



UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE I MEĐUNARODNU SARADNJU

MASTER RAD

Komparativna analiza poslovanja Centralne banke Engleske i Centralne banke Švedske

Mentor:

Prof. dr Miroljub Hadžić

Kandidat:

Stefan Denić 401065/2015

Beograd, 2016. godine

Sadržaj

Uvod.....	4
Predmet istraživanja.....	5
Cilj istraživanja	5
Hipoteze istraživanja.....	5
Metode istraživanja.....	6
Struktura istraživanja	7
1 Centralna banka – osnivanje, uloga i funkcije	8
1.1 Definisanje banke i osnivanje centralnih banaka	8
1.2 Karakter i uloga centralne banke.....	10
1.3 Oblici svojine i modeli organizacije.....	15
1.4 Osnove elektronskog bankarstva.....	17
2 Centralna banka Engleske.....	19
2.1 Istorija centralne banke Engleske i banka danas	19
2.2 Organizacija banke Engleske	23
2.3 Monetarna politika banke Engleske	23
2.4 Banknote banke Engleske	26
3 Centralna banka Švedske - Riksbank.....	29
3.1 Istorijat banke	29
3.2 Ciljevi i uloga banke	32
3.3 Monetarna politika banke.....	33
3.4 Banknote banke	40
3.5 Finansijska stabilnost	42
4 Komparativno poređenje banaka	45
4.1 Poređenje osnovnih karakteristika	45
4.2 Poređenje monetarne politike.....	47
4.3 EMU – Engleska i Švedska.....	55

4.4	Uticaj Bregzita na VB i BoE	58
5	Uticaj Bregzita na Srbiju.....	64
5.1	Kretanje inflacije	64
5.2	Determinante inflacije	68
5.3	Novac i krediti	73
5.4	Tržište nepokretnosti	76
	Zaključak.....	80
	Literatura.....	82

Uvod

Banka koja zauzima centralni položaj u bankarskom sistemu jedne određene države i koja deluje kao bankar države, odnosno banka drugih banaka jeste centralna banka. Centralna banka ima zaduženje i odgovornost da stvori vrednost domaće valute, kao i da kontroliše i reguliše novčani opticaj, likvidnost bankarskog sistema, kao i da reguliše likvidnost plaćanja u inostranstvu i likvidnost same zemlje. Centralna banka jedina ima ovlašćenja da izdaje kovani novac i novčanice kao sredstvo zakonskog plaćanja.

Centralna banka nije profitna institucija, ona ima monopolski položaj i predstavlja banku banaka. Njen položaj je nezavistan jer je na vrhu monetarne suverenosti što znači da država reguliše sva pitanja koja se odnose na vođenje politike banke i na emitovanje novca kako bi se postigli krajnji ciljevi. Samo centralna banka ima monetarnu suverenost i to ne može nijedna druga banka da ima. Ona se predstavlja još i kao vladina agencija koja vrši emisiju kovanog novca i novčanica i reguliše ponudu kredita i novca u privredi jedne zemlje. Centralna banka reguliše devizni kurs, kamatne stope, nalazi se u ulozi supervizora finansijskog sistema, upravlja deviznim rezervama, vrši posao platnog prometa, i tako dalje.

Danas, u modernom dobu, skoro sve zemlje sveta imaju centralne banke, sem Luksemburga i Hong-Konga. Određene zemlje, Fidži, Maldivi, Sejšeli, imaju centralne banke u prelaznom obliku što znači da ne obavljaju sve funkcije koje bi centralne banke trebalo da obavljaju. Zadatak centralna banke jeste da na neposredan način reguliše i usmerava monetarne i kreditne tokove u svakoj zemlji čime se postiže stabilizacija i dinamiziranje privredne aktivnosti u određenoj zemlji.

Predmet istraživanja

U master radu predmet istraživanja se odnosi na centralnu banku Engleske i centralnu banku Švedske. Da bi se govorilo o ovim bankama, koje su ujedno dve najstarije banke koje su nastale, potrebno je da se analizira šta su banke i karakteristike, uloga i zadaci centralnih banaka uopšteno. U master radu analiziraće se centralna banka Engleske i centralna banka Švedske od njihovog osnivanja pa do dana danas, a akcenat će se staviti na monetarnu politiku banaka i uvideti koliko je referendum da Velika Britanija napusti Evropsku Uniju uticao na promene kamatnih stopa, na inflaciju i tako dalje.

Cilj istraživanja

Cilj istraživanja je da se odrede karakteristike banke i uloga centralne banke u današnjem svetu, što predstavlja naučni cilj rada. Društveni cilj rada se odnosi na analizu centralne banke Engleske i centralne banke Švedske kroz njihovu komparativnu analizu u formi studije slučaja u kojoj će se doći do odgovara na koji način banke posluju, kakva je monetarna politika banaka, na koji način su banke organizovane, i da li je referendum da Velika Britanija izađe iz Evropske Unije uticao na poslovanje banaka i na tržište.

Hipoteze istraživanja

Glavna hipoteza: Uloga centralne banke je da održi stabilnost cena i poverenje u valutu, ponajviše u kriznim situacijama u kojima se nalaze mnoge centralne banke, koje se ekspanzivnom politikom, koju vodi centralna banka Švedske, i polako uspostavljanjem ravnoteža putem raznih aktivnosti, kojima upravlja centralna banka Velike Britanije, izbavljaju iz raznim kriznih situacija i ostanu likvidne i profitabilne.

Sporedne hipoteze:

- 1. Centralna banka Engleske je Vladin bankar čija je uloga da ispunji sve cijeve kroz odluke delegirane od strane Monetarnog odbora, kroz finansijske operacije banke, odlukama koje donosi Komitet finansijske politike, prudencijalnim regulisanjem finansijskim institucijama od strane PRA, ulogu Banke kao rezolucije Vlasti i nadzorom Banke i regulisanje ključnog plaćanja, kliringa i nadzora infrastrukture.*
- 2. Glavna strategija centralne banke Švedske je da nastavi da smanjuje procenat nezaposlenosti, da se više aktivira na tržištu rada, da prati inflaciju i da ima još ekspanzivniju monetarnu politiku u cilju razvoja i održavanja profitabilnosti.*
- 3. Centralna banka Švedske i centralna banka Engleske imaju jedinstvenu monetarnu politiku čiji je cilj da se postigne stabilnost cena i poverenje u valutu uz održavanje stabilnog monetarnog i kreditnog sistema i inflacije na 2%.*
- 4. Referendum da Velika Britanija napusti Evropsku Uniju je veoma uticao na Veliku Britaniju koja se polako oporavlja, ujedno i na Švedsku koja je uspela da sačuva profitabilnost banaka i ekspanzivnom politikom nastavi rast i razvoj.*

Metode istraživanja

Iz osnovnih metoda u ovom radu su korišćene sledeće metode:

Metoda analize –U radu se kreće od samih početaka, od definisanja banaka i centralnih banaka, pa sve do analize najstarijih centralnih banaka.

Metoda apstrakcije – U okviru ove metode u radu se pominju zaključci vezani za centralne banke i njihovo poslovanje.

Dedukcija i indukcija – Na osnovu kojih dolazimo do saznanja o razvoju i nastanku centralnih banaka i monetarne politike koju centralne banke vode.

Od posebnih metoda korišćena je metoda studije slučaja u analiziranju centralne banke Engleske i centralne banke Švedske.

Struktura istraživanja

Ono što je prvo važno odrediti jeste uvod. U uvodu rada se postavlja predmet istraživanja, značaj i cilj istraživanja, hipoteze istraživanja, metode istraživanja i struktura istraživanja.

