legitimitet i opravdanost u očima biračkog tela (potrošača) i rađaju se politički problemi koje može rešiti samo čvrst antimonopolski zakon, razvoj konkurencije, ako je moguć, ili oštra poreska politika.“

Interes je EU da se nastavi sa privatizacijom, jer ima jošdosta imovine u državnim rukama koja može ekonomski produktivno da se koristi samo ako bude privatizovana. „Vlade koje se odlučuju za privatizaciju treba da imaju na umu da poč voljni uslovi za privatizaciju ne traju večito. Prve uspešne privatizacije Britanija je izvršila tokom drugog posleratnog perioda snažnog uspona svetskog tržišta. Od 1982. godine promet na Volstritu je porastao šest puta. Evropska tržišta

su takode rasla, ali znatno sporije. Od 1991. godine porasla su za 60 odsto (Volstrit je u isto vreme porastao za 122 odsto). To je sjajan uspon, ali on ne može dugo trajati. Ako vlade imaju jošimovine za privatizaciju treba da to učine što pre.“

Kod flnansijskih rukovodilaca u poslednje vreme postala je popularna procena imovine preduzeća, biznisa. Istina, nije to ništa novo — procena je postala praksa od samog početka tržišnih reformi, kada je imovina počela aktivno da se kupuje, prodaje, daje u zakup i da se koristi kao ulog u investicione projekte. Sada je ovaj postupak jošaktuelniji, jer se on posmatra ne samo kao način da se proceni biznis veći kao efikasan instrument uz čiju je pomoćmoguće upravljati biznisom, odnosno, jednim njegovim delom korporativnim finansijama.[244]

„Početkom 90-tih godina, u vezi sa rastom cena osnovnih fondova pokazalo se da je njihova vrednost mnogo niža u odnosu na tržišne cene. Država je tada uvela specijalne koeficijente, prema kojima se ta vrednost uvećavala. Međutim, grupe na koje su bile podeljene sve vrste osnovnih fondova bile su velike i ispalo je da je, na primer, vrednost fabrika, školskih zgrada i poslovnih objekata mnogo veća od stvarne vrednosti. Medutim, kada je preduzećima dozvoljeno da mogu, pored korišćenja keficijenata, pozivati nezavisne eksperte radi nove procene, pojavila se tendencija umanjivanja vrednosti osnovnih fondova, sa ciljem da se smanji porez na imovinu.“[245] Reč je o tome da se porez na imovinu ne može posmatrati odvojeno od poreza na dohodak (neki rukovodioci, koji žele da smanje teret poreskih obaveza, ovo ne shvataju). Pri umanjivanju vrednosti osnovnih fondo va, automatski se smanjuju i amortizacioni otpisi, što vodi ka povaćanju dohotka preduzeća. Tako ispada da se porez na imovinu smanjuje, a porez na dohodak povećava. Ovde finansijski rukovodilac treba da proceni koji je odnos između ova dva poreza najpogodniji za preduzeće. Ovakva situacija je jedna od tipičnih. Ali, ima i drugih, na primer, kada uprava preduzeća namerava da uzme kredit ili da poveća sopstveni kapital. U prvom slučaju, ono je zainteresovano da ukaže kreditoru na visoku vrednost sopstvenog kapitala, kao garanciju da će kredit biti vraćen. Zato je potrebno da se svoja imovina proceni tako da ispadne da je njena vrednost veća nego što je bila ranije. U drugom slučaju, treba osmisliti situaciju s gledišta potencijalnog akcionara, za koga je važno kakav je dohodak preduzece imalo nekoliko godina pre kupovine akcija. Zato se u procesu procene treba orijentisati prema donjoj granici vrednosti osnovnih fondova. U oba slučaja, treba imati na umu da se na jcdnoj strani gubi ako se na drugoj dobija. Pri povećanju vrednosti osnovnih fondova, odnosno, sopstvenog kapitala, poboljšavaju se pokazatelji likvidnosti i finansijske stabilnosti, ali se istovremeno smanjuje rentabilnost preduzeća. I obrnuto, pri smanjivanju vrednosti osnovnih fondova, rentabilnost se poboljšava, a likvidnost pogoršava. Opisane situacije su samo početak uviđanja problema procene od strane finansijskog rukovodioca. Kasnije se dolazi do saznanja da postoji desetak vrsta vrednosti imovine (prilikom procene

[244] Ekonomska politika, 2447, 15. mart 1999. str. 45.
[245] Ibidem, str. 45.

imovine najčešće se primenjuju kriterijumi tržisne, investicione, osiguraničke i likvidacione vrednsoti). Najzad, valjan proračun određene vrednosti može da uradi samo profesionani procenitelj. „Procena je nezavisno mišljenje procenitelja, eksperta konsalting firme, o vrednosti imovine, koju preduzeće može koristiti u razne svrhe, nezavisni ekspert procenitelj, otuda i različite vrste vrednosti.“ Zadatak finansijskog rukovodioca sastoji se u tome da pronađe na tržištu nekoliko sličnih objekata i na osnovu dobijenih podataka, uz određene korekcije, da proceni koliko košta zgrada na tržištu kao predmet kupoprodaje.

Ako je preduzeću potrebno da osigura zgradu, kompanija za osiguranje zatražiće, po pravilu, da se izračuna osiguranička vrednost metodom utroška, u čijoj je osnovi procena troškova izgradnje, odnosno, podizanja zgrade u slučaju havarije, požara. Dohodovani pristup ima prednost, na primer, kod kupovine jednospratne vile u centru Moskve, sa ciljem da se u njoj otvori restoran ili kancelarija (u ovom slučaju izračunaće se investiciona vrednost). Dmgim rečima, imovina se kupuje radi novca koji će ona donositi. Kod ovakvog pristupa, sasvim je svejedno kakvi su zidovi u toj zgradi važan je dohodak koji se kapitalizuje u vrednost Praksa pokazuje da razlika u vrednosti može biti velika. Tako, kvadratni metar u jednoj te istoj zgradi namenjenoj kupoprodaji može da košta 1.200 dolara, za potrebe knjigovodstva 600 dolara i za unošenje u investicioni projekat 800 dolara.

Na Dalekom Istoku, u jednu od fabrika koje ne rade, došli su Kinezi sa predlogom da zajedno organizuju proizvodnju. Procenili su fabriku prema kriterijumu tržišne vrednosti, koja je, s obzirom na depresivnu situaciju u industriji regiona, bila veoma niska. Ako bi takvi uslovi bili prihvaćeni, veliki deo dohotka otišao bi Kinezima. Ali je uprava fabrike zatražila mišljenje eksperata i pokazalo se da je imovinu trebalo procenjivati prema investicionoj vrednosti, koja se uvek određuje za konkretnog kupca. Za zainteresovane Kineze vrednost fabrike pokazala se mnogo veća od argumentovane tržišne vrednosti.

Ovaj primer pokazuje da postoji dosta načina upravljanja finansijama uz pomoćprocene i da bi bilo poželjno i mudro da se ona koristi. I ovde iskrsava jošjedan ništa manje važan aspekt problema. „Procena kao instrument upravljanja korporativnim finansijama oslanja se na bilans i postoji radi bilansa, prema tome, nije moguće bez sačinjavanja budžeta. Mada se čini na prvi pogled da je moguće vršiti procenu i bez toga. Međutim, ako rukovodiocu ne daje realnu mogućnost izbora, procena nije više instrument upravljanja.“ Uloga sačinjavanja budžeta sastoji se u tome da pomogne rukovodiocu ne samo da shvati nužnost promene vrednosti imovine u budućnosti, nego da tu budućnost i modelira, koristeći različite vrednosti osnovnih fondova. „Menjanje svoje budućnosti, strukture bilansa bez privlačenja i trošenja novčanih sredstava preduzeća, ne radeći ništa sa svojinom, predstavlja svrhu procene. Stvaranje strukture bilansa, koji bi rešavao zadatke preduzeća, bilo da je reč o planiranju poreza, povećaju privlačnosti za investicije ili

kupovinu od značaja je za upravljanje korporativnim finansijaraa, uz pomoć procene“.

Fond za razvoj postao je od 1992. godine glavni državni instrument za prestrukturiranje društvenih preduzeca. Fond je organizovan na principu akcionarskog društva. U prvoj fazi on treba da postane glavni institucionalni investitor kod koga se koncentriše akumulacija. Fond je inače preuzeo kapital ranijih fondova.države sa mogućnošću ulivanja sredstava iz republičkog budžeta u iznosu od 1,5% društvenog proizvoda ukupne privrede republike. Fond je preuzeo stare poslove finansiranja investicija regionalne infrastrukture i razvoja, kao i nove poslove u vezi sa podrškom prestrukturiranju i privatizaciji društvenih preduzeća i podsticanju razvoja tržišta kapitala.

Nova transformacija Fonda pokrenuta je u cilju privlačenja dodatne akumulacije od privrednih subjekata, finansijskih organizacija, inostranstva i pojedinaca. Organizacija Fonda u vidu akcionarskog društva trebalo bi da stvori uslove za razvoj filijala u inostranstvu za prikupljanje strane akumulacije. U novoj organizaciji Fonda tzv. institucionalna koncentracija oskudne akumulacije cxlnosi se na sredstva penzionih fondova i kapital osiguravajućih društava. U kontrolnom paketu, republika bi zadržala najmanje 51% kapitala, a ostalo bi moglo da pripadne bankama, penzijskim fondovima, osiguravajućim društvima, inostranstvu i pojedincima. Ovi akteri su motivisani sigurnošću i profitonosnim interesom, jer Fond svoje hartije cxl vrednosti može kotirati na berzi i pružati natprosečne garancije.

Ovaj mehanizam bio bi podstican poreskim olakšicama, što je naročito važno ako i sam Fond postane poreski obveznik (pošto se računa da bi deo preduzeća koja bi se „preuzela“ u stečaju i likvidaciji, posle sanacije, mogao biti unovčen putem javne prodaje).

Sa ulogom državnog holdinga, Fond kao akcionarsko društvo mogao bi da objedini funkciju privatizacije, razvoja i poslovanja na profitnoj osnovi sa funkcijom finansiranja regionalnog razvoja i infrastrukture.

Razvojni investicioni fond nastao je transformacijom narodnog zajma, kako bi se u finansiranje preduzeća uveli dugoročni vrednosni papiri koji obezbeduju podelu rizika investitora (na rizik na glavnici kapitala i na rizik udela u dobiti). Deonice i preferencijalne deonice treba da obezbede podelu rizika na glavnici kapitala i na profitu, a participativne obveznice samo podelu rizika na profitu. Sa razvojem tržišta kapitala preduzeća bi osiguravala dugoročno fmansiranje putem izdavanja dužničkih i vlasničkih vrednosnih papira (obveznice i deonice), kojima se trguje na sekundarnom tržištu. U tom kontekstu posebnu ulogu bi dobila investiciona preduzeća, odnosno investicioni fondovi, kao nedepozitni finansijski posrednici koji prikupljaju sredstva od manjih investitora (izdavanjem svojih deonica) i ulažu prikupljena sredstva u vrednosne papire drugih preduzeća. Investitor postaje vlasnik odgovarajućeg dela portfelja vrednosnih papira koje ima

investiciono preduzeće i, na osnovu toga, stiče pravo na prosečni prinos na portfelju (kapitalni dobitak i dividenda).

Investicionim preduzećem upravlja posebna menadžerska kuća. Investicionog savetnika postavljaju vlasnici Fonda. Investicioni savetnik, kao posebno preduzeće, dnevno upravlja portfeljom hartija od vrednosti i brine o očekivanom prinosu. U savremenom svetu je većina investicionih preduzeća organizovana kao „openend fund“, odnosno »mutual fund«, što znači da vlasnici uvek mogu da ulaze i izlaze iz preduzeća kupovinom ili prodajom deonica po tržišnoj vrednosti koja se određuje na osnovu tržišne vrednosti portfelja. Istup deoničara se finansira prodajom odgovarajućeg dela portfelja investicionog preduzeća na tržištu kapitala. Investiciono preduzeće može biti organizovano i kao „closedend fund“, a to znači da deoničar može da istupi samo pcođajom svoje deonice drugom licu (kako se i promenio portfelj). Za trgovanje deonicama organizovano je sekundarno tržište na kome se formiraju cene deonica u zavisnosti od ponude i tražnje. Cene mogu relativno odstupati od tržišne vrednosti portfelja investicionog preduzeća.

U nas bi se razvojni investicioni fond bavio fmansijskim posredništvom putem hartija od vrednosti. Kao closedend investiciono preduzeće, investicioni fond bi radio poput deoničarskog društva kojim upravljaju vlasnici uloženog kapitala, odnosno akcionari (republika, preduzeća, banke, strana lica i stanovništvo), koji privlače i male i sitne ulagače u diversifikovani portfelj hartija od vrednosti bonitetnih firmi. Investicioni fond bi izdvajanjem deonica prikupljena sredstva ulagao u vrednosne papire za dugoročno finansiranje (deonice i obveznice sa varijabilnim ili fiksnim prinosom). Rizik se automatski prenosi sa preduzeća na investitore, koji ulažu u diversifikaciju koja bi omogućila vlasniku profit u zavisnosti od rentabilnosti preduzeća, rizika na kapitalu i rizika na profitu. Kupovina participativne obveznice omogućava samo podelu rizika na profitu. U toj konstelaciji finansijskih odnosa, razvojna obveznica bila bi dugoročni vrednosni papir indeksiran za infiaciju, koji bi vlasniku omogućio profit u zavisnosti od rentabilnosti preduzeća.

