

# MEĐUNARODNO FINANSIJSKO PRAVO

Međunarodni finansijski  
sistem

# SADRŽAJ PREDAVANJA

- ▶ Pojam i značaj međunarodnog finansijskog sistema
- ▶ Osnovni zadaci i oblasti djelovanja
- ▶ Historijski razvoj
- ▶ Međunarodni finansijski sistem prije Prvog svjetskog rata
- ▶ Međunarodni finansijski sistem poslije Drugog svjetskog rata
- ▶ Breton Vuds sistem (1945-1971/73)
- ▶ **Kejnesov plan**
- ▶ **Whiteov plan**
- ▶ **Osnivanje MMF (IMF)**
- ▶ **Sistem fleksibilnih deviznih kurseva- period od 1973. dalje**
- ▶ **Osnovni trendovi nakon raspada BW sistema**

# Osnovni zadaci međunarodnog finansijskog sistema

Međunarodni finansijski sistem je skup pravila, mehanizama i institucija, koji povezuje nacionalne finansijske sisteme u konsistentnu cjelinu.

Njegov je zadatak:

- ▶ Osigurati stabilnost deviznih kurseva.
- ▶ Podsticati otklanjanje platnobilansnih neravnoteža.
- ▶ Osigurati normalan pristup prema međunarodnoj likvidnosti.

- ▶ Rješenja u vezi sa pospješivanjem obima međunarodnih tokova robe i kapitala?
- ▶ Podjela koristi od tih tokova?

Ključne oblasti djelovanja:

- Devizni kursevi
- Devizne rezerve
- Platno bilasne (ne)ravnoteže
- Međunarodna likvidnost

# Istorijski razvoj....

1. Klasični zlatni standard (1870-1914)
2. Demise of Gold Standard (1914-1930-ih)
3. Brettonwoodski monetarni sistem - period 1944 - 1971/73
4. Sistem fleksibilnih deviznih kurseva - period od 1973. dalje ....

# Klasični zlatni standard (1870-1914)

- ▶ Do 1870-ih, većina monetarnih sistema zasnovana su na bimetalnom standardu.
- ▶ Samo Britanija je bila na zlatnom standardu, pošto je Isaac Njutn u svojstvu Master of the Mint postavio pogrešan odnos zlata i srebra 1717. godine .
- ▶ Ali do 1870. godine Britanija je postala najveća komercijalna snaga na svijetu, stvarajući podsticaj trgovinskim partnerima da usvoje svoj mono-metalni standard.
- ▶ Nakon što je Nemačka ušla na zlato 1871. i SAD od 1873. godine, postale svjetska industrijska zemlja, tako do 1900. samo Kina i nekoliko centralnoameričkih zemalja ostalo na srebru.

# Demise of Gold Standard (1914-1930-ih)

- ▶ Klasični zlatni standard je naglo okončan 1914. godine kada je izbio Prvi svjetski rat.
- ▶ Privatna trgovina i izvoz zlata su suspendovani i pojedine zemlje su počele da finansiraju svoje ratne dugove izdavanjem obveznica i štampanjem novca, što je rezultiralo različitim kamatnim stopama.
- ▶ Poslije rata, najveće zemlje su pokušale da obnove zlatni standard, ali sa katastrofalnim poslasticama.

- ▶ 1931. Britanija je opet napustila zlatni standard, a potom i većina drugih zemalja
- ▶ SAD su se izdržale, ali su smanjile zlatnu vrijednost dolara od \$ 20 / uz na \$ 35 / uz 1933. godine.
- ▶ Ove mjere oslobađale su svjetske valute od zlatnog standarda, ali je šteta već učinjena - iz udara u Wall Streetu iz 1929. nastao je rast protekcionizma i trgovinskih blokova, na štetu svjetske trgovine i rasta.



