

УДК 336.74/.76:330.34

Прегледни  
рад

Српска политичка мисао  
број 4/2014.  
год. 21. vol. 46.  
стр. 69-90.

***Крунислав Совтић***

*Мегатренд Универзитет, Београд*

***Далибор Милетић***

*Мегатренд Универзитет, Београд*

## **ЛИБЕРАЛИЗАМ, КЕЈНЗИЈАНИЗАМ И КОНФЛИКТНИ ЦИЉЕВИ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ**

### **Сажетак**

Улога новца и монетарне политике у економским процеси-ма, посебно новца као активног фактора је једна од сталних контроверзи. Теоријске концепције о улози монетарних фактора које се крећу између монетаризма и кејнзијанизма и даље су врло актуелне. У раду се истражују монетарни фактори у процесу привредног развоја, а затим трансмисиони механизам монетарне политике. Новац као неутралан и активан фактор развоја, порекло и неутрализација инфлаторних ефеката у коришћењу монетарног допинга развоју и производњи. При томе се даје и критика монетаристичког модела монетарне политике, а затим правци, механизам и могућности развојног деловања монетарне политике у савременим привредама.

На крају се истражују стабилизациони и развојни приоритети монетарне политике у свету и у Србији.

У завршном делу даје се и критика рестриктивне (стабилизационе) монетарне политике наше централне банке.

*Кључне речи:* либерализам, монетаризам, емисија новца, трансмисиони механизам, криза, инфлација, рецесија, монетарни импулс, развојни подстицај, рестрикције, активан новац, неутралан нова

## 1. КРИТИКА МОНЕТАРИСТИЧКОГ МОДЕЛА МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Контрола укупне количине новца, према монетаристима, представља главни инструмент не само инфлације већ и дефлације, односно раста националног дохотка и запослености. Према њима је нарочито после велике економске депресије и другог светског рата, кејнзијанска теорија доходак - расходи показивала већу ефикасност, због чега се и проводила када је дошло до „кејнзијанске револуције” од тридесетих година, али је у савременим привредама деловање политике новца далеко веће и ефикасније од фискалних мера.

Све је то довело до „великог заокрета” у регулисању привреде с дотадашњег основног односа доходак → расходи, ка новом односу, на релацији новац → инвестиције → национални доходак → новац. Дакле, почетак и крај тог ланца међузависности јесте новац. Он сада постаје основни фактор покретања или кочења привредне активности.

Од Кејнзовог напада на класичну микроекономију маршалијанског и Смитовог правца и монетарну теорију, те одбацивања њених основних поставки све до другог светског рата интерес за новац, у оквиру макросистема, је опао, да би поново оживео као одраз објективног развоја везаног за послератну инфлацију, дефицитарно финансирање, јавни дуг и међународне монетарне проблеме. То је пред теорију и монетарну политику стављало бројне и сложене задатке: како у потпуно измењеним односима и сложеним факторима развоја одредити место и природу савременог новца и правац деловања и ефикасност монетарне политике. Готово нигде супротност ставова није у економској теорији тако присутна као код монетарне теорије и политике. Супротни ставови полазе од количине новца, који мора бити подређен, а не стратешки елемент економске активности, па до схватања новца као стратешког фактора у одређивању дохотка, потрошње, инвестиција и запослености.<sup>1)</sup> Очито је, дакле даје новац и монетарни фактор данас један од кључних варијабла макросистема и да делује на све подсистеме привреде (расподелу, цене, девизни, трговински, банкарски систем и систем проширене репродукције у целини). То истовремено указује да он не може бити основни, или, још даље, искључиви фак-

1) C. R. Barret – A. Walters: “*The Stability of the Keynesian and Monetary Multipliers in the United Kingdom*”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 48, 1966, стр. 401.

тор процеса стабилизације, односно регулисања потрошње и стопе економског раста.<sup>2)</sup>

Од монетарне политике се и даље често захтева да одржава оптималну количину новца у привреди, подешену, пре свега, одређеним цикличним колебањима, заправо, да буде снажан антициклични механизам и фактор стабилизације. Но, о томе питању у наредном делу овог рада.

Монетарна политика улази у ред инструмената опште економске политике, с основним задатком да регулише „потребну количину новца” у привреди. Пред монетарну политику обично се у макросистему постављају следећи диференцирани и међусобно повезани задаци:

1) Осигурање оптималне новчане масе за несметано одвијање токова репродукције (потребна и оптимална ликвидност) уз очување довољне интерне и екстерне монетарне стабилности (генерални задатак монетарне политике).<sup>3)</sup>

2) Емисија кредита банка треба да је тако дозирана по структури, да осигурава оптималну ликвидност (новчану масу) привредног сектора (структурна монетарна политика и политика у сфери ликвидности).

3) Селективно деловање на привредну активност, односно одређене послове којим се делује на подстицања или кочење одређене делатности у привреди, односно структуру економског развоја (структурно-развојна политика),

4) Координација на међународном монетарном плану, данас све уже повезаних националних економија и све већег значаја међународне економске политике и сарадње, и

5) Координација и другим деловима макросистема, посебно фискалном политиком.

Монетарна политика савремених држава најуже је везана за њену кредитну политику, јер се регулисање новчаног оптицаја не може ограничити само на контролу готовог новца, већ и пре свега на контролу и регулисање депозитног новца, квази новца, орочених и других ограничених депозита. Дакле, не ради се о контроли

---

2) Ц. Маћешкић, *Новац, монетарна политика и економетријски модели, Југословенско банкарство*, бр. 12, 1973., стр. 10. Сигурно је једно у свему томе, да ефикасност монетарне политике зависи, што смо често истицали од примене и других мера економске политике (политике расподеле, инвестиција, трговинске и девизне политике, политике цена, понашања опште и личне потрошње и др.).

3) Видети: Живковић, Александар: *Анализа ефикасности монетарне политике у Југославији*, посебно део *Интермедијарни циљеви и индикатори монетарне политике*, Економски факултет, Београд, 2008. стр. 100.

и регулисању само новчане масе, већ и монетарног волумена у целини ( $M_1$ ,  $M_2$  и  $M_3$ ).

Монетарна политика, истина, најчешће се спроводи преко регулисања кредитних ресурса у привреди, што значи да се тиме на друге агрегате углавном делује индиректно, а то значи и мање ефикасно.

