

SEMINARSKI RAD

Konvertibilnost

Mentor: _____
Profesor: _____

Student: _____
Br.Indeksa: _____

Mesto, mesec, godina

UVOD

Konvertibilnost valute predstavlja sposobnost jedne valute da se relativno lako zameni za drugu valutu ili za zlato.

Da bi jedna valuta mogla postati konvertibilna iza nje mora da stoji stabilna privreda, platni bilans ne sme da pokazuje veći i dugotrajniji deficit. Za konvertibilnost valute potreban je i određeni stepen političke stabilnosti u zemlji. Ukoliko zemlja proglasi svoju valutu konvertibilnom, a za to nisu ispunjeni uslovi, nacionalna privreda trpi štete od takvog čina, što može dovesti do gubljenja poverenja u datu valutu i suspenzije konvertibilnosti. Za nacionalnu privredu je bolje da ima stabilnu nekonvertibilnu valutu, nego konvertibilnu, a slabu.

U početku se pod konvertibilnošću podrazumevala slobodna zamena papirnog novca za zlato (zlatna konvertibilnost).Danas se sa pojam konvertibilnosti odnosi na sposobnost jedne valute da bude zamenjena za drugu valutu (devizna konvertibilnost).

Konvertibilnost može biti potpuna i ograničena, tj. unutrašnja i spoljašnja.Pod potpunom konvertibilnošću podrazumevamo neograničenu sposobnost da jedna valuta može da se zamenjuje za druge valute. Ograničena konvertibilnost podrazumeva da postoje ograničenja u razmeni nacionalne valute jedne zemlje za valute drugih zemalja. Spoljna konvertibilnost predstavlja mogućnost nerezidenta da valutu neke zemlje može slobodno da zameni u druge valute po službenom kursu.Ova konvertibilnost je samo za tekuće transakcije , na temelju čl. VIII Statuta MMF-a, po kojemu su sve članice dužne da otkupe devize stečene na osnovu robno- uslužne razmene među tim zemljama. Unutrašnja konvertibilnost predstavlja pravo rezidenata date zemlje da mogu slobodno da razmenjuju svoje domaće valute za valute drugih zemalja za tekuća plaćanja. I kod spoljne i kod unutrašnje konvertibilnosti postoje , ili mogu postojati, različiti stepeni te konvertibilnosti zavisno od mera deviznog i robnog režima, te od propisa koji regulišu kretanja kapitala (transfer kapitala).¹

¹ Dvornik I., Konvertibilnost dinara, Poduzeće- banke, Zagreb , 1978

Postoje dva koncepta **konvertibilnosti**:²

1. Klasičan – javlja se u novčanim sistemima metalnog standarda. Predstavlja obavezu zamene nacionalne valute za metal, po zvanično utvrđenoj fiksnoj ceni metala.

2. Savremeni – javlja se u papirnom standardu i predstavlja obavezu zamene za drugu nacionalnu valutu po utvrđenom deviznom kursu.

Sa ekonomskog stanovišta, konvertibilnost predstavlja pokretački impuls koji usmerava privredni mehanizam da funkcioniše na određeni način tj. u pravcu ostvarivanja stabilnosti valute. Konvertibilnost predstavlja određeni kompletni mehanizam privređivanja.

Konvertibilnost valute može da postoji i pri fluktirajućem i pri fiksnom deviznom kursu, ali je mnogo lakše da se održava pri fluktirajućem deviznom kursu.

Prelaz sa klasične na savremenu konvertibilnost je bio postepen. Svakom spletu monetarnih i privredno – političkih okolnosti, odgovarao je određeni mehanizam konvertibilnosti. Može se reći da proces evolucije valutne konvertibilnosti stalno traje, jer se stalno menjaju uslovi funkcionisanja nacionalnih privreda.

Ovaj rad obrađuje konvertibilnost valute, njene oblike javljanja uslove za uvođenje konvertibilnosti kao i konvertibilnost dinara kroz istoriju.

² Komazec S., Ristić Ž., Monetare i javne finansije, Viša poslovna škola Beograd, Beograd, 2001

1. Kratka istorija konvertibilnosti

Postoje dve vrste valuta: čvrste valute, koje su konvertibilne, i nekonvertibilne valute. Čvrste valute su one koje se mogu zameniti za sve vodeće svetske valute (na primer američki dolar).

Nekonvertibilne su one koje gube na vrednosti u odnosu na robu i usluge kao i one iz zemalja sa hiperinflacijom ili inflacijom većom od 50% mesečno. Inflacija smanjuje vrednost jedne valute u odnosu na druge - stabilnije valute. Da bi se osiguralo da će kupac biti plaćen novcem koji vredi isto u trenutku sklapanja ugovora kao i u trenutku plaćanja, može se koristiti nekoliko metoda.

Prva je zaštita od inflacije, druga da se koristi novac čija vrednost ne opada, ili da se koristi korpa valuta. Razmena valuta je često najrizičniji i najskuplji deo međunarodnih transakcija. Do 1920.godine, devizni kurs se određivao na osnovu konvertibilnosti novca u zlato. Kada se odustalo od ovog standarda 1930. godine, određivanje deviznog kursa postalo je komplikovanije. Da bi se pojednostavio proces razmene valuta, osnovan je MMF.

Međunarodni monetarni fond se zalagao za čvrste, stabilne i jedinstvene devizne kurseve, za ostvarenje konvertibilnosti nacionalnih valuta, što će omogućiti multilateralizam u međunarodnim plaćanjima.

Stabilnost deviznih kurseva je bio jedan od osnovnih ciljeva MMF-a prilikom osnivanja. MMF se zalagao za fiksne devizne kurseve verujući da njihova stabilnost pozitivno utiče na razvoj međunarodnih ekonomskih tokova smanjujući „devizni rizik međunarodnog poslovanja“. Drugi razlog je bio pokušaj da se spreče „konkurentske devalvacije“ – namerno obaranje vrednosti sopstvene valute, čime se povećava cenovna konkurentnost domaćih proizvođača na domaćem i inostranom tržištu, što je bila česta praksa u međuratnom periodu.

Ciljevi MMFa definisani pri osnivanju su:³

1. Da razvija međunarodnu monetarnu saradnju putem stalne institucije, koja pruža tehničke mogućnosti za konsultacije i saradnju država na rešavanju međunarodnih monetarnih problema;

2. Da pomaže ekspanziju i ravnomerno razvijanje međunarodne trgovine i da na taj način doprinese razvoju i održavanju visokog stepena zaposlenosti, realnog dohotka i razvoju snaga kao prvenstvenih zadataka ekonomske politike;

3. Da doprinosi stabilnosti valutnih kurseva, da podržava redovne platne odnose između zemalja članica i da sprečava konkurenciju pomoću valutnih deprecijacija;

4. Da pomaže uvođenju i širenju multilateralnog sistema plaćanja po tekućim transakcijama između zemalja članica i da ukida devizna ograničenja koja usporavaju razvoj svetske trgovine;

5. Da pruža pomoć zemljama članicama putem raspoloživih sredstava kako bi mogle lakše da otklone poremećaje u platnom bilansu, bez upotrebe mera koje ometaju razvoj i štetno deluju na narodno i međunarodno blagostanje;

6. Da skрати trajanje i smanji stepen neravnoteže u platnom bilansu zemalja članica;

Pariteti svih valuta izraženi su u zlatu ili u SAD dolarima težine i finocće na dan 1 jula 1944. godine.⁴ Kursevi valuta, fiksno utvrđeni, ne mogu odstupati od utvrđenih pariteta više od + / - 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.

³ Grupa autora, Međunarodni finansijski menadžment, Viša poslovna škola Čačak, Čačak 2007

⁴ Paritet dolara je utvrđen na bazi odnosa 1 unca čistog zlata = 35 dolara. Posle građanskog rata u SAD dolar je vredeo 1 609 grama čistog zlata. Taj odnos je zadržan gotovo 50 godina. Tek 1837. godine cena zlata je povećana na 20,67 dolara, dok je zlatni „sadržaj„ dolara smanjen na 6,2. Taj odnos dolara i zlata zadržava se skoro stotinu godina- sve do 1934. godine, kada je povećana na 35 dolara za jednu finu uncu zlata, što je značilo pad vrednosti dolara prema zlatu za 69.