# Međunarodni finansijski sistem nakon Drugog svjetskog rata

## Breton Vuds (1945-1971/73)

- ▶ Novi monetarni poredak proizašao je iz sporazuma u Breton Vudsu na kraju Drugog svjetskog rata kako bi spriječio nacije da se bave valutnim i trgovinskim ratovima koji su tako oštetili svetsku ekonomiju tridesetih godina prošlog vijeka.
- ▶ Ovo je uključivalo stvaranje Međunarodnog monetarnog fonda, Svjetske banke, Generalnog sporazuma o tarifama i trgovini i međunarodnog standarda za razmjenu zlata.

- ▶ Pod Bretton Woods-om, zemlje su vezale svoje valute na dolar u specificiranim paritetima, što je zauzvrat bilo konvertibilno u zlato po zvaničnoj stopi od 35 USD / uz.
- ▶ Međutim, ovo se primenjivalo samo na dolare koje drže centralne banke i vlade, a ne i građani.
- ▶ SAD su obezbijedile stabilnost cijena, ali se nisu uključile u valutnu intervenciju - ostale zemlje su morale intervenisati kako bi popravile svoje kurseve u odnosu na dolar.
- ▶ U slučaju da je došlo do bilo kakvih problema sa platnim bilansom, MMF je bio spreman da odobri kredite.
- ▶ Ukratko, sistem je imao namjeru da osnaži fleksibilnost i stabilnost, prevazilazeći neadekvatnost klasičnog zlatnog standarda.

## Kreiranje posljernatnog monetarnog uređanja počiva:

- ▶ Na tadašnjim ekonomskim karakteristikama.
- ▶ Na negativnim iskustvima iz perioda između dva svjetska rata:
  - ▶ da postavi sistem deviznih kurseva;
  - ▶ da osigura dodatnu međunarodnu aktivnost;
  - ▶ da oblikuje mehanizam za efikasno uklanjanje platnobilansnih neravnoteža

# Kejnesov plan

- ▶ Osnivanje Međunarodne klirinške unije koja bi obavljala prebijanja salda koncem svakog mjeseca
- ▶ Centralne banke bi međusobno odobravale kredite
- ▶ Uvođenje svjetske novčane jedinice (“bancor”) koja bi bila zamjena zlatu koje bi se demonetiziralo, i imala bi tečaj prema zlatu i drugim valutama

# Whiteov plan

- ▶ Polazi od stabilnih deviznih tečajeva i smanjivanja deviznih restrikcija
- ▶ Predviđa osnivanje međunarodnog stabilizacijskog fonda čija sredstva bi se formirala na načelu kvota (uplaćenim u zlatu ili u konvertibilnim devizama) a davale bi pravo na određeni broj glasova u Skupštini Fonda i pravo na otkup sredstava od Fonda radi otklanjanja neravnoteže u platnom bilansu.
- ▶ Najvažniju ulogu imalo bi zlato i konvertibilne devize (USD).
- ▶ Intervalutarna vrijednost valuta članica Fonda određivala bi se prema zlatu ili dolaru

- ▶ Na temelju ta dva plana izrađen je *Zajednički plan* s više elemenata Whiteovog plana. Dana 22.7.1944. osnovan je Međunarodni Monetarni Fond (IMF)
- ▶ Time je prvi put u historiji institucionaliziran međunarodni monetarni sistem u obliku jedne međunarodne institucije

# Osnovne komponente/elementi sistema

- ▶ Brettonwoodsko međunarodno finansijsko uređenje utemeljeno je prije svega u skladu sa interesima SAD.
- ▶ Tipičan primjer  $n-1$  sistema sa USD kao  $N$ -ta valuta:
  - ▶ konvertibilnost USD za zlato po cijeni 35 USD za uncu, a konvertibilnost je bila ograničena isključivo na monetarne vlasti.
  - ▶  $n-1$  države su fiksirale kurs svojih valuta do USD i posredno preko njega osiguravale njihovu konvertibilnost za zlato.
- ▶ Potpisivanjem statuta IMF države su prvi put u historiji prepustile odlučivanje o deviznim kursevima međunarodnoj organizaciji.

