

**Pregledni rad**

УДК 339.74:336.748"1944"

DOI 10.7251/SVR2224245L

## **ZLATNI STANDARD DO 1944. GODINE – IMPLIKACIJE I TRENDOVI**

**Zoran Lukić<sup>1</sup>**  
**Nemanja Lukić<sup>2</sup>**

**Apstrakt:** Zlatni standard predstavlja monetarni sistem u kojem novac u opticaju ima fiksno pokriće u zlatu. Takav međunarodni monetarni sistem uspostavljen je zbog većeg dugoročne stabilnosti cijena, stabilnosti kursa i većeg povjerenja u novac. S druge strane, međunarodni odnosi i promjene savremenog kapitalizma zahtjevali su veći stepen adaptacije i/ili napuštanja zlatnog standarda. U ovom radu analiziraćemo uspostavljanje monetarnog sistema do 1918. godine i njegove implikacije na daljnje međunarodne monetarne politike, te revitalizaciju zlatnog standarda od 1947. godine.

**Ključne riječi:** *zlatni standard, međunarodni monetarni sistem, monetarna politika...*

### **UVOD**

Zlatni standard se vezuje za dva istorijska perioda. Period od oko 1880. do 1918. godine se može smatrati oblikom „čistog“ zlatnog standarda, dok se period od 1947. do 1971. godine može posmatrati kao pokušaj povratka na zlatni standard u nekom izvedenom obliku za koji je karakteristično direktno vezivanje za zlato samo nekoliko svjetskih valuta, zbog kojeg i nosi naziv – zlatno–valutni standard. U okviru zlatnog standarda, devizni kurs je bio fiksni i to se održavalo kombinacijom: (1) vladinih kupovina i tržišne prodaje zlata, te (2) privatne arbitraže koja bi trebala da održi devizni kurs na nivou kovničkog kursa. Do sloma zlatnog standarda je došlo za vrijeme i svjetskog rata. U periodu između dva rata mogu se razdvojiti tri faze: (1) epizoda sa fluktuirajućim deviznim kursovima, (2) pokušaj povratka na zlatni standard i (3) monetarni nacionalizam.

---

<sup>1</sup> Visoka poslovna škola Beograd.

<sup>2</sup> Elektrodistribucija Republike Srpske.

Bretonvudski monetarni sistem je uspostavljen osnivanjem Međunarodnog monetarnog fonda na Konferenciji u Breton Vudsu 1944. godine (Bretton Woods, New Hampshire, USA). Bretonvudski monetarni sistem je bio oblik zlatno-valutnog (ili zlatno-dolarskog standarda). Nakon ukidanja konvertibilnosti dolara u zlato 1971. godine, došlo je do sloma Bretonvudskog monetarnog sistema.

U martu mjesecu 1979. godine, Evropska ekonomska zajednica je objavila odluku o formiranju Evropskog monetarnog sistema. Deset godina kasnije, u julu 1989. godine, Žak Delor je zvanični podnio plan i utvrdio vremensku dinamiku stvaranja evropske ekonomske i monetarne unije. Planom iz Mastrihta su utvrđeni kriterijumi i pravila u pogledu stabilnosti deviznih kurseva, inflacije, kamatnih stopa, budžetskog deficita i državnog duga, koje je zemlja morala da ispuni ukoliko je željela da učestvuje u evropskoj monetarnoj intergraciji. 01.01.1999. godine je stupila na snagu Monetarna unija i njoj je pristupilo 11 zemalja članica EU. Novčanice evra su počela da cirkulišu u zemljama članicama evrozone 01.01.2002. godine. Evropskoj uniji se u maju 2004. godine pridružilo još deset zemalja, koje će postati članice evrozone kada ispune kriterijume iz Mastrihta. 2014. godine je i Hrvatska pristupila EU, dok se većina ostalih zemalja u regionu nalazi u aktivnom procesu pridruživanja EU.

## MEĐUNARODNI MONETARNI SISTEM

### Monetarna politika i međunarodni monetarni sistem

Centralna banka je glavna monetarna ustanova svake zemlje. U nekim zemljama, vjerovatno, kao ostatak nekog prethodnog “narodnog” sistema, ova banka ima naziv Narodna banka<sup>3</sup>, dok u većini drugih zemalja ova banka ima naziv Centralna banka. Ova banka sa razlogom nosi naziv – *banka svih banaka*, zbog činjenice da ona obavlja (primarnu) emisiju novca. Pored toga, ona je odgovorna za realizaciju monetarne politike, te domaće i međunarodne likvidnosti zemlje. Centralna banka je “... *posebno respektabilna zbog značenja funkcija koje obavlja i odgovornosti da na najbolji mogući način monetarnu politiku i funkcionisanje kreditnog aparata uskladi sa opštom ekonomskom politikom.*”

Riječ je o anticikličkoj monetarnoj politici. Konkretnije, riječ je o nastojanju da se realizuje puna zaposlenost i stabilnost cijena na način da

---

3 Na primjer NBS – Narodna banka Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.htmlm>, (15.06.2015.);

se ograničava posrednička aktivnost ostalih banaka kada je ekonomija u ekspanziji, odnosno da se ona podstiče kada ekonomija zapadne u recesiju.