Sektor stanovništva bi kupovao deonice i razvojne obveznice posredstvom banaka, koje bi, simultano, imale ulogu i brokera (tj. da upravljaju deonicama i razvojnim obveznicama za proviziju) i dilera (tj. da posluju sa hartijama od vrednosti iz svog portfelja). Država bi imala ulogu glavnog sponzora investicionog fonda i najznačajnijeg deoničara. Država bi, dalje, osiguravala specijalne poreske olakšice za investitore koji dugoročno ulažu svoja sredstva u razvojni investicioni fond. Konačno, država bi ulagala svoj kapital i, kao deoničar, stekla pravo na dividendu. Svoju dividendu država bi mogla upotrebljavati za formiranje rezervi, za subvencionisanje određenih projekata, za povećanje dividendi ostalim deoničarima i imaocima razvojnih obveznica. No, država bi se mogla i odreći dela uloženog kapitala u korist rezervi ili u korist ulaganja u projekte koje makroekonomska politika posebno stimulira. Uloženi kapital može poslužiti i kao garancija

za ulaganja inostranih partnera. Dodatnim poreskim olakšicama država bi mogla da podstiče razvoj menadžmenta portfelja i investicionog konsaltinga.

U finansijskoj praksi privatizacije, sredstva ostvarena od prodaje društvenih preduzeća slivaju se u Razvojni fond, kao akcionarski ulog republike/pokrajine. Deoničari Razvojnog fonda postaju domaća i strana lica, kao i država. Fond posluje na principu maksimalizacije profita sopstvenih finansijskih ulaganja u hartije od vrednosti. Razvojni fond je u suštini nominovan kao institucionalni investitor koji jedan deo sopstvenog kapitala angažuje u određenim preduzećima radi diversifikacije rizika i maksimalizacije prinosa od uloženog kapitala. Takav model angažovanja sredstava od prodaje društvenog kapitala preko institucionalnog investitora ima poseban značaj za razvoj tržišta kapitala, ali i za transformaciju društvene svojine i za efikasno privredivanje. [246] Prodajom društvenog kapitala sredstva faktički prelaze u državno vlasništvo. Time se i anonimna društvena svojina transformiše u nominiranu državnu svojinu. To je, zapravo, prva faza privatizacije. Tek u drugoj fazi dolazi do potpune privatizacije. U toj fazi republika prodaje deonice Razvojnog fonda i na taj način reducira državnu svojinu, a sredstva od ove prodaje koriste se za finansiranje budžeta i za smanjenje poreza. Društveni kapital prodaje se po tržišnoj ceni. U procesu formiranja cena zaposleni polaze od knjigovodstvene vrednosti, jer ovlašćenih revizora za procenjivanje vrednosti preduzeća jošuvek nema. Na javnoj licitaciji faktički dolazi do izražaja tržišna cena, koja refiektuje i mogućnost odstupanja tržišne vrednosti od knjigovodstvene vrednosti preduzeća.[247] Za sada ne postoji mogućnost institucionalnog vrednovanja preduzeća putem diskontovanja budućih profita preduzeća. Zato potencijalni deo kapitalizovanih budućih profita ne može da pripadne državi u vremenskoj sekvenci prodaje društvenog preduzeća.

2. INVESTICIONI FONDOVI

Penzijske fondove, koji posluju plasiranjem sredstava u portfolio hartije od vrednosti (sa varijabilnim prinosom iz korporacijskih profita) i državne hartije od vrednosti (u fiksnim prinosima), guru teorije menadžmenta Drucker nazvao je „jedinom do sada ekonomski efikasnom formom socijalizma“. Investirajući svoje „kapitale“ (prihcxie) u akcije i obveznice države i korporacija, penzijski fondovi omogućuju vlasnicima hartija od vrednosti da participiraju u budućim profitima kroz formu tzv. kolektivnog investiranja, a ne kroz preraspodelu poreskim instrumentima. Revolucija penzijskih fondova započeta je davne 1950. godine na čelu sa Vilsonom, predsednikom General Motorsa, koji je prvi u svetu osnovao penzioni fond za svoje radnike i sredstva iz penzijskih šema plasirao u državne

[246] J. Bertradion i Ch Collcttc, *Gestion fiscale et finances de entreprise,* P.U.F., Paris, 1989.
[247] F. K. Reilly, *Invesiment Analisis and Portfolio Management,* The Dmden Press, Chicago, 1989.

hartije od vrednosti sa fiksnim prinosom i u akcije i obveznice svoje kompanije (General Motors) i drugih velikih američkih giganata (korporacija).[248] U međuvremenu, krenula je sa radom tzv. industrija investicionih fondova, čiji je broj u 1990. godini dostigao cifre od 3.900 investicionih fondova otvorenog tipa (koji upravlja sa 1,5 triliona dolara) i 290 investicionih fondova zatvorenog tipa (koji upravlja sa 73 mlrd. dolara). To je, zapravo, „treći menadžer“ imovine na američkom tržištu, paralelno sa bankama i osiguravajućim društvima (kao predstavnicima finansijskih institucija i finansijskih posrednika). Ovi institucionalni investitori penzioni fondovi reprezentuju glavni kanal za mobilno kretanje kapitala ka globalnoj ekonomskoj sceni i determinantu globalizacije medunarodnih finansijskih tržišta.

Šta su, u stvari, investicioni fondovi u slrukturi finansijskog sistema jedne zemlje? Investicioni fondovi jesu finansijski posrednici koji putem prodaje svojih akcija prikupljena sredstva investiraju u diversifikovane portfolio vrednosnih papira. U igri su svi oblici hartija od vrednosti u zavisnosti od ciljeva investicionih fondova, a svaka akcija (ili obveznica) predstavlja proporcionalni udeo (idealni deo) portfolija, kojim upravlja investiciona kompanija u ime akcionara. Pojedinci sa viškom svojih sredstava (prihoda) poveravaju svoj kapital na upravljanje investicionom fondu jer je prinos od uloženih sredstava veći nego u banci (od prosečne kamatne stope); on može biti veći i od prinosa koji donose akcije (merenog berzanskim indeksom). Svaki pojedinac, bez obzira na to da li je solo igrač na berzi ili u trgovini hartijama od vrednosti van berze, ne može da ostvari prinose na uloženi novac u komparaciji sa investicionim fondom čiji eksperti raspolažu visokim specijalizovanim znanjima o berzanskim kretanjima, međunarodnim finansijskim tržištima i svetskoj privredi i trgovini. Zato je tu investicioni fond da svakom pojedinačnom investitoru omogući participaciju u preraspodeli profita, koji potiče iz plasmana sredstava i poslovanja samog fonda. Prinos od uloženog kapitala u portfolio investicije (ulaganja u hartije od vrednosti) može biti institucionalno osloboden od plaćanja poreza pod uslovom da se sredstva po osnovu prinosa ponovo ulože u kupovinu novih akcija. To je naročito važno kod tzv. vaučer investicionih fondova u prvoj fazi sprovodenja privatizacionih programa. Za nas bi metod direktnog obraćanja nosiocima štednje emisijom hartija od vrednosti, kao instrumenta privatizacije, bio od velike koristi zbog nerazvijenog finansijskog tržišta i berzanskog poslovanja, sloma bankarskog sistema, deficitamosti budžeta i javnog scktora. Tržišni „materijal“ mogao bi da postane i pretvaranje duga (koji garantuje država) u državne obveznice kojima se kupuju akcije ili udeo u „društvenoj“ kompaniji. U pretvaranju duga u deoničarski kapital investicioni fondovi bi mogli da odigraju ključnu ulogu.

Kreiranjem finansijskih instrumenata materijalizuju se interesi investitora, koji majstorski deluju na finansijskim tržištima. Globalizacija finansijskog tržišta i

[248] B. Rees, *Financial Analysis*, Prentice Hall, N York, 1990.

potreba da se diversifikuju rizici u skladu sa vremenskim horizontima investiranja stvorile su čitavu novu generaciju finansijskih instrumenata za institucionalne investitore. »"Obveznica kao najrasprostranjeniji finansijski instrument duga, po definiciji je hartija od vrednosti koja imaocu obezbeduje ugovorenu kamatu u utvrđenim vremenskim intervalima i isplatu glavnice po dospeću obveznice. Emitenti obveznice mogu biti vlada (federalna, regionalna), gradovi i korporacije. Imalac obveznice nema nikakva vlasnička prava nad emitentom većje njegov poverilac po hartiji od vrednosti. Obveznica može biti osigurana određenom imovinom ili potraživanjima, ili neosigurana i zasnovana na proceni kreditne sposobnosti emitenta. Tradicionalni oblici obveznica kao finansijskog instrumenta kojim država prikuplja sredstva na finansijskom tržištu, domaćem ili međunarodnom, odavno je dobila svoje pandane u svetu korporacionih finansija. Korporacije emituju obveznice kojima prikupljaju sredstva na finansijskom tržištu dajući investitorima da biraju visinu prinosa prema svom sopstvenom poimanju rizika. Najveće korporacije sveta emituju obveznice čiji se prinosi razlikuju od prinosa državnih obveznica u dragom decimalu. Emitenti junk bonda nude svojim investitorima prinose od 16 do 18 odsto godišnje.

Finansijske institucije koje svoju imovinu žele da učine likvidnom vrše sekuritizaciju svoje aktive tako što emituju obveznice na osnovu prihoda koje ostvaruju po osnovu hiootekarnih kredita, prihoda od kredilnih kartica, kredita za kupovinu kola i sl. Poslednji modni krik na finansijskom tržištu je tzv. disaster bond koji izdaju osiguravajuća društva sekuritizujući svoje ugovore o osiguranju od prirodnih katastrofa.

Emitenti sa novih tržišta (emerging markets) pojavili su se na svetskom tržištu sa svojim obveznieama, što preko novih emisija, što preko reprograma starih dugova gde su imaoci duga dobili, umesto potraživanja po kreditima, državne obveznice zemalja koje su originalno garantovale dug. Tako se na tržištu pojavila generacija Bredy Bond."[249]

No, poznato je da je svako investiranje povezano sa rizikom koji utiče na cenu kapitala i na ukalkulisanu stopu povraćaja. Rizik, medutim, nije jednoslojna kompaktna veličina i uslovljen je rejtingom nacionalne privrede u svetskim okvirima, kao i stanjem u konkretnom preduzeću. Inoinvestitor najpre sagledava tzv. Country risk rizik zemlje u koju ulaže. Kod ocene rizika bitne su tri stvari: (1) rizik u vezi sa sredstvima, (2) rizik u vezi sa poslovnim okruženjem i (3) finansijski rizik. U analizi rizika obično se polazi od tzv. političke stabilnosti, koja je u SPJ relativno zadovoljavajuća. „Ne postoji parlamentarna kriza, apsolutna većina jedne političke partije omogućuje stabilni i prosperitetni razvoj. Ali, i dalje čitava jedna teritorija na kojoj živi albanska manjina otkazuje poslušnost Centralnoj vlasti. Nacionalna valuta, dinar, nije konvertibilna, niti stabilna. Stabilnost se meri u dužem vremenskorn intervalu od jedne godine. Stopa inflacije je visoka, uz

[249] Ekonomska politika, br. 2.321, od 30. septembra 1996, str, 9.

permanentno prisutna inflaciona ocekivanja, te se sigurnost poduhvata investiranja u privredu Jugoslavije dodatno opterećuje. Privredni trendovi su i dalje veoma nepovoljni; postoji značajan spoljnotrgovinski deficit; unutrašnji dugovi su veliki. Nema povoljnog pristupa tržištu Evropske unije; ulazne carine su visoke; izgubljeni su nekadašnji preferencijali. Istovremeno, potreba za stranim kapitalom je izražena, pri čemu ne postoji konzistentni, zaokruženi privrednopravni sistem, te su inoinvestitori ne retko u nedoumici usled kontradiktornosti između pojedinih sisternskih zakona (npr. savezni i republički Zakon o svojinskoj transformaciji).“[250]

Prezentirani elementi rizika gradirani su po metodologiji koju upotrebljavaju multinacionalne kompanije za ocenu rizika zemlje ulaganja. „Budući da je relativna važnost svakog pojedinačnog elementa rizika podjednaka, konačni sud o riziku zemlje ulaganja definiše se na prefereneijalnoj skali rizika od jedan odsto do deset odsto kao ponderisani prosek broja opservacija i parametara (elemenata rizika).