Struktura rada je sledeća:

1. Centralna banka – osnivanje, uloga i funkcija predstavlja prvu glavu rada. Prva glava će se baviti definisanjem banaka i osnivanjem prvih centralnih banaka, ulogom, karakterom i ciljevima centralne banke, kao i osnovih oblika svojine i modele organizovanja centralnih banaka.
2. Centralna banka Engleske predstavlja drugu glavu rada. Ova glava predstavlja mini studiju slučaja u kojoj će se analizirati istorijat, monetarna politika, organizacija i banknote centralne banke Engleske.
3. Centralna banka Švedske predstavlja treću glavu rada. Ova glava predstavlja mini studiju slučaja u kojoj će se analizirati istorijat, monetarna politika, organizacija i banknote centralne banke Švedske.
4. Komparacija osnovnih karakteristika banaka i monetarne politike centralne banke Švedske i Engleske.
5. Peta glava će se analizirati da li je referendum u Velikoj Britaniji uticao i na našu zemlju na osnovu izveštaja o inflaciji Narodne banke Srbije.

Na kraju rada donose se zaključci i aktuelnoj temi i literatura koja je korišćena u radu.

1 Centralna banka – osnivanje, uloga i funkcije

Centralna banka – osnivanje, uloga i funkcija predstavlja prvu temu rada. Ovaj deo rada predstavlja uvod u analizu centralne banke Engleske. Prvo je potrebno odrediti šta je to banka i kako je došlo do osnivanja centralnih banaka i u prvom delu, prva glava će se baviti definisanjem banaka i osnivanjem prvih centralnih banaka. Druga glava će se odnositi na uloge, karakter i ciljeve centralne banke, dok će treća glava odrediti osnovne oblike svojine i modele organizovanja centralnih banaka.

1.1 Definisanje banke i osnivanje centralnih banaka

Banke predstavljaju novčana preduzeća i kreditne ustanove čija je glavna funkcija uzimanje i davanje kredita, depozitna aktivnost, posredovanja u oblasti kredita i obavljanje drugih poslova za račun svog klijenta. *Rose i Hudgins* smatraju da su banke posrednici između štediša i zajmoprimaoca jer obavljaju transfer sredstava od štediša pa do zajmoprimca, što se zove finansijsko posredovanje. Pored toga, banke pružaju veliki broj usluga klijentima preko odobravanja zajmova preduzećima, tako i odobravanje zajmova fizičkim licima, trgovanje sa hartijama od vrednosti, banke takođe vrše organizovanje i garantovanje emisija hartija od vrednosti, daju savetodavne usluge preduzećima, nude usluge osiguranja i upravljaju penzionim sistemima, i tako dalje (*Rose, Hudgins, 2005, 7-8*).

Bankarstvo se smatra naukom koja posmatra banke kao monetarne ustanove i novčana preduzeća koje imaju određene funkcije sa ciljem da poboljšaju ekonomiju i privrede jedne zemlje. Glavna funkcija je da različite ekonomske subjekte snabdeju određenom količinom kredita i novca.

Hadžić navodi da je reč banka u upotrebi mnogo godina, čak i pre nove ere, međutim, ljudi su koristili druge nazive kao što je „pult za promenu novca“ ili „klupa“, i ovo nam govori da su menjački poslovi bili prvi razvijeni bankarski poslovi u istoriji bankarstva. Dakle, da bi postojali menjački poslovi, ljudi su morali nešto da menjaju, a u ovom slučaju, banke su nastale kada i prvi novac. Razvoj prvih bankarskih poslova, kreditni i depozitni posao, je doveo do toga da banka postane novčano preduzeće (*Hadžić, 2008, 9*).

Da bismo govorili o nastanku banaka počecemo prvo o nastanku novca. Još pre Hrista grčki gradovi su počeli da koriste novac, a pogotovo trgovci u području Male Azije i u Egejskom području, i to negde u sedmom veku pre nove ere. Prvi novac iskovan od plemenitog metala se zvao moneta, a zapravo prvi novac je bio robni, a zatim je nastao metalni i kovani, dok je papirni novac nastao mnogo kasnije. Tokom istorije, ulogu novca su igrale najrazličitije vrste materijala. Umesto novca korišćene su razne stvari u različitim krajevima sveta.

Prvi put se novac pominje u sedmom veku pre nove ere u zemlji Frigiji u kojoj je knez Krez u opticaj pustio male metalne poluge koje su bile veoma identične i iskovan u Lidiji. Novac *-creseide-* na kome su bili utisnuti znaci lava i bika, počeo je da bude korišćen u čitavoj zemlji. Najbogatiji čovek toga doba bio je upravo knez Krez, a nakon njega novac je počeo da se koristi i u drugim zemljama na čitavom srednjem Istoku (*Hadžić, 2013, 3*).

Kreditni, menjački i založni poslovi postojali su već u starom veku kod starih Sumera, Asiraca, u Vavilonu, na Kipru, kod Egipćana i starih Grka. Ove aktivnosti su bile vezane za religiozne hramove antičkog sveta, što je sa svoje strane doprinosilo razvoju trgovine i poljoprivrede. U periodu od VII –V veka p.n.e. u Vavilonu su se pojavile prve privatne kuće Igibi i Murašu, koje su se bavile poslovima skladištenja i čuvanja roba (žita, hrane, zlata i dragocenosti), kao i davanja u zajam robe drugim licima. Potvrde o deponovanim proizvodima služile su kao sredstvo obračuna i plaćanja, a pozajmice su vršene uz visoku (zelenašku) kamatu. Ove kuće su nazivane tezauri, pa otuda i potiče odomaćeni naziv za povlačenje, skladištenje i čuvanje robe i novca (tezaurisanje). Antička Grčka je mesto u kojem su sveštenici i građani bili uključeni u razvoj bankarstva. Veliki broj gradova je imao svoj novac i tako su zapravo i nastali menjački poslovi.

Srednji vek je jako bitan za razvoj menjačkih poslova upravo iz razloga što su mnogi vladari kovali sopstveni novac i u to vreme se razvijao kreditni posao, i tad je došlo do organizovanja prvih banaka koje su bile moderne i koje su se smatrale prvim organizovanim novčanim ustanovama. Komercijalna banka *Banca di Genova* je prva osnovana banka u XV veku nove ere kao i *Casa di Sant Georgio* u italijanskim gradovima. Dva veka kasnije je počeo razvoj centralnih banaka u Evropi. Prva centralna banka koja je imala pravo da emituje novac i koja je dobila i monopol na emisiju novca je švedska banka *Riksbank*, koja je osnovana 1668. godine. Nakon osnivanja prve centralne banke u Švedskoj osnovana je i banka Engleske *Bank of England*, a nakon nje i banka u Francuskoj.

Centralne banke su se iz godine u godinu razvijale, a samo bankarstvo se takođe razvijalo. Danas postoji univerzalizacija banaka, usled globalizacije i promena u informacionim tehnologijama, a njih odlikuje povećanje bankarskih proizvoda i usluga za klijente (*Komazec, 2006, 46*). Sem toga, ovo vreme odlikuje i digitalizacija poslovanja, što je dovelo do toga da banke uvedu i elektronsko poslovanje, o kome će biti reči i kasnije.

1.2 Karakter i uloga centralne banke

Banka koja zauzima centralni položaj u bankarskom sistemu jedne određene države i koja deluje kao bankar države, odnosno banka drugih banaka jeste centralna banka (*Barjaktarović, 2010, 163*). Pored naziva centralna banka postoji i naziv emisiona banka i ona predstavlja novčano preduzeće koje je pod nadzorom i uticajem države. Centralna banka ima zaduženje i odgovornost da stvori vrednost domaće valute, kao i da kontroliše i reguliše novčani opticaj, likvidnost bankarskog sistema, kao i da reguliše likvidnost plaćanja u inostranstvu i likvidnost same zemlje. Centralna banka jedina ima ovlašćenja da izdaje kovani novac i novčanice kao sredstvo zakonskog plaćanja.