Да би показала довољну ефикасност, монетарна политика мора бити довољно еластична да брзо реагује на корекције новчане масе, без обзира да ли су узроци насталог поремећаја монетарног или немонетарног карактера. Флексибилност мера монетарне политике и њихово брзо и еластично прилагођавање реалним токовима у привреди једино су у стању да осигуравају и њену довољну ефикасност у стабилизацији односно антицикличном деловању. Основни проблем се јавља у вези усклађивања новчане тражње и кретања новца. Ово је сложен задатак, с обзиром на бројне факторе који делују, како на понашање тражње новца, тако и на понашање понуде новца.<sup>4)</sup>

Примарни задатак монетарне политике свакако је снабдевање привреде потребном количином новца и кредита, уз подстицање стопе раста и очување релативне стабилности привреде и националне новчане јединице. Монетарна политика треба да снабдева производњу и промет потребном количином новца, количином која неће доводити до поремећаја, односно која ће преко новца и кредита отклањати већ насталу нестабилност или онемогућавати сам развој негативних процеса у привреди. Тиме се пред монетарну политику ставља задатак - да подржава позитивне процесе у привреди, јер она може, у одређеним условима, постати фактор нарушавања равнотеже, али и фактор поновног успостављања већ нарушене равнотеже.

Овај основни задатак монетарне политике треба посматрати у склопу других циљева економске политике, а пре свега у склопу остварења политике пуне запослености и уравнотежења платног биланса. Новац и кредит су присутни у свим процесима привредног развоја, чиме постају и активан фактор у одржавању или нарушавању интерне и екстерне равнотеже. Улога новца и значај

4) На страни *тражње новца* ћемо истаћи само неке, као: брзина раста и квалитет раста и квалитет рада, склоност потрошњи и склоност ликвидности, сталност и сигурност монетарне политике, структура средстава економских субјеката, општа пословна клима и др. На страни *понуде новца* јавља се исто тако већи број фактора, као: оријентација монетарне политике (експанзивна или рестриктивна), брзина трошења дохотка, брзина оптицаја, укљученост у светске монетарно-финансијске и трговинске односе, стање платног биланса и др. Ове проблеме су шире истражили у нашем раду нешто касније, посебно тржиште новца и понашање ЛМ криве, али и ИС-ЛМ модел у савременој отвореној привреди.

монетарне политике у привреди зависе, пре свега, од аутономних одлука монетарних власти, с једне, као и одлука о формирању и расподели дохотка низа субјеката и носилаца дохотка у привреди, с друге стране.

Снабдевање привреде потребном количином новца представља данас један од најважнијих задатака монетарне политике. За разлику од златног важења, чији је аутоматизам омогућавао и аутоматско регулисање потребне количине новца и интерну и екстерну стабилност новчане јединице, данас, у периоду папирног, неконвертибилног новца, то је изузетно сложен задатак. Регулисање пораста новчане масе, у складу с развојем производње и промета, као и стања и промена у платном билансу, данас поставља и пред теорију и пред практичну монетарну политику отворено питање: која је то оптимална новчана маса, како управљати новчаном масом и како њену структуру одржавати (што је још значајније) на оптималном нивоу? Ово је тим значајније и теже што се у савременом банкарском систему не појављује само централна банка као емисиона установа, већ и свака пословна банка у систему постаје специфично емисиона банка. Није само проблем у регулисању новца који емитује централна банка, проблем се јавља, пре свега, у регулисању кредита у кругу пословних банака и стварно присутног процеса мултипликације кредита и депозита. Процеси стварања и поништавања новца који се ту развијају отежавају и готово онемогућавају вођење адекватне монетарне политике и снабдевање привреде „потребном количином новца”. Не само због тога, већ и због чињенице да ова количина мора бити способна да се брзо шири или сужава, да реагује брзо и еластично на промене у осталим макроагрегатима у привреди (производња, расподела, цене, промет, увоз, извоз и др.), да би се приближила и динамички одржавала на оптималном нивоу.<sup>5)</sup>

Одређени ниво цена, производње и промета захтева одређену новчану масу која се формира одређеном кредитном активношћу банака. Но, поставља се питање: да ли је активност адекватна или не, да ли је формирана већа или мања маса новца и кредита у привреди? У првом случају наступа инфлација, у другом дефлација. Према новим схватањима, монетарна политика је најважније средство макроекономске политике, што би се могло приближити ставовима квантитативне теорије (овом схватању је подлегла и наша практична економска политика). Према другим схватањима, реални фактори репродукције су од примарног значаја (полити-

---

5) Шире истраживање наведених концепција дали смо у студији др С. Комазец: *Монетарна стратегија и политика*, стр. 121-143.

ка личних доходака, инвестициона, фискална политика, политика цена, политика платног биланса, политика резерви и др.), док је монетарна политика секундарног значаја. Оваква схватања „реалиста” свакако су ближа стварности, мада у извесним условима развоја монетарна политика може добити примарни значај, односно може довести до стварних „криза новца” у репродукцији.

Управо из наведених разлога потребно је да у средиште нашег истраживања ставимо наведене теоријске контроверзе данас, а затим могућности развојног деловања (и активирања) монетарне политике с бројним мерама и инструментима.

## 2. ПРАВЦИ, МЕХАНИЗАМ И МОГУЋНОСТИ РАЗВОЈНОГ ДЕЛОВАЊА МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

У економској теорији видимо воде се велике дискусије о улози и задацима монетарне политике. Развојем економске теорије мењали су се и погледи на монетарну политику.

Теоријски је широко истражено и доказано да монетарна политика својим мерама мора деловати на количину новца у оптицају, старајући се да она буде на оптималном нивоу. Монетарна политика преко тога делује и на реалне процесе у привреди, посебно кретање производње, промета, продаје, инвестиција и платно-билансне односе.

Монетарна политика постаје веома активно средство, које заједно са фискалном политиком учествује у вођењу стабилизационе, односно развојне политике.<sup>6)</sup>

Монетарне власти (централна банка) делујући на основне макроагрегате и процесе морају пратити ситуацију и основне тенденције у развоју привреде и благовремено реаговати на све евентуалне поремећаје, како би се обезбедио стабилан дугорочан привредни раст и развој.<sup>7)</sup> Ако привреда улази у фазу дегресије, праћене падом привредне активности, монетарна политика својим инструментима и мерама мора деловати експанзивно, како би се повећала привредна активност, односно спречило даље продубљавање рецесије или кризе.

6) Др М. Вучковић: „Савремени проблеми монетарне теорије и политике”, Научна књига, Београд, 1960. године.