Monetarna politika predstavlja pokušaj centralne banke da kontroliše nivo cijena i output-a posredstvom promjena novčane mase ili količine novca u opticaju. U tom smislu, centralnoj banci su na raspolaganju sljedeći instrumenti:

1. operacije na otvorenom tržištu,
2. rezerva likvidnosti (ili obavezne bankarske rezerve) i
3. eskontna stopa.

U suštini, monetarna politika može biti *ekspanzivna* i *restriktivna*.

### ***Ekspanzivna monetarna politika***

Recesijski BDP jaz postoji kada je ravnotežni realni BDP manji od potencijalnog. U tom slučaju, domaću ekonomiju opterećuje određena, veća ili manja, ciklička nezaposlenost. Na koji način se može eliminisati recesijski jaz, odnosno realizovati puna zaposlenost? Potrebno je povećati agregatnu potražnju. U tom smislu, monetarne vlasti trebaju da teže ka smanjivanju aktuelne kamatne stope. U normalim uslovima, ovo bi se učinilo povećanjem količine novca u opticaju. Rast novčane mase moguće je realizirati povećavajući višak rezerve kojim raspolaže bankarski sistem (tj. smanjenjem količine novca koje su poslovne banke obavezne da drže kod Centralne banke). Centralna banka to može učiniti na jedan od do sada poznatih načina:

1. kupujući državne obveznice – kupovinom obveznica koje je emitovala država, vrši se povlačenje obveznica sa tržišta, a istovremeno u platni sistem ulazi gotovi novac čime se povećava količina novca u opticaju;
2. smanjujući rezervu likvidnosti – smanjenjem količine novca koju su poslovne banke obavezne da drže kod Centralne banke, povećava se količina novca koje banke puštaju u promet (najčešće pozajmljivi novac), ili/i
3. snizujući eskontnu stopu – eskontna stopa je kamatna stopa po kojoj poslovne banke pozajmljuju novac od centralne banke.

Ekspanzivna monetarna politika povećava ne samo ravnotežni realni BDP, već i nivo cijena. Prema tome, mora se voditi računa da povećanje novčane mase, a sa time u vezi i pad kamatnih stopa, ne izazove prekomjerno povećanje agregatne potražnje i, kao posljedicu toga, ozbiljan i zabrinjavajući rast cijena (inflacija). Ova će opasnost će

biti veća što je recesijski jaz manji, odnosno što je ekonomija bliža svom potencijalnom bruto nacionalnom proizvodu.

### ***Restriktivna monetarna politika***

Pojava inflacijskog BDP jaza će aktivirati restriktivnu monetarnu politiku, kako bi se smanjila agregatna potražnja i ekonomija “ohladila”. U normalnim uslovima, potrebno je smanjiti višak rezerve vrijednosti, kako bi se redukovala količina novca u opticaju. Prodaja državnih obveznica, povećanje rezerve likvidnosti i rast eskontne stope, dovesti će do smanjenja novčane mase. Redukovana novčana masa će izazvati rast kamatnih stopa, što će podstaći pad investicija, pad agregatne potražnje i ravnotežnog realnog bruto nacionalnog proizvoda.

### **Međunarodni monetarni sistem od perioda zlatnog standarda do danas**

Međunarodni monetarni sistem ili režim se odnosi na pravila, običaje, instrumente, sredstva i organizacije koje imaju uticaj na međunarodna plaćanja. Međunarodni monetarni sistemi mogu biti klasifikovani u zavisnosti od veličina determinisanja deviznog kursa ili prema obliku međunarodnih rezervi. Prema prvom kriterijumu razlikuju se:

1. sistem sa fiksnim deviznim kursom koji ima neke margine fluktuacija u odnosu na prioritet,
2. sistem fiksnih deviznih kurseva u širokim marginama fluktuacije,
3. sistem pokretnih pariteta,
4. sistem sa kontrolisanim fluktuirajućim deviznim kursom i
5. sistem sa slobodno fluktuirajući deviznim kursom.

