

# ZNAČAJ I ULOGA CENTRALNE BANKE U KREIRANJU ZDRAVE MONETARNE I INVESTICIONE POLITIKE<sup>1</sup>

Jasmina Šmigić Miladinović

Visoka ekonomska škola strukovnih studija, Peć, u Leposaviću, Srbija

**Rezime:** U radu se polazi od traženja odgovora na pitanje kakvu bi monetarnu politiku centralna banka trebalo da vodi u novim tržišnim uslovima i da centralna banka kao ključna monetarna institucija mora obezbediti kredibilitet monetarne politike, što je posebno značajno tokom makroekonomske stabilizacije. Da bi kreatori monetarne politike mogli da odgovore na pitanje kakvu monetarnu politiku da sprovedu, neophodno je da znaju i efekte monetarne politike na ekonomsku aktivnost, pre svega investicionu aktivnost i vreme u kome se oni mogu javiti. Poseban status i ovlašćenja omogućuju centralnoj banci da kontroliše monetarna kretanja, da drži i rukuje deviznim rezervama, da drži obavezne rezerve banaka, da upravlja državnim dugom, da je kreditor bankarskog sistema poslednje instance, da se stara o likvidnosti bankarskog sistema, i zbog toga je centralna banka postala odgovorna za funkcionisanje ukupnog finansijskog tržišta, posebno novčanog tržišta. Centralna banka direktno ili indirektno utiče na najvažnija zbivanja na finansijskim tržištima, finansijskom sistemu, ali i šire – na celokupnu privredu jedne zemlje. Da bi se uopšte sagledao uticaj finansijskog tržišta na monetarnu i investicionu politiku, treba prvo poći od uloge centralne banke na finansijskom tržištu, a sa druge strane analizirati instrumente i institucije finansijskog tržišta.

**Ključne reči:** centralna banka, finansijsko tržište, monetarna politika, investiciona politika.

## 1. UVOD

Rad ima za cilj da ukaze na pravac monetarne politike koju bi centralna banka vodila u novim trzisnim uslovima. U skladu sa pomenutim ciljem, rad je struktuiran na sledeci nacin. Pored uvoda i zakljucka, u prvom delu rada analiziraju se osnovni elementi finansijskog sistema : finansijska trzista, finansijski instrumenti i finansijske institucije. U drugom delu nastojalo se da se determinise uloga, znacaj i funkcije centralne banke kao krovne institucije finansijskog sistema.

---

<sup>1</sup> *Stručni rad, primljeno u redakciju: 23.05.2016, prihvaćeno za objavljivanje: 20.06.2016*

Kao osnovnu funkciju centralne banke navodimo da ona osigurava stabilnu unutrašnju i spoljnu likvidnost, a s tim u vezi i „zdrav“ nacionalni novac i njegov (relativno) stabilan kurs. Za ostvarivanje ove funkcije, centralna banka se služi nizom instrumenata koji su sadržani u kreditno monetarnoj politici. U osnovi, centralna banka je državna ustanova koja vrši javne funkcije u oblasti pracenja operacija u finansijskom sistemu i vrši kontrolu rasta novčane mase.

Danasnje centralne banke, kao nosioci monetarne politike, moraju da brinu ne samo o kolicini novca, već mnogo više o „zdravlju“ finansijskih tokova cele nacionalne privrede, odnosno o celokupnoj nacionalnoj ekonomiji. Monetarna politika kada se racionalno koristi, pozitivno utiče na razvojni tok proizvodnje, zaposlenost, spoljnu i unutrašnju stabilnost nacionalne valute, kao i na lakše ostvarivanje drugih ciljeva nacionalne politike. Trebamo imati u vidu i činjenicu da ciljevi koji se tiču materijalne proizvodnje, zaposlenosti, stabilnosti cena i stanja platnog bilansa predstavljaju krajnje tačke u uticaju monetarne politike.

## **2. Elementi finansijskog sistema**

Finansijski sistem se sastoji iz kombinacije većeg broja institucija i učesnika (centralna banka, poslovne banke, štedionice, penzioni fondovi, investicioni fondovi, osiguravajuća društva, posredničke organizacije i sl.), finansijskih tržišta (tržište novca, tržište kapitala, deviznog tržišta) i finansijskih instrumenata (instrumenti duga, vlasnički instrumenti, derivati – izvedeni instrumenti). To znači da su najvažniji elementi finansijskog sistema upravo:

- 1) Finansijska tržišta,
- 2) Finansijske institucije i
- 3) Finansijski instrumenti.