Izuzev povremenih izveštaja Merrill Lynch o rizičnosti ulaganja u jugoslovenski spoljni dug (u martu ove godine LIBOR plus 1600 bps), ne postoje pisani pokušaji proračuna rizika ulaganja u SRJ. No, ogradujući se od eventualnog subjektivnog suda, kvantifikacijom opisanih elemenata rizika dolazi se do zaključka da je rizik ulaganja u SR Jugosiaviju na nivou od oko sedam odsto. Navedeni procenat indicira visok nivo rizika. To znači da će minimalna realna stopa povećanja na investirani kapital u jugoslovensku privredu biti oko 12 odsto (sedam odsto rizik zemlje plus pet odsto stopa bez rizika). Navedeni rizik je kvantifikovan bez ocene nesistematskog rizika ulaganja u konkretno preduzece, te ni stopa od 12 odsto ne predstavlja konačnu zahtevanu stopu povećaja inoinvestitora.“[251]

3. FINANSIRANJE RAZVOJA JAVNE INFRASTRUKTURE

U periodu 1985-95. godine došlo je do zastoja u razvoju javne infrastrukture gotovo svuda u svetu, a posebno u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. Izraženi su dispariteti ccna, inflacija, nezaposlenost, imperativno sprovodenje programa stabilizacije, sužavanje javnog sektora, kresanje socijalne države, budžetski deficiti, javni dugovi, niske cene infrastrukturnih usluga, gubici infrastrukturne „privrede“ itd., a sve to dovodi do umanjenja vrednosti kapitala infrastmkture i do raubovanja infrastrukturnih kapaciteta. Izvori i mehanizmi finansiranja infrastrukturnih investicija u svetu su izmenjeni tokom 90-ih godina, jer je uloga države u finansiranju infrastrukturnih investicija umanjena, kako zbog kumuliranja gubitaka u infrastmkturi u državnom (javnom) vlasništvu tako i zbog prisutnih problema u javnim budžetima. Ulaz spoljnih kredita se sve više uslovljava učešćem privatnog kapitala u finansiranju i vlasništvu infrastmkture uz

[250] Ekonomska politika, br. 2.328, od 18. novembra 1996, str. 9.
[251] Ibidem, str. 9.

obavezno zadržavanje prirodnih monopola.[252] Potezanje za politikom rasta cena infrastmktumih usluga u osnovi reflektuje prvi („standardni“) korak u popravljanju položaja infrastmktumih grana, budući da sredstva iz tekućeg poslovanja mogu postati relativno kvalitetan izvor finansiranja razvoja. Visoka kapitalna intenzivnost sa kontrolom troškova na dugi rok mogla bi da dovede do stvaranja „ekonomskih cena“ u kojima „profit“ reprezentuje komponentu za autonomno finansiranje razvoja infrastmkture. „Nemogućnost državnog finansiranja, nepostojanje domaće akumulacije, nedostupnost kreditnih sredstava iz inostranstva daju na značaju alternativnim načinima finansiranja infrastnikture. Altemativni mehanizmi tiču se privatnog finansiranja investicija u infrastrukturn i tu spadaju koncesije (BOOT aranžmani), direktne investicije (BOO) i portfolio investicije. Pod BOOT aranžmanima podrazumeva se pravo stranog investitora da izgradi ili rekonstruiše i koristi određeno dobro ili infrastmktumi objekat u ugovorom preciziranom roku. Iznajmljivanje infrastrukturnih objekata putem konkursa slično je BOOT aranžmanima, a pogodno je jer u kratkom roku donosi kapital bez novog zaduživanja.[253] Međutim, oba ova mehanizma pogodna su, bar za visokozadužene zemlje, za otvaranje procesa privatizacije, liberalizacije i deregulacije (delimične, naravno). I svako zagovaranje tzv. koncesija jeste zakamuflirano opiranje procesu privatizacije i inovacije strukture fmansiranja. „Finansiranje razvoja putem inostranih portfolio investicija podrazumeva kupovinu deonica infrastrukturnih monopola ili njihovih delova. Strani investitori preferiraju kupovinu deonica delova infrastrukture, jer su onda u mogućnosti da ulažu u efikasnije projekte i preduzeća. S obzirom da monopoli u infrastrukturnim delatnostima u socijalističkim privredama nisu rezultat ekonomskih odluka, vertikalna i horizontalna integrisanost prisutna je u većoj meri od potrebne, što znači da u pojedinim infrastrukturnim granama restrukturiranje mora prethoditi privatizaciji. Portfolio investicije zahtevaju poslojanje razvijenih finansijskih tržišta koja su u stanju da adekvatno vrcdnuju deonice i vrše disperziju rizika.“[254]

Međutim, empirijski podaci razotkrivaju činjenicu da inostrani kapital za finansiranje infrastrukture veoma sporo ulazi u zemlje u tranziciji, iako su početni interesi stranih investitora za ulaganja u domaću infrastrukturu „atraktivno izraženi na papiru“. Očekivanja o brzom i velikom prilivu inokapitala su nerealna i preoptimistična na sadašnjoj etapi „razvoja“ privatizacije, liberalizacije i deregulacije. Neadekvatna legislativa i pogrešna regulativa ne doprinose kreiranju ambijenta sigurnosti za ulaganja koja su po svojoj prirodi dugoročna i ekonomski sporo isplativa. Nepostojanje transparentnog sistema regulacije i legislative, s jedne strane, i transparentnog fiskalnog i bankarskog sistema s druge strane, krije brojne zamke za potencijalne investitore i naročito za vlasnike kapitala nakon izvršenog ulaganja. Praksa rasta kamata i poreza jeste skrivena omča za privatna ulaganja.

[252] F. R. Caen,Corporate Finance, Blackwell Publishcr, Oxford/Cambridge, 1995.
[253] Ekonomska politika, br. 2.304, od 3. juna 1996, str. 9.
[254] Ibidem, str. 9.

Parafiskalni nameti su posebna opasnost za investitore. Prema tome, za zemlje u tranziciji, kreiranje povoljne klime za inostrano investiranje i domaće privatno ulaganje u infrastrukturu (sadašnju i buduću) treba da obuhvati: (1) političku stabilnost sistema, (2) pravnu državu, (3) poštovanje ugovora, (4) efikasno sudstvo, (5) relativnu stabilnost cena i kursa nacionalne valute, (6) stabilnost poreza i kamata, (7) privatizaciju, liberalizaciju i deregulaciju, (8) razvijeno finansijsko tržište (tržište akcija i obveznica) i (9) diversifikacionu finansijsku strukturu sa razvijenim institucionalnim investitorima (penzioni fondovi i osiguravajuća društva).

4. EKONOMIJA INSTITUCIONALNIH INVESTITORA

Finansijska ekonomija razvijenih zemalja OECD i EU diversifikovala je svoju institucionalnu strukturu uvodenjem u tržišnu igru finansijske posrednike, medu kojima posebno mesto pripada investicionim i penzionim fondovima i osiguravajućim kompanijama, kao institucionalnih investitora. Razvoj ekonomije institucionalnih investitora doprineo je (1) porastu nivoa institucionalne štednje i povećanoj aktivizaciji disponobilne stednje u pravcu investiranja u profitabilne biznis projekte, (2) porastu alternativnih solucija za pribavljanje finansijskih resursa i za tržišnu profitonosnu alokaciju štednje stanovništva posredstvom finansijskog tržišta i institucionalnih investitora, (3) obogaćivanja finansijske strukture finansijskog sitema, pojačanju koiikurencije između fmansijskih posrednika i povećanju efikasnosti finansijskih institucija, (4) razvoja finansijskih inovacija, sekjuritizacije, globalizacije, deregulacije i liberalizacije u procesu finansijske intermedijacije i (5) ubrzanom razvoju tržišta korporalivnih akcija i državnih obveznica, hipotekarnog tržišta i tržišta komercijalnih papira. U tom kontekstu, investicioni i penzijski fondovi „izrasli“ su u najpogodniju formu za mobilizaciju disperzirane štednje sektora stanovništva i za tržišnu, racionalnu alokaciju štednje u profitabilne plasmane na tržištu kapitala, odnosno za mobilizaciju dugoročne i ugovorne štednje zaposlenih i za plasman štednje u hartije od vrednosti preduzeća i države.

Investicioni fondovi, odnosno investicione kompanije, investiraju u akcije i obveznice korporacija i u obveznice države. Investicioni fondovi jesu specifični finansijski intermedijeri između korporacija i države, kao emitenata hartija od vrednosti i domaćinstava, kao investitora, što ne „zadire“ u druge tipove štednih opcija (depozitna i ugovorena štednja kao tradicionalnih finansijskih posrednika, kao što su banke, štednokreditne asocijacije i osiguravajuće kompanije, i direktno investiranje u akcije i obveznice komitenata). Kupovinom akcija investicionog fonda individualni investitor postaje proporcionalni suvlasnik portfolia hartija od vrednsoti, kojim investicioni fond upravlja, i po tom osnovu stiče pravo na srazmerni deo tržišne vrednosti portfolia fonda i na dividendu, odnosno kamatu (što

fluktuira u zavisnosti od ostvarenih performansi investicionog fonda). Tu je, svakako, prisutan i tzv. rizik, koji se razlaže na (a) specifična rizik koji se redukuje formiranjem portfolia i diversifikacijom plasmana, i na (b) tržišni rizik kao posledica monetarnih, deviznih, poreskih i energetskih udara i konjukturnih kretanja. „Bazirajući svoju investicionu politiku na principima likvidnosti i sigurnosti, a svesni pozitivne korelacije između viših stopa prinosa i viših stopa rizika, mnogi na rizik nerezistentni investitori preferiraju finansijska ulaganja u manje rizičke hartije od vrednosti, pre svega u nerizične državne obveznice, a potom i oveznice i akcije bonitentnih korporacija (primene barrowers). Investitori skloni rizičnijim ulaganjima, u nameri da ostvare više stope prinosa, pokušaće da struktuiraju svoj portfolio tako da stopu portfolia rizika svedu na za njih prihvatljiv nivo.“[255]

U finansijskoj teoriji i praksi, investicioni fondovi se svrstavaju u tri osnovna tipa u zavisnosti od načina poslovanja i oganizacione forme, i to: (1) oročeni investicioni fondovi, (2) investicioni fondovi zatvorenog tipa i (3) investicioni fondovi otvorenog tipa.

Oročeni investicioni fondovi (unit investment trusts), odnosno investicione kompanije sa fiksnim fondovima imaju unapred zadat, definisan, ograničen period trajanja sa fiksiranim portfolio setom. Za fondove na tržištu novca „vek“ trajanja iznosi 6 meseci, a za fondove na tržištu kapitala do 10 godina. U stvari, tefmin je određen dospelošću poslednjih hartija od vrednosti u portfoliu ili prodajom celokupne aktive i raspodelom dobijenog iznosa svojim akcionarima. Aktiva oročenih investicionih fondova sadrži fiksan set hartija od vrednosti, a u prvom redu obveznice. Banke i brokerske kuće, kao osnivači fonda, kupuju set hartija od vrednosti, koje se deponuju na račun fonda, koji emituje akcije investitorima na tržištu. Investitori stiču pravo na celokupnu nominalnu vrednost portfolia fonda (tržišna vrednost akcija), odnosno na prinos koji fond ostvari u vidu kamate.

Investicioni fondovi zatvorenog tipa (closed end funds, odnosno investment trusts) utrživost akcija obezbeduju njihovom prodajom na berzi ili pak na van-berzanskom tržištu, Investitori, koji nisu kupili akcije na primarnom tržištu, sada mogu to učiniti posredstvom brokera na berzi. Pored akcija; kao hartija od vrednosti vlasničkog karaktera, investicioni fondovi zatvorenog tipa emituju i preferencijalne akcije i obveznice šireg spektra ročnosti, kao fiksnoprinosnih hartija od vrednosti. Fiksnu obavezu fonda predstavlja kapital koji je pribavljen prodajom obveznica i preferencijalnih akcija. Samim tim, fond, čim emituje hartije od vrednosti, izložen je dejstvu finansijskog leveridgea koje je jednako proporcionalnom učešću duga, odnosno zajmovnog kapitala u strukturi pasive fonda.

Investicioni fondovi otvorenog tipa (openend funds, odnosno mutual funds, ili unit trust) emituju uglavnom samo obične akcije, a kupoprodajne transakcije se

[255] [3]Mr Z. Burić, *Institucionalni investitori na finansijskom tržištu,* „Borba“, Beograd, 1998-, str. 14.

obavljaju u neposrednom kontaktu sa fondom ili u tzv. slobodnom prometu po vrednosti neto aktive fonda.

Konačno, sa stanovišta alokacije kapitala, investicionih ciljeva i portfolio politike investicioni fondovi mogu se sistematizirati na (1) fondove koji investiraju u akcije (Common stock funds), (2) fondove koji investiraju u obveznice (bond funds), (3) mešovite fondove, (4) fondove novčanog tržišta (money market mutual funds) i (5) međunarodne fondove (international funds).

Investicioni fondovi koji investiraju samo u akcije formiraju svoj portfolio od korporacija, banaka i drugih investicionih fondova, dakle od različitih grupacija emitenata. Ovi fondovi se stoga, svrstavaju u dve kategorije, i to: (1) kategorija fondova koji daju prednost realizaciji targetiranih očekivanih prinosa u vidu dividende i (2) kategorija fondova koji su usmereni na rast tržišne vrednosti svoje aktive i na realizaciju kapitalnih dobitaka svojih akcionara.

Investicioni fondovi koji investiraju isključivo u obveznice i preferencijalne akcije formiraju svoj portfolio od fiksno prinosnih hartija od vrednosti različitih grupacija emitenata. I kod ovih fondova postoji specijalizacija po čemu se fondovi razvrstavaju na fondove koji investiraju u obveznice lokalnih organa, na fondove koji investiraju u obveznice korporacija i banaka, na fondove koji investiraju u hipotekame obveznice i na fondove koji investiraju u preferencijalne akcije.

Mešoviti investicioni fondovi po pravilu simultano investiraju kako u efekte sa fiksnim prinosorn tako i u efekte sa varijabilnim prinosom. Ovi fondovi komponuju svoj portfolio investiranjem u obveznice i obične i preferencijalne akcije na principu „redukacije rizika“.

Fondovi novčanog tržišta investiraju isključivo u instrumente novčanog tržišta, odnosno u kratkoročne hartije od vrednosti (blagajnički zapisi, depozitni certifikati banaka, komercijalni zapisi preduzeća). Prinosi od investiranja u akcije zavise od kretanja kamatnih stopa.

Medunarodni investicioni fondovi po pravilu investiraju u hartije od vrednosti ino emitenata da bi se realizovali veći prinosi u inostranstvu u odnosu na prinose na nacionalnom tržištu kapitala.

Penzijski program sistema socijalnog osiguranja jeste tipičan model tzv. pay-as-you-go (PAYG) penzijskog plana, koji funkcioniše na principu tekućeg finansiranja penzijskih primanja iz tekućih doprinosa zaposlenih i poslodavaca. Tome se obično pridodaje državno sufinansiranje, dofinansiranje putem kreditiranja i prinos od plasiranih rezervi sredstava penzijskih fondova na finansijskom tržistu.