Prema drugim kriterijumu, odnosno obliku monetarnih rezervi, razlikuju se:

1. zlatni standard u kojem je zlato jedini oblik monetarnih rezervi,
2. sistem sa papirnom novčanom jedinicom nezamjenjivom za zlato i
3. zlatno-devizni standard koji predstavlja kombinaciju prethodna dva.

Klasifikacije mogu biti kombinovane na razne načine. Na primjer, zlatni standard je sistem sa fiksnim deviznim kursom. Međutim, može postojati i sistem fiksnog deviznog kursa koji nije vezan za zlato, već za međunarodne rezerve koje čine nacionalne valute, kao što je američki dolar, evro i slično. U navedenom periodu, većina mogućih oblika

međunarodnog monetarnog sistema je bila na snazi u nekom periodu vremena ili u nekoj od zemalja.

Međunarodni monetarni sistem se može ocjenjivati sa stanovišta sposobnosti prilagođavanja, likvidnosti i povjerljivosti. Sposobnost prilagođavanja se odnosi na proces korigovanja platno-bilansne ravnoteže. Dobrim međunarodnim monetarnim sistemom se smatra onaj koji:

- maksimizira tokove međunarodne trgovine između zemalja,
- minimizira troškove i vrijeme potrebno za podešavanje platnog bilansa,
- obezbjeđuje adekvatan nivo monetarnih rezervi tako da zemlje mogu da koriguju svoj platno-bilansni deficit bez prinudne deflacije vrijednosti za svoje privrede, odnosno bez vučenja inflatornih pritisaka na ostatak svijeta .....

*Likvidnost međunarodnog monetarnog sistema* u suštini predstavlja količinu međunarodnih rezervi uvijek raspoloživih u cilju rješavanja privremene platno-bilansne neravnoteže. *Povjerljivost* podrazumijeva saznanje da je mehanizam prilagođavanja adekvatan i da će međunarodne rezerve zadržati svoje apsolutne i relativne vrijednosti.

Danas svaka zemlja ima slobodu da određuje vrijednosti svoje valute kako njoj to odgovara. Dolar i druge ključne valute kao što su evro i japanski jen, britanska funta, mogu slobodno da fluktuiraju na svojim tržištima, u skladu sa monetarnim politikama svojim zemalja.

Svaki monetarni sistem ima svoje prednosti i nedostatke. U nastavku ovog rada biće obrazložena dva široko korišćena monetarna sistema – Zlatni standard i Bretonvudski monetarni sistem.

### ***Zlatni standard 1880. – 1914.***

Zlatni standard se vezuje za period od oko 1880. do 1914. godine. Ovaj standard je bio zasnovan na idejama o međunarodnoj makroekonomskoj politici koje se značajno razlikuju od onih koje su predstavljale osnovu međunarodnih monetarnih sporazuma u drugoj polovini XX vijeka.

Svoje porijeklo zlatni standard ima u korišćenju zlatnog kovanog novca kao sredstva plaćanja i čuvanja bogatstva. Osobine zlata, kao što su rijetkost, trajnost, mogućnost transportovanja, su ga učinile neophodnim za obavljanje većine međudržavnih ekonomskih transakcija. U XIX vijeku Njemačka, Japan i druge zemlje su takođe prihvatile zlatni standard. U to vrijeme, Britanija je predstavljala vodeću ekonomsku silu svijeta, a ostale zemlje su se nadale da će dostići sličan ekonomski uspjeh

imitirajući britanske institucije. SAD su prihvatile zlatni standard 1879. godine, kada su svoje novčanice vezale za zlato.

Funkcija zlata kao novca se razvila kada su vlade zemalja preuzele značajniju ulogu u formiranju ponude novca. Na početku je cirkulisalo nekakvo zlato u obliku zlatne prašine ili zlatne poluge. Tržište je determinisalo relativnu cijenu zlata i roba. Nova otkrića zlata su dovodila do pada relativne cijene zlata i povećanja relativne cijene roba, pošto je zlato postalo relativno obilno u odnosu na robu. Vrijednost kovanog novca je odgovarala vrijednosti količine zlata od koje je iskovan. Izrada zlatnog novca kovanjem je predstavljala značajnu prednost, pošto je eliminisana potreba za mjerenjem (vaganjem) i utvrđivanjem vrijednosti zlata pri svakoj od transakcija.