Razvijenost finansijskog sistema se može pratiti preko razvijenosti njegovih najvažnijih elemenata. Finansijsko tržište je organizovan tržišni prostor na kome se susreću ponuda i tražnja finansijsko-novčanih sredstava i formira cena tržišne alokacije finansijskih sredstava. Reč je o mestu gde se povezuju različiti učesnici i gde se zaključuju poslovi u vezi sa kupoprodajom različitih finansijskih instrumenata. Učesnici na finansijskom trzistu su finansijske institucije i finansijski posrednici. Na finansijskim tržištima se formiraju različite cene pojedinih hartija od vrednosti, kamatne stope, devizni kursevi. Na njemu se vrši distribucija prihoda i meri efikasnost poslovanja. Finansijsko tržište možemo sresti u dva oblika, užem i širem. Uži oblik je vezan za određeno mesto, vreme, organizaciju i način funkcionisanja, i takvo tržište se naziva berzom. Šire

## Značaj i uloga Centralne banke u kreiranju zdrave monetarne i investicione politike

shvatanje finansijskog tržišta je vezano za sva druga mesta van berze, gde se susreću ponude i tražnje za različitim finansijskim instrumentima i gde se obavljaju finansijski poslovi i zaključuju finansijske transakcije. Sa različitih aspekata, brojne su podele finansijskih tržišta. Po svom predmetu poslovanja, odnosno tipu finansijske aktive, finansijsko tržište se dekomponuje na novčano tržište, devizno tržište i tržište finansijskih derivata. Koja god podela da se načini, neće se pogrešiti, jer na finansijskom tržištu učestvuju gotovo svi elementi privrednog i društvenog života, i samo je pitanje ugla iz kog se na sve njih gleda.

Finansijski instrumenti predstavljaju predmet trgovanja na finansijskim tržištima. Reč je o neopipljivoj aktivi, čija vrednost direktno ne zavisi od vrednosti fizičkih dobara, već predstavlja prava na buduće prihode i koristi. To može podrazumevati razne novčane i finansijske instrumente kojima se može trgovati na finansijskim tržištima. Iz računovodstva je poznato da aktiva mora imati svoju pasivu. Otuda, sa druge strane posmatrano, postoji kategorija subjekata za koje finansijski instrumenti predstavljaju finansijsku pasivu. Finansijske instrumente emituju ili izdaju oni subjekti koji imaju nedostatke finansijskih sredstava ili kapitala u datom trenutku.

Finansijske institucije čine veliki broj fizičkih i pravnih lica koja se pojavljuju u najrazličitijim ulogama i često sa dijametralno suprotnim motivima. Veći broj učesnika sugeriše da je finansijsko tržište razvijenije.

Finansijske institucije imaju veliku ulogu na finansijskom tržištu, jer je u njihovim rukama skoncentrisan ogroman kapital i moć. Razlika proističe iz toga što svaka institucija ne mora biti i posrednik, kao i činjenice da posrednici (brokeri, dileri, investicioni bankari) posluju sa primarnim pravima, a institucije sa sekundarnim. Većina finansijskih institucija obavlja i posredničke funkcije, što otežava njihovo precizno razgraničenje.

Najvažnija finansijska institucija u finansijskom sistemu je centralna banka, jer je odgovorna za vođenje monetarne politike, čime ostvaruje direktan uticaj na finansijsko tržište. Uloga centralne banke na finansijskom tržištu se ogleda u sledećem:

- Regulisanje i supervizija rada banaka;
- Sprovođenje mera kreditno-monetarne politike;
- Emisija novčanica, novca i kredita i
- Održavanje spoljne likvidnosti.

### **3. Uloga i značaj centralne banke kao krovne institucije finansijskog sistema**

Određiti pojam i značaj centralne banke nije nimalo lak posao. Za to postoji više razloga, a među njima je sigurno najvažniji taj da ne postoje, po pravilu, dve centralne banke koje imaju isti položaj, ovlašćenja i odgovornosti. Teorija, opet, po svojoj prirodi i funkciji, vrši uopštavanje i daje pojam ove institucije.