U praksi zemalja članica OECD i EU egzistiraju dva tipa penzijskih fondova, i to: (1) sistem javnog (državnog) penzijskog osiguranja i (2) sistem privatnog penzijskog osiguranja. Prvi tip penzijskih fondova obuhvata i više od jedne trećine stare populacije ili preko 40% zaposlenih, i funkcioniše na principu finansiranja tekućih rashoda fondova iz tekućih primanja zaposlenih i davanja poslodavca po osnovu tzv. doprinosa. Drugi tip penzijskih fondova funkcioniše na

aktuarskim principima, pri čemu se insistira da fond raspolaže aktivom čija je tržišna vrednsot veća od sadašnje vrednosti svih budućih penzija na osnovu uplaćenih doprinosa. Tome treba da doprinese ofanzivna investiciona politika ko ja vodi računa o profitabilnosti plasmana. Ovde država nije sufinansijer. Ona sama podržava fiskalnom politikom prihode od investiranja privatnih penzijskih fondova. A to zapravo reflektuje direktno subvencioniziranje ovog vida štednje zaposlenih koja se plasira na finansijsko tržište od strane privatriih penzijskih fondova.

U finansijskoj teoriji i praksi svi penzijski fondovi se klasifikuju u nekoliko kategorija i to u zavisnosti od osnivača fonda: (1) penzijski fond jednog preduzeća, (2) penzijski fond više preduzeća, (3) penzijski fond koji »sponzoriše« osiguravajuća kompanija i (4) individualni penzijski plan. U praksi, velika preduzeća, po pravilu, imaju sopstveni penzijski fond. Ovaj fond prikuplja sredstva po osnovu uplaćenih doprinosa zaposlenih, koja se potom ustupaju pojedinim bankama ili osiguravajućim kompanijama da plasiraju tzv. penzijski kapitaL Penzijski fond više preduzeća uglavnom „udružuju“ penzijske planove određenih preduzeća i zaposlenih. Njima upravljaju posebno formirani trustovi komponovanih od predstavnika zaposlenih i poslovodstava dotičnih preduzeća, koja su osnovala zajednički penzijski fond. Ovi penzijski fondovi po pravilu su formirani u rudarstvu, naftnoj industriji, gradevinarstvu, automobilskoj industriji, trgovini.

Mala i srednja preduzeća u tržišnim privredama prepuštaju akumuliranu penzijsku štednju osiguravajućim kompanijama na upravljanje. Ugovorom se preciziraju mogućnosti da penzioneri primaju fiksni i garantovani iznos penzije nakon penzionisanja do trenutka smrti penzionera ili smrti supružnika. Preduzeće kontinuirano kupuje polise osiguravajućih kompanija. Time se faktički kupuje pravo na fiksnu i garantovanu mesečnu penziju zaposlenih nakon penzioniranja. U meduvremenu, ta „prava“ su deponovana ili kod banke ili kod trust kompanije. Akumulirani doprinosi se koriste za kupovinu odgovarajućeg broja anuitetnih jedinica, „čija je vrednost u direktnoj korelaciji sa vrednošću aktive osiguravajućih kompanija na finansijskom tržištu“ . Sponzorišući fomntiranje penzijskih fondova i upravljajući kapitlaom penzijskih fondova osiguravajuće kompanije izrastaju u giganta konkurencije bankama, trust kompanijama, brokerskim firmama i ostalim tipovima finansijskih institucija.

Konačno, zaposleni uz tzv. samostalnim delatnostima mogu participirati u programima penzijskog osiguranja bilo preko javnih (državnih) penzijskih fondova bilo preko privatnih penzijskih fondova.

U SAD se, u tom smislu, omogućava zaposlenima i samozaposlenima da do 15% realizovanog prihoda izdvoje na individualni penzijski račun kod odgovarajuće institucije, koje kao posrednici u penzijskoj štednji formiraju tzv. mešovite fondove.

Na kraju, valja konstatovati da su svi izgledi da će SAD postati prva zemlja u svetu u kojoj institucionalni inveslitori prave korake od 7 milja, doživljavajući svoj razvojni bum, naročito investicioni fondovi, koji će nadjačati poslovne banke,

promeniti strukturu državnih prihoda, inovirati način regulisanja fmansijskog sektora i naterati stanovnistvo da razmišlja o novom modelu stvaranja i održavanja bogatstva. Krajem 1997. godine bankarski sektor u SAD raspolagao je imovinom od 4.700 milijardi. Investicioni fondovi beležili su rast od 20 odsto godišnje zahvaljujući velikom prilivu svežeg novca i snažnom usponu tržišta, a bankarski sektor je u tim godinama beležio rast od „samo“ devet odsto i ovih dana imovina fondova je verovatno većizjednačena sa imovinom banaka.

Rast investicionih fondova, a posebno njihovog udela u akcijskom kapitlau, posledica je velikog priliva gotovine i ekspanzije berze i tržišne kapitalizacije, koja je porasla sa 5.000 milijardi dolara početkom devedesetih na više od 10.000 milijardi dolara.

Sektor fiksnog prihoda rastao je mnogo sporije, ali ipak sredstva uložena u ovaj sektor su se više nego utrostručila od 1990. godine. Broj investicionih fondova naglo je porastao, sa 1.100 pre deset godina na 5.800 u prošloj godini. Danas na listingu Njujorške berze ima 60 odsto više investicionih fondova nego kompanija.

Ovako snažan uspon ovoga sektora doveo je do preusmeravanja bogatstva stanovništva, promena u strukturi američkog finansijskog sektora i načina na koji on korespondira sa sektorom preduzeća.

Nagli rast investicionih fondova i njihovih srestava nagnao je mnogobrojna domaćinstva da povećaju udeo svojih investicija u akcije i da, na taj način, samostalno diversifikuju sopstvenu strukturu ulaganja. Danas se gotovo više od jedne trećine uštedevina plasira u akcije, pošto investicioni fondovi upravljaju sa više od jedne petine svih akcijskih ulaganja stanovništva. Više od jedne trećine sredstava plasiranih u investicione fondove predstavljaju sredstva u obliku „stalnih doprinosa programa štednje za penzije i individulanih ulaganja za penzije.“ Ovo navodi na zaključak da je promena sa ulaganja poslodavca u penzione fondove (stalni doprinosi poslodavca u penzione fondove) na stalna ulaganja stanovništva za iste svrhe imala veliku ulogu u ograničavanju potrošnje (pa prema tome i inflacije) i stabilizacije štednje na relativno visokom nivou. Stalni doprinosi poslodavca u penzione fondove umanjivali su interes stanovništva za lične doprinose i štednju stanovništva za uplate stalnih doprinosa za penzione fondovenije ograničena porastom cena imovina.

Investicioni fondovi nisu samo promenili strukturu štednje stanovništva. Njihov drugi snažan uticaj na izmenu finansijskog tržišta odnosi se na ubrzanje procesa izdavanja hartija od vrednosti kao oblik prikupljanja investicionih sredstava u korpo racijama. Prve prodaje akcija (inital public offering-BPO) dostigle su u prošloj godini broj od 865 i preko njih je prikupljeno oko 50 milijardi dolara, dok je na prethodnom vrhuncu u 1993. godini bilo 660 prvih ponuda, preko kojih je prikupljeno oko 34 milijarde dolara. Tokom 1997. godine obim prikupljenih sredstava i broj prvih javnih ponuda bio je samo neznatno niži nego u 1996. goidni. Po prvi put u istoriji berzi u SAD emisije obveznice premašile su 1.000 milijardi dolara. Kao rezultat velikog apetita investicionih fondova prema dugovima i

akcijama oni su u prošloj godini posedovali više od 22 odsto ovih korporacijskih akcija koje se kotiraju i oko 40 odsto svih obveznica bez investicionog rejtinga (jun-bonds).

No, ukoliko bi se uveo opšti lični penzioni štedni račun to bi se simultano odrazilo na cene akcija, a stvorio bi se i novi izvor za priliv gotovine u investicijama na berzama. Konačno, rast cena akcija dodatno bi uvećao prihode federalnog budžeta i umanjio potrebu povećanja poreza ili zaduženosti radi finansiranja privatizacije službi socijalne zaštite.

Demografski trendovi (promene) nezaposlenost, porast broja stanovnika starosti od 65 i više godina u odnosu na broj sposobnog stanovništva, negativni efekti visokih poreskih stopa na zarade zaposlenih uticali su na povećanje socijalnih rashoda države, posebno javnih rashoda za penzije.

A da bi se redukovali javni rashodi penzijskog osiguranja u zemljama OECD između 1985. i 1995. godine izvrsene su relativne znčajne reforme penzijskog osiguranja u cilju smanjenja rashoda penzijskog osiguranja i njihovog prilagodavana demografskim promenama, promena u načinu usklađivanja visine penzija (na principu tzv. socijalnog ugovora između generacije aktivnih osiguranika i penzionera) i povećanja standardnih godina života za sticanje starosne penzije.

Simultano, izmenjeni su i modeli izračunavanja penzijskih osnova i obračunski period za utvrđivanje penzijskog osnova. „U Holandiji je penzijski osnov za punu starosnu penziju smanjen sa 80 na 70 odsto od poslednje zarade. Penzijski osnov za punu starosnu penziju je smanjen u Austriji, Francuskoj i Portugaliji. Smanjenje penzijskog osnova u Velikoj Britaniji će se primenjivati postepeno u fazama počevši od 2000. godine pa nadalje.

Obračunski period za utvrđivanje penzijskog osnova je promenjen u Austriji, Finskoj, Francuskoj, Grčkoj, Irskoj, Italiji, Portugaliji, Španiji i Velikoj Britaniji. U Austriji se uzimaju u obzir prosečne zarade u najpovoljnijih 15 godina. U Finskoj se penzijski osnov izračunava na bazi zarada u poslednjih deset godina, a u Francuskoj na bazi najpovoljnijih zarada u 25 godina osiguranja, a potrebne godine osiguranja za sticanje pune penzije su povećane na 40 godina. U Grčkoj je period za utvrđivanje penzijskog osnova promenjen tako što se utvrduje na bazi zarada u poslednjih pet godina. U Italiji, minimalni broj godina osiguranja za sticanje starosnih penzija je povećan sa 15 na 20 godina, a broj godina osiguranja za sticanje pune penzije je postepeno povećan na 35 gdina. U Portagaliji je modifikovana formula za izračunavanje penzijskog osnova tako da se uzima prosečna zarada u poslednjih 15 godina osiguranja, koja se uskladuje prema kretanju cena. U Španiji je minimalan broj godina osiguranja od 15 godina za sticanje starosne penzije. U Velikoj Britaniji za izračunavanje penzijskog osnova se uzimaju prosečne zarade u toku celog radnog staža (pre je bilo u toku najpovoljnih 20 godina)«.

Rastući trend broja penzionera u EU već označava veći pritisak na državne fondove za finansiranje penzija i zdravstvene zaštite starih lica sa izvedenim pritiskom na penzioni sistem, koji je zasnovan na principu reparticije (raspodele).

To pak znači da doprinosi aktivnog dela stanovništva (zaposlenih) za socijalno osiguranje i odgovarajući porezi za finansiranje zaštite i nege starih lica moraju biti raspodeljeni na sve veći broj korisnika, narocito posle 2.010 godine. Izazovi za XXI vek odnose se, ipak, na mogućnost „podizanja“ tri noseća stuba penzijskog sistema, i to:

1. Prvi stub čine javni penzijski fondovi koji se alimentiraju na principu „pays-you-go“ (današnji doprinosi na plate i zarade zaposlenih služe za finansiranje sadašnjih penzija).

2. Drugi stub sastoji se od dopunskih penzija na konkretnoj osnovi, koje su direktno vezane za radno mesto zaposlenih lica a koji se po pravilu finansira kapitalizacijom posebnih doprinosa.

Treći deo čini individualno stvaranje sredstava za penzije putem tzv. štednje za penziju, odnosno životnog osiguranja, koji implicira iporeske stimulanse.

U perspektivi, valja očekivati povećanu ulogu „drugog stuba“ (tzv. sistem kapitalizacije sredstava za isplatu penzija), koji treba da rekompenzira redukciju „prvog stuba“.

U Jugoslaviji je u upotrebi sistem „plaćaj kako ideš“ (pays-as you-go), pošto se penzije isplaćuju doprinosima zaposlenih. Za razliku od dosadašnjeg penzijskog sistema koji je državni, novi sistem bio bi oslonjen na privatne penzijske fondove. Oni bi bili slični „uzajamnim fondovima“ kakvi danas postoje na Zapadu. Time bi se postiglo da penzije ne mogu da budu stvar političke manipulacije, tj. penzijski sistem bi bio depolitizovan.

Svaki zaposleni bi odabrao jedaii fond po svojoj želji (koji kasnije može da promeni) u koji bi obavezno uplaćivao po 10 odsto svoje mesečne zarade. Svaki zaposleni dobija penzijsku knjižicu u koju se godišnje upisuju sredstva koja „poseduje“, a svaka tri mescca od svog fonda dobija izveštaje o poslovanju fonda i tekućim promenama na svom računu. Period uplata u fond bi bio 20 godina za zaposlene koji žele da njihova penzija bude oko 70 odsto od visine prosečnog dohotka u tom periodu.