Sam Bretonvudski monetarni sistem se zasnivao na konvertibilnosti dolara u zlato. Dok su mnoge valute pre Prvog svetskog rata bile konvertibilne u zlato, periodi ratova i ekonomskih kriza koji su usledili su prouzrokovali sve veće napuštanje konvertibilnosti valute u zlato. Jedina valuta koja je tu vrstu konvertibilnosti zadržala i nakon II svetskog rata je američki dolar. Objašnjenje se nalazi u činjenici da su SAD jedina svetska sila koja je iz rata izašla ekonomski ojačana, zahvaljujući tome što se rat nije vodio na njenoj teritoriji. Jedan dolar se nakon II svetskog rata mogao razmeniti (konvertovati) za 0,888671 g zlata (drugačije izraženo, jedna fina unca zlata je vredela 35 USD).

Prema pravilima Fonda, zemlje članice su morale da odrede vrednost, tj. “paritet” svoje nacionalne valute u USD (ili zlatu). Deviznom kursu je bilo dozvoljeno da oko zvanično utvrđenog pariteta varira $\pm 1\%$, tj. postojala je obaveza centralnih banaka da u tim granicama održavaju vrednost sopstvene valute. Sprovođenje devalvacije, ukoliko je ona neophodna, zahtevalo je prethodni dogovor sa MMF-om.

Fond je bio protiv primene višestrukih deviznih kurseva – zalagao se za to da kurs bude jedinstven za sve vrste ekonomskih transakcija sa inostranstvom. Posle određenog perioda trebalo je ukinuti sve mere devizne kontrole i trebalo je ostvariti konvertibilnost nacionalnih valuta.

Međunarodni monetarni sistem koji je konstruisan u Breton-Vudsu mnogi nazivaju zlatno- devizni standardom. On po nekim elementima podseća na model zlatno - deviznog standarda iz međuratnog perioda : monetarne rezerve se sastoje od zlata i deviza, obezbeđena je (mada ograničena) konvertibilnost za zlato ili drugu valutu, funkcioniše sistem čvrstih kurseva, kursevi osciliraju za 1% od deviznog pariteta – što liči na zlatne tačke. Ali, ispravnije je ovaj model nazvati zlatno – dolarskim standardom, jer je dosta dugo zapravo samo američki dolar imao ulogu rezervne valute.

Bretonvudski monetarni sistem je dobro funkcionisao samo do kraja šesdesetih godina XX veka. Promenjeni odnosi ekonomskih snaga u svetu nakon završene obnove ratom razorenih privreda i perioda ubrzanog ekonomskog rasta zahtevali su i promenu odnosa valuta. Tako su ranije uspostavljeni valutni pariteti postali neodgovarajući. Početak sloma bretonvudskog sistema odigrao se 1971. godine, kada SAD ukidaju

konvertibilnost dolara u zlato i devalviraju dolar (nova vrednost dolara je: jedna unca zlata = 38 USD).

U želji da sačuva postojeći monetarni sistem, MMF proširuje granice osciliranja deviznih kurseva oko valutnog pariteta na $\pm 2,25\%$. Međutim, ni preduzete mere nisu bile dovoljne. Već 1973. godine dolar ponovo gubi na vrednosti (devalvira), a cena unce zlata raste na 42 USD. Nalet prve naftne krize dodatno remeti međunarodne ekonomske odnose. Sledi serija devalvacija i revalvacija mnogih valuta i zemlje napuštaju fiksne devizne kurseve i prelaze na fluktuirajuće.

Međunarodni Monetarni Fond je 1945. godine stvorio mehanizam za razmenu valuta nazvan **sistem nominalne vrednosti**. Po ovom sistemu svaki član MMF-a je morao da objavi iznos po kome se vrednost njegove valute može izraziti u zlatu ili drugoj valuti (obično je to bio US dolar) čija je vrednost bila fiksirana za zlato. Ovaj sistem se koristio do 1970. godine, kada su inflacija i nezaposlenost u razvijenim zemljama izmakli kontroli, a ne upotrebljava se od kada su SAD devalvirale dolar za 10 %.

Godine 1978 usvojen je Sistem Drugog Amandmana koji dozvoljava zemljama da definišu vrednost svoje valute po bilo kom kriterijumu, ali ne mogu da koriste zlato. Ovaj sistem ne dozvoljava članicama MMF da manipulišu kursnim razlikama ili međunarodnim fondom uopšte da bi ostvarili ilegalnu dobit. Od njih se takođe zahteva da intervenišu ukoliko trgovina u njihovoj valuti postane haotična.

Ukoliko jedna strana u međunarodnom ugovoru mora da kupi ili proda stranu valutu, transakcija se obavlja na deviznoj berzi. Na ovoj berzi takođe trguju i vodeće svetske komercijalne banke. Ukoliko neka banka nema dovoljno rezervi u traženoj valuti, ona je otkupljuje od neke druge banke ili svoje centralne banke. Ovo obično ne predstavlja problem ako banka pripada zemlji koja ima konvertibilnu valutu, ali ako je u pitanju valuta neke zemlje u razvoju to za banku može predstavljati veliki problem.

1.1. Klasična i nova konvertibilnost

Konvertibilnost se može razgraničiti na staru , klasičnu konvertibilnost koja je trajala u doba zlatnog standarda i novu konvertibilnost. To znači da se konvertibilnost javlja u dva oblika :

- **klasična konvertibilnost iz doba zlatnog standarda**

- **savremena konvertibilnost u doba papirne valute.**

Ovi oblici konvertibilnosti se razlikuju kako u pogledu formiranja , tako i u funkcionisanju , a i u politici korišćenja.

1.1.1. Klasična konvertibilnost

Klasična konvertibilnost je imala nacionalni i međunarodni značaj; u uslovima slobode kretanja roba, kapitala i zlata održavala je stabilnom i spoljnu vrednost valute izraženu deviznim kursom.

Klasična konvertibilnost je bila jedan od najvažnijih mehanizama punog zlatnog standarda, koji je trajao do izbijanja I svetskog rata.⁵

U početku, konvertibilnost je bila toliko važna da su glasine o mogućnosti suspenzije konvertibilnosti mogle dovesti do «juriša» na banke, panike i kraha privrednog mehanizma. Vremenom, konvertibilnost nije bila podjednako безусловna i neopoziva u svim zemljama zlatnog standarda, kao što je bila u Engleskoj (puni zlatni standard do 1914. godine mogao se smatrati sterlinskim). Konvertibilnost funte je bila suspendovana samo za vreme Napoleonovih ratova (1797-1819). Suspenzijom konvertibilnosti zemlje su želele da izbegnu deflaciju.

⁵ Pertot V. Evolucija u ekonomskom pojmu valutne konvertibilnosti, Skoplje 1963

Zlatni standard se javljao u tri oblika:

1. **puni zlatni standard**
2. **zlatno-polužni standard**
3. **zlatno-devizni standard**

Zajednička karakteristika svih oblika zlatnog standarda jeste **vezanost nacionalne valute za zlato**.

Karakteristika punog zlatnog standarda je da održavanje i jačanje zlatnih rezervi postaje primarni cilj monetarne politike, a konvertibilnost je potisnuta u drugi plan. Ukidanje konvertibilnosti je bilo odraz nepoštovanja osnovnog mehanizma regulisanja količine novca u opticaju punog zlatnog standarda (puni zlatni standard se sve više pretvarao iz automatskog tržišnog mehanizma u sistem «upravljanje valute» - papirni standard se prepušta odlukama monetarnih vlasti).

Sa izbijanjem I svetskog rata zemlje su ukinule klasičnu konvertibilnost i prešle na papirni standard koji je imao za posledicu inflaciju i pad vrednosti nacionalne valute.