Pravila zlatnog standarda su bila relativno jednostavna. Kao prvo, vlada svake zemlje je utvrđivala vrijednost svoje valute u zlato. Tako je, na primjer, Vlada SAD utvrdila da je vrijednost jedne unce zlata 20,67 US \$, dok je Britanija odredila vrijednost zlata u funti i to 4,24 £ za jednu uncu. Vlada SAD se obavezala da će kupovati ili prodavati zlato po cijeni od 20,67 US \$, dok je britanska Vlada bila spremna da to isto uradi po cijeni od 4,24 £ po unci. Svaka vlada je držala zlatne rezerve, kako bi u svakom trenutku mogla da ispuni svoju obavezu. Obaveze koje su preuzela vlade ove dvije zemlje su određivale devizni kurs dolara i funte.

Kada svaka vlada kupuje i prodaje zlato kako bi očuvala vrijednost svoje valute u fiksnom iznosu u odnosu na zlato, tada se tako formirani devizni kurs naziva *kovnički kurs*.

U okviru zlatnog standarda, kovnički devizni kurs dvije valute se ne formira putem direktne intervencije monetarnih vlasti jedne zemlje, već putem privredne arbitraže. Proces arbitraže povećava tražnju za dolarom na deviznom tržištu, te smanjuje devizni kurs ka kovničkoj stopi od 4,87 US \$ po funti. Pad dolarske cijene funte na, recimo 4,50 US \$, dovesti će do toga da amerikanci prema arbitraži kupuju zlato u Britaniji i transportuju ga u SAD, pri čemu ostvaruju profit od 0,35 £ po jednoj unci.

Ukoliko se u zemlji povećaju realni domaći skokovi novca, kamatna stopa opada. Pad domaće u odnosu na inostranu kamatnu stopu čini imovinu denominovanu u stvarnoj valuti atraktivnijom (jeftinijom). Neto efekat je sljedeći: zemlja koja povećava svoje novčane skokove ima odliv kapitala, a ostale zemlje ostvaruju odgovarajući priliv kapitala. Pravila zlatnog standarda vezuju skokove novca jedne zemlje za zlato druge zemlje koje je u posjedu centralne banke. Ova ključna karakteristika zlatnog standarda predstavlja osnovu, kako argumenata za, tako i onih

protiv korišćenja zlatnog standarda kao međunarodnog monetarnog sistema.

### ***Period između dva rata 1918. – 1940.***

U toku I svjetskog rata zlatni standard je prestao da funkcionise. Ekonomske politike velikih zemalja su bile usmjerene na finansiranje rata. Pozajmljivana su sredstva kako bi se plaćale vojske i kupovalo oružje, a kasnije kako bi se finansirala obnova zemalja. Predstavnici monetarnih vlasti su štampali novac kako bi pokrili fiskalne rashode. Sve zemlje izuzev SAD su napustile konvertibilnost svoj valuta u zlato, ulazeći u period fleksibilnih deviznih kurseva. Jedino je dolar zadržao svoju konvertibilnost u zlato, ali su vlade ostalih zemalja ukinule konvertovanje svojih valuta po fiksnom kursu, bilo u zlato bilo u dolar. Fiksni kovnički devizni kurs zlatnog standarda je nestao. Zemlje više nisu bile povezane ujedinjujućom disciplinom zlatnog standarda.

### ***Epizoda sa fluktuirajućim deviznim kursom 1919. – 1926.***

Uočavajući da devizni kursevi koji su bili na snazi prije Prvog svjetskog rata ne mogu lako da se restaurišu, mnoge zemlje su odložile fiksiranje svojih valuta u zlato kao i svoj povratak na zlatni standard. U međuvremenu se dešavalo da su mnoge zemlje ukinule klauzule uvedene u toku rata i dozvolile svojim valutama da na deviznim tržištu fluktuiraju manje više slobodno. Ključno opitanje nije bilo da li da se restaurišu zlatni standard, već na kojim paritetima. Jedni su sugerisali da se treba vratiti na paritete koji su postojali prije rata, a drugi su bili mišljenja da su izmijenjeni ekonomski uslovi promijenili ravnotežni devizni kurs između nacionalne valute i da zlatni pariteti treba da budu utvrđeni na nivoima koji će uzeti u obzir nastale promjene. Hiperinflacija je okončana krajem 1923. godine, kada je i provedena reforma.

### ***Povratak na zlatni standard 1925/26. – 1931.***

Ranih 1920-ih godina prošlog vijeka zemlje su težile postizanju finansijske stabilnosti koja je karakterisala period zlatnog standarda. 1922. godine održana je konferencija u Italiji na kojoj se grupa zemalja uključujući i Veliku Britaniju, Francusku, Italiju i Japan, dogovorila o povratku na zlatni standard i kooperaciju između centralnih banaka ovih

zemlja kako bi se postigla finansijska stabilnost karakteristična za zlatni standard.