7) Зашто полазимо од става да то мора бити дугорочан, одржив економски оптималан раст? Управо из разлога различитог деловања и могућности монетарне политике у кратком и дугом року. У кратком року монетарни стимуланси могу подстакнути производњу и развој, али се поставља питање колико се таква контрола може одржати.

Фазу депресије карактерише пад укупне привредне активности. Услед тога привреда се сусреће са недостатком ликвидних средстава, залихама и неискоришћеним капацитетима. Привредни амбијент није повољан за инвестиције због чега привредни субјекти углавном држе и чувају своја ликвидна средства. Због велике неизвесности и ризика привреда и становништво избегавају задужевање код банака, опада кредитна активност банака. Монетарна политика мора деловати експанзивно да би се спречила кумулативна негативна кретања у привреди. Сматра се да треба ићи на појефтињење кредита, како би дошло до повећања свих видова потрошње, односно до подизања укупне привредне активности. Обарање каматне стопе као цене новца и кредита, сматра се, први је корак у оживљавању инвестиција, а преко њих и потрошње и економског развоја.<sup>8)</sup>

Дакле, раније се сматрало да се на појефтињење кредита (обарање камате) може утицати само кроз манипулисање ценом новца и зајмовног капитала. Међутим, данас се у савременој теорији истичу и могућности дејства поред цене кредита и другим инструментима монетарне политике. Рецимо данас се све више употребљавају операције есконтном стопом и операције „на отвореном тржишту” и референтном каматом којима се снижавају каматне стопе и доприноси повећању опште потрошње, оживљава финансијско тржиште, раст, тражња новца и кредита уз оживљавање привредне активности.

На основу основног усмерења монетарну политику можемо поделити на експанзивну и рестриктивну монетарну политику.<sup>9)</sup>

Монетарне власти спроводе експанзивну монетарну политику у условима када у привреди долази до пада производње, пораста незапослености, великвидности привреде и банака с циљем да се повећа тражња, а на основу тога и производња, односно укупна привредна активност. На овај начин се уствари настоје отклонити последице депресије, тј. обезбедити излазак привреде из депресије, али и *ex ante* спречити улазак у кризну фазу циклуса.<sup>10)</sup>

Различити су инструменти које користи експанзивна монетарна политика, али најчешћи су: снижавање есконтне и каматне стопе, смањење стопе обавезне резерве, повећање кредита привреди и становништву и сл.

8) Бурда-Виплош: *Макроекономија...*, стр. 221 и 171. Видети и рад Ђорђевић М.: Трансмисиони модел монетарне политике, НЕМО, Панчево, 2003.

9) Др С. Комазец: *Макроекономија*, изд. Институт за финансије и развој, Београд, 2000, стр. 386.

10) Исто, стр. 388.

Под дејством експанзивне монетарне политике долази до повећања тражње и повећања привредне активности. Међутим, да би се обезбедила привредна стабилност мора се мерама утицати и на обезбеђење економског раста. Ако би на дуги рок економски раст изостао онда би краткорочни ефекти експанзивне монетарне политике веома брзо ишчезли. Дошло би до пада привредне активности и продубљења привредне депресије праћене инфлаторним растом цена.<sup>11)</sup>

За ефикасно спровођење експанзивне и развојно усмерене монетарне политике битно је постојање развијеног финансијског тржишта. Пракса је показала да у земљама које немају развијено финансијско тржиште експанзивна монетарна политика нема позитивне резултате у повећању производње, напротив њен главни резултат јесте повећање цена у привреди. Овде се налазе и аргументи присталица ставова да експанзивна монетарна политика углавном води општем расту цена, али не покреће производњу и привредни раст. Управо желимо да укажемо у раду на погрешност оваквих ен блок концепција о улози новца и кредита у процесу привредног развоја.

Супротно од експанзивне рестриктивна монетарна политика представља повлачење одређене количине новца из оптицаја за коју је процењено да представља вишак. Рестриктивна монетарна политика има задатак да смањи стопу инфлације у привреди, односно, основни циљ овако усмерене политике је стабилност цена и девизног курса. Као последице дејства рестриктивне монетарне политике јавља се пад привредне активности, уз пораст незапослености рада и капитала и неликвидност привреде и банака. Новац се повлачи из оптицаја и то се аутоматски одражава на повећање цене кредита (камате). Због повећања камате привреда теже долази до кредита, чиме се аутоматски смањује привредна активност. Све то на крају доводи до успоравања привредног раста. Стога рестриктивна политика мора бити прецизно и јасно дефинисана, а приликом употреба њених инструмената треба бити веома обазрив због снажних контракционих ефеката, али и деловања негативног монетарно-кредитног мултипликатора.

Инструменти које рестриктивна монетарна политика користи су различити, међу најзначајније спадају: повећање есконтне стопе, повећање каматних стопа банака, повећање стопа на отвореном тржишту, рестрикција кредита уопште, повећање стопа обаве-

11) Др М. Тиоровић: *Монетарна економија*, изд. Европски центар за мир и развој, Београд, 1987, стр. 135-150. Посебно је илустративни рад Савин, Давор: *Монетарна политика - услови и ограничења*, Институт економских наука, Београд, 1996 (МАП, бр. 5).



зних резерви, плафонирање кредита банака, неутрализација девизних резерви и др.

Кад се привреда налази у кризи, производња се налази на минимуму, инвестиције су веома мале или их уопште нема, процес дезинвестирања је у току, веома су велике количине робе које предузећа држе на залихама. У оваквим условима оперисање каматном стопом неће дати велике резултате, истицали су кејнзијанци у својим расправама.

Након велике економске кризе променило се схватање о улози и могућностима монетарне политике. Увидео се велики значај и ефикасност активне монетарне политике. Посебно су се истраживали традиционални инструменти, као што су каматне стопе, обавезна резерва итд. Касније је у анализе уведена и фискална политика као инструмент за повећање запослености, односно државног интервенционизма у отклањању диспропорција у развоју, расподели доходака, трошковима и „корекцији” аутоматизма деловања тржишта.<sup>12)</sup>

Развојем привреде и економске теорије уопште мењао се и положај и улога монетарне политике. Монетарна политика све више добија на значају. Савремена привреда је захтевала такву монетарну политику која ће бити у могућности да благовремено делује на одређене промене у привреди. Уведен је у ствари динамички аспект монетарне политике. Монетарне власти морају да планирају акције које ће предузимати у одређеним условима, али исто тако морају брзо деловати и на изненадне промене до којих често долази у привреди.