#### **3.1. Mesto i uloga centralne banke u finansijskom sistemu**

Centralna banka je glavna ustanova monetarno-kreditnog sistema i izvršni organ monetarno-kreditne politike u jednoj zemlji. Centralne banke u razvijenim tržišnim privredama danas predstavljaju finansijske institucije koje su preokupirane postizanjem određenih ciljeva za čitavu privredu, kao što su održavanje likvidnosti makrosistema, sprečavanje bankrotstva banaka, visoka nezaposlenost, a ne maksimiziranjem profita. Posle ovakvih definicija, postavlja se pitanje da li je centralna banka uopšte banka. Centralna banka je sve više posebna struktura, nego što je banka. Postoje autori koji smatraju da je centralna banka, zapravo, banka poslovnih banaka i ostalih finansijskih organizacija.

Stabilnost cena, odnosno stabilnost kupovne moći nacionalne valute, predstavlja, posmatrano na dugi rok, glavni zadatak centralne banke u zemljama tržišne privrede. Taj zadatak je istovetan, bez obzira o kojoj se zemlji radi. Obezbediti reprodukcioni proces sa dovoljnom količinom novca, a da to ne dovede do obezvređivanja nacionalne valute, i da na ugrozi sam proces, je ono što centralna banka mora da učini. Uopšte, ekonomska suverenost jedne zemlje obuhvata u sebi i monetarnu suverenost, koja se odražava kroz odgovarajući autonomni monetarni i devizni sistem.

Centralna banka mora uticati na dinamizaciju, usmeravanje i stabilizaciju ukupne privredne aktivnosti u zemlji, a takođe mora održavati odnose sa međunarodnim finansijskim organizacijama, i to posebno sa MMF-om i Grupom Svetske Banke. Ona, po pravilu, nema direktne odnose sa nebankarskim sektorom, izuzev države za koju vrši određene finansijske poslove, ali zato politika i aktivnosti centralne banke utiču na sve sektore, prvenstveno privrednog života u zemlji.

Od trenutka kada su počele globalne krize i recesije, uloga centralne banke je postala značajnija. Uloga centralne banke odnosi se na regulisanje nivoa novčane mase i kredita u makrosistemu, kao i determinisanje stopa rasta ovih agregata u skladu sa optimalnom stopom

rasta društvenog proizvoda, adekvatnom stopom zaposlenih, relativnom stabilnošću cena i platnog bilansa.<sup>2</sup>

### 3.2. Regulatorna funkcija centralne banke u finansijskom sistemu

U gotovo svim zemljama, finansijski sistem je strogo regulisan. Vlada reguliše finansijska tržišta iz više razloga. Neki od njih su:

- Povećanje transparentnosti informacija,
- Osiguranja stabilnosti finansijskog sistema,
- Povećanje kontrole sprovođenja monetarne politike.

Rizična preduzeća, prikriveni gubitaši, nemoralni pojedinci mogu biti motivisani da prodaju hartije od vrednosti neopreznim ulagačima. Na taj način se odbijaju pošteni investitori i odvrćaju od učešća na finansijskim tržištima. Upravo državna regulativa može da smanji ove probleme i poveća efikasnost tržišta kroz povećanje kvalitetnih informacija koje stoje na raspolaganju investitoru. Zato vlada uvodi regulaciju, kako bi zaštitila javnost i ekonomiju od takvih pogubnih uticaja.

Državne komisije za banke i osiguravajuće institucije, kao i agencije za kontrolu valute, uvode stroga pravila koja određuju ko sme, a ko ne, osnovati instituciju finansijskog posrednika. Oni moraju da dobiju od države licencu za rad. Stoga, mora se raditi o subjektima nepomućene reputacije i velikog početnog kapitala.

Objavljivanje informacija je regulisano uvođenjem obaveze finansijskog izveštavanja za finansijske posrednike. Njihovo računovodstvo i knjige se moraju voditi po strogo određenim načelima, njihove knjige su predmet povremenog nadzora, s obavezom da određene informacije uvek moraju biti na raspolaganju javnosti.

Ograničenja ulaganja i aktivnosti se odnose na to kojom aktivnošću se mogu baviti finansijski posrednici, kao i u pogledu imovine koju smeju držati. Komercijalno bankarstvo se, tako, ne bi smelo baviti rizičnijim poduhvatima, koji bi bili dozvoljeni investicionim bankama. Nekontrolisana konkurencija može da dovede do stečajeva finansijskih posrednika. Zato država postavlja restriktivna pravila za otvaranje novih poslovnih lokacija, poreklo vlasničkog kapitala, ograničenje poslovnih aktivnosti i sl.