Konvertibilnost zlatno – polužnog standarda – u ovom periodu dolazi do sužavanja konvertibilnosti jer se više nije mogao iznos novčanica zameniti za zlato. Pravo konvertibilnosti su mogli da ostvare jedino vlasnici novca koji su mogli da otkupe najmanje jednu celu zlatnu polugu tešku 12,5 kg zlata i za nju je trebalo platiti u Engleskoj oko 1.400 funti, u Francuskoj 215.000 franaka a u Jugoslaviji 250.000 dinara.

U zemljama zlatno – polužnog standarda došlo je do potpunog povlačenja zlata iz opticaja (u Velikoj Britaniji se izvršilo već početkom rata, a u SAD proklamacijom predsednika Ruzvelta 1933.godine.). Porast novčane mase (banknota i tekućih depozita) izazvao bi opšti porast cena i deficit tekućeg bilansa. Pad zlatnih rezervi vodio je vraćanju novčane mase na ravnotežni nivo i povećanju kamatnih stopa (eskontne i tržišnih), što je vraćalo devizni kurs na nivo kovničkog pariteta.

Talas bankarskih bankrotstava u SAD 1931.godine i 1932.godine izazvao je «juriš» na preostale banke čiji su deponenti zahtevali konverzaciju u zlatni – kovani novac. Zahtevi između 15-og februara i 4-og marta 1933.godine povećali su količinu gotovog novca u rukama transaktora na račun smanjivanja rezervi.

Konvertibilnost zlatno – deviznog standarda - predstavljala je preovladavajući oblik zlatnog standarda. Po preporuci Konferencije u Denovi, prihvatanje zlatno – deviznog standarda značilo je da se ekonomizacija sa zlatom izvrši tako što će se zakonskim putem dozvoliti centralnim bankama da u svojim monetarnim rezervama drže i valute direktno konvertibilne u zlato. U zlatno- deviznom standardu rezerve centralnih banaka – na osnovu kojih su štampane novčanice- sastojale su se ne samo od zlata već i od drugih konvertibilnih valuta. To je značilo da konvertibilnost nije podrazumevala obavezu centralne banke da novčanice menja za zlato, već i za drugu valutu. Ovu varijantu zlatnog standarda primenjivale su skandinavske zemlje, oslanjajući se na britansku funtu kao važnu komponentu svojih monetarnih rezervi.

1.1.1.2.Razlika između zlatno-polužnog i zlatno deviznog standarda

Osnovna razlika između zlatno- polužnog i zlatno deviznog standarda je u sagledavanju koncepta konvertibilnosti.

Zlatno-polužni standard je funkcionisao na istim principima kao i puni zlatni standard, jedino što se u zlatno polužnom standardu onemogućivala konverzija nacionalne valute, što bi značilo da su mogli da pretvore svoju nacionalnu valutu u zlato samo oni koji su mogli da kupe jednu celu zlatnu polugu koja je teška 12,5 kg. Druga karakteristika je da se posle I svetskog rata pa i u SAD-u gubi kovani novac iz opticaja.

U Velikoj Britaniji je povlačenje kovanog novca izvršeno početkom rata a potpuno povlačenje kovanog novca u SAD-u je izvršeno 6. marta 1934. godine, kada je predsednik Ruzvelt ukinuo zlatnu konvertibilnost. Tom proklamacijom je još i zakonski

onemogućeno da privatna lica u SAD poseduju zlato osim u svrsi numizmatičke ili u smislu proizvodnje (nekih umetničkih predmeta). Sve do 1975. godine, po zakonu o platnim rezervama, nijedan američki građanin (privatno lice) nije mogao da poseduje zlato. Sve rezerve zlata u smislu kupovine i prodaje bile su u vlasništvu ministarstva finansija, i moglo se prodavati po zakonski predviđenoj ceni.

Na taj način je povlačenje kovanog novca u međuratnom periodu u novčanoj cirkulaciji dovelo da su ostale jedino banknote, te se otuda i konvertibilnost javlja kao jedini mehanizam koji reguliše količinu novca u opticaju. U svim ostalim segmentima **je zlatno polužni standard funkcionisao kao puni zlatni standard.**

Promena sadržaja konvertibilnosti leži u razlikama punog i zlatno polužnog standarda. Ovom promenom se postiglo i smanjenje deflatornog dejstva u zlatnom standardu.

Deflatorno dejstvo znači da se pod uticajem promene monetarnih rezervi smanjuje količina novca u opticaju i ako imamo situaciju u kojoj ne može svaki pojedinac da zameni novčanicu zlatom, onda imamo mogućnost smanjenja deflatornog dejstva u makroekonomskom smislu. Ovaj proces sužavanja konvertibilnosti je omogućio centralnim bankama da sada one stupe na scenu i regulišu količinu novca u opticaju.

Puna zlatna konvertibilnost je bila veoma ograničavajuća za pojedine monetarne politike, i opasna sa stanovišta prevazilaženja deflatornih kriza.

U odnosu na prethodna dva oblika, **osnovna razlika je u tome da su zemlje koje su prihvatile zlatno devizni standard unele u svoje monetarne rezerve i devize.** I odatle postoje danas u monetarnim rezervama i devizne rezerve.

Pre I svetskog rata centralne banke nisu držale ništa u svojim trezorima osim zlata koje je regulisalo količinu novca u opticaju. Međutim, u međuratnom periodu, zemlje na zlatno deviznom standardu (**GOLD EXCHANGE STANDARD**) unose u

svoje monetarne rezerve pored zlata i devize, ali one devize koje su konvertibilne u zlatu (funta i dolar).

To je osnovna promena i razlika ovog standarda u odnosu na prethodna dva.

Sada je zakonima ostavljeno diskreciono pravo centralnim bankama da konverziju svojih novčanica izvrše po sopstvenoj proceni – ili u zlatu ili u devizama. Ova promena je dovela do veće mogućnosti da centralne banke utiču na količinu novca u opticaju nego što je to bilo u slučaju zlatno polužnog standarda. U stvari, obe ove promene su uticale na porast nestabilnosti monetarne politike u zemljama koje su bile na zlatno deviznom standardu, a istovremeno je to uticalo na ukupan međunarodni monetarni sistem.

Prva promena je uvela nestabilnost zato što je vredost monetarnih rezervi zavisila i od vrednost valuta koje su se držale u rezervama.

I SAD i Velika Britanija su mogle da ne poštuju pravila igre i da utiču na količinu novca u opticaju tako da dovedu do smanjivanja vrednosti svojih valuta. Zbog toga je i uvedena odredba u svim zakonima centralnih banaka zemalja sa zlatno deviznim standardom, da mogu da izvrše ponovo rasprodaju deviznih rezervi u slučaju da valute počnu da gube svoju vrednost.

Druga nestabilnost koja je dodatno uticala jeste da ako SAD i Velika Britanija ulaze u fazu deficita, i ako taj deficit održavaju, onda druge zemlje gomilaju dolare i funte u svojim rezervama. Kupovna moć i dolara i funte pada i otuda u ovim zemljama dolazi do inflacije. Praktično, javlja se prelivanje inflacije iz zemalja rezervnih valuta na zemlje koje drže u svojim rezervama te valute. Tu situaciju imamo i danas, s tim što danas ekonomska politika može da se izbori sa neželjenom inflacijom, ali de facto mehanizam zato postoji. Danas nemamo veliku funkciju zlata u sređivanju i dejstvo na novčanu masu, ali imamo uticaj deviznih rezervi na novčanu masu. **To je drugi element povećane nestabilnosti.**

Treći element povećane nestabilnosti je proizašao iz prometnog sadržaja konvertibilnosti. To znači da ako jedna zemlja izražava svoju konvertibilnost u zlatu i ako tražimo konverziju valute u zlatu a neće da daju zlatu već nude dolar ili funtu, onda mora da se ode na primer u National Bank of England i da se tamo dobije zlatu. To je značilo za nacionalne valute vrlo komplikovanu situaciju. Značilo je da je nacionalna valuta jedne zemlje bila izražena u zlatu, ali zbog toga što ona nije konvertibilna u zlatu, njena vrednost nije bila zagarantovana.