Овакав поглед на монетарну политику и нови положај монетарне политике довео је до тога да се монетарна политика у основи највише бави регулацијом количине новца у оптицају, односно оптималним снабдевањем привреде новцем и кредитом.<sup>13)</sup>

Монетарна политика је под деловањем спољних и унутрашњих фактора развоја. Приликом формулисања монетарне политике мора се водити рачуна о свим факторима који утичу на монетарну политику. Управо због тога је монетарна политика веома комплексна. Монетарна политика се брине и за спољну и за унутрашњу привредну и финансијску равнотежу. С обзиром да је

12) Инфлација је по овој теорији била само парцијални и краткорочни поремећај, при чему аутоматизам тржишта и аутоматизам новчаног оптицаја сами отклањају инфлаторну неравнотежу, водећи привреду у нову равнотежу, пуну запосленост и оптималан раст. Аутоматске и спонтане снаге тржишног механизма су осигурале сталну равнотежу.

13) Др И. Дворник: *Новац и новчана политика*, Љубљана, Ријека, 1980, стр. 126.

немогуће обезбедити истовремено и спољну и унутрашњу равнотежу често се жртвује један од зацртаних циљева, да би се остварио други. Наиме, често се жртвује екстерна равнотежа (платног биланса) да би се остварили интерни циљеви развоја (динамичан раст и већа запосленост).

Стабилизационе политике се данас у пракси углавном спроводе на класичан начин, тако што се у време кризе води експанзивна монетарна политика, док се у време инфлације монетарне власти одлучују за спровођење рестриктивне монетарне политике. Само, при томе се поставља ново питање: какву монетарну политику водити у условима стагфлације, наиме постојања ниске стопе раста, незапослености и високе инфлације.

Да би се увидела успешност у спровођењу монетарне политике монетарни агрегати се обично стављају у однос са појединим реалним варијаблама. Различите економске школе посматрају различите варијабле. Тако представници квантитативне теорије анализирају промене обима новца према променама националног дохотка, односно масе реалног новца и реалног дохотка.

Фискални модели полазе од промена и деловања камате на формирање тражње новца и капитала, при чему промене каматних стопа одселикавају промене у деловању монетарне политике. Трећи полазе од промене и висине укупно одобрених и искоришћених банкарских кредита. Овај концепт је данас све више присутан у монетарној теорији и политици, посебно када се разматра новчана маса ( $M_1$ ), маса кредита у привреди, кредитна маса (без преливања) све више долази у први план.

Представници свих концепција настоје да веома једноставно објасне своје ставове. Монетаристи су сматрали да је у контексту стабилизације привреде монетарна политика далеко ефикаснија од фискалне политике. Држећи под контролом понуду новца истовремено се држе под контролом и реални привредни процеси.

Монетарна политика стога мора бити активна. Привредни систем и привредни процеси су динамични и стално се мењају.<sup>14)</sup> Основни задатак монетарне политике мора бити обезбеђење опште равнотеже у привреди, тј. равнотежа између количине новца у оптицају и количине роба и услуга у привреди. Да би овај задатак остварила монетарна политика мора да делује заједно са мерама фискалне политике и са овим се слажу готово све економске теори-

---

14) У раду ћемо истражити да ли је монетарна политика у нашој привреди довољно и оптимално снабдевала привреду новце и кредитом, који су основни канали емисије, али и какав је положај привреде и банака и основној оријентацији и заокретима наше монетарне политике.

је. Савремена монетарна и фискална теорија се све више оријентишу на истраживање финансијских (ЛМ) тржишта и реалних (ИС) тржишта. Из њиховог понашања и реаговања појединих елемената ових тржишта тражи се и адекватна монетарна и фискална политика.

Пред монетарну политику се поред ових стављају и други циљеви. Тако се често као један од задатака јавља и обезбеђење стабилног привредног раста и обезбеђење равнотеже платног и девизног биланса, али и оживљавање потрошње и инвестиција и пораст запослености. Основни задатак монетарне политике је борба против неконтролисаног раста цена у привреди.<sup>15)</sup> При томе истичу да превелики раст цена спречава привредни раст, јер повећава се каматна стопа, склоност штедњи, што негативно утиче на платни систем земље. У оваквим ситуацијама монетарна политика својим мерама рестриктивно усмерена мора елиминисати део претеране тражње. Монетарна политика стога мора бити усаглашена са политиком цена и дохотка, али и са другим деловима макроекономске политике (фискална, спољнотрговинска, штедња, инвестиције и др).

Монетарна политика поред унутрашњих фактора је под снажним деловањем и спољних фактора. Дејство спољних фактора углавном се одражава кроз платни биланс земље. Зато је један од задатака монетарне политике обезбеђење равнотеже платног биланса, односно политика адекватних девизних резерви и девизног курса. Овај циљ је међутим у супротности са циљем обезбеђења привредног раста. У овоме се у ствари и огледа комплексност монетарне политике, јер се пред њу ставља испуњење међусобно супротстављених циљева. Ти циљеви се истовремено не могу остварити због чега се у одређеном времену монетарна политика мора определити које ће циљеве истакнути као приоритетне. Ова противречност циљева истовремено представља и границу деловања монетарне политике, односно конфликтност циљева и тежња да се већина њих истовремено оствари, често доводи до опште неефикасности монетарне политике.<sup>16)</sup>

---

15) То је став и наше званичне монетарне политике и политике централне банке. Централна банка редовно истиче да је „основни циљ монетарне политике у току године стабилност цена и стабилност девизног курса”. Остали циљеви развоја се изузетно ретко истичу. То је, очито, прихваћени став ММФ-а, при чему се не уважавају основни развојни и структурни проблеми наше (и сваке друге) привреде.

16) Др С. Комазец: *Монетарна стратегија...*, стр. 152. и Монетарна и фискална политика и економски раст, Чигоја, Београд, 2007.

#### 4. СТАБИЛИЗАЦИОНИ ИЛИ РАЗВОЈНИ ПРИОРИТЕТИ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

##### 1) САВРЕМЕНИ МОНЕТАРИЗАМ И АКТИВНА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА

Кејнзијанска теорија је позната по ставовима у којима су истицали да се регулација привреде не може препустити само тржишном механизму. Сматрали су да поред деловања закона тржишта привреду мора регулисати и држава својим законима. Истицали су да тржиште успоставља равнотежу у привреди, али да се та равнотежа успоставља на нивоу испод нивоа пуне запослености производних фактора. Због тога се залажу за учешће државе у регулисању привредних процеса, јер држава својим учешћем треба да регулише економске процесе и обезбеди пуну запосленост свих фактора раста.