Država ima ulogu da sva prava i ovlašćenja koja se tiču osnovnih bankarskih poslova ustvari prenosi na centralnu banku, što se tiče regulisanja novčanih masa, regulisanje kreditno-moneterne politike, regulisanja devizne politike, i na kraju u vođenju emisije politike. Centralne banke se razlikuju od zemlje do zemlje, a glavna razlika je u razvoju finansijskog sistema i infrastrukture, i kako utiče monetarna, kamatna, kreditna i devizna politika na ekonomiju zemlje. Ono što je slično centralnim bankama je obeležje, način funkcionisanja i ovlašćenja, kao i organizacija, smatra Hadžić (*Hadžić, 2009, 16*).

Danas, u modernom dobu, skoro sve zemlje sveta imaju centralne banke, sem Luksemburga i Hong-Konga. Određene zemlje, Fidži, Maldivi, Sejšeli, imaju centralne banke u prelaznom obliku što znači da ne obavljaju sve funkcije koje bi centralne banke trebalo da obavljaju. Zadatak centralne banke je da na neposredan način reguliše i usmerava monetarne i kreditne tokove u svakoj zemlji čim se postiže stabilizacija i dinamiziranje privredne aktivnosti u određenoj zemlji.

Naredna tabela prikazuje glavne karakteristike centralne banke.

Tabela 1 – **Karakteristike centralnih banaka u svetu**

Neprofitna institucija	Monopolistički položaj	Banka svih banaka	Nezavistan položaj	Reguliše sva državna pitanja	Emisija kovanog novca i novčanica
Monetarna suverenost	Vladina agencija	Reguliše ponudu novca i kredita u privredi	Reguliše devizni kurs	Reguliše kamatne stope	Supervizor finansijskog sistema
Upravlja deviznim rezervama	Platni promet	Kontroliše monetarna kretanja	Kreditor bankarskog sistema	Upravlja državnim dugom	Drži obavezne rezerve banaka

Izvor: *Izrada autora*

Iz tabele jasno vidimo koji su to zadaci centralne banke, a ono što je takođe bitno, je da banka može biti državnog tipa, deoničarkog tipa, odnosno mešovitog tipa vlasništva i upravljanja. Dakle, banka ima osnovnu funkciju da se brine za stabilnost novca i da kontroliše i reguliše novčane mase u opticaju, što podrazumeva da se brine za likvidnost bankarskog sistema i privrede, ujedno i da se stara o likvidnosti plaćanja sa inostranstvom. Centralna banka ima ovlašćena od strane države da izdaje kovani novac i da štampa novčanice kao i da kontroliše sva kretanja u privredi i ekonomiji jedne zemlje, odnosno, sve ono što je prikazano u tabeli 1.

Barjaktarović navodi da bilo koja zemlja, osim ekonomske suverenosti, obuhvata i monetarnu suverenost. Monetarna suverenost podrazumeva deviznu, valutnu i monetarno-kreditnu politiku. Prema tome, mogli bismo reći da definicija centralne banke se može formirati i prema njenim osnovnim funkcijama koje se tiču stabilnosti valute – što podrazumeva užu definiciju centralne banke. Šira definicija podrazumeva i stabilnost valute zajedno sa likvidnošću ekonomskih subjekata i deviznoj i kreditno-monetarnoj kontroli banaka u globalu (*Barjaktarović, 2010, 164*).

Većina autora daje slične definicije i karakteristike centralne banke, tako da Savić navodi da banka obavlja poslove, slične kao u tabeli 1 – da vrši emisiju novčanica i kovanog novca, organizuje platni promet, rukovodi i drži državne rezerve, kontroliše kreditne operacije u zemlji, reguliše količine novca u opticaju, vrši kontrolu drugih poslovnih banaka, finansijskih organizacija i kontrolu boniteta, reguliše kreditne poslove i plaćanja sa inostranstvom, i tako dalje (*Savić, 1996, 136-152*). Savić takođe navodi da centralna banka, kako bi regulisala količinu deviza u privredi i strukturu deviza ona vrši određene operacije kao što su (*Savić, 1996, 136-152*):

- Operacije na „otvorenom tržištu”,
- Kupovina i prodaja bankama domaćih i inostranih prenosivih kratkoročnih hartija od vrednosti,
- Davanje kratkoročnih zajmova bankama na osnovu određenih kratkoročnih hartija od vrednosti,
- Izdavanje i povlačenje blagajničkih zapisa centralne banke,
- Kupovina i prodaja inostranih sredstva plaćanja (uključujući i menice, čekove, hartije od vrednosti i potraživanja),
- Utvrđivanje stope obavezne rezerve, eskontne stope, i druge instrumente regulisanja količine novca, kao i
- Utvrđivanje minimalnih uslova kreditne sposobnosti poslovnih banaka.

Kako bi se regulisali odnosi na novčanom tržištu, što podrazumeva regulisanje tražnje i ponude novca centralna banka može da prodaje svoje blagajničke zapise, može da kupuje ili prodaje menice, a ujedno, centralna banka može da kupuje ili prodaje druge kratkoročne hartije od vrednosti, ali samo do godine dana.

Centralna banka uspostavlja poslovnu saradnju, na međunarodnom planu, sa mnogim finansijskim institucijama i organizacijama kao što su Svetska banka, Međunarodni monetarni Fond, Evropska banka za obnovu i razvoj, i tako dalje. Centralne banke se mogu javiti i kao izvor povoljnih kredita kao jedna od razvojnih funkcija u zemljama u razvoju i tako dalje. Iako centralna banka ima svoje sopstvene izvore prihoda ona nije profitna institucija, već je njena osnovna uloga održavanje i uspostavljanje privredne i monetarne stabilnosti ekonomije jedne zemlje (*Hadžić, 2009, 123*).

U razvijenim zemljama, kao što su Velika Britanija, Francuska, Švajcarska, SAD, Nemačka i Japan centralne banke imaju veliku ulogu jer su nezavisne u odnosu na izvršnu vlast, međutim, stepen nezavisnosti centralnih banaka se razlikuje od države do države. U ovim zemljama centralne banke se posmatraju kao para-državne ili državne institucije i one imaju jasne zadatke kako bi se privrede zemlje razvijala i bila sve jača. Održavanje likvidnosti je jedna od najznačajnijih funkcija centralnih banaka u razvijenim zemljama, ujedno i sprečavanje da banke bankrotiraju, i tako dalje.

U razvijenim zemljama centralne banke su koncipirane tako da obezbeđuju da se kreditno-monetna politika vodi na efikasan način, da stopa inflacije bude na određenom nivou (na primer u EMU, prema kriterijumima konvergenicije 2%), da postoji niska stopa nezaposlenosti, i tako dalje. Institucija koja je na vrhu bankarskog sistema koja je dužna da obezbedi da ekonomija i privreda jedne zemlje normalno funkcionišu, zajedno sa normalnim funkcionisanje bankarskog sistema jeste upravo centralna banka.

Centralna banka u zemlji u razvoju ima cilj da bude dominantna na finansijskom tržištu i ona diktira kako će poslovati druge finansijske institucije, a ujedno, preuzima odgovornost kako će da unapredi finansijski sistem. Za takve banke se smatra da su prenaplašene jer koriste gotov novac i dominiraju nad komercijalnim banakama, ujedno i nad celim finansijskim sistemom. Ali ovo ne objašnjava visok nivo bankarskih rezervi u zemljama u razvoju. Razlog je taj što centralna banka koristi finansijski sistem kao izvor vladinih prihoda. Osnovna karakteristika institucionalnih struktura u kojima deluje kreditno-monetarna politika u zemljama u razvoju je nerazvijenost finansijskog tržišta.

U nastavku slede karakteristike neke od najvećih centralnih banaka na svetu:

FED – Sistem centralne banke u SAD – Jedina centralna banka koja je organizovana kao sistem centralnih banaka. Federalni rezervni sistem (skraćenica: FED) obuhvata 12 banaka koje se bave monopolom emisije novca u Americi. Kao i svaka centralna banka i ova banka ima istu ulogu s tim da ona obavlja sve aktivnosti i operacije za 12 banaka u rezervi, za Vladu, i vrši nadzor nad 12 banaka. Specifičnost ove centralne banke je što drži Vladine depozite i plaća obavezu prema državnoj blagajni. Operacije na otvorenom tržištu su glavne operacije FED-a.