Svaka valuta koja nema unutrašnju garanciju svoje vrednosti, njena vrednost na deviznim tržištima pada. To je bila neka vrsta treće nestabilnosti koja je otvorila još jedan dodatni problem, a taj problem se ogledao u tome da pošto zemlje na zlatno deviznom standardu nisu morale da obavezno konvertuju svoju valutu u zlatu, već su one mogle da nepoštuju ovo pravilo, i recimo zbog straha od nezaposlenosti jednostavno da ne dozvole pad novčane mase i da je održavaju de facto većom nego što bi trebala da bude.

To je značilo da se javlja razlika između stvarne vrednosti valute koja se izražava njenom kupovnom snagom, odnosno meri se nekim indeksom cena (indeksom troškova života na primer) i vrednosti zvanično deklarisanе koja je izražena ovde u količini zlata.

Javlja se mogućnost, samo zbog ovih promena sada centralne banke mogu da povećavaju količinu novca iznad one koja je ravnotežna, ali otuda se javlja razlika između stvarne vrednosti i valute koja se meri kupovnom snagom, i njene stvarne vrednosti koja je izražena valutnim paritetom. To se zove **valutni disparitet**.

Valutni disparitet se pojavio u međuratnom periodu što se videlo na deviznim tržištima zato što su devizni kursevi na tržištima jako odstupali od kurseva koji su se zasnivali na zlatnom paritetu. Devizni kurs dolara za jednu funtu bio je 4,8. Međutim, na deviznim tržištima, devizni kurs je odstupao od ovoga zato što je postojala mogućnost takvog odstupanja zbog promene mehanizama, jer više nije tržište ocenjivalo, već su se mešale centralne banke. Na deviznom tržištu je taj odnos bio 10,2.

Centralne banke su tada primetile da se na deviznim tržištima pojavljuje devizni disparitet i tada se prvi put u monetarnoj istoriji javlja instrument koji se zove intervencija centralne banke na deviznom tržištu. Ona se i danas ubraja u jedan od najvažnijih instrumenata. Centralne banke su jednostavno intervenisale i vraćale kurseve na nivo njihovih pariteta. I danas postoje intervencije ove vrste u zemljama koje vode politiku fiksnog deviznog kursa.

Kad se zemlja odluči na politiku fiksnog deviznog kursa (što danas čini oko 50% zemalja članica MMF-a), onda one moraju da brane taj fiksni kurs na deviznom tržištu. Te odbrane se zovu važne intervencije koje su se prvi put pojavile u međuratnom periodu. Ove intervencije centralne banke su imale dejstvo na novčanu masu.

Unošenjem deviza došlo je do dve značajne promene:

- 1. monetarnu bazu su sada činili i zlato i devize**
- 2. promenio se sadržaj konvertibilnosti**

Stabilnost zlatno – deviznog standarda je zavisila od stabilnosti rezervnih valuta. Ova konvertibilnost je učinila da valute postanu potencijalno nestabilne, jer su i dalje bile zakonski definisane određenom količinom zlata. To je značilo davanje slobode monetarnim vlastima, a nacionalne valute više nisu bile predstavnici zlata.

Neobavezna konvertibilnost nacionalne valute u zlato značila je da više nije postojala garancija da je kupovna moć valute odgovarala kupovnoj moći zlata.

Zlatno – devizna konvertibilnost nije garantovala stabilnost vrednosti nacionalne valute kao klasična konvertibilnost.

Velika Britanija od 1816. godine do 1822. godine je zvanično na zlatnom standardu. Srpski dinar je zadržao svoju vrednost u periodu 1914-1918. godine. Odstupanje stvarne vrednosti valute (valutni disparitet) moglo je da se otkrije na deviznim tržištima, ako je zemlja vodila politiku slobodnog deviznog tržišta.

Za vreme Velike ekonomske krize (1929-1932) devizni kurs je izgubio kontakt sa zlatnim paritetom. Gustav Kasel navodi da posle I svetskog rata SAD nisu poštovale pravilo o pokriću novčanog opticaja. Američke monetarne vlasti nisu dozvolile da porast zlatnih rezervi vodi u rast novčane mase (htele su da izbegnu porast opšteg nivoa cena).

Strah od depresijacije funte i dolara za vreme ekonomske krize naveo je zemlje zlatno – deviznog standarda da otpočnu konverziju iz svojih deviznih rezervi u zlato. U drugoj polovini 1931. godine Francuska centralna banka je otpočela proces likvidacije deviznog dela monetarnih rezervi, zahtevajući od engleske banke konverziju funte u zlato. Primer Francuske sledile su i ostale zemlje.

Godine 1925. godine funta se vratila na zlatni standard deflatornom politikom. Tokom 1931. godine i 1932. godine u 24 evropske zemlje je došlo do smanjenja deviznih rezervi od 1,8 milijardi dolara i povećanju ukupnih zlatnih rezervi od 1 milijarde dolara.

Za vreme i posle Velike ekonomske krize, zemlje su napustile zlatno važenje i konvertibilnost u zlato ili zlatne devize, prelazeći na papirni standard. Neke zemlje su prihvatale politiku slobodno plivajućeg kursa, a neke politiku vezivanja svojih valuta za valute najrazvijenijih zemalja.

Posle krize postojalo je pet valutnih zona:

1. sterlinska
2. dolarska
3. zona jena
4. zlatni blok
5. devizna kontrola

Klasična konvertibilnost je značajna zbog toga što je:

1. omogućila opšte prihvatanje novog finansijskog instrumenta – banknote, koja je otvorila put razvoju modernog bankarstva
2. predstavljala je jedan od najvažnijih mehanizama regulisanja količine novca u optičaju
3. pokretala je i automatski mehanizam uravnoteženja platnog bilansa i održavanja fiksnih deviznih kurseva

1.1.1.3. Sterlinska zona

Sterlinska zona osnovana je 1933.godine za vreme ekonomske i monetarne konferencije u Londonu između zemalja britanske imperije. Kasnije su se pridružile skandinavske zemlje, Egipat, Argentina, neke zemlje Srednjeg Istoka (Irak, Iran).

Sve zemlje su napustile zlatni standard i pristale da nekonvertibilnu papirnu funtu sterlinga drže pored zlata u monetarnim rezervama. Papirne valute su se vezale fiksnim deviznim kursom za papirnu funtu sterlinga. Stvaranju sterlinske zone doprineli su razvijeni politički i ekonomski odnosi zemalja zone Velike Britanije.

Stvaranju poverenja u papirnu funtu doprinelo je formiranje britanskog deviznog fonda u aprilu 1932. godine, čiji je zadatak bio da brani devizni kurs funte na deviznim tržištima.

Osnivanje deviznog fonda označilo je kraj slobodnog plivanja funte u odnosu na valute zlatnog bloka.

Valutna stabilnost bila je zadivljujuća do početka II svetskog rata. Održavala se kombinacijom mehanizama savremene konvertibilnosti i mehanizma fiksnog deviznog kursa.

Uspesno funkcionisanje na papirnom standardu potvrdilo je da tamo gde postoji mehanizam konvertibilnosti, postoji i stabilnost valute.

1.1.2. Savremena konvertibilnost

Kod savremene konvertibilnosti ne postoji obavezna konverzija nacionalne valute u zlato. Danas se pod konvertibilnošću podrazumeva samo zamena jedne nacionalne valute za druge.

Za valutu papirnog standarda može se reći da je konvertibilna ako se može upotrebiti ili razmeniti bez ograničenja za:

- 1. bilo koju transakciju**
- 2. bilo koju drugu valutu**
- 3. bilo koju transakciju ili valutu po svom paritetu ili zakonski određenom deviznom kursu**

Za savremenu konvertibilnost karakteristično je da postoje različiti stepeni konvertibilnosti za različite valute (od stepena teoretskog maksimuma do raznih oblika ograničene konvertibilnosti).⁶

Prvobitni koncept konvertibilnosti MMF-a bio je definisan članovima VIII, XIV, XIX statuta MMF-a. Fondova definicija tekućih transakcija obuhvata transakcije koje su kapitalne (otplata zajmova), dopunjena je odredbom da MMF može da odredi da li se određena transakcija smatra tekućom ili kapitalnom.