Ako žele više penzije, zaposleni mogu da uplaćuju duže od 20 godina, viši procenat od 10 odsto dohotka, ili da ne podižu deo sume koji prelazi iznos za isplatu iznad 70 odsto. Tih 10 odsto bi se plaćalo samo na godišnje dohotke do određenog iznosa. U Cileu je to do 22.000 američkih dolara, dok je dohodak iznad toga osloboden penzijskog doprinosa. Obzirom da je dohodak kod nas oko tri i po puta niži od čileanskog, naša granica bi verovatno bila oko 7.000 dolara. Penzija bi se primala prema dohotku na koji se doprinos uplaćuje, a ne preko ovog limita od 22.000, tj. 7.000 dolara. Ako žele pojedinci mogu da uplaćuju neki procenat i na više zarade, da bi imali više penzije, ali je to stvar njihove slobodne volje. Izdaci za penzijsko osiguranje se odbijaju od osnove za lični porez. Povraćaj od ulaganja penzijskih fondova je takođe oslobođen od poreza. Porez se plaća tek kada pojedinac podiže penziju.

Da bi se dobila penzija u visini 70 odsto od nadnice zaposlenog, potrebno je da ulaganja penzijskih fondova donose profit od najamnje četiri odsto (bez inflacije) tokom 20 godina. Pojedinci mogu da se odluče da u odabrani fond uplaćuju životno osiguranje (prosečno 2,9 odsto nadnice), zdravstveno osiguranje, froji je nešto veći od jedan odsto. Sve skupa iznosi 18 odsto bruto nadnice. Računski deo ovog sistema je vrlo komplikovan, tako da to ovde ostaje po strani.

Postojeći državni penzijski sistem ostaje u upotrebi, ali samo za opsluživanje onih koji su otišli u penziju pre starta privatnih fondova. Oni koji tek treba da odu u penziju mogu da odaberu sami neki od privatnih fondova. Osiguranici državnog fonda mogu iz njega da izadu i da se pridruže nekom privatnom fondu. Pri izlasku, oni prenose svoja sredstva. Zaposleni ne odlaze u penziju sa 60, tj. 65 godina, kao po starom državnom sistemu, već kada napune 20 godina ulaganja u odabrani penzijski fond. Oni mogu da primaju penziju i da nastave da rade, ako td žele. Iako rade, zaposlcni penzioneeri nisu u obavezi da nastave da uplaćuju doprinos za penziju. Pojedinci koji su posle najmanje 10 godina plaćanja penzijskog doprinosa u stanju da dobije polovinu iznosa minimalne nadnice mogu da se odluče da idu u prevremenu penziju. Penzioneri sa niskim penzijama (izazvanim niskim zaradama tokom radnog veka) mogu računati na socijainu pomoć, ali tek posle 60, tj. 65 godina starosti. Ovaj sistem je vrlo fleksibilan, jer omogućava da se penzijski staž prekida i nastavlja po volji, što je posebno pogodno za žene (rodenje dece) ili osobe nestandardnog životnog stila (odsustva). Penzija se može koristiti na dva načina. Prvo, penzioner svojim „ušteđenim“ novcem može kupiti vrednosne papire privatnih kornpanija za životno osiguranje, koji mu mesečno donose najmanje 70 odsto od iznosa njegove nadnicc, indeksovane za stopu inflacije. Drugo, on rnože da ostavi novac u penzionom fondu i da mesečno povlači predviđenu sumu. Uvodenjc pcnzijskog sistcma ne sme da ima negativan ulicaj na postojcći penzijski sistem. Pošto zaposleni koji ga napuste vise neće uplaćivati sredstva u njega, te se na druge načine mora popunjavati taj deficit. Zaposleni koji se odluče da pređu iz državih u neki privatni fond dobijaju državnu obveznicu, koju prenose u privatni fond. koja podleže kamati od četiri odsto (bez inflacije) i koju je država obavezna da otkupi (isplati) kada zaposleni ode u penziju. Obveznica može da reflektuje dotadašnje penzijske usluge zaposlenog. Pojedinci koji se prvi put zapošljavaju ne mogu da udu u državnu penzijsku shemu, već moraju da odaberu neki privatni fond. Usled toga će sistem državnih penzija odumreti najkasije kada nestane poslednji zaposleni koji je poceo da radi pre starta privatnih fondova, a koji je ostao veran državnom fondu. Postoji mogućnost da se to desi i ranije ali će koegzistencija državnog i privatnih fondova potrajati nekoliko decenija«.

Poput Čilea (koji je među prvim zemljama sproveo radikalnu reformu sistema penzijskog osiguranja) Argcntina je načinila korak dalje u reformi tokom 1994. godine, tako da deluje kao školski primer za zemlje u tranziciji. „Osiguranici stiču pravo na starosnu penziju kada navrše 65, odnosno žene 60 godina života. Lica koja nisu bila osigurana kada navrse propisane godine starosti za sticanje

prava na penziju imaju pravo na naknade pomoći od strane države. Osiguranici, zaposlena lica plaćaju doprinos za penzijsko osiguranje po stopi od 11%, a poslodavci po stopi od 16%. Ne postoji ograničenje u visini zarada koje predstavljaju osnovicu za obračun i plaćanjc doprinosa za penzijsko osiguranje. Država i dalje subvecioniše javne fondove penzijskog osiguranja putem budžetskih transfera iz neplaćenih javnih prihoda i posebnih prihoda od uvedehih poreza za ove namene. Sve penzije koje su više od iznosa minimalnih penzija su predmet oporezivanja porezom na dohodak gradana.

Reformom sistema penzijskog osiguranja je zadržan i stari sistem ali sa smanjenim pravima na penzionisanje. Osiguranici imaju pravo da ostanu u sistemu javnog fonda ili da predu na mešoviti javnoprivatni ili sistem privatnih fondova penzijskog osiguranja.

Prema sistemu javnog fonda penzijskog osiguranja osiguranici stiču pravo sa jačim regionalnim korenima u smislu menadžmenta i znanja. Tako je 1959. godine osnovana Interamerička banka za razvoj (Inter-American Development Bank - IDB), a nekoliko godina kasnije i Afrička banka za razvoj (African Development Bank -AFDB), kao i Azijska banka za razvoj (Asian Development Bank - ADB). Konačno, 1990. godine dolazi do stvaranja Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD), dok u okvirima Evropske unije deluje i Evropska investiciona banka (ED3). Cilj regionalnih finansijskih institucija je unapređenje integracionih procesa i ekonomsko jačanje nerazvijenih privreda u odgovarajućem regionu sveta, pružanjem adekvatne finansijske i tehničke pomoći. U tom smislu može se reći da one deluju kao svojevrsna dopuna aktivnostmia Svetske banke.

Razvojne funkcije regionalnih finansijskih institucija su:

- pomoć u pripremanju i koordmaciji nacionalnih planova razvoja;
- tehnička pomoću sastavljanju i primeni specifičnih razvojnih projekata;
- dodeljivanje dugoročnih zajmova za projekte razvoja;
- unapredenje privatnih i društvenih investicija;
- olakšice za istraživanje i podrška vladama u određenom regionu sveta;
- saradnja sa ostalim međunarodnim institucijama.

5 ZAKON O INVESTICIONIM FONDOVIMA

Ovim zakonom uređuje se:

1) organizovanje i upravljanje otvorenim investicionim fondovima (u daljem tekstu: otvoreni fond);

2) osnivanje i upravljanje zatvorenim investicionim fondovima (u daljem tekstu: zatvoreni fond);

3) osnivanje i upravljanje privatnim investicionim fondovima (u daljem tekstu: privatni fond);

4) osnivanje, delatnosti i poslovanje društva za upravljanje investicionim fondovima (u daljem tekstu: privatni fond).

5) poslovi i dužnosti kastodi banke, u smislu ovog zakona;

6) nadležnost Komisije xa hartije od vrednosti (u daljem tekstu: Komisija);

7) druga pitanja od značaja za oblast investicionih fondova.

Pojedini pojmovi, u smislu ovog zakona, imaju sledeća značenja:

1) *društvo za upravljanje investicionim fondovima* – privredno društvo koje organizuje, osniva i upravlja investicionim fondovima, u skladu sa zakonom;

2) *Investicioni fond*–institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstvs u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja;

3) *kastodi banka–banka* koja vodi račun investicionog fonda i obavlja druge kastodi usluge za račun investicionog fonda, a u pogledu sredstava investicionog fonda postupa samo po nalozima društva za upravljanje koji su u skladu sa zakonom i prospektom investicionog fonda;

4) *član, odnosno akcionar investicionog fonda–fizicko* ili pravno lice na čije ime su registrovane investicione jedinice, odnosno akcije investicionog fonda;

5) *investiciona jedinica* – srazmerni obračunski udeo u ukupnoj neto imovini investicionog fonda;

6) *kvalifikovano učešće* – poseduje lice koje je posrednoilineposredno imalac akcija, odnosno drugih prava na osnovu kojih stiče više od 10% učešća u kapitalu ili glasačkih prava drugog lica;

7) *prospekt* – osnovni dokument investicionog fonda koji potencijalnim investitorima pruža potpune i jasne informacije za donošenje odluke o ulaganju;

8) *povezana lica* – pravna lica koja su medusobno povezana upravljanjem, kapitalom ili na drugi način, radi postizanja zajedničkih poslovnih ciljeva, tako da poslovanje ili rezultati poslovanja jednog lica mogu bitno uticati na poslovanje, odnosno rezultate poslovanja drugog lica. Povezanim licima, u smislu ovog zakona,smatraju se i lica koja su medusobno povezana:

- kao članovi porodice,
- tako da jedno lice, odnosno lica koja se smatraju povezanim licima, u skladu sa ovim članom, zajedno, posredno ili neposredno učestvuju u drugom licu,
- tako da u oba lica učešće ima isto lice, odnosno lica koja se smatraju povezanim licima u skladu sa ovim članom,
- na način propisan za povezana lica zakonom kojim se uređuje pravni položaj privrednih društava,
- kao članovi uprave ili nadzornog odbora i članovi porodice tih lica;

9) *članovi porodice* u smislu ovog zakona jesu:

- supružnici, odnosno lica koja žive vanbračnoj zajednici,
- potomci i preci u pravnoj liniji neograničeno,
- srodnici do trećeg stepena srodstva, u pobočnoj liniji, uključujući i srodstvo po tazbini,
- usvojilac i usvojenici i potomei usvojenika,
- staralac i štićenici i potomei štićenika

5.1. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE

Društvo za upravljanje osniva se isključivo kao zatvoreno akcionarsko društvo. Na društva za upravljanje primenjuju se odredbe zakona kojim se uređuju privredna društva, osim ako ovim zakonom nije drukčije određeno.

Društvo za upravljanje:

1) organizuje i upravlja otvorenim fondom;
2) osniva i upravlja zatvorenim fondom;
3) upravlja privatnim fondom.

Društvo za upravljanje upravlja investicionim fondom donošenjem investicionih odluka i vršenjem administrativnih i marketiških poslova i aktivnosti. Društvo za upravljanje može poveriti obavljanje administrativnih i marketiških poslova i aktivnosti drugim licima, pri čemu se odgovornost društva za upravljanje ne isključuje. Društvo za upravljanje može da organizuje, osniva i upravlja sa više investicionih fondova. Društvo za upravljanje je dužno da se u svom poslovanju pridržava odredaba zakona kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti, pravila sigurnog i dobrog poslovanja, korišćenja i saopštavanja privilegovanih informacija. Pravo glasa na osnovu akcija koje čine imovinu investicionog fonda ostvaruje društvo za upravljanje koje upravlja investicionim fondom.

Društvo za upravljanje ne može, neposredno ili preko povezanih lica, imati učešće u kapitalu i upravljanju drugim pravnim hcima i ne može sticati investicione jedinice, odnosno akcije investicionog fonda kojim upravlja.

Novčani deo osnovnog kapitala društva za upravljanje iznosi 200.000 (dvesta hiljada) evra u dinarskoj protivrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan uplate. Novčani deo osnovnog kapitala uplaćuje se na privremeni račun kod banke u celosti pre upisa društva za upravljanje u registar privrednih subjekata. Društvo za upravljanje je dužno da u svom poslovanju obezbedi da novčani deo osnovnog kapitala društva uvek bude u visini koja nije manja od dinarske protivrednosti 200.000 (dvestahiljada) evra. U toku poslovanja društva za upravljanje novčani deo osnovnog kapitala se može držati i u hartijama od vrednosti sa rokom dospeća do jedne godine čiji je izdavalac Republika Srbija (u daljem tekstu: Republika) ili Narodna banka Srbije.

Društvo za upravljanje je dužno da angažuje najmanje po jednog portfolio menadžera za svaki investicioni fond kojim upravlja i jednog ovlaščenogintemog revizora, zaposlene na neodređeno vreme. Portfolio menadžer može upravljati samo jednim investicionim fondom. Društvo za upravljanje je dužno da ispuni minimalne uslove organizacione i tehničke osposobljenosti, koje propisuje komisija.Na izdavanje i oduzumanje dozvole za obavljanje poslova portfolio menadžera shodno se primenjuju odredbe zakona kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti.

Lice koje namerava da osnuje društvo za upravljanje dužno je da podnese Komisiji zahtev za izdavanje dozvole za rad društva za upravljanje (u daljem tekstu: dozvola za rad).

Domaća i strana fizička i pravna lica mogu osnovati društvo za upravljanje. Jedno domaće i strano fizičko i pravno lice i sa njim povezana lica ne može imati kvalifikovano učešće u više od jednog društva za upravljanje.

Domaće pravno lice sa većinskim državnim, odnosno društverrim kapitalom ili drugo sa njim povezano lice ne može biti osnivač društva a upravljanje.

Izuzetno banke i društva za osiguranje sa većinskim državnim, odnosno društvenim kapitalom mogu biti osnivači društva za upravljanje.