Bundesbank – Nemačka centralna banka – jedna od najvažnijih centralnih banaka u Evropi je centralna banka Nemačke koja je osnovana u drugoj polovini devetnaestog veka, i spada u jednu od najstarijih banaka. Od nastanka do ulaska u EU organizacija banke se menjala sve dok nije prenela svoje ingerencije i emisiju novca na ECB. Banka je do kraja Drugog svetskog rata bila privatna, da bi nakon rata postala državna banka Nemačke. Bankom upravlja Guverner koji ima svog zamenika i koji se bira na svakih 8 godina.

Centralna banka Japana – takođe jedna od centralnih banaka koja je osnovana u drugoj polovini devetnaestog veka. Ova banka se razlikuje od centralnih banaka jer je organizovana na specifičan način, a vlasništvo ove banke je oduvek bilo mešovito što podrazumeva 45% akcije same banke i 45% privatnog kapitala. Kao i kod centralne banke Nemačke i ovom bankom predsedava Guverner i njegov zamenik.

Centralna banka Francuske – centralna banka koja je po modelu slična centralnoj banci Nemačke koja je takođe osnovana u drugoj polovini devetnaestog veka, međutim, ova banka je tek posle 48 godina postojanja dobila monopol na izdavanje novca, dok je centralna banka Japana dobila monopol posle 2 godine. Za razliku od centralne banke Nemačke, ova banka je od osnivanja pa sve do ulaska u EU bila mešovita, nakon čega je postala državna banka. Kao i kod poslednje dve pomenute banke, bankom predsedava Guverner i njegov zamenik.

Centralna banka Italije – specifičnost centralne banke Italije je ta što je nastala spajanjem 6 banaka koje su po osnivanju imale monopol na izdavanje novčanica i ujedno bile privatne banke. Osiguravajuće kompanije, socijalni fondovi i kreditne institucije su delili vlasništvom nad ovom bankom sve do stvaranja EMU, čija je uloga banke dosta izmenjenja.

U okviru studije slučaja ćemo detaljno analizirati dve najstarije centralne banke nastale u srednjem veku – *Bank of England* i *Sverige Riksbank*.

1.3 Oblici svojine i modeli organizacije

Postoje tri oblika svojine kod centralnih banaka. Centralne banke mogu biti mešovite, privatne i državne. Kada govorimo o državnim bankama onda se one javljaju kao javno preduzeće koje je formirano zakonom, ili centralna banka se javlja kao formalno akcionarsko društvo čije akcije pripadaju državi u kojoj se nalazi. Privatan oblik svojine predstavlja banka u kojoj vlada obezbeđuje svoj uticaj kroz kadrovsku politiku. To označava da vlada imenuje ili daje saglasnost kada se bira guverner i upravljačka tela banke.

Državne banke koje danas postoje su Švedska, Rusija, Finska, Bugarska, Danska, Kanada, Novi Zeland, Bolivija, Gvatemala, Engleska, Francuska, Holandija, Srbija, Mađarska, Rumunija, i tako dalje. Danas postoje *banke i sa mešovitim vlasništvom* kao što su Španija, Japan, Venecuela, Pakistan. Pretežno *privatno vlasništvo* nad centralnom bankom je retko i takav oblik banke je u Grčkoj, Italiji, Portugalu, Čileu i u Južno-afričkoj Republici.

Osnovni modeli organizacije centralne banke su determinisani razvijenošću i strukturom privrednog sistema zemlje, i mogu biti (*Barać, Hadžić, Stakić, 2007, 49*):

- Jedinstvena centralna banka
- Složen sistem centralne banke i
- Supernacionalna (nacionalna) centralna banka.

Jedinstvena centralna banka nam govori da u jednoj državi postoji samo jedna centralna banka, kao što je to centralna banka Nemačke i Francuske koje smo pomenuli kao jedinstvene centralne banke u svetu. Jedan privredni subjekat ima monetarnu vlast i mogućnost jednostavnijeg izvršavanja zadataka i uspostavljanja ogranka kako u zemlji tako i u inostranstvu. Prednost jedinstvene centralne banke je ta što može da ima svoje posebne institucije.

Sistem centralne banke podrazumeva da jedna država ima nekoliko banaka preko kojih centralna banke te zemlje obavlja svoje funkcije. Jedna od banaka ima funkciju koordinatora operacija i aktivnosti, dok druge banke imaju druge funkcije. Ovakav primer jeste FED kojeg smo već pomenuli u radu.

Nadnacionalna centralna banka podrazumeva da postoji centralna banka koja se formira kada postoji monetarna unija više zemlja, kao što je to slučaj sa Evropskom Monetarnom Unijom. Step en ekonomske integrisanosti područja kod ove banke je veoma visok. Zemlje članice moraju da se odreknu monetarnog suvereniteta, da poseduju jedinstvenu valutu (kada je u pitanju EMU, to je evro), da formiraju zajedničke devizne rezerve, da se kreditna-monetarna politika uslađuje sa u skladu sa politikom banke, i tako dalje.

Osim navedenih tipova centranih banaka, u svetu postoje i drugačiji oblici centralne banke, kao što su u Saudijskoj Arabiji ili Luksemburgu gde se banke organizuju kao državne ustanove ili kao u Hong Kongu gde određene banke koje imaju licencu vode emisiju funkciju, i tako dalje, navodi Jeremić (*Jeremić, 2008, 108*).

Barjaktarović navodi da centralne banke imaju organizacionu strukturu takvu da postoji Izvršni novu, Nivo saveta i Nivo kontrole (*Barjaktarović, 2010, 166*). Izvršni nivo ima ulogu da savetuje Guvernera banke i njegove zamenike ili pomoćnike, u zavisnosti kako je formirana banka. Najmanje tri članu moraju postojati da bi se formirao izvršni nivo i on postoji i u većini centralnih banaka.

Izvršni nivo (Executive Committee ili Management Committee) odlučuje u ime banke kao kolektivni organ, koga sačinjavaju najmanje tri člana. Izvršni nivo je organizovan u većini centralnih banaka, a kod nekih sličan autoritet je dat guverneru, kome pomažu zamenici, odnosno pomoćnici, viceguverneri, koji formalno donose većinu odluka. U praksi izvršni komitet predstavlja savetodavno telo guvernera.

Nivo saveta (Board of Directors) radi kao konsultat rukovodstva banke i uglavnom se ne bavi poslovima koji su vezani za poslovanje banke. Nivo saveta nisu članovu koji se nalaze u centralnoj banci i bordom direktora uglavnom upravlja Guverner centralne banke. Bord direktora se redovno sastaje sa rukovodstvom centralne banke.

Na kraju, *Nivo kontrole* jeste telo banke čija je odgovornost da kontroliše bilans banke da kontroliše da li se poštuju uspostavljene regulative i zakoni od strane centralne banke. Bord direktora uslovljava Nivo kontrole u pogledu kontrole rada centralne banke.

1.4 Osnove elektronskog bankarstva

Razvoj informacionih i telekomunikacionih tehnologija je doveo i do razvoja digitalizacije. U današnjem svetu možemo reći da je i ekonomija postala digitalna. Razvoj Interneta je omogućio razvoj elektronskog poslovanja, a elektronsko poslovanje dovelo do razvoja elektronske trgovine putem Interneta. Primećujemo da su nove digitalne tehnologije dovele do digitalizacije poslovanja. Digitalnu ekonomiju karakteriše direktna prodaja bez maloprodavaca, dolazi do nastanka novih industrija, dolazi do eliminisanja posrednika i formiraju se nova tržišta na mreži.