⁶ Komazec S. Ristić Ž. Monetarne i javne finansije, Viša poslovna škola Beograd, Beograd, 2001

Drugim amandmanom na statut MMF iz 1978.godine, uvodi se termin «**slobodno upotrebljiva valuta**» - valuta koja se široko koristi u međunarodnim plaćanjima i kojom se značajno trguje na deviznim tržištima.

Većina zemalja Zapadne Evrope je 1958.godine u decembru de facto proglasila samo spoljnu konvertibilnost. Zemlje članice 1990.godine , ukinule su ograničenja i na kapitalne transakcije i približile se teoretskom maksimumu savremene konvertibilnosti.

Savremena konvertibilnost je značila da države moraju u svojim rezervama držati stranu valutu. Sve do 1970.godine američki dolar je preovladavao, bio je jedina nacionalna valuta koja je posle II svetskog rata zadržala konvertibilnost u zlatu. Fizičkim licima je do 1975.godine , bilo zabranjeno da poseduju zlato, osim u obliku nakita, numizmaticnih kolekcija (stari novac) i industrijskim sirovinama.

Ministarstvo finansija je imalo pravo da kupuje i prodaje zlato u zemlji i inostranstvu.

Američki dolar je centralna valuta Breton-Vudskog međunarodnog monetarnog sistema iz dva razloga:

1. američka država je garantovala stranim državama bezuslovnu konvertibilnost zvaničnih holding dolara u zlato po fiksnoj ceni od 35 dolara za finu uncu.
2. sve ostale papire su bile na papirnom standardu – nisu imale garanciju svoje vrednosti

Intervencije odbrane fiksnih deviznih kurseva vršile su se u dolarima. Američki dolar u Breton-Vudskom monetarnom sistemu je preuzeo od zlata sve funkcije svetskog novca (transakcionu, rezervnu, interventnu).

Cena zlata se prvi put povećala na 40 dolara 1961.godine , što je bio znak precejenosti dolara, koja je dovela u opasnost stabilnost deviznih kurseva. Preduzete su mere odbrane osnivanjem zlatnog pula (1961-1968) i zaključivanjem Vašingtonskog sporazuma, ali nisu mogle da spasu dolar.

Do početka 1972.godine američki dolar je isto kao i sve druge valute bio na čistom papirnom standardu.

Ukidanje zlatno – polužne konvertibilnosti dolara označilo je univerzalno prihvatanje čistog papirnog standarda u kome su valute međusobno povezane savremenom konvertibilnošću.

1.1.3. Razlike i sličnosti između savremene i klasične konvertibilnosti

Razlike između savremene i klasične konvertibilnosti :

1. valute zlatnog standarda su bile zamenjivane za zlato, dok su današnje papirne valute direktno zamenljive samo jedna za drugu;
2. valute zlatnog standarda su bile konvertibilne za bilo koju transakciju, a današnje za tekuće međunarodne transakcije;
3. klasična konvertibilnost je imala akcenat na unutrašnjoj, a savremena na spoljnoj konvertibilnosti;
4. klasična je vezana za sistem fiksnog deviznog kursa, a savremena podrazumeva slobodu izbora politike deviznog kursa

Sličnosti između savremene i klasične konvertibilnosti :

1. robna konvertibilnost čini osnovu konvertibilnosti ;
2. oba koncepta konvertibilnosti označavaju valutnu stabilnost ;
3. oba koncepta konvertibilnosti povezuju međusobno nacionalne privrede ;

2. Uslovi za uvođenje konvertibilnosti valute

Da bi se uvela konvertibilnost valute kao jedan od uslova možemo istaći platni bilans, dok se usaglašena struktura privrede i odgovarajuća dinamika proizvodnje ne uzimaju kao relevantni faktori. Oni predstavljaju irelevantne faktore sve dok zemlja ima uravnotežen platni bilans.⁷ Pored platnog bilansa zemlja mora imati i dovoljno snažne devizne rezerve, radi intervencija očuvanja deviznog kursa. Uslovi kao što su ravnoteža platnog bilansa, snažne devizne rezerve i usaglašenost cena lako se postižu kod industrijski razvijenih zemalja nego kod nerazvijenih.

Zemlje u razvoju u procesu industrijalizacije teško da mogu da uspostave visoki stepen konvertibilnosti. Ali ako savremenu konvertibilnost shvatimo kao širok pojam, što i jeste, uravnoteženost platnog bilansa i ne mora da bude presudan element za uspostavljanje konvertibilne valute nerazvijene zemlje.

Sama težnja za izjednačavanjem domaćih cena sa svetskim obično se identifikuje kao težnja za uspostavljanjem konvertibilnosti valuta.

3. Savremena konvertibilnost novca

Možemo reći da se današnja konvertibilnost javlja u tri oblika, kao :

- **ekonomska**
- **formalna**
- **faktička**

⁷ Danas više ni u jednom zakonu ne postoji propis koliki postotak domaćeg opticaja mora biti pokriven u zlatu ioli devizama. Propis koji je obavezivao američke banke da drže sve pokriće u zlatu od 10 % ukupne emisije (ukinuto odlukom predsednika Niksona 1971.) imao je za cilj, pre svega, kočenje nesrazmerne kreditne i novčane emisije, a ne stvarno pokriće za slučaj konvertibilnosti novčanica u zlato.

Ekonomska konvertibilnost predstavlja stanje privrede koje uopšte omogućava uvođenje konvertibilnosti. Moguće je izdvojiti dva osnovna uslova ovog oblika konvertibilnosti:

1. **strukturna uravnoteženost platnog bilansa**
2. **unutrašnji paritet cena**

Dispariteti cena na domaćem tržištu mogu dovesti do inflacionog procesa, a kroz to do porasta uvoza i pada izvoza, te novog pritiska na platni bilans i devizne rezerve. Upravo ta „uloga uspostavljanja konvertibilnosti na unutrašnji nivo cena može da bude jedan od glavih uzroka radi kojih se uopšte ide na konvertibilnost – kako bi se eliminisale negativne posledice dispariteta odnosa cena.”⁸

Kod zemalja sa dovoljno snažnim deviznim rezervama, uspostavljanje konvertibilnosti će omogućiti da se brže i efikasnije uspostave usklađeni odnosi domaćih cena i troškova proizvodnje u međunarodnoj razmeni. Ovo znači da suštinska konvertibilnost predstavlja stanje privrede koje prethodi uvođenju zakonske ili formalne konvertibilnosti, mada zemlja koja se nalazi u stanju suštinske konvertibilnosti ne mora uvesti zakonsku konvertibilnost. Postoje zemlje koje imaju stvarnu konvertibilnost, ali ne žele uvesti zakonsku, jer im razni oblici bilateralizma i valutnog intervencionalizma donose više koristi.⁹

Formalna (zakonska) predstavlja pravni oblik ili pojam. Ovo je danas poseban oblik, za razliku od klasičnog, kada je bio osnovni i najvažniji element konvertibilnosti. Ni jedna konvertibilnost uvedena posle rata, nije utvrđena zakonom o novcu. **Pozitivne strane konvertibilnosti** mogu se iskazati u sledećem:

1. Razvoj privrede kroz konkurenciju drugih zemalja;
2. Veći odraz delovanja spoljne trgovine na sve sektore privrede, što dovodi do pritiska na smanjenje troškova proizvodnje, kao i do veće zainteresovanosti o ponašanju cena.

⁸ Pertot V. Uspostavljanje konvertibilnosti valuta u manje razvijenim zemljama, Ekonomski pregled, Zagreb

⁹ Komazec S., Ristić Ž., Monetarne i javne finansije, Viša poslovna škola Beograd, Beograd, 2002

3. Postizanje šireg i optimalnijeg usaglašavanja i koordinacije razvoja i ekonomskih politika više privreda;
4. Orijentacija na povećanje dohotka, pre svega preko povećanja produktivnosti rada;
5. Veći osećaj za kvalitet i asortiman proizvoda
6. Povećanje odgovornosti za racionalnije korišćenje deviznih rezervi.