Основни инструмент којим држава интервенише у привреди по њима треба да буде фискална политика, док ће монетарна политика пратити мере фискалне политике и помагати остваривање дефинисаних циљева. Представници кејнзијанске теорије сматрају да мере монетарне и фискалне политике треба да буду тако постављене да онемогуће рецесију у привреди и да увек обезбеђују пуну запосленост фактора производње и остварење оптималног економског раста.

Кејнзијанци су сматрали да уколико је привреда дуго у фази рецесије инфлација нема велики утицај на привреду. Против инфлације треба се борити одговарајућом политиком дохотка и смањењем трошкова производње, тј. ефикаснијим коришћењем производних фактора.<sup>17)</sup>

У својим истраживањима кејнзијанци су истицали да на формирање бруто домаћег производа и запослености највећи утицај има агрегатна ефективна тражња. Агрегатна тражња се по њима састоји из инвестиција, личне потрошње и буџетске потрошње. Инвестиције су независан фактор који кроз процес мултипликације утиче на друштвени производ. Остала два дела агрегатне тражње су зависне варијабле и зависе од висине бруто домаћег производа.

Кејнзијанци су се залагали за примарну улогу фискалне политике у динамизирању привредног раста, али су били и за експанзивну монетарну политику која би такав раст подржала (политиком

---

17) Ј. Пејић - М. Јакшић: *Принципи макроекономије*, изд. Савремена администрација, Београд, 1987, стр. 109 и 165.

ниске каматне стопе или „јевтиног новца”, експанзијом кредита, дефицитарним финансирањем преко кредитног механизма и др).

Кејнзијанци су монетарну и фискалну политику посматрали циклично и дугорочно.<sup>18)</sup> Посматрано на дуги рок мере економске и монетарне политике треба да отклоне дејство рецесионих фактора у привреди. Рецесиони фактори на привреду делују различитим интензитетом, тако да и мере монетарне и фискалне политике морају бити прилагођене интензитету дејства рецесионих фактора. Тако би по њима у фази кризе требало повећавати тражњу, а у фази експанзије и инфлацијемамерама фискалне и монетарне политике утицати на смањење тражње.

Присталице неокејнзијанске теорије су у својим ставовима истицали да је тржиште неперфектно и нестабилно и да деловање тржишних закона не може привреду довести у стање пуне запослености и сталне равнотеже. Ова појава се посебно може сагледати кроз нефлексибилност цена, због којег веома споро долази до успостављања равнотеже на тржиштима. Цене су нефлексибилне наниже, поготово у ситуацији када је тражња мања од понуде на тржишту. Пошто цене нису флексибилне трансакције које се обављају на тржиштима обављају се уствари по неравнотежним ценама. Све ово даље доводи до тога да се репродукциони процеси у привреди обављају са тешкоћама, уз пад тражње, пораст трошкова, пораст неупосленог капитала, раст камата, изостанак инвестиција, раст штедње и тезаурације, што све води продубљавању кризе.

Кејнзијанци су посебну пажњу усмеравали на тржиште радне снаге и потребу да на овом тржишту постоји равнотежа. Када се у привреди јавља рецесија обично на овом тржишту долази до поремећаја. Услед рецесије и смањења привредне активности долази до пораста незапослености и смањења доходака запослених. Ово има негативне ефекте у привреди који се огледају у смањењу агрегатне тражње, што води у још већу кризу у привреди.

Анализирајући факторе који својим дејством доводе до рецесије кејнзијанци су дошли до закључка да је главни рецесиони фактор смањење стопе „приноса на капитал” и повећање каматних стопа у привреди.<sup>19)</sup> Овакав тренд утиче на то да се смањују инвестиције у привреди које даље аутоматски доводи до смањења привредне активности. Што је стопа приноса капитала мања, мање су и инвестиције у привреди, а самим тим и привредна активност.

18) Исто, стр. 189. У овом погледу посебно значајно је истраживање у Park, Y.C.: The Role of Money in Stabilization Policy in Developing Countries, Staff Papers, MMF, Juli 1973.

19) Стопа приноса на капитал или „стопа граничне ефикасности капитала” је идентична Марксовој профитној стопи.

Још један од проблема који се у привреди јавља јесте и проблем активирања штедње. Ако су камате на штедњу високе нико од субјеката неће желети да инвестира него ће штедети задовољан приносом који остварује. Тржишни закони нису савршени и не могу увек обезбедити једнакост инвестиција и штедње на тржишту. Тржиште веома тешко може брзо да се уравнотежи па када стопа приноса капитала пада, привредна активност се формира на много нижем нивоу од равнотежног, то све доприноси продубљењу рецесије у привреди.<sup>20)</sup>

Кејнзијанци су се залагали да се као додатни извор финансирања привреде употребљава буџетски дефицит. У ситуацији када у привреди влада рецесија, смањују се јавни приходи, а повећавају расходи буџета, настаје буџетски дефицит. Разлог смањења прихода налази се у паду производње и паду целокупне привредне активности, што доводи до смањења дохотка, а самим тим и убирања мањих пореза за буџет. Кејнзијанци су се залагали за повећање буџетске (јавне) потрошње која ће довести до повећања тражње на тржиштима, што ће утицати на повећање производње, а самим тим и на покретање целокупне привредне активности. На тај начин би привреда требало да изађе из фазе рецесије. При томе дефицит буџета би углавном био финансиран емисијом хартија од вредности које би издала држава. Поред тога дефицит би могао да се финансира и из примарне емисије централне банке.<sup>21)</sup>

## 2) МОНЕТАРИЗАМ И НЕОКЕЈНЗИЈАНСТВО - СУКОБ ОКО ПРИОРИТЕТА МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Неокејнзијанци истичу везу између количине новца у оптицају и висине каматних стопа у привреди. Сматрали су да је један од задатака монетарне политике да кроз регулисање односа „стопа приноса на капитал” и висине каматних стопа у привреди обезбеди да се привредни процеси одвијају на вишем нивоу. Камата је по њима цена која се плаћа за постизање равнотеже између понуде новца и потреба за новцем. Висина камате зависи од количине новца у оптицају и потреба привредних субјеката за ликвидним средствима. Сматрано је да свака промена количине новца у оптицају утиче на висину каматне стопе у привреди. Да би маргинална стопа приноса на капитал (профитна стопа) била виша од каматне

20) Видети шире у раду: др С. Комазец: *Новца, кредит и камата*, изд. Штампa, Шибеник, 1995, стр. 121-144. и Студији Монетарна и фискална економија, Штампa, Шибеник, 1988.