Lica koja prilikom osnivanja ili u toku poslovanja društva za upravljanje, stiču kvalifikovano učešće moraju ispunjavati uslove. Komisija donosi rešenje o izdavanju dozvole za rad i vodi Registar društava za upravljanje. Uz zahtev za izdavanje dozvole za rad podnosi se:

1) osnivački akt društva za upravljanje;
2) dokaz o uplati osnovnog kapitala na privremeni račun kod banke;
3) dokaz o poreklu osnivačkog kapitala;
4) pravila poslovanja društva za upravljanje;
5) organizacioni dijagram društva za upravljanje
6) spisak akcionara po prezimenu, imenu i adresi, odnosno izvod iz registra privrednih subjekata za pravna lica – akcionare društva za upravljanje, odnosno overeni prevod izvoda iz registra za strana pravna lica;
7) dokaz o organizacionoj i tehničkoj osposobljenosti;

8) spisak lica koja će bbavljati poslove portfolio menadžera i ovlašćenog internog revizora, sa dokazima o stručnim kvalifikacijama, kao i spisak predloženih članova uprave.

Kada su osnivači društvza upravljanje banke, društva za osiguranje, druge finansijske institucije, odnosno lica kontrolisana od njih, pored dokumentacije, podnosilac zahteva dužan je da Komisiji dostavi i izveštaj o bonitetu izdat od strane domaćeg, odnosno stranog organa nadležnog za kontrolu poslovanja banaka, društava za osiguranje i drugih finansijskih institucija.

Za direktora i člana uprave društva za upravljanje može biti izabrano lice koje nije pravosnažno osuđivano za krivična dela protiv radnih odnosa, privrede, imovine, pravosuđa, javnog reda i pravnog saobraćaja, službene dužnosti, mita i korupcije, kao i za krivična dela i privredne presupe utvrćene zakonima kojima se uređuje tržište hartija od vrednosti, privatizacija, delatnost osiguranja, banaka i drugihfinansijskih organizacija. Direktor i član uprave društva za upravljanje ne može biti lice koje je:

1) član uprave ili zaposleni drugug društva za upravljanje;
2) član uprave ili zaposleni kastodi banke sa kojom je društvo za upravljanje zaključilo ugovor;
3) funkcioner, postavljeno, odnosno imenovano lice ili državni službenik;
4) povezano lice sa licima

Direktor i članovi uprave društva za upravljanje moraju imati visoku školsku spremu, s tim da direktor i najmanje jedna polovina članova uprave moraju imati najmanje tri godine radnog iakustva stečenog u obavljanju poslova u vezi sa hartijama od vrednosti u zemlji ili inostranstvu na ooslovima:

1) u brokersko–dilerskom društvu;
2) na berzi hartija od vrednosti, odnosno finansijskih derivata;
3) u banci;
4) u društvu za upravljanje investicionim ili dobrovolinim penzijskim fondovima;
5) u društvu za osiguranje;
6) u Centralnoj banci ili drugom državnom organu ili organizaciji;
7) u pravnom licu koje poslove u vezi sa hartijama od vrednosti obavlja za račun države kao poverene poslove.

5.2. INVESTICIONI FONDOVI

Otvoreni fond ima naziv. Zatvoreni i privatni fond imaju poslovno ime. Naziv i poslovno ie ne mogu biti u suprotnosti sa odabranim investicionim ciljem investicionog fonda.

Naziv otvorenog fonda sadrži oznaku “otvoreni investicioni fond” ili skraćenicu “o.i.f.” ili “oif“. Poslovno ime zatvorenog fonda sadrži oznaku “zatvo-

reni investicioni fond" ili skraćenicu "z.i.f." ili "zif". Poslovno ime privatnog fonda sadrži oznaku "privatni investicioni fond" ili skraćenicu "p.i.f." ili "pif".

Domaća i strana pravna i fizička lica mogu ulagati u investicione fonove, u skladu sa odredbama ovog zakona.

Društvo za upravljanje koje namerava da organizuje otvoreni, odnosno osnuje zatvoreni fond, dužno je da podnese Komisiji zahtev za izdavanje dozvole za organizovanje otvorenog, odnosno osnivanje zatvorenog fonda.

Komisija donosi rešenje po zahtevu u roku od 30 dana od dana podnošenja zahteva. Uz zahtev za izdavanje dozvole podnosi se:

1) nacrt prospekta i skraćenog prospekta investicionog fonda;
2) nacrt osnivačkog akta zatvorenog fonda;
3) nacrt ugovora sa kastodi bankom;
4) spisak lica koja će obavljati poslove portfolio menadžera investicionog fonda fonda koji se organizuje, odnosno osniva;
5) nacrt ugovora o upravljanju zatvorenim fondom.

Komisija može zahtevati drugu dokumentaciju i obaveštenja od značala za rad investicionog fonda. Ako Komisija utvrdi da je zahtev nepotpun ili nepravilan, ostavlja naknadni rok za dopunu ili otklanjanje nepravilnosti koji ne može biti duži od osam dana. Kada Komisija odlučuje o zahtevu za izdavanje dozvole za rad društva za upravljanje, istovremeno odlučuje i o zahtevu iz stava 1. Ovog člana, ukoliko su podneti istovremeno. Dozvola za investicioni fond ne može se izdati bez pozitivno rešenog zahteva za izdavanje dozvole za rad društva za upravljanje. Prilikom izdavanja dozvole za organizovanje otvorenog fonda i dozvole za osnivanje zatvorenog fonda Komisija daje saglasnost na sadržaj prospekta i skraćenog prospekta. Investicioni fond se može osnovati na određeno ili neodrećeno vreme.

Komisija izdaje dozvolu kada uzimajući u obzir predložene investicione ciljeve, veličinu i druge bitne karakteristike investicionog fonda, proceni;

1) da visina osnovnog kapitala društva za upravljanje omogućava održivo upravljanje investicionim fondom;
2) da portfolio menadžeri koji će upravljati investicionim fondom poseduju dozvolu izdatu u skladu sa zakonom kojim se urećuje tržište hartija od vrednosti;
3) da će na adekvatan način biti zaštićeni interesi članova, odnosno akcionara investicionog fonda.

Investicioni fond smatra se organizovanim odnosno osnovanim danom upisa u Registar investicionih fondova. Komisija izdaje izvod o upisu u Registar investicionih fondova kada se ispune sledeći uslovi:

1) Komisija izda dozvolu za organizovanje otvorenog, odnosno dozvolu za osnivanje zatvorenog fonda;

2) društvo za upravljanje zaključi ugovor sa kastodi bankom;

3) društvo za upravljanje podnese dokaz o sakupljenim sredsvima u minimalnom iznosu na računu kod kastodi banke;

4) organ, odnosno organizacija nadležna za voćenje privrednih registara izda izvod iz registra za zatvoreni fond.

U skladu sa odabranim investicionim ciljem investicioni fondovi mogu biti:

1) fond rasta vrednosti imovine;

2) fond prihoda:

3) balansirani fond;

4) fond očuvanja vrednosti imovine.

Investiciona politika investicionog fonda sadrži:

1) način sprovođenja investicionog cilja iz stava ovog člana;

2) najveći i najmanji deo sredstava investicionog fonda koji se može ulagati u pojedine hartije od vrednosti i nekretnine;

3) najveći deo sredstava koji se može držati na novčanom računu investicionog fonda;

4) način izmene investicione politike.

Imovina investicionog fonda može se ulagati u:

1) dužničke hartije od vrednosti koje izdaje Narodna banka Srbije, u skladu sa zakonom kojim se uređuje organizacija i nadležnost Narodne banke Srbije;

2) dužničke hartije od vrednosti koje izdaju Republika, jedinice teritorijalne autonomije i lokalne samouprave u Republici i druga pravna lica uz garanciju Republike, u skladu sa zakonom kojim se uređuje javni dug:

3) hartije od vrednosti koje izdaju međunarodne finansijske institucije;

4) dužničke hartije od vrednosti koje izdaju države članice EU, OECD–a, odnosno susedne države, kojima se trguje na organizovanim tržištima u tim zemljama;

5) hipotekarne obveznice koje se izdaju na teritoriji Republike;

6) hartije od vrednosti koje izdaju pravna kica sa sedištem u republici, kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici;

7) hartije od vrednosti koje izdaju strana pravna lica, kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici;

8) hartije od vrednosti koje izdaju pravna lica sa sedištem u državama članicama EU, OECD–a, odnosno susednim državama, kojima se trguje na organizovanim tržištima u tim zemljama;

9) depozitne potvrde koje izdaju ovlašćene banke sa sedištem u Republici ili u državama članicama EU, odnosno OECD–a na osnovu deponovanih hartija od vrednosti;

10) novčane depozite u bankama sa sedištem u Republici osnovanim u skladu sa zakonom kojim se uređuje poslovanje banaka i drugih finansijskih organizacija;

11) novčane depozite u bankama u državama članicama EU, odnosno OECD– a;

12) finansijske derivate kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici;

13) finansijske derivate kojima se trguje na organizovanom tržištu u državama članicama EU, odnosno OECD–a;

14) akcije zatvorenih fondova sa sedištem u Republici;

15) akcije investicionih fondova sa sedištem u državama članicama EU, odnosno OECD–a, ukoliko se njihovim akcijama trguje na organizovanom tržištu;

16) akcije akcionarskih društava registrovanih u Republici kojima se ne trguje na organizovanom tržištu;

17) udele ortačkih, komanditnih i društava sa ograničenom odgovornošću registrovanih u Republici;

18) nepokretnosti koje se nalaze na teritoriji Republike.

Komisija može propisati dodatne kriterijume za ulaganje imovine investicionog fonda u hartije od vrednosti u inostranstvu. Ulaganje u finansijske derivate dozvoljeno je isključivo radi smanjenja investicionog rizika i samo ukoliko u ivesticioni fond ima dovoljno imovine da namiri obaveze koje iz finansijskog derivata mogu proisteći. Osnov ugovora o finansijskom derivatu mogu biti:

1) hartije od vrednosti;

2) berzanski indeksi formirani od hartija od vrednosti na berzi sa sedištem u Republici ili u državama članicama EU, odnosno OECD–a;

3) strane valute i valutni kursevi;

4) kamantne stope

Ograničenje ulaganja imovine investicionog fonda

Na ulaganje imovine, primenjuju se sledeća ograničenja:

1) do 10% imovine investicionog fonda može se ulagati u hartije od vrednosti, odnosno finansijske derivate jednog izdavaoca ili ukupno u hartije od vrednosti, odnosno finansijske derivate dva ili više izdavalaca koji su povezana lica;

2) do 20% imovine investicionog fonda može se ulagati u novčane depozite u jednoj banci ili ukupno u novčane depozite u dve ili više banaka koje su povezana lica;

3) imovina investicionog fonda ne može se ulagati u pokretne stvari.

U jednu vrstu hartija od vrednosti koje izdaje Republika, Narodna banka Srbije, odnosno drugo pravno lice uz garanciju Republike, može se ulagati do 35% imovine investicionog fonda. Narodna banka Srbije propisuje uslove pod kojima i način na koji se može ulugati imovina investicionih fondova u inostranstvu.

Imovina investicionog fonda ne može se ulagati u hartije od vrednosti i druge finansijske instrumente koje izdaje:

1) društvo za upravljanje;

2) banka koja obavlja katodi usluge za investicioni fond;

3) brokersko dilersko društvo, odnosno ovlašćena banka koja za društvo za upravljanje obavlja poslove osredovanja u trgovanju hartijama od vrednosti;

4) akcionar društva za upravljanje;

5) povezano lice sa licima.

Imovina investicionog fonda mora se ulagati u skladu sa ograničenjima ulaganja predviđenim ovim zakonom i prospektom investicionog fonda. U slučaju odstupanja od ograničenja ulaganja iz ovog zakona i prospekta investicionof fonda, a usled nastupanja okolnosti koje društvo za upravljanje nije moglo predvideti, odnosno na koje nije moglo uticati, društvo za upravljanje je dužno da odma obavesti Komisiju i da u roku od tri meseca od dana odstupanja, uskladi strukturu imovine investicionog fonda sa ograničenjima ulaganja.

Imovina investicionog fonda se drži odvojeno od imovine društva za upravljanje i imovine kastodi banke. Imovina investicionog fonda ne može biti predmet zaloge, ne može se uključiti u likvidacionu ili stečajnu masu društva za upravljanje niti kastodi banke niti može biti predmet prinudne naplate u cilju namirivanja potraživanja prema društvu za upravljanje, investicionom fondu i kastodi banci. Društvo za upravljanje i sa njim povezana lica ne mogu zaključivati ugovore sa investicionim fondom kojim upravlja to društvo, osim ugovora o upravljanju.

Vrednost imovine investicionog fonda čini zbir vrednosti hartija od vrednosti iz portfolija fonda, nekretnina u vlasništvu fonda, depozita novčanih sredstava fonda kod banaka i druge imovine. Vrednost imovine investicionog fonda se obračunava prema tržišnoj vrednosti. Neto vrednost imovine investicionog fonda obragunava društvo za upravljanje i dostavlja ga kastodi banci kod koje se vodi račun investicionog fonda. Kastodi banka vrši kontrolu i potvrđivanje obračunate neto vrednosti imovine investicionog fonda. Način i učestalost obračunavanja tržišne vrednosti. za pojedine kategorije imovine i obračunavanja neto vrednosti imovine investicionog fonda propisuje Komisija, u skladu sa međunarodno priznatim standardima.