Negativne strane konvertibilnosti :¹⁰

1. Veliki uticaj svetskih nestabilnih monetarnih i ekonomskih kretanja na otvorenu nacionalnu privredu;
2. Negativni efekti promene deviznih kurseva i kursnih razlika unutar privrede;
3. Veliki uticaj spoljnih faktora na domaću ekonomsku i razvojnu politiku;
4. Odricanje od mera devizne i spoljno trgovinske zaštite, tj. stimulacije izvoza što se brzo prenosi na platno- bilansne osnove, ako privreda koja uvede konvertibilnost novčane jedinice , nije ostvarila ekonomske pretpostavke za uvođenje konvertibilnosti.

¹⁰ Grupa autora, Međunarodni finansijski menadžmet, Viša poslovna škola Čačak, Čačak, 2007

4. Konvertibilnost dinara

Dinar je ozakonjen 30. novembra 1873.godine. Narodna banka Srbije osnovana je 1884. godine i ona je bila dosta restriktivna u emitovanju novca. Do pred kraj 1918. godine dinar na legalnom tržištu nije značajnije izgubio na vrednosti. Od 1916.godine on se mogao menjati za 0,88 franaka, što je bilo 12% ispod njegovog predratnog kursa kada je bio *al pari* sa francuskom valutom. Tokom iste godine on je na Krfu pao prvo na 76%, pa zatim i na 67% zakonskog pariteta ali se kasnije oporavio. Oficijelna vrednost dinara održavala se tokom rata finansijskom podrškom Francuske i Engleske koje su faktički garantovale kurs dinara. Međutim, u slobodnom ili privatnom prometu u savezničkim zemljama srpska valuta nije stajala tako dobro, krajem rata već se menjalo 25 švajcarskih franaka za sto dinara.

Zajednička južnoslovenska država je na svojoj teritoriji u momentu stvaranja imala četiri vrste novca koji su paralelno funkcionisali. Kruna bivše monarhije i srpski dinar činili su najveći deo novčane mase, dok su crnogorski perper i bugarski lev bili znatno manje zastupljeni. Sve ove valute su pre Prvog svetskog rata bile na zlatnom deviznom standardu, što znači da su imale stabilne vrednosti i međusobne relacije (na Njujorškoj berzi dinar je kotirao 19,3 centi, austro-ugarska kruna, isto kao i nemačka marka, vredela je 5% više, dok je funta plaćana nešto preko 25 dinara). Valutni haos u kome se našla tek stvorena zemlja, povećavan je stalnim dotokom bezvrednih austro-ugarskih kruna.

Krajem 1918. i početkom 1919. godine razmenski kurs u zemlji i inostranstvu bio je dve krune za dinar, da bi potom kurs krune znatno "popustio" (u martu se na Beogradskoj berzi već moglo za dinar dobiti skoro tri krune, što je i potvrđeno rešenjem Vlade iz maja 1919).

Već od 1919. godine počinje slabljenje srpske valute čiji je neposredni uzrok bio pojava velike količine dinarskih novčanica u inostranstvu (jer su švajcarski holderi, koji

su dinare kupili tokom rata počeli naglo da ih prodaju) te je već sredinom 1919. godine za francuski franak bilo potrebno izdvojiti 1,73 dinara, da bi već u septembru iste godine dinar pao na pola franka. Pad bi verovatno bio i snažniji da u isto vreme Kraljevstvo SHS nije dobilo poslednji saveznički zajam od Francuske i Engleske u iznosu od 50 miliona franaka, koji je pomogao da se pokriju najneophodnije državne potrebe, i poveća ponuda deviza u zemlji.

Sa manjim ili većim prekidima dinar je slabio do februara 1923.godine, kada se na stranim berzama kotirao i do dvadeset puta manje od predratnog kursa. Najodgovorniji činilac pada dinara bila je ekspanzivna monetarna politika koja je bila u službi ekspanzivne fiskalne politike, kao i deficit trgovinskog bilansa. Ipak, u posleratnom periodu većina evropskih zemlja je imala snažne inflacione talase, jer je socijalni pritisak bio neizdrživ i Kraljevina SHS nije bila izuzetak, i što je najvažnije, kod nas je sprečeno da se rast cena pretvori u hiperinflaciju, koju su u to vreme doživljavale susedne zemlje Austrija i Mađarska, kao i Nemačka. Sa početkom 1923. počinje uspon dinara,

U naredne tri godine dinar je snažno ojačao na svetskim berzama, sređene su državne finansije i oborena je inflacija. Stabilnost je održana sve do 1931. Čak je nekoliko godina razmatrano uvođenje zakonske konvertibilnosti, odnosno "zlatnog dinara", da bi to bilo i urađeno sredinom 1931. Jedna od najkraćih konvertibilnosti u svetskoj ekonomskoj istoriji neslavan završetak imala je, već, posle 100 dana. Ona je olakšala znatan odliv kapitala (u značajnoj meri u zlatu) iz zemlje, dovela do brzog pada dinara na slobodnim tržištima i doprinela snažnom padu GDP. Treba ipak reći da bi dinar posle 1931, svakako, morao depresirati, jer bi to bilo uslovljeno odlivom kapitala do kojeg bi svakako došlo (kapital je usled globalnog pada poverenja uslovljenog "Velikom depresijom" napuštao zemlju i pre uvođenja "zlatnog dinara") kao i devalvacijama valuta zemalja iz okruženja u odnosu na čije robe bi jugoslovenski proizvodi postali preskupi.

I posle Drugog svetskog rata sledila je zamena svih brojnih različitih moneta koje su bile u opticaju (verovatno da su svima najpoznatiji "Nedićevi" dinari), a dinar je već aprila 1945. bio, opet, potvrđen kao novac DFJ. U sporazumu sa MMF (čiji smo bili su-osnivač) 1949.godine početni paritet utvrđen je prema zlatu, odnosno 50 dinara za dolar (koji je bio vezan za zlato). Novi paritet utvrđen je 1952.godine i to od 300 dinara za dolar (i to na osnovu iskustva o prosečnoj razlici u cenama stečenih u radu tzv. Egalizacionog fonda). Protokom vremena dinar je postajao precenjen (zbog znatno veće inflacije u SFRJ od one u SAD, koja posle 1964. do danas, nikada nije bila niža od 4%, što se može smatrati gornjim limitom za "pristojne zemlje") pa je država izvoznim koeficijentima pomagala izvoznike, da bi oni mogli da pokriju troškove svog uvoza, pored ostalog. Vremenom je uveden novi obračunski kurs od 632 dinara za dolar, a potom, koji je od 1961. povećan na 750 dinara za dolar.

Ekonomskom reformom iz 1965. dinar je opet devalvirao na 1250 za jedinicu SAD monete (umesto izvoznih premija uvedeni su poreski povraćaji i olakšice). Uveden je i "**novi dinar**" koji je bio 100 puta vredniji od starog. Početkom 1971.godine uveden je kurs od 15 dinara za dolar, da bi sa prestankom konvertibilnosti američke valute leta iste godine, a sa devalvacijom mnogih valuta zemalja u razvoju, već u decembru iste godine NBJ odredila novi kurs od 17 dinara za dolar. Konačno 1973.godine, sa uvođenjem fleksibilnih deviznih kurseva u svetu, NBJ je, ne menjajući u osnovi paritet, povremeno menjala kupovne i prodajne kurseve deviza u skladu sa njihovim fluktuacijama na svetskim tržištima (u to vreme snažno su jačale nemačka marka i japanski jen prema dolaru). Osnovano je međubankarsko devizno tržište, na kome je, i pored toga što je kurs bio slobodan, smernice određivala NBJ (npr. dolar se plaćao 16 dinara i NBJ nije tokom trgovačkog dana dopuštala da kurs padne ili poraste više od 5%). Krajem 1973.godine kurs dolara je pao na 15,2 dinara (ali kurs nemačke marke nije povećan jer je ona apresirala i plaćala se skoro 6 dinara).