# 1. DEVIZNI KURS

- ▶ Konvertibilnost USD za zlato po cijeni 35 USD = 1 unca.
- ▶ Određivanje paritetne vrijednosti svake nacionalne valute u odnosu prema USD.
- ▶ Granice kretanja deviznog kursa u visini +/-1 procenat od paritetne vrijednosti.
- ▶ Mogućnost promjene paritetne vrijednosti u slučaju “fundamentalnih” ravnoteža.



## 2. Međunarodna aktivnost

Formiranje IMF koji počiva na sistemu kvota odnosno prava vučenja svih država članica te institucije:

- ▶ Svkoj državi članici je dodijeljena kvota:
  - 25% te kvote uplatiti u zlatu ili USD,
  - preostalih 75% u svojoj nacionalnoj valuti.
- ▶ Države članice su mogle koristiti kratkoročne zajmove namijenjena finansiranju kratkoročnih deficita u PB:
  - Ograničenja u visini zajmova dobijenih od IMF
  - “Uslovljavanje” u njihovom crpljenju.
- ▶ Premali obim međunarodne likvidnosti za normalno funkcionisanje svjetske privrede.

### 3. Princip otklanjanja deviznih ograničenja za transakcije na deviznom računu PB

- ▶ Statut IMF izričito dozvoljava državama članicama upotrebu ograničenja za transakcije u kapitalnom dijelu PB - s ciljem zaštite valuta pred destabilizacionim tokovima kratkoročnog kapitala.
- ▶ Otklanjanje svih ograničenja za transakcije na tekućem dijelu PB:
  - ▶ Prelazni period (član XIV statuta IMF)

## 5. Osnivanje IMF-a

Osnovni cilj IMF:

- ▶ Ostvarivanje sistema stabilnih deviznih kurseva.
- ▶ Osiguranje kratkoročne likvidnosti koja je potrebna za finansiranje privremenih platnobilansnih deficita.

# Djelovanje sistema u periodu 1944 - 1959: period “nedostatka dolara”

☞ razlozi za “nedostatak dolara”:

Ogromna svjetska potražnja za američkom robom u kombinaciji sa veoma ograničenim izvoznim mogućnostima drugih država i njihovim malim deviznim rezervama.

# Značajne promjene u PB položaju SAD i Evrope:

- Jačanje privrednog rasta i poboljšanje PB položaja u Evropi i Japanu.
- Slabljenje PB položaja SAD
- Raspršivanje deviznih rezervi iz SAD u ostale dijelove svijeta.

# Djelovanje sistema u periodu 1959 - 1971: period “obilja dolara”

- ☞ Ukidanje Evropske platne unije i obnova konvertibilnosti
  - Devizni kursevi najvažnijih valuta prilično stabilni.
  - Sve privredno važne države su ukinule devizna ograničenja za transakcije u tekućem dijelu PB.
  - Makroekonomska stabilnost, koju prate visoke stope rasta svjetske trgovine.

## Problem PB prilagođavanja:

- ▶ PB deficit SAD raste.
- ▶ Kontinuirani PB suficit u Njemačkoj i Japanu.
- ▶ Države sa PB deficitom su pod većim stepenom prisile nego države sa PB suficitom.
- ▶ Devalvacija USD zbog specifične uloge u BW finansijskom sistemu praktično nije bila moguća.
- ▶ Problem osiguranja međunarodne likvidnosti i problem povjerenja u sistem:
  - ▶ “Triffinova dilema”

# Mjere za zaštitu i reforme za poboljšanje BW sistema

Mjere za zaštitu sistema:

- ▶ Mjere američkih vlasti usmjerene u smanjenje PB deficita države:
- ▶ Saradnja među državama i centralnim bankama ključnih država:
  - ▶ Sporazumi o zamjenjivosti valuta (swap arrangements)
  - ▶ “gold pool” i paralelno tržište za zlato
  - ▶ Politički dogovori