Društvo za upravljanje je dužno da objavljuje prinos investicionog fonda dva puta godišnje, zaključno na dan 30. Iuna, odnosno 31. decembra tekuće godine. Prinos se izračunava za poslednjih 12 meseci do dana objavljivanja, odnosno kumulativno za period od pet godina i od početka poslovanja. Izuzetno od ulaganja tokom cele prve godine poslovanja se ne objavljuje. Prinos se objavljuje u najmanje jednom dnevnom listu koji se distribuira na celoj teritoriji Republike sa tiražom od najmanje 100.000 primeraka, kao i na internet stranici društva za upravljanje ili investicionog fonda. Komisija propisuje način izračunavanja prinosa investicionog fonda, uključujući načela zaokruživanja vrednosti

5.3. OGLAŠAVANJE INVESTICIONOG FONDA

Investicioni fond ima prospekt i skraćeni prospekt.

Skraćeni prospekt se isključivo koristi radi oglašavanja investicionog fonda i mora odgovarati sadržini prospekata.

Prospekt mora sadržati sve informacije na osnovu kojih potencijalni investitori mogu steći jasnu pretstavu o investicionom fondu i doneti najpovoljniju odluku o ulaganju.

Prilikom pristupanja investicionom fondu, lice koje pristupa podpisuje izjavu kojom potvrdjuje da u potpunosti razume prospekt kao i vrste i način naplaćivanja naknada.

Prospekt investicionog fonda sadrži:

1. podatke o investicionom fondu;
2. podatke o društvu za upravljanje;
3. poslovno ime i sedište kastodi banke;
4. podatke o naknadama i troškovima koji padaju na teret investicionog fonda;
5. datum izdavanja prospekta.

Podaci o investicionom fondu su:

1. naziv investicionog fonda;
2. vrsta investicionog fonda;
3. datum organizovanja, odnosno osnivanja investicionog fonda i rok na koji se organizuje,odnosno osniva, ukoliko se organizuje, odnosno osniva na određeno vreme;
4. vreme i mesto gde se može izvršiti uvid u finansijske izveštaje investicionog fonda;
5. poreski tretman investicionog fonda, odnosno članova i akcionara investicionog fonda – poreske stope i osnovice i način njihovog obračunavanja;
6. opis odabranog investicionog cilja, investiciona politika i glavni rizici u vezi sa njom, odnosno kategorija zatvorenog fonda;
7. kriterijumi za obrazovanje i diversifikaciju portofolija hartija od vrednosti;
8. trenutna struktura imovine investicionog fonda,i to:
   - procentualno učešće hartija od vrednosti prema vrsti hartija od vrednosti, nazivu i sedištu izdavaoca i nazivu i sedištu organizovanig tržišta na kome se trguje tim hartijama, kada takve hartije od vrednosti čine više od 1 % ukupne vrednosti imovine investicionog fonda,
   - procentualno učešće novčanih depozita prema nazivu i sedištu banke kod koje su deponovana novčana srectva, kada depoziti u toj banci čine više od 1 % ukupne vrednosti imovine investicionog fonda,
   - procentualno učešće nepokretnosti prema vrsti i mestu gde se nepokretnost nalazi;
9. neto prinos investicionog fonda;
10. podaci o visini naknada i troškova;
    - naknade za upravljanje društvu za upravljanje za prethodnu godinu, izraženu kao procenat vrednosti imovine investicionog fonda,
    - iznos troškova kupovine i prodaje hartija od vrednosti, troškova kastodi banke i eksterne revizije na teret imovine investicionog fonda za

prethodnu godinu, izraženu kao procenat vrednosti imovine investicionog fonda,

- pokazatelj ukupnih troškova koji se izračunava tako što se ukupan iznos naknade za upravljanje i troškova na teret imovine investicionog fonda podeli sa vrednošeu imovine investicionog fonda;

11. vreme i mesto gde se investicione jedinice mogu kupovati i otkupljivati i način obračuna cene prilikom otkupa prilikom otkupa, odnosno broj i način upisa akcija zatvorenog fonda;

12. vreme i način raspodele prihoda, odnosno dobiti, ukoliko se raspodeljuju;

13. vreme i mesto gde se objavljuju o vrednosti investicionih jedinica i način obračuna, odnosno neto vrednost imovine po akciji zatvorenog fonda i njena tržišna cena;

14. način obaveštavanja članova, odnosno akcionara investicionog fonda o promename investicione politike;

15. način obaveštavanja članova investicionog fonda o promenama pravilnika o tarifi;

16. osnovi za raspuštanje investicionog fonda i pojedinosti o raspuštanju, naročito u vezi sa pravima članova, odnosno akcionara investicionog fonda.

Podaci o društvu za upravljanje su:

1. poslovno ime, sedište i registracioni broj društva za upravljanje;
2. ime i ovlašćenja direktora i članova uprave društva za upravljanje;
3. imena i adrese akcionara koji poseduju kvalifikovano učešee;
4. visina osnovnog kapitala društva za upravljanje;
5. spisak i vrsta svih investicionih fondova, ukoliko društvo za upravljanje upravlja sa više investicionih fondova;
6. poslovno ime i sedište preduzećaeviziju koje vrši eksternu reviziju finansijskih izveštaja društva za upravljanje i investicionog fonda;
7. vreme i mesto gde se može izvršiti uvid u opšte akta i finansijske izveštaje društva za upravljanje. Bližu sadržinu i standarizovani format prospekta i skraćenog prospekta, kao teksta kojim se investitori upozoravaju o glavnim rizicima ulaganja propisuje Komisija.

Radi pozivanja na pristupanje investicionom fondu, isključivo društvo za upravljanje može javno oglašavati investicioni fond kojim upravlja, putem objavljivanja oglasa, javnih poziva i reklamnih materijala ili na drugi način. Tekst oglasa, odnosno poziva ne sme sadržati netačne informacije, odnosno informacije koje mogu stvoriti pogrešnu predstavu o uslovima ulaganja i poslovanju investicionog fonda. Oglašavanje upoređivanjem je dozvoljeno samo ukoliko je konkretno, objektivno, istinito i potpuno. Pri upoređivanju sa ostalim investicionim fondovima, društvo za upravljanje mora da pruži jasnu sliku o investicionom fondu koji oglašava i ostalim investicionim fondovima.

5.4. POSREDNICI

Društvo za upravljanje može neposredno ili preko posreclnika pružati prodajne usluge. Prodajnim uslugama smatra se pružanje informacija o modalitetima i načinu ulaganja u investicioni fond, podela prospekta i posredovanje pri kupovini, odnosno prodaji investicionih jedinica. Posrednici mogu biti banke i brokersko–dilerska drustva. Za postupke i štetu koju rilikom pružanja prodajnih usluga pričine posrednici, pored njih odgovara i društvo za upravljanje.

Otvoreni fond fukcioniše na principu prikupljanja novčanih sredstava putem izdavanja investicionih jedinica i otkupa investicionih jedinica na zahtev člana fonda. Otvoreni fond nema svojstvo pravnog lica. Minimalno novčana sradstva za otpočinjanje poslovanja otvorenog fonda ne mogu biti manja od 200.000 (dvestahiljada) evra u dinarskoj protivrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan uplate **i** moraju se uplatiti na račun kod kastodi banke u roku od tri meseca od dana upućivanja javnog poziva za kupovinu investicionih jedinica. U slučaju da se ne prikupe novčana sredstva u iznosu i u roku iz stava 3. ovog člana, kastodi banka je dužna da u roku od osam dana izvrši povraćaj prikupljenjih sredstava. Imovina otvorenog fonda je u svojini članova fonda.

Imovina otvorenog fonda može se ulagati isključivo u imovinu. Otvoreni fond ne može sticati više od 20% vlasničkog učešća, odnosno akcija sa pravom glasa jednog izdavaoca. Imovinom otvorenog fonda ne mogu se zauzimati otvorene pozicije.

Društvo za upravljanje donosi pravilnik o tarifi za svaki otvoreni fond posebno i naplaćuje naknade u skladu sa njim. Društvo za upravljanje može naplaćivati naknadu za kupovinu i naknadu za otkup investicionih jedinica od članova otvorenog fonda. Naknada za otkup investicionih jedinica iznosi najviše 1% vrednosti investicionih jedinica koje se otkupljuju. Iz imovine otvorenog fonda mogu se naplaćivati:

1. naknada društvu za upravljanje za upravljanje imovinom fonda;
2. troškovi kupovine i prodaje hartije od vrednosti;
3. troškovi kastodi banke;
4. troškovi eksterne revizije

Naknada obračunava se dnevno, a naplaćuje mesečno.Ostale troškove snosi društvo za upravljanje. Komisija može detaljnije urediti vrste naknada, njihove maksimalne iznose, izveštavanje o naknadama, kao i postupke sprečavanje manipulacije naknadama, troškovima i tržišnim cenama.

Utvđivanje neto vrednosti imovine otvorenog fonda po investicionoj jedinici se vrši svakog radnog dana i objavljuje u najmanje jednom dnevnom listu koji se distribuira na celoj teritoriji Republike sa tiražom od najmanje 100.000 primeraka, kao i internet stranici društva za upravljanje ili otvorenog fonda. Sticanje investicione jedinice ima sledeća prava:

1. pravo na srazmerni deo prihoda;

2. pravo na otkup;
3. pravo na srazmerni deo trgovine otvorenog fonda u slučaju raspuštanja;
4. druga prava u skladu sa ovim zakonom,

Investicione jedinice otvorenog fonda daju ista prava članovima fonda.

Investicione jedinice se ne mogu slobodno prenositi, osim po osnovu nasleđivanja i ugovora o poklonu. Društvo za upravljanje vodi registar investicionih jedinica i evidentira svaku kupovinu i otkup investicionih jedinica.

Sticanje investicionih jedinica može se vršiti isključivo kupovinom u novcu. Cena investicione jedirlice sastoji se od neto vrednosti imovine otvorenog fonda u investicionoj jedinici na dan uplate, uvećarie za naknadu za kupovinu ukoliko je društvo za upravljanje u skladu sa pravilnikom o tarifi. Prilikom sticanja investicionih jedinica član otvorenog fonda ne može steći više od 10% neto vrednosti imovine otvorenog fonda.

Otvoreni fond je dužan da otkupi investicione jedinice na način predviđen prospektom, a najkasnije u roku od pet dana od dana podnošenja zahteva za otkup investicionih jedinica najkasnije u roku od pet dana od dana podnošenja zahteva člana fonda za otkup investicionih jedinica.

Otkupna cena investićione jedinice sastoji se od neto vrednosti imovine otvorenog fonda po investicionoj jedinici na dan podnošenja zahteva, umanjene za naknadu za otkup ukoliko je društvo za upravljanje naplaćuje u skladu sa pravilnikom o tarifi.

Društvo za upravljanje može, u svoje ime a za račun otvorenog fonda, uzeti kredit čiji je iznos do 10% vrednosti imovine fonda sa rokom otplate do 90 dana, isključivo radi održavanja potrebnog nivoa likvidnosti fonda.

Uzimanje kredita iz inostranstva za račun investicionog fonda vrši se u skladu sa zakonom kojim se uređuju kreditni poslovi sa inostranstvom.

Društvo za upravljanje ugovorom u pisanoj formi može preneti pravo upravljanja otvorenim fondom na drugo društvo za upravljanje, uz prethodnu saglasnost Komisije.

Društvo za upravljanje kome je preneto pravo upravljanja preuzima sva prava i obaveze koje ima društvo za upravljanje koje vrši prenos.

Dva meseca pre prenosa prava iz stava 1. ovog člana društvo za upravljanje obaveštava članove fonda.

Spajanje otvorenih fondova se može vršiti spajanjem uz pripajanje i spajanjem uz organizovanje.

Spajanjem uz pripajanje jedan otvoreni fond prestaje da postoji bez raspuštanja prenoseći drugom otvorenom fondu celu svoju imovinu i obaveze u zamenu za izdavanje investicionih jedinica članovima otvorenog fonda prestalog spajanjem od strane otvorenog fonda kojem se pripaja.

Spajanjem uz organizovanje dva ili više otvorenih fondova prestaju da postoje bez raspuštanja prenoseći celu svoju imovinu i obaveze na novi otvoreni

fond u zamenu za izdavanje investicionih jedinica članovima prestalih otvorenih fondova od strane novog otvorenog fonda.

Komisija daje saglasnost za spajanje otvorenih fondova.

Otvoreni fond ostvaruje prihode od kamata, dividendi i ostvarenih kapitalnih dobitaka.

Društvo za upravljanje mora naznačiti u prospektu otvorenog fonda način raspodele prihoda. Raspodela prihoda može se vršiti samo u gotovom novcu.

5.5. ZATVORENI INVESTICIONI FOND

Zatvoreni fond je pravno lice organizovano kao otvoreno akcionarsko društvo.

Zatvoreni fond prikuplja novčana sredstva prodajom akcija putem javne ponude.

Društvo za upravljanje Osniva i upravlja zatvorenim fondom.

Društvo za upravljanje ima pravo na podmirenje troškova osnivanja iz imovine zatvorenog fonda do iznosa 2% vrednosti osnovnog kapitala pri osnivanju zatvorenog fonda.

Na zatvorene fondove primenjuju se odredbe zakona kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti i odredbe zakona kojim se uređuju privredna društva, ako ovim zakonom nije drukčije određeno.

Utvrđivanje neto vrednosti imovine zatvorenog fonda po akciji vrši se najmanje jedanput mesečno i objavljuje u najmanje jednom dnevnom listu koji se distribuira na celoj teritoriji Republike sa tiražom od najmanje 100.000 primeraka, kao i na internet stranici društva za upravljanje ili zatvorenog fonda.

Ograničenje ulaganja imovine zatvorenog investicionug fonda.