Dolar tada nije bio moneta u kojoj se obračunavao veći deo domaće razmene ali je u periodu 1973-81. (kao i u celokupnom razdoblju posle Drugog svetskog rata do 80-tih) bio reporna valuta na tek uspostavljenom međubankarskom deviznom tržištu u SFRJ, što

je zbog tadašnje značajne depresijacije američke valute (od prvog naftnog šoka do "reganomike") bila vrlo povoljna okolnost za kreatore devizne politike. Naime, i pored dosta ekspanzivne monetarne-fiskalne politike i značajnog kumulativnog rasta cena u tom periodu, od 1974. godine pa do kraja sedamdesetih (kada je dolar plaćan preko 19 dinara) dinar je, u odnosu na dolar, izgubio tek nešto preko petine vrednosti, što je bio značajan element ukupne makroekonomske stabilnosti u zemlji (istovremeno prema nemačkoj marki u istom razdoblju jugoslovenska moneta je oslabila preko 60%).

Prve papirne novčanice na ovom prostoru su emitovane pre sto deset godina osnivanjem Narodne banke Kraljevine Srbije. Kao pokriće novčanica služile su zlatne rezerve i postojala je mogućnost nesmetane konverzije papirnog novca za zlatni metal. Na početku prvog svetskog rata, ukinuta je mogućnost unutrašnje konvertibilnosti dinara. Tek posle proglašenja zakonske stabilizacije, nakon dugogodišnjih priprema, ponovo je omogućena zamena dinara za devize i zlatne poluge. Pod presudnim uticajem iz drugih recesijom zahvaćenih zemalja, posle sto dana je prestala zamenljivost novčanica za zlato i devize, i uvedena su ograničenja u pogledu sticanja raspolaganja i iznošenja deviza. Sve do početka drugog svetskog rata Narodna banka je nastojala da ponovo stvori uslove u kojima bi dinar opet postao konvertibilan. Pripreme za rat u ovom delu Evrope omele su takve planove. Tokom čitavog međuratnog razdoblja, Narodna banka se opredelila za vođenje sasvim ispravne politike - politike stabilnog novca, procenjujući da samo stabilan novac može doprineti privrednom razvoju, ali i da samo stabilna privreda može imati isti takav novac.

Posle usvajanja novog Zakona o deviznom poslovanju i odobravanju trogodišnjeg "proširenog" finansijskog aranžmana MMF-a od 650 miliona SPV (oko 825 miliona dolara), za period maj 2002 - maj 2005.godine , ova najuticajnija svetska

finansijska institucija je 15. maja 2005. godine zvanično priznala (proglasila) punu međunarodnu konvertibilnost jugoslovenskog dinara¹¹

Sigurno da je održavanje jednom proglašene konvertibilnosti znatno veći problem nego njeno uvođenje u život. Pre svega, iz ekonomske teorije i prakse poznato je da je neophodna sposobnost nadležnih organa da kontrolišu novčanu masu i održavaju razumnu tražnju preko kreditne, monetarne, fiskalne i investicione politike. Dalje, štednjom treba da se obezbedi dovoljna akumulacija za sprovođenje stabilne stope rasta privrede, kao i produktivnosti i dovoljne konkurentnosti na inostranim tržištima. Značajan je i politički faktor koji se odnosi na stabilnost i funkcionisanje pravne države i eliminisanje “sive” ekonomije. Konvertibilnost valute jedne zemlje lakše je uvesti ako je sprovodi veći broj zemalja njenih glavnih ekonomskih partnera. Nesumnjivo je potrebna i određena sinhronizacija ekonomskih politika (spoljne i unutrašnje) zemalja koje imaju konvertibilnu valutu, zbog čega one postaju sve više internacionalne. Izuzetno je značajno da postoji određeno istosmerno kretanje cena, što znači da ako one u inostranstvu padaju, u zemlji ne bi smele da rastu, i obrnuto. Ako se to ne bi desilo, postoji opasnost od vršenja pritiska za konverziju domaće valute u valutu zemlje gde se mogu obezbediti optimalne kupovine. Posebno važan postulat je eliminisanje platnobilansnog deficita. Pod tim se misli na mogućnosti višegodišnje spoljne ravnoteže, pod uslovom da je većina uvoza određene zemlje oslobođena raznih trgovinskih i deviznih ograničenja. Akumulacija značajnih iznosa monetarnih rezervi takođe je jedan od preduslova za ostvarenje konvertibilnosti. Odgovarajuću visinu dosta je teško kvantitativno odrediti, pošto ona zavisi od dejstva raznih faktora, kao što su struktura spoljne trgovine, stepen zavisnosti zemlje od spoljne trgovine, veličina spoljnotrgovinskog multiplikatora, sklonost ka uvozu... U početku funkcionisanja konvertibilnosti nivo rezervi trebalo bi da bude nešto veći, zbog psihološkog faktora, koji se ogleda u želji da se spolja testira sposobnost same privrede.

Jedan od značajnih sadašnjih ekonomskih problema je nedovoljno investiranje, stagnacija proizvodnje i visok spoljnotrgovinski deficit, zbog malog izvoza zemlje. Mora se napomenuti da je uvođenje konvertibilnosti nacionalne valute izuzetno ozbiljan

¹¹ Narodna banka Srbije

i složen proces, prethodno temeljno pripremljen i preispitan, sa solidnom ocenom svih relevantnih faktora. Prema koncepciji MMF-a, četiri osnovna preduslova za konvertibilnost su realan devizni kurs, odgovarajuća makroekonomska politika, liberalizacija cena i adekvatne devizne rezerve.

Konvertibilnost može da se sprovede administrativnim intervencijama ili primenom mera za slobodno delovanje mehanizma tržišta. Ovaj drugi put je mnogo teži, ali zato i jedino trajno efikasan. Sa najnovijom odlukom MMF-a, čime je dinar prvi put postao efektivno konvertibilan posle Drugog svetskog rata, očekuje se postepeno sve veće uključivanje dinara u međunarodne tokove, što najviše zavisi od njegove stabilnosti na jedan duži rok, sticanja poverenja kod inostranih partnera, a i rezultata naše ekonomske reforme.

4. Značaj konvertibilnosti

Monetarna stabilnost predstavlja osnovni uslov ekonomskog i društvenog razvoja. Konvertibilnost valuta obezbeđuje monetaranu stabilnost. Održavanje stabilnosti je bio osnovni razlog za sam nastanak konvertibilnosti.

Klasična konvertibilnost je proizišla iz potrebe da se održi stabilnost vrednosti banknota.

U vreme klasične konvertibilnosti glavni kanal operacionalizacije je bilo pravilo o pokriću, a u vreme savremene konvertibilnosti prvo odbrana fiksnog deviznog kursa, a sa uvođenjem fleksibilnog deviznog kursa monetarna samodisciplina.

Klasična je mnogo čvršće od savremene garantovala stabilnost valute. Klasična je održavala i unutrašnju i spoljnu vrednost nacionalne valute, direktnim uticajem na količinu novca u opticaju. Količina novca u opticaju je varirala, izazivajući inflacije i deflacije, ali je vrednost novca ostajala stabilna. Savremena ne garantuje ni unutrašnju ni spoljnu vrednost nacionalnih valuta.

Uvođenje savremene konvertibilnosti nosi niz koristi, ali i rizika za nacionalnu privredu. Konvertibilnost kapitalnih transakcija može da ugrozi stabilnost valute i devizne rezerve, jer otvara prostor za beg kapitala (primer: Azijska valutna kriza 1997-1998g).

Puna konvertibilnost ograničava autonomnost nacionalnih ekonomskih politika.