Od kako je došlo do razvoja informatike i komunikacije, a pogotovo do obrade i prenosa podataka i informacija, tačnije do elektronskog poslovanja, došlo je i do razvoja elektronskog bankarstva. U poslednjih nekoliko godina (30-40) došlo je do velikog razvoja elektronske mreže, a bankarska industrija, koja je do tad bila sklona tradicionalnom načinu poslovanja, je počela polako da prihvata model elektronskog poslovanja, a danas smo svedoci do skoro svaka banka pruža elektronske usluge.

Ono što je veoma važno spomenuti jeste da je početkom sedamdesetih godina došlo do stvaranja međunarodnog platnog sistema na velikom – SWIFT (eng. *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) – koji predstavlja sistem koji omogućava elektronski transfer novca i slanja novca putem telegrafa. Jedan od osnovnih razloga uvođenja elektronskog sistema u bankarski sistem jeste prikaz informacija u svakom trenutku na svakoj vrsti elektronske mreže, kao i slobodan protok transakcija na bezbedan način. Još jedna od prednosti jeste mogućnost izgrađivanja jedinstvenog sistema i umrežavanja banaka u jedan sistem, iako su banke geografski odaljene, i tako dalje.

Bankarskim korisnicima je mnogo lakše da upravljaju transakcijama i vrše uplate/isplate sa svog računara u svojoj kući, ili sa lap topa sa bilo kojeg mesta u bilo koje vreme. Pojava mobilnih telefona je još više olakšala način komunikacije sa bankom. Danas, uz pomoć mobilnih telefona, pogotovo pametnih telefona, preko kojih je moguće raditi iste funkcije kao sa lap topa ili PC računara. Sada banke nude elektronsko i Internet bankarstvo, što je klijentima mnogo olakšalo pristup uvidima u svoje računa i transakcije.

Što se više razvijalo elektronsko i Internet bankarstvo, klijenti su počeli da imaju sve veća očekivanja, a banke sada imaju izazov da digitalizuju svoje poslovanje. Promene se dešavaju jako brzo iz dana u dan, a banke moraju da prate nove trendove i da se prilagođavaju potrebama svojih klijenata. Kvalitet usluge banke se očekuje da će biti još boji, a banke moraju da uvode i marketing u svoje poslovanje, što je danas neminovno i vrši se uglavnom putem Interneta, sa akcentom na upotrebu društvenih mreža (*LinkedIn, Facebook i Twitter*). Klijentima je mnogo lakše da transakcije obavljaju „iz fotelje“ nego da čekaju u redovima u banci i popunjavaju raznu dokumentaciju.

Efikasnija komunikacija sa klijentima je ono što je važno svakoj banci, a upravo elektronsko poslovanje i pomaže banci da putem elektronske mreže i uvođenjem raznih marketing sistema, kao što je CRM, unaprede komunikacija sa klijentima. Ovo sve vodi do lojalnosti klijenata, a lojalnost klijenata vodi do profitabilnosti i maksimiziranja dobiti, što su glavni ciljevi banke.

Otvaranje elektronskog profila je veoma jednostavno za korisnike. Oni moraju da imaju otvoren račun u banci koja pruža elektronsko i Internet poslovanje. Banka daje korisničko ime i šifru svakom korisniku i na osnovu dobijenog korisničkog imena i šifre korisnici mogu da pristupe svom profilu i da prate sve što ih interesuje, imaju uvid u račune, plaćaju račune, vrše uplate/isplate sa drugih računa, vrše konvertovanje novca, i slično.

Elektronsko poslovanje je dovelo do uspostavljanja dugoročnih odnosa banke sa klijentima, a banke su sve više usredsređene na rešavanje posebnih vrsta problema koje imaju klijenti u banci. Niži troškovi poslovanja, brzina protoka informacija, i ostale prednosti su dovele do sve većeg korišćenja elektronskog poslovanja, pogotovo u Evropi, smatra Jovanović (*Jovanović, 2008, 56*).

Sve što smo naveli većinom su prednosti elektronskog poslovanja, međutim, postoje i određeni nedostaci u elektronskom bankarstvu, a jedan od najvećih je nedostatak dovoljnih sistema zaštite podataka. U današnje vreme smo svedoci mnogih Internet prevara, a kompjuterski kriminal je u porastu iz dana u dan. Brzi razvoj elektronskog bankarstva je doneo mnoge prednosti, ali i mogućnost obavljanja kriminalnih radnji, od kojih je pranje novca virtuelnim putem jedna od najvećih problema.

2 Centralna banka Engleske

Centralna banka Engleske predstavlja drugu glavu rada. U okviru ove glave će se dokazati glavna i sporedne hipoteze postavljene u uvodu rada. Ovaj deo rada će analizirati istoriju centralne banke Engleske pa sve do današnjeg dana, monetarnu politiku banke i banknote banke Engleske.

2.1 Istorija centralne banke Engleske i banka danas

Banka Engleske je osnovana 1694. godine da deluje kao Vladin bankar i dužnički menadžer. Od tada njena uloga se razvijala i evoluirala, centrirana na upravljanje nacionalne valute i na njen položaj u centru finansijskog sistema Velike Britanije, Banka je osnovana da bi se prikupila sredstva za Vladu u doba kada je ratovala sa Francuskom. Nakon toga Banka je postepeno preuzela ulogu centralne banke Velike Britanije (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.*).

Banka je bila u privatnom vlasništvu sve do 1946., kada je nacionalizovana. Revolucija iz 1688. je dovela Vilijam i Meri na presto i Engleska je morala da donese mere političke stabilnosti koje su bile nepoznate građanima skoro jedan vek (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.*). Nakon toga, prodaja je počela da cveta, ali su javne finansije bile slabe i sistem novca i kredita je bio u rasulu. Bankari su bili oštećeni od strane slabog finansijskog upravljanja Stuart kraljeva. Bilo je poziva na nacionalne ili javne banke da mobilišu ljudske resurse i bile su predložene mnoge šeme. Uspešna šema, od Villiam Patersona, predviđala je zajam od £ 1.200.000 Vladi, gde su se zauzvrat sjedinile pod imenom banke kao *Governor and Company of the Bank of England*. Pozajmica Vladi se pokazala popularanom i novac je podignut za nekoliko nedelja (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.*).

Kraljevska Povelja je zatvorena 27. jula 1694., a Banka je počela svoju ulogu Vlade bankara i dužničkog menadžera, koja je i danas nastavljena. Banka je počela sa radom nekoliko dana kasnije, u privremenom smeštaju u *Mercer's Hall*-u u *Cheapside*-u i imala je osoblje od 17 službenika i dva čuvara. Kasnije iste godine se preselila u *Grocer's Hall*-u u

Princes Street, koji je postao njen dom, do 1734. Nakon toga Banka se preselila u *Threadneedle* ulicu 1734. godine. Njen poznati nadimak potiče iz Džejms Gillrai karikature objavljene 1797. godine. Preko dva veka kasnije, Banka je i dalje poznata kao *Stara Dama* iz *Threadneedle* ulice (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.).

Devetnaesti vek – bankar bankama 1844. godine – Banka je izabrala da razvije svoju ulogu centralne banke: čuvar zlata rezerve, isporučilac likvidnosti poslednjeg utočišta. U nizu bankarskih kriza – posebno onih koji se odnose na *Overend* i *Gurnei* 1866. I *Barings* 1890. (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.).

Banka je uspostavila koncept zajmodavca u krajnjoj instanci – *The Ultimate* rezervu bankarskog sistema. Kada se ukazala potreba da mobiliše svoje resurse – i one iz grada – finansijska kriza u jednoj banci je pretila da se prelije u finansijski sistem u celini. I to bi se rutinski koristilo preko bankarskog sistema likvidnosti – sposobnost da obezbedi novac bankama kada niko drugi mogao – da se podese kamatne stope u Londonu što je ocenjeno kao pravi nivo. Dok je zlatni standard bio na snazi izbor kamatne stope je bio ograničen – banka je morala da određuje cene dovoljno visoke da održi svoje zlatne posede. Kasnije izbor stope će postati stvar diskrecije. Tako su dva glavna elementa modernog centralnog bankarstva bila na mestu (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.).