Uočavajući da ponuda zlata možda neće biti adekvatna za zadovoljavanje potreba zemalja za međunarodnim rezervama, na ovoj konferenciji je prihvaćen djelimični zlatni devizni standard (*partial gold exchange standard*), po kojem su manje zemlje mogle da drže monetarne rezerve u valutama nekoliko velikih zemalja čije su rezerve bile sastavljene samo od zlata.

U aprilu 1925. godine Velika Britanija je ponovo uspostavila konvertibilnost valute u zlato po cijeni koja je važila prije I svjetskog rata i ukinula embargo na izvoz zlata uveden prilikom izbijanja rata. Ostale zemlje su slijedile Englesku u povratku na zlatni standard. Međutim, novi sistem je prije imao karakteristike zlatno-deviznog standarda nego čistog zlatnog standarda. U njemu se i zlato kao i valute konvertibilne u zlato (uglavnom funta, ali i SAD dolar i francuski franak) koriste kao međunarodne monetarne rezerve. Postojala je opšta saglasnost o tome da je restauracija monetarnog sistema koji je postojao prije 1914. godine poželjan cilj. Međutim, ispoljile su se značajne teškoće u realizaciji tog cilja. Pojavljivao se problem u tome što je postojala zabrinutost adekvatnosti ponude zlata u svijetu. Problem je bio i u tome što količina novoproducenog zlata nije pratila rast svjetskog dohotka i trgovine.

Kao primjer velikog problema u funkcionisanju novog zlatnog standarda se može navesti činjenica da zemlje nisu željele ili nisu mogle da se pridržavaju tradicionalnih pravila ovog standarda. Zemlje sa suficitom platnog bilansa su se često opredjeljivale za neutralisanje priliva zlata, pošto bi to izazvalo povećanje ponude novca i rast cijena. A pored ostalog, u to vrijeme je postojala i velika količina novca kratkoročnih fondova koji su mogli u kratkom roku da se sele sa jednog mjesta na drugo..

### **Monetarni nacionalizam 1931. – 1940.**

Kratkotrajni povratak na zlatni standard je doživio kolaps 1931. godine u jeku velike ekonomske krize. Zemlje su, jedna po jedna, suspendovale konvertibilnost u zlato, ali su bile konvertibilne u dolar koji je opet bio konvertibilan u zlato, po cijeni od 35 US \$ za jednu uncu zlata. Poslije II svjetskog dolar je predstavljao ključnu valutu u Bretonvudskom sistemu, pa je to imalo za posljedicu da su se pravila koja su se odnosila na SAD razlikovala od pravila koja su morala da poštuju druge zemlje. Dolar je kao ključna, ali rezervna valuta, bio konvertibilan u zlato.



Ključna razlika između čistog zlatnog standarda i zlatno-dolarskog standarda je u tome što je u zlatnom standardu svaka valuta konvertibilna u zlato, dok je u okviru zlatno-deviznog standarda samo rezervna valuta direktno konvertibilna u zlato. Ostale valute su konvertibilne u rezervnu valutu po utvrđenom paritetu koji se održava putem intervencije centralnih banaka zemalja čije valute nisu rezervne.

## BRETONVUDSKI MONETARNI SISTEM

U julu mjesecu 1944. godine predstavnici 44 zemlje su se sastali u Bretonvuds (Bretton Woods, New Hampshire, USA) gdje su osnovale Međunarodni monetarni fond (International Monetary Fund – IFC). Iako se II svjetski rat nastavljao, predstavnici savezničkih zemalja su gledali unaprijed na potrebe privrede nakon završetka rata. Imajući u vidu razvoj i kretanje ekonomskih događanja u međuratnom periodu, one su željele da izgrade međunarodni monetarni sistem koji će obezbijediti punu zaposlenost i stabilnost cijena, istovremeno dozvoljavajući pojedinim zemljama da postignu spoljašnju ravnotežu bez uvođenja restrikcija u međunarodnoj razmjeri. Bretonvudski sporazum je ponovo uspostavio sistem fiksnog deviznog kursa, ali sa tri značajne razlike u odnosu na sistem prije I svjetskog rata:

1. Novi režim je prije predstavljao oblik zlatno-deviznog nego zlatnog standarda;
2. Novi sistem je bio sistem sa prilagodljivim paritetima sporazumom iz Bretonvudsa koji je sadržavao odredbe o promjeni deviznog kursa po određenim, mada prvobitno nejasnim uslovima;
3. Bretonvudski sistem je, za razliku od prethodnog zlatnog standarda, predstavljao rezultat međunarodnih pregovora, mada SAD i Velika Britanija opet u velikoj mjeri dominiraju. Tim pregovorima je postavljen temelj za izgradnju i danas jedne od ključnih međunarodnih organizacija, Međunarodnog monetarnog fonda kao multilateralnog tijelo koje je trebalo da olakša uspjeh novog svjetskog sporazuma.