Na godišnjoj skupštini u Hong Kongu 1997. godine, privremeni Komitet MMF je usvojio izjavu o liberalizaciji kretanja kapitala. U izjavi se konstatuje da je liberalizacija kretanja kapitala postala jedan od osnovnih elemenata efikasnog, međunarodnog monetarnog sistema. Izjava poziva Izvršni odbor MMF-a da započne rad na novom amandmanu na Statut Fonda, kojim bi se liberalizacija kapitalnih transakcija postavila kao jedan od ciljeva MMF. Izvršni odbor je započeo rad na predloženom amandmanu, ali nije doneo konačnu odluku. Na snazi je i dalje dosadašnji koncept konvertibilnosti definisan za međunarodne tekuće transakcije.

5. Zaključak

Konvertibilnost valute predstavlja sposobnost zamenjivosti novca za zlato ili valutu druge zemlje.

Konvertibilnost valute može da postoji i pri fluktuirajućem i pri fiksnom deviznom kursu, ali je mnogo lakše da se održava pri fluktuirajućem deviznom kursu.

Postoje dve vrste valuta: čvrste valute, koje su konvertibilne, i nekonvertibilne valute. Čvrste valute su one koje se mogu zameniti za sve vodeće svetske valute (na primer američki dolar). Do 1920.godine, devizni kurs se određivao na osnovu konvertibilnosti novca u zlato. Kada se odustalo od ovog standarda 1930. godine, određivanje deviznog kursa postalo je komplikovanije. Da bi se pojednostavio proces razmene valuta, osnovan je MMF. Sam Bretonvudski monetarni sistem se zasnivao na konvertibilnosti dolara u zlato. Dok su mnoge valute pre Prvog svetskog rata bile konvertibilne u zlato, periodi ratova i ekonomskih kriza koji su usledili su prouzrokovali sve veće napuštanje konvertibilnosti valute u zlato. Jedina valuta koja je tu vrstu konvertibilnosti zadržala i nakon II svetskog rata je američki dolar. Konvertibilnost se javlja u dva oblika: klasična konvertibilnost iz doba zlatnog standarda i savremena konvertibilnost u doba papirne valute. Klasična konvertibilnost je imala nacionalni i međunarodni značaj; u uslovima slobode kretanja roba, kapitala i zlata održavala je stabilnom i spoljnu vrednost valute izraženu deviznim kursom.

Klasična konvertibilnost je bila jedan od najvažnijih mehanizama punog zlatnog standarda, koji je trajao do izbijanja I svetskog rata.

Kod savremene konvertibilnosti ne postoji obavezna konverzija nacionalne valute u zlato. Danas se pod konvertibilnošću podrazumeva samo zamena jedne nacionalne valute za druge.

Za valutu papirnog standarda može se reći da je konvertibilna ako se može upotrebiti ili razmeniti bez ograničenja za: bilo koju transakciju, bilo koju drugu valutu i bilo koju transakciju ili valutu po svom paritetu ili zakonski određenom deviznom kursu

Za savremenu konvertibilnost karakteristično je da postoje različiti stepeni konvertibilnosti za različite valute (od stepena teoretskog maksimuma do raznih oblika ograničene konvertibilnosti).

Konvertibilnost valute jedne zemlje lakše je uvesti ako je sprovodi veći broj zemalja njenih glavnih ekonomskih partnera. Nesumnjivo je potrebna i određena sinhronizacija ekonomskih politika (spoljne i unutrašnje) zemalja koje imaju konvertibilnu valutu, zbog čega one postaju sve više internacionalne. Izuzetno je značajno da postoji određeno istosmerno kretanje cena, što znači da ako one u inostranstvu padaju, u zemlji ne bi smele da rastu, i obrnuto.

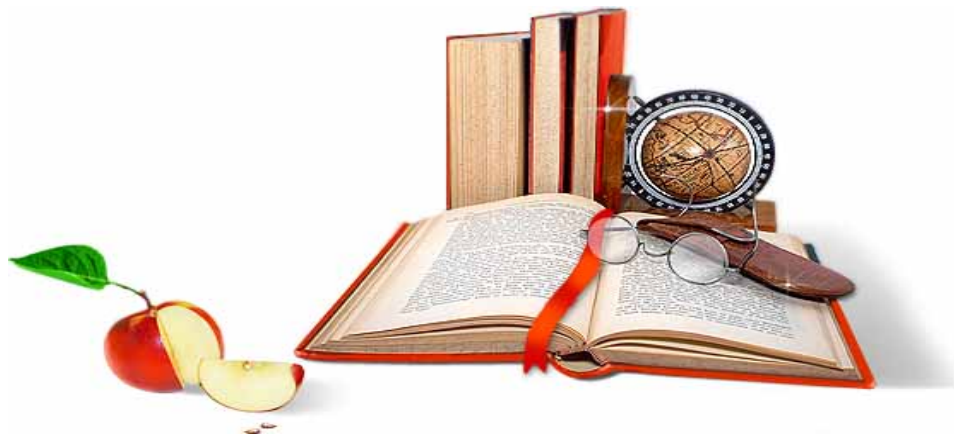
Mora se napomenuti da je uvođenje konvertibilnosti nacionalne valute izuzetno ozbiljan i složen proces, prethodno temeljno pripremljen i preispitan, sa solidnom ocenom svih relevantnih faktora. Prema koncepciji MMF-a, četiri osnovna preduslova za konvertibilnost su realan devizni kurs, odgovarajuća makroekonomska politika, liberalizacija cena i adekvatne devizne rezerve.

6.Literatura

1. Ćirović M., Monetarna ekonomija, Beograd, 1987
2. Čičin- Šain A. , Problemi konvertibilnosti dinara, Ekonomist br.1, Beograd, 1968
3. Dvornik I., Konvertibilnost dinara, Poduzeće- banke, Zagreb, 1978
4. Grupa autora, Međunarodni finansijski menadžment, Viša poslovna škola Čačak, Čačak, 2007
5. Komazec S., Ristić Ž., Monetarne i javne finansije, Viša poslovna škola Beograd, Beograd, 201
6. Pertot V. , Razne vrste valutne konvertibilnosti, Finansije, Beograd
7. Pertot V.Evolucija u ekonomskom pojmu valutne konvertibilnosti, Skoplje, 1963
8. Pertot V., Uspostavljanje konvertibilnosti valuta u manje razvijenim zemljama, ekonomski pregled, Zagreb
9. Stojanović B., Međunarodni monetarni fond i Jugoslavija, Ekonomski institut , Beograd, 1991
10. Internet

BESPLATNI GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RAD.

**RADOVI IZ SVIH OBLASTI, POWERPOINT PREZENTACIJE I DRUGI EDUKATIVNI
MATERIJALI.**



WWW.SEMINARSKIRAD.ORG

WWW.MATURSKIRADOVI.NET

WWW.MATURSKI.NET

WWW.SEMINARSKIRAD.INFO

WWW.MATURSKI.ORG

WWW.ESSAYSX.COM

WWW.FACEBOOK.COM/DIPLOMSKIRADOVI

NA NAŠIM SAJTOVIMA MOŽETE PRONAĆI SVE, BILO DA JE TO [SEMINARSKI](#), [DIPLOMSKI](#) ILI [MATURSKI](#) RAD, POWERPOINT PREZENTACIJA I DRUGI EDUKATIVNI MATERIJAL. ZA RAZLIKU OD OSTALIH MI VAM PRUŽAMO DA POGLEDATE SVAKI RAD, NJEGOV SADRŽAJ I PRVE TRI STRANE TAKO DA MOŽETE TAČNO DA ODABERETE ONO ŠTO VAM U POTPUNOSTI ODGOVARA. U BAZI SE NALAZE [GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RADOVI](#) KOJE MOŽETE SKINUTI I UZ NJIHOVU POMOĆ NAPRAVITI JEDINSTVEN I UNIKATAN RAD. AKO U [BAZI](#) NE NAĐETE RAD KOJI VAM JE POTREBAN, U SVAKOM MOMENTU MOŽETE NARUČITI DA VAM SE IZRADI NOVI, UNIKATAN SEMINARSKI ILI NEKI DRUGI RAD RAD NA LINKU [IZRADA RADOVA](#). PITANJA I ODGOVORE MOŽETE DOBITI NA NAŠEM [FORUMU](#) ILI NA MATURSKIRADOVI.NET@GMAIL.COM