Dvadeseti vek – zlatni standard je napušten, a tokom Prvog svetskog rata video veza sa zlatom je bila opet slomljena. Nakon rata, 1925. godine, učinjen je pokušaj da se vrati zlatni standard, ali se to pokazalo neodrživim i zlatni standard je bio konačno napušten 1931. Zlatne i devizne rezerve su prebačene u Trezor (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.). Tokom 1920. i 1930. Banka je obnovljena. Posao je završen tek pre izbijanja Drugog svetskog rata, a preživela je i bombardovanje tokom Blitz. Banka je dobila operativnu odgovornost za monetarnu politiku 1997. godine (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.).

Tokom svoje istorije Banka je uvek sebe videla kao javnu ustanovu, delujući u nacionalnom interesu. Iako je bila u privatnom vlasništvu, za veći deo svog života, aktivnosti koje je preduzela određene su od strane vladajućeg zakon i odnosa sa Vladom. Nacionalizacija 1946. nije značajnije uticala na nju, ali to je značilo da je Banka u vlasništvu Vlade, a ne privatnih akcionara, i dato joj je ovlašćenje da imenuje guvernera i direktora u kruni. Zakon Nacionalizacija je dao Vladi moć da izda direkciji Banci, a do sada, ova moć

nije korišćena. Odbor za Finansijsku politiku osnovan je 2013. godine da odgovori na rizike širom finansijskog sistema (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.). U istoj godini, *The Prudential Regulation Authority* je kreiran kao podružnica Banke Engleske da bi banke bile osigurane, sigurne i zdrave.

Istorija Banke je jako bitna, ali je dosta uticala na to kako banka izgleda i posluje danas. Događaji i okolnosti tokom protekle tri stotine ili više godina su uticali na ulogu i odgovornost Banke. Oni su oblikovali kulturu i tradiciju, kao i stručnost Banke koje su relevantne za svoju reputaciju i efektivnosti kao centralne banke u ranim godinama 21. veka. Istovremeno, veliki deo istorije Banke radi paralelno sa ekonomskom i finansijskom istorijom, a često i političkom istorijom Velike Britanije uopšte (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016.).

Misija banke Engleske je da promoviše dobrobit naroda Velike Britanije održavanjem monetarne i finansijske stabilnosti. Misija je da promoviše dobrobit ljudi u Ujedinjenom Kraljevstvu, baš kao što je i bilo u originalnoj bančinoj Povelji 1694., gde je pisalo (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 06.05.2016.).

‘Now know ye, That we being desirous to promote the public good and benefitt of our people...’

U smislu da se promoviše javno dobro i da narod ima korist od toga, po odluci Skupštine, Banka će to učiniti održavanjem monetarne i finansijske stabilnosti. Cilj monetarne politike banke je da obezbedi i pruži stabilnost cena, da podrži ekonomske ciljeve Vlade, uključujući i one vezane za zapošljavanje. Monetarna stabilnost podrazumeva stabilne cene i poverenje u valutu. Stabilne cene su definisane od strane Vlade, a Banka nastoji da ispuni sve ciljeve kroz odluke delegirane od strane Monetarnog odbora, objašnjavajući te odluke transparentno i efikasno tako što ih sprovodi na tržištu novca. Nadležnost Monetarnog odbora, uključujući i definisanje cilja inflacije, se utvrđuje svake godine od strane Kancelara. Finansijska stabilnost zahteva efikasan protok sredstava u privredu, zahteva poverenja u finansijske institucije.

Ovo se sprovodi kroz (dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 06.05.2016.).

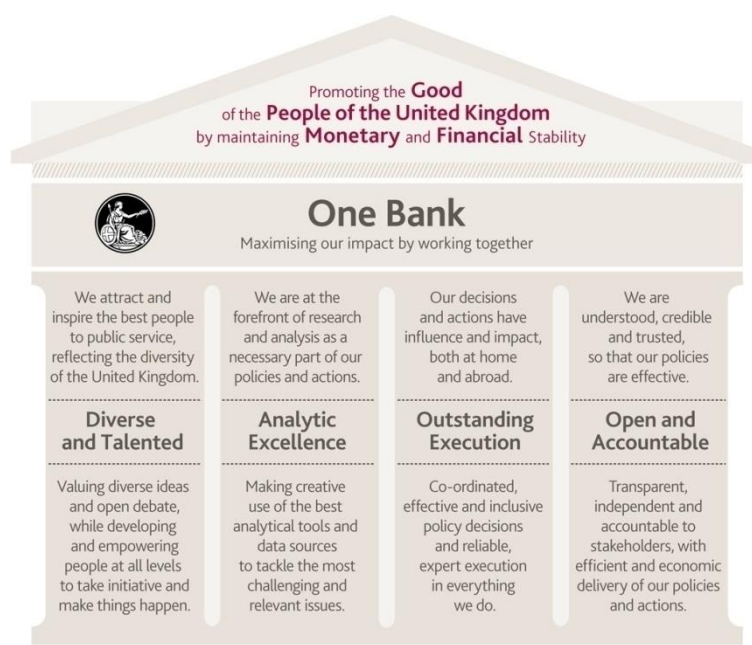
- Finansijske operacije banke, uključujući je kao zajmodavca u krajnjoj istanci,
- Odlukom Komiteta finansijske politike,

- Prudencijalnim regulisanjem finansijskim institucijama od strane PRA,
- Ulogu Banke kao rezolucije Vlasti i
- Nadzor Banke i regulisanje ključnog plaćanja, kliringa i nadzora infrastrukture.

The Financial Policy Committee (FPC) – Komitet Finansijske politike preduzima akcije protiv sistemskih rizika u zaštiti i poboljšava otpornost finansijskog sistema Velike Britanije. Odbor ima sekundarni cilj da podrži ekonomsku politiku Vlade.

The Prudential Regulation Authority (PRA) – je odgovoran za nadzor nad oko 1.700 banaka, građevinskih društava, kreditne unije, osiguravajućih društava i velikih investicionih kompanija. PRA ima opšti cilj da promoviše sigurnost i stabilnost ovih firmi i – posebno za osiguravača – doprinosi zaštiti osiguranika.

Slika 1 – Misija banke Engleske



Izvor: Dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 06.05.2016.

2.2 Organizacija banke Engleske

Guverneri i izvršni direktori Banke čine izvršni tim koji je odgovoran za izvršni menadžment Banke. Postoje četiri guvernera i sva četiri guvernera predstavljaju Banku spolja, uključujući predstavljanje banke kroz nastupe ispred Odbora za trezor i putem članstva u ključnim međunarodnim komitetima i grupacije. Četiri guvernera redovno govore javno o problemima koji pokrivaju ukupnu privredu monetarne politike i finansijske stabilnosti. Glavni operativni direktor ima odgovornost za sve aspekte iz dana u dan upravljanja Bankom, uključujući i ljudske resurse, finansije, imovinu, IT i sigurnost. Glavni operativni direktor ima status i može da zameni guvernera.

Odbor direktora je odgovoran za upravljanje poslovima Banke, osim formulisanja monetarne politike. Odgovornosti Odbora Banka Engleske iz 1998. godine obuhvataju utvrđivanje ciljeva i strategija Banke, i osiguranje da ih je Banka izvršila. Bankarskim Zakonom iz 2009., Banka je imala zakonski cilj da štiti i unapređuje stabilnost finansijskih sistema Velike Britanije. Pripadnike Odbora imenuje Kruna. Od Devet direktora svi su neizvršni. Jedan od njih je određen kao kancelar državne blagajne. Guverneri su također imenovani od strane Krune. Period guvernera traje 8 godina, a odgovornost guvernera 5 godina, a za direktora odgovornost je 3 godine. Takođe, postoji i nekoliko komiteta u sklopu organizacione strukture (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 06.05.2016.*)

2.3 Monetarna politika banke Engleske

Monetarna stabilnost podrazumeva stabilne cene i poverenje u valutu. Stabilne cene su definisane od strane Vlade kroz ciljnu inflaciju, koju Banka nastoji da ispuni kroz odluke Monetarnog odbora (MPC). Monetarna politika u Velikoj Britaniji obično radi preko cene po kojoj se novac pozajmljuje – kamatna stopa.