21) Финансирање буџетског дефицита емисијом новца централне банке или преко финансијског тржишта посебно смо посветили пажњу у овом раду због њихове комплексности и велике актуалности.

стопе држава и централна банка морају држати камату на ниском нивоу („политика јевтиног новца“).

Кејнзијанци су сматрали да у кризним ситуацијама, када постоји велики пад привредне активности, монетарна политика са својим мерама сама не може подићи привредну активност на потребан ниво.<sup>22)</sup> Монетарна политика у борби против кризе и рецесије је недовољно ефикасна. Они се опредељују за мере фискалне политике, али уз дејство експанзивне монетарне политике која и даље треба да подржава подизање привредне активности. Разлози за овакво опредељење нађени су у тврдњи да фискална политика делује својим мерама директно на реални сектор, док мере монетарне политике делују индиректно преко каматне стопе, пошто се дејство монетарне политике у великој мери осећа од осетљивости инвестиција на промене у каматној стопи.<sup>23)</sup>

Кејнзијанци су се залагали за вођење краткорочне фискалне и монетарне политике с циљем да се омогући експанзиван привредни раст, али да истовремено онемогући покретање инфлационе спирале у привреди. У привреди се мора обезбедити пуна запосленост свих фактора производње. С тим у вези монетарна политика својим мерама мора да обезбеди да количина новца у оптицају буде довољна да обезбеди пуну запосленост фактора производње, без покретања инфлације у привреди.

У својим истраживањима кејнзијанци су истицали и веома важну улогу банкарских кредита у привреди. Сматрали су да се кроз контролу количине кредита у привреди лакше могу контролисати процеси у привреди. Утврдили су да количина кредита мање осцилира од односа количине новца у оптицају и друштвеног производа. Зато су кејнзијанци у анализу укључили цео финансијски сектор. У својим анализама указивали су на везу између количине кредита и величине бруто домаћег производа који не само да утичу на финансије у привреди него и на понашање целокупне привреде, односно банкарског система.

Супротно неокласичној теорији кејнзијанци су настојали да прикажу што је простије могуће како функционише тржишна економија. При томе су се залагали за то да се осигура динамизирање привредног раста. Они су против монетаристичке рестриктивне

---

22) Спекулативну и трансакциону тражњу новца повезана са IS и LM функцијама шире су обрађене и свим радовима су неокејнзијанске теорије.

23) Макроекономске последице буџетског дефицита добро истражене налазимо у цит. раду Л. Пејића и М. Јакшића, стр. 168.

монетарне политике као начина за успостављање здраве привреде.<sup>24)</sup>

Кејнзијанци су се залагали за краткорочно регулисање агрегатне тражње усмеравајући је при томе ка повећаној привредној активности, али често и уз повећање нестабилности привреде на дужи рок. На кратки рок посматрано кејнзијанска политика регулисања тражње има позитивне ефекте, међутим, дугорочно посматрано, примена ове стратегије погоршава ситуацију у привреди, посебно у делу платног биланса.

Кејнзијанци су сматрали да пораст агрегатне тражње не доводи до повећања инфлације у привреди. Повећање тражње доводи до повећања привредне активности са веома малим или никаквим утицајем на инфлацију. Инфлацију, која би се евентуално јавила, сматрала су уствари ценом која је морала да се плати због повећања производње и остварења привредног раста. Тако су кејнзијанци развили концепт Филипсове криве која показује да постоји пропорција између стопе незапослености и стопе инфлације.<sup>25)</sup>

У кејнзијанској теорији и монетарна и фискална политика имају свој главни задатак, а то је повећање привредне активности при чему се није много водило рачуна о стопи инфлације. Критичари кејнзијанизма истичу да на средњи и дуги рок кејнзијанска теорија управо обара привредни раст и повећава инфлацију. Сматрано је да покриће буџетског дефицита примарном емисијом подстиче експанзију јавног сектора, а да финансирање дефицита емисијом државних хартија од вредности смањује количину слободних средстава на финансијском тржишту, повећава камате, а тиме негативно утиче на обим инвестиција приватног сектора у привреди. Уствари на тај начин држава истискује предузећа и становништво са тржишта.<sup>26)</sup> Поред тога на овај начин се и повећава учешће државе у бруто домаћем производу. Ако се, поред тога, дефицитарно финансирање користи за покриће потрошње то ће неминовно довести до пада производње. Пад производње аутоматски смањује и приходе државе па

24) Дobar је пример велике економске депресије 1929-33. када је уместо *експанзивне* монетарне политике, вођена *рестриктивна политика*, суздржавање банака од кредита, пораст ликвидности банака, *висока каматна стопа* и *општа несташица новца*, уз врло високу незапосленост. „Коње (предузећа) је требало довести до потока да се напију воде” (М. Фридман) - *The Role of Monetary Policy*, AER, Јуни 1968.

25) Филипсова крива, ма колико присутна у економској теорији, није ништа друго него обична статистичка операција, јер није доказано да пораст запослености води инфлацији, односно да постоји дилема висока инфлација и пуна запосленост, односно стабилност цена и висока незапосленост. Цена стабилизације се пребације на леђа запослених (радничка класа). Видети изузетну студију у том погледу: др С. Комазец: *Макроекономска теорија производње и политике запослености*, Београд, 1999, стр. 68-82. и Критика Савремене концепције новца и новчане масе, Гледишта, Београд, бр. 10, 1988.

26) Овај проблем због своје актуалности смо шире истражили у нашем раду.



се јављају и проблеми са сервисирањем постојећег дуга државе. Држава ће се додатно задуживати на тржишту, а то ће имати за последицу покретање инфлације у привреди.

Велике расправе воде се и око улоге монетарне политике која је по кејнзијанцима пасивна тј. монетарна политика треба да омогући и прати раст бруто домаћег производа, не водећи при томе уопште рачуна о кретању инфлације у привреди. Проблем код ове тврдње је што је уствари централној банци дат задатак да води неку врсту индексирани монетарне политике, јер мора да прати раст бруто домаћег производа заједно са растом инфлације на коју се гледа као на инфлацију трошкова. При томе се ова инфлација по њима може зауставити само политиком доходака. Монетаристи полазе од става да монетарна политика треба да осигура стабилност цена, док ће сам тржишни механизам успоставити равнотежу на реалним тржиштима и оптималан привредни раст и запосленост.