---

<sup>2</sup> documents.tips (preuzeto dana 24. 06. 2016.)

Jedna od regulacija je utvrđivanje obavezne rezerve prema kojoj su sve depozitne institucije dužne da kod centralne banke drže propisani deo depozita. Isto tako, osiguranje depozita se može objasniti potrebom države da kontroliše novčanu masu u opticaju svojom ulogom u otklanjanju nepoverenja građana, ili da smanjuje mogućnost nekontrolisanih promena u ponudi novca.

### **3.3. Monetarna uloga centralne banke**

U doba postojanja zlatnog standarda, sve do početka 70-ih godina 20. veka, ova funkcija nije predstavljala suviše veliki problem. Nakon toga, uloga centralne banke dobija na značaju. S pojavom globalnih deviznih i finansijskih tržišta, i povećane odgovornosti monetarne i fiskalne politike, važnost zlata kao rezervi centralnih banaka znatno je umanjena. Dok je 1980. godine zlato predstavljalo više od 50 % rezervi, 1998. godine iznosilo je svega 10 % ukupnih rezervi centralnih banaka. Jedan od važnih razloga smanjene zastupljenosti zlata nakon sedamdesetih je i kolaps zlatnog standarda i odluka MMF-a o ukidanju vezanosti valute za zlato.

Stabilnost svake ekonomije oslanja se, u velikoj meri, na adekvatnu monetarnu politiku. Zadatak monetarne politike je da utvrdi potrebnu količinu novca koja treba da se nalazi u opticaju. Upravo ovaj zadatak se postavlja pred centralnu banku, koja različitim instrumentima i mehanizmima utiče na količinu novca u opticaju. Centralna banka reguliše obim novca i kredita u opticaju, držeći ga na nivou potrebnom za nesmetano funkcionisanje društvene reprodukcije i na nivou potrebnog očuvanja stabilnosti novca. Centralna banka prati realizaciju zacrtane monetarno-kreditne politike preko rasta monetarnih agregata. U najširem smislu, monetarni agregati predstavljaju novac i druga slična finansijska sredstva, čiji je stepen konvertovanja različit.

Centralna banka definiše monetarne agregate i knjigovodstveno prati monetarna kretanja po metodologiji. Centralna banka je zadužena za praćenje kursa domaće valute i eventualno reagovanje u slučaju mogućeg negativnog dejstva deviznog kursa na privredu. Zaštitu kursa centralna banka vrši putem deviznih rezervi, koje predstavljaju rezerve novca koje centralna banka drži u stranim valutama. Pri tome, treba imati u vidu da je osnovni cilj držanja deviznih rezervi minimiziranje rizika, nikako ostvarenje dobiti, pa se zato devizne rezerve zemlje drže samo u valutama i hartijama od vrednosti koje sa sobom nose minimalni rizik.

Devizne rezerve jedne zemlje predstavljaju sve oblike njenih potraživanja na računima u inostranstvu, kao što su: monetarno zlato, efektivni strani

## Značaj i uloga Centralne banke u kreiranju zdrave monetarne i investicione politike

novac i vrednosni papiri. Previsoke devizne rezerve ne moraju biti odraz zdrave devizne politike. One mogu biti odraz sledećih faktora:<sup>3</sup>

1. Neracionalno gomilanje neiskorišćenih deviznih sredstava,
2. Opreznost u vođenju devizne i spoljne trgovinske politike,
3. Otežanih uslova za dobijanje spoljnih kredita, zbog kolebanja i nestabilnosti na svetskom tržištu,
4. Formiranja većih deviznih rezervi, zbog dospevanja većeg iznosa obaveza prema inostranstvu i
5. Neplaniranog deviznog priliva, odnosno visokih odobrenih kredita.

S druge strane, preniske devizne rezerve dovode privredu u takvu situaciju da nije u mogućnosti da blagovremeno ili u potpunosti izvršava svoje obaveze prema inostranstvu, što znači nelikvidnost.

Zbog svega navedenog, svaka zemlja nastoji da sprovodi politiku optimalne visine rezervi.