Imovina zatvorenog fonda može se ulagati u imovinu propisanu.

Zatvoreni fond ne može sticati više od 20% vlasničkog učešća, odnosno akcija sa pravom glasa jednog izdavaoca, odnosno dva ili više izdavaoca koji su povezana lica.

Ulaganja u nepokretnosti mogu biti ulaganja u zemljište, zgrade (poslovne, stambene, stambeno poslovne, ekonomske i dr.) i posebne delove zgrada (stanovi, poslovne prostorije i dr.), koji su upisani u javnim knjigama o evidenciji ne pokretnosti i pravima na njima, čiji prenos svojine nije ograničen i na kojima nije zasnovano pravo zaloge, pravo plodouživanja, pravo upotrebe, pravo stanovanja ili pravo stvamog tereta.

U jednu nepokretnost može se uložiti najviše do 20% imovine zatvorenog fonda. Imovina zatvorenog fonda koja se sastoji od nepokretnosti upisuje se u knjige iz stava 1. ovog člana kao svojina fonda, uz navođenje naziva društva za upravljanje i evidentira se u kastodi banci.

Vrednost nepokretnosti u koje se ulaže imovina zatvorenog fonda obavezno procenjuje ovlašćeni procenjivač. Nepokretnosti moraju biti osigurane od svih rizika. Akcionari zatvorenog fonda nemaju pravo preče kupovine pri prodaji nepokretnosti. Zatvoreni fond se može zaduživati bez ograničenja, s tim što se zaduživanje u inostranstvu vrši u skladu sa zakonom kojim se uređuju kreditni poslovi sa inostranstvom.

Osnovni kapital zatvorenog fonda može biti samo u novcu. Osnovni kapital zatvorenog fonda ne može biti manji od 200.000 (dvestahiljada) evra u dinarskoj protiwrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan uplate.

Osnovni kapital zatvorenog fonda uplaćuje se u celosti na račun kod kastodi banke, pre upisa tog fonda u Registar investicionih fondova.

Organi zarvorenog fonda su skupštana i nadzorni odbor. Upravljanje zatvorenim fondom vrši društvo za upravljanje.

Akcije zatvorenog fonda glase na ime, nedeljive su i neograničeno prenosive.

Društvo za upravljanje je dužno da uvrsti akcije zatvorenog fonda na organizovano tržište, u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti, u roku od 30 dana od dana upisa u Registar investicionih fondova.

Zatvoreni fond je dužan da svaku narednu emisiju akcij a j avno nudi.

Zatvoreni fond može eticati sopstvene akcije samo uz prethodnu saglasnost Komisije i ako o tome dostavi obaveštenje javnosti u pisanoj formi objavljeno najmanje 15 dana unapred u jednom dnevnom listu koji se distribuira na celoj teritoriji Republike sa tiražom od najmanje 100.000 primeraka, kao i na internet stranici društva za upravljanje ili zatvorenog fonda.

Javni poziv za upis akcija zatvorenog fonda ne može se uputiti pre izdavanja dozvole za osnivanje tog fonda.

Javni poziv za upis akcija zatvorenog fonda vrši se u skladu sa odredbama zakona kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti.

Uz dokumentaciju koja se podnosi Komisije za odobrenje distribucije akcija podnosi se i prospekt zatvorenog fonda.

Upis i uplata akcija vrši se kod kastodi banke.

Društvo za upravljanje upravlja zatvorenim fondom na osnovu ugovora o upravljanju.

Ugovor o upravljanju u ime zatvorenog fonda zaključuje nadzomi odbor fonda. Ugovor o upravljanju obavezno sadrži:

1. obaveze društva za upravljanje;
2. vrste, iznos i način obračuna naknada zaobavljene usluge;
3. vrste troškova koji će se naplaćivati iz imovine fonda, uključujući i administrativne troskove za poslovanje organa zatvorenog fonda;
4. odredbe da li i pod kojim uslovima društvo za upravljanje poverava obavljanje administrativnih i marketinških poslova i aktivnosti drugim licima;

5. osnove za raskid ugovora, kao i prava i obaveze društva za upravijanje i zatvorenog fonda u slučaju raskida ugovora;
6. dužinu otkaznog roka u slučaju raskida ugovora.

Društvo za upravljanje najmanje jedanput mesečno podnosi izveštaje nadzornom odboru zatvorenog fonda o kupljenim i prodatim hartijama od vrednosti i imovini, kao i o rezultatima poslovanja fonda.

Na zahtev nadzornog odbora zatvorenog fonda društvo za upravljanje podnosi i posebne dodatne izveštaje.

Društvo za upravljanje dostavlja polugodišnje i godišnje finansijske izveštaje svim akcionarima zatvorenog fonda sa izveštajem eksterne revizije.

Društvo za upravljanje predlaže skupštini zatvorenog fonda način raspodele dobiti fonda.

Nakon sastavljanja finansijskih izveštaja, dobijenog izveštaja eksterne revizije i odluke skupštine zatvorenog fonda, društvo za upravljanje izdaje kastodi banci nalog za raspodelu dobiti akcionarima fonda.

5.6. PRIVATNI INVESTICIONI FOND

Privatni investicioni fond je pravno lice organizovano kao društvo sa ograničenom odgovornošeu, u skladu sa zakonom kojim se uređuju privredna društva.

Minimalni novčani ulog člana privatnog fonda ne može biti manji od 50.000 evra u dinarskoj protiwrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan uplate.

Privatni fondovi ne podležu opštim odredbama o investicionim fondovima koje se tiču izdavanja dozvole za investacioni fond, ulaganja imovine fonda, ograničenja ulaganja imovine fonda, ograničenja raspolaganja imovinom fonda, utvrđivanja prinosa investacionog fonda, izdavanja prospekta, marketanga, posednika.

Na privatne fbndove ne primenjuju se odredbe ovog zakona kojima je regulisano obavljanje kastodi usluga i vođenje računa kod kastodi banke, kao i redovno izveštavanje Komisije i investitora, osim dostavljanja godišnjeg finansijskog izveštaja.

Privatni fond se može zaduživati bez ograničenja, u skladu sa svojim pravilima poslovanja.

Upravljanje privatnim investicionim fondom isključivo obavlja društvo za upravljanje, u skladu sa ugovorom o upravljanju zaključenim sa privatnim fondom.

Društvo za upravljanje dostavlja Komisiji ugovor o upravljanju iz stava 6. ovog člana i pravila poslovanja. Komisija upisuje privatni investicioni fond u Registar investicionih fondova.

Na privatne fondove snodho se primenjuju odredbe zakona kojim se uređuju privredna društva.

Obavezni opšti akt privatnog fonda su pravila poslovanja. Pravila poslovanja privatnog fonda sadrže:

1. opis investicionih ciljeva, investicionu politiku i glavne rizike u vezi sa njom;
2. vrednost udela;
3. pravila o prenosu udela;
4. iznos minimalnog novčanog uloga po članu;
5. način utvrđivanja neto vrednosti imovine fonda;
6. odredbe o izveštavanju članova fonda;
7. rok na koji se fond osniva, ukoliko se osniva na određeno vreme;
8. postupak raspuštanja fonda;
9. druga pitanja od značaja za poslovanje fonda.

Pravila poslovanja moraju biti dostupna zainteresovanim investitorima. Izmene i dopune pravila poslovanja dozvoljene su samo nakon pismenog pristanka svih članova privatnog fonda.

Izmene i dopune pravila poslovanja privatnog fonda dostavljaju se Komisiji.

5.7. KASTODI BANKA

Društvo za upravljanje je dužno da, u roku od osam dana od dana dobijanja dozvole za organizovanje otvorenog, odnosno osnivanja zatvorenog fonda, zaključi sa kastodi bankom ugovor o obavljanju kastodi usluga za svaki investicioni fond posebno.

Ugovorom kastodi banka se obavezuje da će obavljati poslove u skladu sa ovim zakonom, a društvo za upravljanje se obavezuje da plaća naknadu kastodi banci.

Kastodi usluge za jedan investicioni fond obavlja isključivo jedna kastodi banka.

Kastodi banka obavlja sledeće kastodi usluge:

1. otvara i vodi račune hartija od vrednosti koje čine imovinu otvorenog fonda kod Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti (u daljem tekstu: Centralni registar), u svoje ime, a za račun članova otvorenog fonda (zbirni kastodi račun);
2. otvara i vodi račune hartija od vrednosti koje čine imovinu zatvorenog fonda kod Centralnog registra, u ime i za račun zatvorenog fonda;
3. otvara novčani račun investicionog fonda, vrši prikupljanje uplata investicionih jedinica, vrši prenos novčanih sredstava prilikom ulaganja imovine i vrši otkup investicionih jedinica;
4. obaveštava društvo za upravljanje o neophodnim korporativnim aktivnostima u vezi sa imovinom investicionog fonda;

5. izvršava naloge društva za upravljanje za kupovinu i prodaju imovine investicionog fonda, ukoliko nisu u suprotnosti sa zakonom i prospektom fonda;
6. kontroliše i potvrđuje obračunatu neto vrednost imovine otvorenog i zatvorenog fonda, vrednost investicione jedinice, odnosno neto vrednost imovine po akciji;
7. kontroliše obračun prinosa otvorenog fonda;
8. obaveštava Komisiju o uočenim nepravilnostima u poslovanju društva za upravljanje odmah nakon što uoči takve nepravilnosti;
9. obaveštava društvo za upravljanje o izvršenim nalozima i drugim preduzetim aktivnostima u vezi sa imovinom investacionog fonda;
10. podnosi, u ime investicionog fonda, Komisiji i drugim nadležnim organima prigovor protiv društva za upravljanje za štetu nastalu nečinjenjem ili neadekvatnim upravljanjem fondom.

Kastodi banka može obavljati poslove za više investicionih fondova. Kastodi banka ne može biti povezano lice sa društvom za upravljanje. Kastodi banka se stara da se prodaja, izdavanje i otkup investicionih jedinica vrši u skladu sa zakonom, pravilima poslovanja i investicionom politikom investicionog fonda.

Ako društvo za upravljanje ne postupi u skladu sa ovim zakonom, komisija donosi rešenje kojim određuje novu kastodi banku.

Komisija može predložiti društvu za upravljanje promenu kastodi banke ako su usled njenog poslovanja interesi članova, odnosno akcionara investicionog fonda značajnije ugroženi.

5.8. NADZOR

Komisija vrši nadzor nad sprovođenjem ovog zakona, donosi podzakonske akte za izvršavanje ovog zakona za koje je ovlašćena i vodi Registar društava za upravljanje i Registar investicionili fondova.

U vršenju svoje nadležnosti Komisija donosi rešenja koja su konačna.

Komisija vrši nadzor poslovanja društava za upravljanje i investicionih fondova, kao i nadzor nad obavljanjem kastodi usluga kastodi banke u smislu ovog zakona.

Ako u okviru svoje nadležnosti Komisija utvrdi da postoje pravna lica koja obavljaju delatnost društava za upravljanje ili posluju kao investicioni fondovi, a nemaju dozvolu niti su registrovani na osnovu ovog zakona, zabraniće obavljanje poslova koje po ovom zakonu obavljaju društva za upravljanje i investicioni fondovi i preduzeti druge mere u skladu sa zakonom.

Neposredan nadzor poslovanja društava za upravljanje i investicionih fondova, kao i nadzor nad obavljanjem kastodi usluga kastodi banke Komisija vrši u

poslovnim prostorijama društava, fondova i kastodi banaka najmanje jedanput godišnje, a po potrebi i češće.

Ovlašćeno lice Komisije može u postupku neposrednog nadzora:

1. pregledati opšte akte, poslovne knjige, izvode sa računa i druge dokumente društva za upravljanje, investicionog fonda i kastodi banke i sačiniti kopije dokumenata;

2. zahtevati informacije o pojedinim pitanjima značajnim za poslovanje društva za upravljanje, investacionog fonda i kastodi banke.

O izvršenom neposrednom nadzoru nad poslovanjem sastavlja se zapisnik.

Ako u postupku nadzora društva za upravljanje, investicionog fonda i kastodi banke utvrdi nezakonitosti, odnosno nepravilnosti u poslovanju Komisija donosi rešenje kojim nalaže društvu za upravljanje, odnosno kastodi bancida utvrđene nepravilnosti otkloni u roku koji ne može biti duži od 60 dana od dana prijema tog rešenja.

Ukoliko društvo za upravljanje i kastodi banka ne postupe po rešenju. Komisija preduzima jednu ili više mera:

1. izriče javnu opomenu;
2. pokreće postupak pred nadležnim organom;
3. povlači saglasnost na imenovanje članova uprave, odnosno direktora;
4. daje nalog za zabranu izdavanja investicionih jedinica u trajanju do tri meseca.

Komisija donosi rešenje o oduzimanju dozvole za rad društvu za upravljanje:

1. ako u roku od 30 dana ne podnese registracionu prijavu u skladu sa zakonom kojim se uređuje registracija privrednih subjekata;
2. ako ne obavlja delatnost duže od dve godine;
3. ako je dozvola izdata na osnovu neistinitih podataka;
4. ako pored upravljanja investicionim fondovima obavlja i neku drugu delatnost;
5. ako prestane da ispunjava uslove propisane za dobijanje dozvole za rad;
6. ako izvrši težu povredu odredaba ovog zakona i odredaba zakona kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti;
7. ukoliko ni posle preduzetih mera društvo za upravljanje ne postupi po izdatom nalogu;
8. kada društvo za upravljanje dostavi obaveštenje Komisiji o nameri prestanka obavljanja delataosti i podnese zahtev za brisanje iz Registra;
9. zbog pokretanja postupka stečaja ili likvidacije