Кејнзијанци су каматне стопе посматрали као саставни део монетарне теорије. Залагали су се за експанзивну монетарну политику која би омогућила повећање привредне активности. Монетарна политика је морала да обезбеди ниже каматне стопе која би довела до повећања инвестиција у привреди. Ово је тачно за прву фазу процеса усклађивања. Али после прве фазе долази друга у којој због повећане инфлације долази до повећања камата у привреди. Због тога се не може трајно водити експанзивна монетарна политика, јер неминовно долази до инфлације.<sup>27)</sup>

### **3) ОДРЕЂИВАЊЕ ОПТИМАЛНЕ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ**

Одређивање оптималне монетарне политике према кретању бруто домаћег производа, углавном реалног, пошто се води политика стабилности цена и ниске инфлације, није адекватно чак и када се томе дода таргетирана инфлација. Ово из неколико разлога:

1) Бруто домаћи производ се највећим делом (готово 70%) «ствара» у сектору услуга које су изван деловања монетарне политике, али под утицајем расподеле бруто домаћег производа (доходака). Монетарна политика нема под контролом расподелу.

2) Највећи део бруто производа одлази на јавни сектор (буџетску потрошњу), на који отпада 48%-54% бруто производа. Буџетска потрошња је ван утицаја и «подршке» монетарне политике.

---

27) Ђировић, М.: *Монетарна економија...*, стр. 165 (посебно део о кејнзијанској економији и монетаристичкој теорији).

3) Велики део бруто домаћег производа одлази на извоз (око 20-25%), тако да се велики део производа одлива извозом (али је «коригован» знатно већим увозом који попуњава домаће тржиште, али ни он није под интересом монетарне политике). Извоз због не-селективне монетарне политике није подржан адекватном кредитном подршком (извозни кредити).

4) Девизни прилив настао ван извозног дела бруто домаћег производа (дознаке, приватизација, дотације, финансијски кредити и сл) нема директне везе са домаћим бруто производом, осим његове «допунске» тражње, не повећава га, али доводи до додатне емисије примарног новца и великог раскорака у стварању и трошењу (тражњи) бруто домаћег производа. Неравнотежа је уграђена у стварању и трошењу бруто домаћег производа (у нашој привреди се то креће и до 30-35%).

Из наведених разлога само селективна монетарна политика може имати стимулативно деловање на привредну активност. Квантитативно регулисање своди се на сферу расподеле и прерасподеле доходака односно блокирању и имобилизације новчаних средстава. Да би се то омогућило потребно је познавати и држати под контролом све монетарне, кредитне и финансијске токове. Међутим, неолиберални модел некритички то у потпуности онемогућава.

Без наведеног не може се ни говорити о усмереној, активној и ефикасној монетарној политици у функцији оживљавања привреде и економског раста.

Велике расправе воде се и око улоге монетарне политике која је по кејнзијанцима пасивна тј. монетарна политика треба да омогући и прати раст бруто домаћег производа, не водећи при томе уопште рачуна о кретању инфлације у привреди. Проблем код ове тврдње је што је уствари централној банци дат задатак да води неку врсту индексираних монетарне политике, јер мора да прати раст бруто домаћег производа заједно са растом инфлације на коју се гледа као на инфлацију трошкова. При томе се ова инфлација по њима може зауставити само политиком доходака. Монетаристи полазе од става да монетарна политика треба да осигура стабилност цена, док ће сам тржишни механизам успоставити равнотежу на реалним тржиштима и оптималан привредни раст и запосленост.

Кејнзијанци су каматне стопе посматрали као саставни део монетарне теорије. Залагали су се за експанзивну монетарну политику која би омогућила повећање привредне активности. Монетарна политика је морала да обезбеди ниже каматне стопе која би дове-

ла до повећања инвестиција у привреди. Ово је тачно за прву фазу процеса усклађивања. Али после прве фазе долази друга у којој због повећане инфлације долази до повећања камата у привреди. Због тога се не може трајно водити експанзивна монетарна политика, јер неминовно долази до инфлације.<sup>28)</sup>

## **ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА**

Теоријска мисао из подручја монетарне економије данас доминантно стоји на позицији активне улоге новца у економским процесима, насупротив класичној теорији неутралног новчаног фактора. Уз то новцем и монетарном политиком се може подстицати или кочити (ограничавати) привредни раст, запосленост и платно-билансни односи. То је постао, уз фискални сектор данас кључни фактор привредне активности и макроекономске политике. При томе није толико битно порекло новца (емисиони, депозитни) већ његова употреба и ефекти који се постижу употребом новца.

Монетарним импулсима и кроз процес контролисаних механизма трансмисије ове политике може се снажно подстакнути привредни раст, уз пораст запослености реалних фактора развоја. Дилема и даље остаје – колико монетарни допинг и стимулативна монетарна политика доводи до пораста цена и инфлације, а колико се ефекти исцрпљују у покретању привредног раста. Уз контролисане монетарне токове и селективну (усмерену и везану директно за привредне процесе) монетарну политику, ефекти се углавном јављају у оживљавању привредне активности и порасту ликвидности репродукције, без обавезног инфлаторног удара.

У раду се даје и критика монетаристичког модела монетарне политике у којем је основни циљ монетарне политике стабилност цена и девизног курса, што је показала и најновија пракса и „отклон“ од таквог става у развијеним привредама капитализма, које су и наметнуле такав модел другим (и нашој) привредама. Основни циљ је сада привредни раст и запосленост. Ликвидност се претпоставља при томе, без инфлације, јер уз сву експанзивну монетарну политику и емисију новца ове привреде потреса проблем дефлације. Но, то је последица одлива новца у спекулативну економију и спекулативне трансакције (банке, берзе, финансијска тржишта),

---

28) Ђировић, М.: *Монетарна економија*, изд. Европски центар за мир и развој, Београд, 1987., стр. 165 (посебно део о кејнзијанској економији и монетаристичкој теорији). Видети и студију Кожегинац Градимир: *Процес креирања новца*, изд. ИЕН, Београд, 1988., а посебно илустративан рад Круњајић Александра: *Новац и развој*, А. Цесарец, загреб, 1988.