Monetarni odbor je saopštio u martu 2009. godine saopštio da će, pored postavljanja bankarskih stopa, Banka početi da ubrizgava novac direktno u privredu kupovinom finansijskih sredstava. U avgustu 2013. godine Monetarni odbor, pod uslovom nekih jasnih smernica o budućem vođenju monetarne politike, planira da se očuva sadašnja vrednost, što je veoma stimulativna monetarna politik, a ekonomski višak jeznačajno smanjen. Niska

inflacija nije cilj sam po sebi. To je, međutim, važan faktor u pomaganju da se podstakne dugoročna stabilnost u ekonomiji sa održivim razvojem i zapošljavanjem.

Cilj Banke je monetarna politika, odnosno, da pruži stabilnost cena - niske inflacije - i, uz to, da podrži ekonomske ciljeve Vlade uključujući i one za rast i zapošljavanje. Stabilnost cena je definisana Vladinom ciljanom inflacijom od 2%. Nadležnost prepoznaje ulogu u postizanju stabilnosti cena, ekonomsku stabilnost uopšte, i u obezbeđivanju pravih uslova za održivi rast proizvodnje i zaposlenosti. Vladino targetiranje inflacije je najavljeno svake godine kroz izjave kancelara državne blagajne u godišnjem budžetu.

1998. Zakon Banke Engleske je postavio nezavisne kamatne stope. Banka je odgovorana Parlamentu i široj javnosti. Zakonodavstvo predviđa da, ukoliko, u ekstremnim okolnostima, nacionalni interes to zahteva, Vlada ima ovlašćenja da daje uputstva za Banku na osnovu kamatnih stopa u ograničenom vremenskom periodu (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 07.05.2016.*).

Ciljana inflacija od 2% je izražen u smislu godišnje stope inflacije po osnovu potrošačkih cena (CPI). Zadatak je da se ne postigne najniža moguća stopa inflacije. Inflacija ispod cilja od 2% je ocenjena kao podjednako loša kao inflacija iznad cilja (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 07.05.2016.*). Ciljna inflacija je stoga simetrična. Ako je cilj promašio više od 1 procentnog poena na obe strane - odnosno ukoliko je godišnja stopa inflacije IPC više od 3% ili manje od 1% - guverner Banke treba da napiše otvoreno pismo kancelaru gde objašnjava razloge zašto je inflacijaporasla i/ili pala u tolikoj meri, kao i to šta Banka predlaže da se uradi da bi se inflacija vratila na 2%. Cilj 2% ne znači da će se inflacija održati na ovom kursu stalno. To ne bi bilo ni moguće ni poželjno. Kamatne stope će se menjati sve vreme, u velikim iznosima, uzrokujući nepotrebnu nesigurnost i nestabilnost u ekonomiji. Čak i tada ne bi bilo moguće zadržati inflaciju na 2%, u svakom mesecu. Umesto toga, cilj je MPC da postavi kamatne stope, tako da se inflacija može vratiti na ciljni nivo u razumnom vremenskom roku, bez stvaranja nepotrebne nestabilnosti u ekonomiji (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 07.05.2016.*).

Interesne kamatne stope određuje Monetarni odbor banke. MPC postavlja kamatne stope, a sudija će omogućiti da ciljana inflacija bude ispunjena. Monetarni odbor (MPC) se sastoji od devet članova - guverner, tri zamenik guvernera za monetarnu politiku, finansijske stabilnosti i tržišta glavni ekonomista i četiri spoljna člana koje direktno postavlja kancelar.

Imenovanje nezavisnih članova je dizajnirano tako da obezbedi da se koristi od MPC razmišljanja i stručnosti.

Svaki član ima MPC ekspertizu u oblasti ekonomije i monetarne politike. Članovi ne predstavljaju pojedinačne grupe ili oblasti. Oni su nezavisni. Svaki član Odbora ima glas za postavljanje kamatne stope na nivou i veruju da je u skladu sa ispunjenjin ciljevima inflacije. Odluka Monetarnog odbora se donosi na osnovu jedne osobe, jednog glasa. Ona se ne zasniva na konsenzusu mišljenja. Ona odražava glasove svakog pojedinog člana Odbora .

Predstavnik iz Trezora sedi sa Komitetom na sastancima. Predstavnik Trezora može razgovarati o pitanjima politike, ali nije dozvoljeno da glasa. Cilj je da se obezbedi da se MPC u potpunosti informiše o dešavanjima fiskalne politike i drugih aspekata Vladine ekonomske politike, kao i da je kancelar u potpunosti informisan o monetarnoj politici.

Kada Banka Engleske menja zvaničnu kamatnu stopu onda pokušava da utiče na ukupni nivo potrošnje u privredi. Kada je iznos novca potrošen, onda raste brže od zapremine proizvedenog outputa, a inflacija je rezultat. Na ovaj način, promene kamatnih stopa se koriste za kontrolu inflacije. Banka Engleske postavlja kamatnu stopu po kojoj pozajmljuje finansijskim institucijama. Ova kamatna stopa utiče na čitav niz kamatnih stopa utvrđenih komercijalnih banaka, građevinskih društava i drugih institucija za svoje štediše i zajmoprimce. Ona takođe teži da utiče na cenu finansijskih sredstava, kao što su obveznice i akcije, i kursa, koje utiču na potrošače i poslovne zahteve na različite načine. Spuštanja ili podizanja kamatnih stopa utiče na potrošnju u privredi (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 07.05.2016.*).

Niže kamatne stope mogu da povećaju cene sredstava, kao što su akcije i kuće. Više cene kuća omogućavaju postojećim vlasnicima kuća da prošire svoje hipoteke u cilju finansiranja veće potrošnje. Viša cena akcija podiže bogatstvo domaćinstava i može da poveća spremnost da oni više potroše. Promene kamatnih stopa mogu uticati na kurs. Neočekivani rast kamatne stope u Velikoj Britaniji u odnosu na inostranstvo je dao investitorima veći prinos na aktivu u Velikoj Britaniji u odnosu na njihove devizne ekvivalente, sa tendencijom da prvoklasna imovina bude još atraktivnija. To bi trebalo da podigne vrednost imovine, smanji cenu uvoza, i smanji tražnju za UK robom i uslugama u inostranstvu. Međutim, uticaj kamatnih stopa na kursu je, nažalost, retko predvidljiv (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 07.05.2016.*).

Odluka MPC o kamatnoj stopi se objavljuje u 12 sati popodne u četvrtak. Minutaža o sastanku se emituje simultano sa odlukom. MPC prognoze za rast i inflaciju se objavljuju u izveštaju u februaru, maju, avgustu i novembru. U ovim mesecima, izveštaj se objavljuje simultano sa minutažom i odlukom MPC-a.

U maju 2016. godine izveštaj je pokazao da je inflacija bila 0,5%, što je dosta ispod cilja koji je 2%. Cena energenata je pala kao i cena hrane i drugih uvoznih dobara, postoji puno troškova i pritisaka što se odrazilo da inflacija padne na 0,5%. . Rast BDP-a od četiri četvrtine je usporen od gore prosečne stope u 2014., i verovatno će pasti još u drugom kvartalu ove godine. Monetarni odbor smatra da će inflacija dostići svoj cilj od 2% do sredine 2018. godine (dostupno na: www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/may.pdf, preuzeto dana 10.05.2016.).