Bretonvudski monetarni sistem predstavlja primjer zlatno-deviznog standarda ili zlatno-dolarskog standarda. Ostale valute nisu bile direktno konvertibilne za zlato, ali su bile konvertibilne za valute koje su to bile. Ključna razlika između čistog zlatnog standarda i zlatno-deviznog standarda (u ovom slučaju zlatno-dolarskog standarda) je, upravo, u tome što je u zlatnom standardu svaka valuta bila konvertibilna u zlato.

## ***Kako je Bretonvudski sistem trebalo da djeluje?***

Zlatni standard je propao kada političari više nisu mogli da podrede svoje domaće ciljeve u pogledu postizanja unutrašnje ravnoteže pravilima zlatnog standarda koji su bili usmjereni na ostvarenje spoljašnje ravnoteže. Pregovarači u Bretonvudsu kojima su međunarodna iskustva još uvijek bila svježa, uočili su da svaki novi međunarodni monetarni sistem, ukoliko je zasnovan na fiksnom deviznom kursu a želi da stvara uspjeh, mora vladama zemalja da ostavi određenu fleksibilnost u utvrđivanju domaćih makroekonomskih prioriteta za čije ostvarivanje su vlade tih zemalja odgovorne.

## **Međunarodni monetarni fond – osnivanje i ciljevi**

MMF je osnovan nakon pregovora delegacija iz 44 zemlje na međunarodnoj konferenciji održanoj u julu 1944. godine u Bretonvudsu, SAD. Počeo je sa radom 1945. godine sa sjedištem u Vašingtonu i tada je prvih 29 zemalja potpisalo Sporazum o osnivanju.

Ciljevi fonda su i danas ostali isti kao i 1944. godine, kada su formulisani. Od tada, svijet je doživio rast realnog dohotka koji je bio bez presedana. Ciljevi MMF-a su takođe postali značajniji zbog povećanja broja zemalja članica. Danas MMF ima 185 zemalja članica i predstavlja centralnu instituciju međunarodnog monetarnog sistema.

### ***Ciljevi MMF-a***

1. Unapređenje međunarodne monetarne saradnje putem stalne institucije koja predstavlja mehanizam za konsultacije i saradnju kada su u pitanju međunarodni monetarni problemi;
2. Cilj fonda je da olakša ekspanziju i balansirani rast međunarodne trgovine i na taj način doprinese promovisanju i održavanju visokog nivoa zaposlenosti i realnog dohotka, kao i da razvije proizvodne resurse svih zemalja kao primarni cilj ekonomske politike;
3. Promovisanje stabilnosti deviznog kursa, održavanje sporazuma između zemalja i izbjegavanje konkurentске depresijacije deviznog kursa;
4. Pomoć u osnivanju multilateralnog sistema plaćanja tekućih transakcija, kao i eliminisanje deviznih restrikcija koje pogađaju rast svjetske trgovine;

5. Povećavanje sigurnost zemalja članica, stavljajući im privremeno na raspolaganje sredstva fonda pod određenim uslovima, čime im se daje mogućnost da isprave neravnotežu platnog bilansa bez korišćenja mjera koje djeluju destruktivno na nacionalni i međunarodni prosperitet;
6. U skladu sa prethodno rečenim, cilj fonda je da skрати vrijeme trajanja transfera i smanji sistem neravnoteže u platnim bilansima zemalja članica.

Fond će se, pri vođenju svoje politike i donošenju odluka, rukovoditi ovim ciljevima.

### ***Iz člana 1. Sporazuma o osnivanju MMF-a***

#### *Izvori sredstava MMF-a*

##### *Kvote zemalja članica*

Najveći dio sredstava potiče od kvota koje uplaćuju zemlje prilikom pristupanja fondu ili prilikom njihovog periodičnog povećavanja. Od 1969. godine 25% kvote se uplaćuju u Specijalnim pravim vučenja (Special Drawing Rights) ili u nekoj rezervnoj valuti, kao što je US dolar, japanski jen, evro ili funta, a ostatak u nacionalnoj valuti.