а не у реалну економију (свега око 15% емисије). То иде у прилог тези коју заступамо, да се подстицајна и развојна монетарна политика може водити само у условима контролисаних монетарних токова и селективно усмерене монетарне политике. Из наведеног разлога у раду је широко истражен механизам, правци и могућности развојног деловања монетарне политике.

## ЛИТЕРАТУРА

- Baret, C. R., Walters, A.: *The Stability of the Keynesian and Monetary Multipliers in the UK*, The Review of Economics and Statistics, vol. 48, 1966.
- Brunner, Karl: *The Role of Money and Monetary Policy*, НБЈ, преводи, бр. 2, 1970.
- Бурда-Вилпош: *Макроекономија*, превод, Београд, 2002.
- Група аутора: *Монетарна стратегија и политика*, Београд, АБЦ ГЛАС, 2006.
- Вучковић, Милош: *Савремени проблеми монетарне теорије и политике*, Научна књига, Београд, 1960.
- Тиоровић, Милутин: *Монетарна економија*, Европски центар за мир и развој, Београд, 1987.
- Дугалић, Верољуб: *Монетарна стратегија и остваривање развојних циљева*, Економика, бр. 1-2, 1995.
- Ђорђевић, М.: *Трансмисиони механизам монетарне политике*, Немо, Панчево, 2003.
- Fridman, Milton: *The Role of Monetary Policy*, AER, јан. 1968.
- Hodgman, Donald: *Selective Credit Controls*, *Journal of Money, Credit and Banking* Vol.,4, No. 2, 1972.
- Johnson, H.: *О неким проблемима монетарне и политике*, НБЈ, преводи, бр. 4, 1969.
- Kareken, J.: *The Lags in Monetary Policy*, Englewood Cliffs, New York, 1969.
- Kejnz J.M.: *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*, Култура, Београд, 1967.
- Комазец, Слободан: *Монетарна стратегија и политика*, Чигоја, Београд, 2002.
- Комазец, Слободан: *Монетарна и фискална политика и економски раст*, Чигоја, Београд, 2007.
- Комазец, С.: *Монетарна и финансијска економија*, Штамп, Шибеник, 1988.
- Комазец, С.: *Критика савремене концепције емисије новца и новчане масе*, Гледишта, Београд, бр. 10, 1988.
- Комазец, С.: *Макроекономија*, Институт за финансије и развој, Београд, 2002.
- Кожетинац, Градимир: *Процес креирања новца*, Институт економских наука, Београд, 1988.
- Крњајић, Александар: *Новац и развој*, А Цесарец, Загреб 1988.
- Лакић, Слободан: *Инструменти монетарне политике у развијеним тржишним привредама*, Економски факултет Подгорица, 2000.

- Маћешкић, Ц.: *Новац, монетарна политика и економетријски модели*, Југословенско банкарство, бр. 12. 1973.
- Маћешкић, Ц.: *Оживљавање значаја монетарне и финансијске политике*, Југословенско банкарство, бр. 3. 1972.
- Међународни монетарни фонд: *Монетарна политика, буџетски дефицит и стабилност*, превод, Београд, 2003.
- Mishkin Frederic S.: *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Лондон, 1997.
- OECD: *Monetary Targets an Inflation Control*, Paris, 1989.
- Park, Y. C.: *The Role of Money in Stabilization Policy in Developing Countries*, Staff Papers, juli 1973.
- Rasche Robert H.: *Monetary Policy and Money Supply Proces sin Monetary Policy in Developed Economies*, London, 2003.
- Samuelson Paul A.: *Money, Interest Rates and Economic Acitivity*, New York, 1971.
- Савин, Д.: *Монетарна политика - услови и ограничења*, МАП, Институт економских наука, Београд, 5/1996.
- Ускокин М. В.: *Савремени монетаризам и његов утицај на економску политику државе*, Марксизам у свету, бр. 6/85.
- Volker, P. A.: *The Role of Monetary Targets in Age of Inflatons*, Journal of Monetary Economics, and 1980.
- Вукосављевић Д.: *Монетарна политика и привредна стабилност*, Београд, Задужбина Андрејевић, 2002.
- Живковић, А.: *Анализа ефикасности монетарне политике Југославије*, изд. Економски факултет, Београд, 1995.

**Krunislav Sovtic, Dalibor Miletic**

## **LIBERALISM, KEYNESIANISM AND CONFLICTING GOALS OF MONEATARY POLICY**

### **Resume**

Money, credit and monetary policy in the processes of economic development and stabilization are still considerable controversy. Theoretical researches, and, on the basis of them also the conduct of current monetary policy, vary between Keynesianism, monetarism and contemporary neo liberalism (which basically makes non-monetarism). Money and credit in Keynesian theory and policy are treated as an active factor in the development, particularly in the fight against the crisis, recession and unemployment (up to the level of full employment of development factors). The policy of low interest rates, offensive developmental monetary policy is the basic credo of the Keynesian doctrine. As contrast to that, money in monetarism and liberalism is “neutral” factor, which just adapts itself to the real processes in the economy,

due to which there can be no lasting market disequilibrium by monetary factors, (only short-term imbalance of inflationary or deflationary character can appear) and the market mechanism restores the long-term balance.

This work investigates the monetarist critique of models of monetary policy, with a stronger neo liberalism related to the increase of the public debt, budget deficit and high unemployment. Especially the question of influence of the mass of money in the economy in terms of the occurrence of a series of surrogate money, new “banking products” related to monetary derivatives, became actual. The work explores when, and what direction and mechanism is possible to lead development (stimulating) directed monetary policy, without causing inflationary or deflationary instability. It further explores the developmental and stabilization priorities of monetary policy. Determining the optimal development oriented monetary policy with a range of instruments and measures of this policy are given with simultaneous critique of neoliberal model of today predominantly stabilization policy – which, basically prevents the development of underdeveloped economies. With this functioning, it leads to a deepening of the crisis, high unemployment and a complete lack of liquidity and inefficiency in the economy (by restriction of money and credit, high real interest rates and overvalued exchange rate under conditions of highly open unprotected national economy).

Key words: liberalism, monetarism, money emission, transmission mechanism, crisis, inflation, recession, monetary impulse, development stimulus, restrictions, active money

---

\* Овај рад је примљен 17. новембра 2014. године а прихваћен за штампу на састанку Редакције 27. новембра 2014. године.