# NEUSPJEŠNE MJERE NEKOMPLETNE REFORME

Mjere u okviru IMF:

- ▶ Povećanje kvota država članica IMF
- ▶ General Arrangement to Borrow (GAB)

Reforme za poboljšanje sistema:

Oblikovanje novog oblika međunarodne likvidnosti – posebnih prava crpljenja (SDR – Special Drawing Rights), koja bi trebala dopuniti postojeću međunarodnu likvidnost koju čini zlato i USD:

Alokacije SDR podijeljene između država članica proporcijalno njihovom učešću u kvoti svih članica IMF.

- ▶ Država može crpiti SDR kada god ima PB probleme i/ili želi povećati svoje međunarodne rezerve.

# Propad sistema in Smithsonianski sporazum (1971 - 1973)

- ▶ USD postao nekonvertibilan za zlato, smanjenje američkih zlatnih rezervi i smanjenje pokrivenosti likvidnih dolarskih obaveza SAD u zlatu:
  - ▶ Špekulativni transferi iz “slabog” USD u druge valute.
  - ▶ Sterilizacija dolarskih priliva u državama sa moćnim valutama je imala negativne posljedice na inflaciju.
  - ▶ SAD prekinule svoju obavezu da će kupovati i prodavati dolare za zlato po fiksnoj cijeni 35 USD/uncu ⇒ *de-iure* prekidanje konvertibilnosti USD za zlato.

- ▶ Smithsonianski sporazum (decembar 1971):
  - ▶ Postaviti novu grupu stabilnih deviznih kurseva (srednjih kurseva) na osnovu kojih bi se ponovo uspostavila PB ravnoteža ključnih država u svijetu.
  - ▶ elementi:
    - ▶ devalvacija USD za 8,5%, od 35 USD na 38 USD za uncu
    - ▶ revalvacija DEM in JPY za 17 odnosno 14%
    - ▶ Granice kretanja deviznog kursa raširene  $\pm 2,25\%$
  - ▶ Važio samo 14 mjeseci, ponovna devalvacija USD nije vratila povjerenje u njega.

# Zaključna ocjena djelovanja brettonwoodskog sistema

- ▶ Neadekvatnost mehanizama platnobilansnog prilagođavanja i veliki problemi sa funkcionisanjem sistema fiksnih ali prilagodljivih DK.
- ▶ Nedostatak međunarodne likvidnosti i ugrađena systemska greška u obliku “Triffinove dileme”.
- ▶ Važnost međunarodne saradnje za uspješno funkcionisanje međunarodnog finansijskog sistema.

## 2. Sistem fleksibilnih deviznih kurseva- period od 1973. dalje

- ▶ Prelazak na sistem fleksibilnih deviznih kurseva nije bio planiran ali je bio veoma poželjan:
  - ▶ U uslovima povećane liberalizacije kapitalnih tokova je takvo održavnje paritetnih vrijednosti valuta zahtijevalo sve veće intervencije monetarnih vlasti na deviznim tržištima i jačalo međusobnu saradnju tih vlasti, ali monetarne vlasti nisu više bile spremne intervenisati na deviznim tržištima.

# Osnovni trendovi u režimu DK nakon raspada BW sistema

- ▶ Ekonomski otvorenije i manje države:
  - ▶ Vezivanje valute za jednu ili korpu drugih valuta.
  - ▶ Održanje odnosno jačanje kontrola na priliv odnosno odliv kapitala.
- ▶ Trendovi pojačanog razvoja finansijskih tržišta i opšte globalizacije međunarodnih finansija.
- ▶ Vezivanje valute za drugu valutu:
  - ▶ valutni odbor
  - ▶ monetarno udruživanje (Maastrichtski ugovor)

HVALA!

PITANJA?