Kvote odražavaju relativnu veličinu zemlje članice u svjetskoj privredi i zavise uglavnom od veličine BDP-a, transakcija tekućeg bilansa i zvaničnih monetarnih rezervi. Najveću kvotu imaju SAD koja iznosi 37,1 milijardu SDR ili oko 51,2 milijarde dolara.

Savjet guvernera MMF-a vrši generalnu reviziju kvota u regularnim intervalima (obično svakih pet godina). Dva osnovna pitanja se postavljaju prilikom opšte revizije kvota:

1. veličina ukupnog povećanja kvota i
2. distribucija tog povećanja između zemalja članica.

Opšta revizija kvota omogućava Fondu da procijeni adekvatnost količine kvote pojedinih zemalja u smislu njenih potreba za finansiranjem platnog bilansa kao i sopstvene sposobnosti da te potrebe zadovolji.

Ukupna sredstva kojima MMF raspolaže u okviru kvota danas iznose 357,3 milijardi dolara ili 217,3 milijardi SPV.

## ZAKLJUČAK

Centralna banka je glavna monetarna ustanova svake zemlje. Monetarna politika predstavlja pokušaj centralne banke da kontroliše nivo cijena i output-a posredstvom promjena novčane mase ili količine novca u opticaju. U tom smislu, centralnoj banci su na raspolaganju sljedeći instrumenti: (1) operacije na otvorenom tržištu, (2) rezerva likvidnosti ili obavezne bankarske rezerve i (3) eskontna stopa. U suštini, monetarna politika može biti ekspanzivna i restriktivna. Međunarodni monetarni sistem ili režim se odnosi na pravila, običaje, instrumente, sredstva i organizacije koje imaju uticaj na međunarodna plaćanja. Međunarodni monetarni sistemi mogu biti klasifikovani u zavisnosti od veličina determinisanja deviznog kursa ili prema obliku međunarodnih rezervi. Danas svaka zemlja ima slobodu da određuje vrijednosti svoje valute kako njoj to odgovara. Dolar i druge ključne valute kao što su evro i japanski jen, britanska funta, mogu slobodno da fluktuiraju na svojim tržištima, u skladu sa monetarnim politikama svojim zemalja. Svaki monetarni sistem ima svoje prednosti i nedostatke. To se odnosi i na Zlatni standard i na Bretonvudski monetarni sistem.

Zlatni standard se vezuje za period od oko 1880. do 1914. godine. Ovaj standard je bio zasnovan na idejama o međunarodnoj makroekonomskoj politici koje se značajno razlikuju od onih koje su predstavljale osnovu međunarodnih monetarnih sporazuma u drugoj polovini XX vijeka. U XIX vijeku Njemačka, Japan i druge zemlje su, takođe, prihvatile zlatni standard. U to vrijeme, Britanija je predstavljala vodeću ekonomsku silu svijeta, a ostale zemlje su se nadale da će dostići sličan ekonomski uspjeh imitirajući britanske institucije. SAD su prihvatile zlatni standard 1879. godine, kada su svoje novčanice vezale za zlato.

U toku i svjetskog rata zlatni standard je prestao da funkcionise. Ekonomske politike velikih zemalja su bile usmjerene na finansiranje rata. Pozajmljivana su sredstva kako bi se plaćale vojske i kupovalo oružje, a kasnije kako bi se finansirala obnova zemalja. Predstavnici monetarnih vlasti su štampali novac kako bi pokrili fiskalne rashode. Sve zemlje izuzev SAD su napustile konvertibilnost svoj valuta u zlato, ulazeći u period fleksibilnih deviznih kurseva. Jedino je dolar zadržao svoju konvertibilnost u zlato, ali su vlade ostalih zemalja ukinule konvertovanje svojih valuta po fiksnom kursu, bilo u zlato bilo u dolar. Fiksni kovnički devizni kurs zlatnog standarda je nestao. Zemlje više nisu bile povezane ujedinjujućom disciplinom zlatnog standarda. Uočavajući da devizni kursevi koji su bili na snazi prije Prvog svjetskog rata ne mogu lako da

se restaurišu, mnoge zemlje su odložile fiksiranje svojih valuta u zlato kao i svoj povratak na zlatni standard. Hiperinflacija je okončana krajem 1923. godine, kada je i provedena reforma.