### 4. Zaključak

Opšti značaj, mesto i uloga centralne banke, kako u monetarnoj tako i u opštoj ekonomskoj teoriji i politici, postali su u poslednje vreme predmet velikog javnog interesa, budući da centralna banka ima izuzetno važnu ulogu u monetarnom, bankarskom i privrednom sistemu jedne zemlje. U ostvarivanju svoje uloge u regulisanju monetarno-finansijskih i privrednih tokova, centralna banka je nezamenljiva institucija u svakoj nacionalnoj privredi, jer brine o postizanju ciljeva koji su od posebnog društveno-ekonomskog značaja.

Tranzicija u Srbiji, kao aktuelan i ubrzan proces u složenim društveno-ekonomskim uslovima, traži specifičan model uklapanja svih ekonomskih agregata, pa i finansijskog tržišta kao značajnog faktora podsticanja investicija i monetarne stabilnosti.

Za zemlje u tranziciji, proces ekonomske i finansijske reforme zahteva razvoj finansijskih tržišta i nove finansijske posrednike. Jedan od osnovnih problema je u obezbeđivanju pristupa međunarodnim finansijskim tržištima, na stabilnim i ekonomski prihvatljivim osnovama. Zakonski i regulativno uređeno finansijsko tržište obezbeđuje adekvatno uređivanje odnosa između učesnika koji na njemu posluju. Promene na tim tržištima utiču dalje na tržište roba i usluga i, na kraju, na agregatnu

---

<sup>3</sup> Kozarić K., Modeli monetarne politike sa osvrtom na valutni odbor CBBIH, 2007, str. 50

tražnju, proizvodnju i cene. Konačno, privredna aktivnost i inflacija povratno utiču na monetarnu politiku.

## REFERENCE:

1. Đukić Đ., Bjelica V., Ristić Ž. (2003), Bankarstvo, Ekonomski fakultet, Beograd
2. Erić D. (2003), Finansijska tržišta i instrumenti, II dopunjeno i izmenjeno izdanje, Beograd
3. Gavrilović-Jovanović P. (2001), Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Beograd
4. Jeremić Z. (2011), Finansijska tržišta, Univerzitet Singidunum, Beograd
5. Krstić Ž. (2003), Bankarstvo, Ekonomski fakultet, Niš
6. Kovač O. (2003), Međunarodne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd
7. Krugman P., Obstfeld M. (2009), Međunarodna ekonomija, Data status, Beograd
8. Mishin S.F. (2006), Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd
9. Komazec S., Ristić Ž. (2010), Međunarodno bankarstvo i institucionalni investitori, Beograd
10. Kozarić K. (2007), Modeli monetarne politike sa osvrtom na valutni odbor CBBIH
11. Stakić B. (2012), Međunarodne finansijske institucije, Univerzitet Singidunum, Beograd
12. Simović M. (2000), Monetarne i javne finansije, Ekonomski fakultet, Priština
13. [www.documents.tips](http://www.documents.tips)
14. [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs)
15. wikipedia.org



# THE IMPORTANCE AND ROLE OF THE CENTRAL BANK IN THE CRATION OF A HEALTHY MONETARY AND INVESTMENT POLICY

Jasmina Šmigić-Miladinović

Economic College of Vocational Studies from Pec, Leposavic, Serbia

**Abstract:** The paper's starting point is finding an answer to the question: What kind of monetary policy should be followed by the Central bank in new market circumstances? As a major monetary institution, the Central bank should provide credibility for its monetary policy, which is particularly important during a macroeconomic stabilisation. In order to choose the most appropriate monetary policy, its creators should be familiar with the monetary policy's effects on economic activities, first of all on investment activities and the period in which they may occur. The Central bank uses its special status and authorisations to control monetary trends, to keep and handle foreign exchange reserves, to keep banks' required reserves, to manage the country's debt, to be the final creditor of the banking system, to take care of the banking system's liquidity. That is why the Central bank has become important for the functioning of the whole financial market, and especially the monetary market. The Central bank has both direct and indirect influence on the most important events on financial markets, financial system, as well as a wider influence – on a country's whole economy. In order to envisage the financial market's impact on monetary and investment policies, one should begin with the Central bank's role on the financial market, and at the same time analyse the financial market's instruments and institutions.

**Key words:** central bank, financial market, monetary policy, investment policy.