Ranih 1920-ih godina prošlog vijeka zemlje su težile postizanju finansijske stabilnosti koja je karakterisala period zlatnog standarda. 1922. godine održana je konferencija u Italiji na kojoj se grupa zemlja dogovorila o povratku na zlatni standard i kooperaciju između centralnih banaka ovih zemlja kako bi se postigla finansijska stabilnost karakteristična za zlatni standard. Kratkotrajni povratak na zlatni standard je doživio kolaps 1931. godine u jeku velike ekonomske krize. Zemlje su, jedna po jedna, suspendovale konvertibilnost u zlato, ali su bile konvertibilne u dolar koji je opet bio konvertibilan u zlato, po cijeni od 35 US \$ za jednu uncu zlata.

U julu mjesecu 1944. godine predstavnici 44 zemlje su se sastali u Bretonvudsu (Bretton Woods, New Hampshire, USA) gdje su osnovale Međunarodni monetarni fond (International Monetary Fund – IFC). Iako se II svjetski rat nastavljao, predstavnici savezničkih zemalja su gledali unaprijed na potrebe privrede nakon završetka rata. Imajući u vidu razvoj i kretanje ekonomskih događanja u međuratnom periodu, one su željele da izgrade međunarodni monetarni sistem koji će obezbijediti punu zaposlenost i stabilnost cijena, istovremeno dozvoljavajući pojedinim zemljama da postignu spoljašnju ravnotežu bez uvođenja restrikcija u međunarodnoj razmjeri. Bretonvudski sporazum je ponovo uspostavio sistem fiksnog deviznog kursa, ali sa značajnim razlikama u odnosu na sistem prije I svjetskog rata. Poslije Drugog svjetskog rata dolar je predstavljao ključnu valutu u Bretonvudskom sistemu, pa je to imalo za posljedicu da su se pravila koja su se odnosila na SAD razlikovala od pravila koja su morala da poštuju druge zemlje. Dolar je kao ključna, ali rezervna valuta, bio je konvertibilan u zlato. Ključna razlika između čistog zlatnog standarda i zlatno-dolarskog standarda je u tome što je u zlatnom standardu svaka valuta konvertibilna u zlato, dok je u okviru zlatno-deviznog standarda samo rezervna valuta direktno konvertibilna u zlato. Ostale valute su konvertibilne u rezervnu valutu po utvrđenom paritetu koji se održava putem intervencije centralnih banaka zemalja čije valute nisu rezervne.

## **GOLD STANDARD UNTIL 1944 - IMPLICATIONS AND TRENDS**

**Zoran Lukić**  
**Nemanja Lukić**

**Abstract:** The gold standard is a monetary system in which money in circulation has a fixed coverage in gold. Such an international monetary system was established due to greater long-term price stability, exchange rate stability and greater confidence in money. On the other hand, international relations and changes in modern capitalism required a greater degree of adaptation and / or abandonment of the gold standard. In this paper, we will analyze the establishment of the monetary system until 1918 and its implications for further international monetary policies, and the revitalization of the gold standard since 1947.

**Keywords:** *gold standard, international monetary system, monetary policy ...*

## LITERATURA

1. Asean, [www.asean.org](http://www.asean.org);
2. Bergsten, C. F. (1997). *American Politics*. Global Trade;
3. *European Central Bank*, [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu);
4. *European Commission*, [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu);
5. *European Parliament*, [www.europarl.eu](http://www.europarl.eu);
6. *European Union*, [www.europa.eu](http://www.europa.eu);
7. IMF (2002). *International Financial Statistics*;
8. IMF (2004). *Finance and Development – Europe*;
9. Kovačević, R. (2000) *Savremene funkcije i liberalizacija svjetske trgovine*, Privredna izgradnja, Novi Sad, broj 3-4, str. 141-174;
10. Prekajac, Z. (1994). *Međunarodna razmjena usluga – multilateralni trgovinski pregovori i perspektiva liberalizacije*.
11. Prekajac, Z. (1995). *Međunarodna komparacija realnog BDP-a i kupovne snage zemalja*;
12. Prekajac, Z. (2001). *Sistem rješavanja sporova u Svjetskoj trgovinskoj organizaciji i njegove implikacije*;
13. World Bank (2004) *World Development Report*;
14. World Bank (2008) *World Development Indicators database*, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org);
15. WTO (2002). *Annual Report*;
16. WTO (2003). *Annual Report*;
17. WTO, *International Trade Statistics*, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

### Internet izvori:

1. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.htmlm>;
2. <http://sh.wikipedia.org/wiki/Eurozona>;
3. <https://www.blberza.com/Pages/Default.aspx>;
4. <http://www.sase.ba/v1>;
5. <http://www.cbbh.ba>;
6. <http://www.nezavisne.com/posao/analize/Rezerve-rastu-fali-dobrih-projekata-293146.html>;
7. <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm>;
8. <http://zse.hr>;