2.4 Banknote banke Engleske

Banka Engleske izdaje novčanice preko 300 godina. Za to vreme njihova uloga u društvu je prošla kroz kontinuirane promene. Iz današnje perspektive, to je uobičajeno prihvaćeno da beleška koja košta nekoliko penija za proizvodnju vredi pet, deset, dvadeset ili pedeset funti. Trenutno postoji četiri različita apoeni novčanica Banka Engleske u opticaju.

Slika 2-7 – Novčanice banke Engleske





Izvor: Dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 11.05.2016.

Na kraju ove glave rada možemo doći do dokazivanje sporedne hipoteze postavljanje u uvodnom delu rada:

Centralna banka Engleske je Vladin bankar čija je uloga da ispuni sve cijeve kroz odluke delegirane od strane Monetarnog odbora, kroz finansijske operacije banke, odlukama koje donosi Komitet finansijske politike, prudencijalnim regulisanjem finansijskim institucijama od strane PRA, ulogu Banke kao rezolucije Vlasti i nadzorom Banke i regulisanje ključnog plaćanja, kliringa i nadzora infrastrukture.

3 Centralna banka Švedske - Riksbank

Treća glava rada se odnosi na glavni predmet istraživanja u radu, a to je centralna banka Švedske. U okviru ove celine rada, koristeći metodu studije slučaja, analiziraće se prva centralna banka – centralna banka Švedske. Druga celina će imati četiri glave u kojima će se opisati istorija banke, uloga i značaj, monetarna politika i banknote banke.

3.1 Istorijat banke

Sveriges Riksbank ili *Riksbank* kao što se obično naziva, je najstarija centralna banka na svetu. Riksbank ima istoriju staru 350 godina. Banka se borila protiv kralja Karla XII koji je finansirao rat – *The Age of Liberty* – doba slobode, zbog ubistva kralja Gustafa III i takmičenjem sa Valenbergom koji je bio primoran da se uključi u poslovni biznis sa Ivar Krugerom kada je regulisano tržište kredita tokom prvih decenija posleratnog doba i igrali su vodeću ulogu u 500% odbrane švedske krune (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Jedna finansijska kriza je bila praćena drugom. Nije bilo teško prepoznati neke od elemenata diskusije iz 18og veka o poverenju, ili kriznog menadžmenta 19og veka u današnjem vremenu. Vremenom, *Riksbank*-a je naišla na mnoge probleme koji su ekonomisti imali ranije ili kasnije u svom teorijskom radu vezano za poslovanje i razvoj centralne banke švedske. Smatra se da je banka ponekad znala da nađe rešenja u krizi, a da ponekad nije imala rešenja. Određeni autori smatraju da mnoge lekcije mogu da se nauče iz istorije ove banke, a pogotovo lekcije o tome kako izaći iz velikih problema kada su krize u pitanju (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Bilo je potrebno preko 1000 godinu da se monetarni i kreditni sistem ove banke razvije. 995. godine prvi švedski novčić je bio iskovan u gradu Sigtuna i sa njim se trgovalo među zemljama Evrope. Tih godina koncept bankarstva se preneo od Italije pa do severne Evrope, jer se u vremenu od 1200. do 1300. godine počeo osnivati mali deo banke u italijanskim gradovima. Početkom 17og veka je bio prvi predlog osnivanja banke u Švedskoj.

1619. godine Alex Oxenstierna je predložio banke u svakom ili skoro svakom gradu švedske (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Riksdaler se zvao prvi švedski novac koji je pušten u promet 1604. godine. Između 1777. i 1873. godine, to je bila zvanična švedska valuta. Daler iz reči je slično rečju *dolar* ili *thaler* iz nemačkog jezika. Švedska kruna je ustvari moderniji naziv za *riksdaler*. *Daler* se prvi put pominje u šesnaestom veku (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

U sedamnaestom veku, 30. novembra 1656. godine Karl X Gustav je ratovao sa Poljskom, ali je iz njegovog kampa izdavao pogodnostie za razmenu i kredite banke i tada je osnovana banka sa imenom *Stockholms Banco* i postala prva švedska banka koja je osnovana kao privatna kompanija koja je izdavala banknote. Tada, 1661. godine banka, je počela da izdaje prve kreditne note i 1664. godine se desila likvidacija banke *Stockholms Banco* (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

U to vreme, 1668. godine *Riksdag* (švedski parlament) koji se sastojao od plemića i visokog sveštenstva je odlučio da obnovi *Stockhloms Banco* pod imenom *The Bank of the Estates of the Realm* – državna banka carstva. Tih godina banka je finansirala rat protiv Danske i Veliki severni rat (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Tokom 19og veka postojala je veća tražnja za kreditima i veća potreba poslovnog sektora tako da je u tom dobu Švedska imala jak i izgrađen sistem i imala oko 30 privatnih banaka. *Skånes Enskilda Bank* i *Stockholms Enskilda Bank* su dve banke koje su tada osnovane, a 1867. godine banka je promenila ime u *Sveriges Riksbank*. *Sveriges Riksbank* je postala centralna banka sa monopolom na izdavanje novčanica iz Akta donešenog 1897. godine (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Velika Depresija iz 1929. godine i Drugi svetski rat su doveli do toga da se poboljša ekonomija zemlje, a politika zemlje je bila da se usmeri na zaposlenost i sektor domaćinstva. Banka je imala niske kamatne stope na tržištu, ali je posle kolapsa bretonvudskih institucija uspeła teško da održi do tada dobre postignute rezultate. Kasnije godine su donele još kriza, inflaciju i povećanje budžetskog deficita (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Globalna ekonomija je transformisana. Prekoogranični tokovi kapitala su porasli i ranije regulisana ekonomija je bila već uvučena u međunarodnu trgovinu. Nemačka je pomogla u borbi protiv inflacije i oko zapošljavanja, a SAD i UK su počele sa deregulacijom finansijskih tržišta, dok je deregulacija u Švedskoj bila do sredine 1980-ih, a zatim se smanjila inflacija devedesetih (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Rast kredita je usledio od deregulacije i doveo je do finansijske krize početkom 1990-ih. *Riksbank*-a je napustila režim fiksnog deviznog kursa u novembru 1992. i ciljana inflacija od dva odsto je postala cilj monetarne politike. Novi *Sveriges Riksbank* Zakon iz 1999. je doneo banci nezavisniju poziciju nego ranije. Kruna je ostala švedska valuta nakon referenduma kada je odbacila da usvoji evro u 2003. U poslednjih nekoliko godina zadatak *Riksbank*-e je da se osigura stabilnost platnog sistema koji je privukao veliku pažnju (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.).

Najvažniji datumi za ovu banku su (dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/Important-date/1590-1668/>, preuzeto dana 15.08.2016.):

- 1590-1592. – Stopa inflacije je bila 800% po centu: Vrednost novca je katastrofalno opala i u velike količine bakra je dodato srebro da bi se pokušalo proizvesti više novca od iste količine plemenitih metala, što je bio razlog da inflacija toliko skoči;
- 1642. – Kovanje prvog bakarnog novca;
- 1644. – Korišćenje novca od ploče koji je bio veliki novac i težak oko 19,7 kg i vredeo je 10 srebnih novčića što bi bilo dovoljno da se u to doba kupi krava;
- 1661 – *Johan Palmstruch*, osnivač prve banke, implementirao je njegovu ideju o izdavanju prvih novčanica.
- 1701 – Prvi transfer računi banke;
- 1755 – *Tumba Bruk* je osnovana zato što banka nije mogla da se nosi sa određenim situacijama;
- 1817 – Veliki bankarska kriza;
- 1831 – Prva privatna banka osnovana;
- 1866 – Promena imena banke u *Sveriges Riksbank*;
- 1873 – Predstavljanje zlatnog standarda gde je 1 kruna=0,403225 grama zlata;
- 1900 – Prva banknota čiji je lik bio *Gustava Vasa*;
- 1904 – Monopol na izdavanje novčanica;

- 1931 – Napuštanje zlatnog standarda;
- 1946. – 1949. Revalvacija i devalvacija krune;
- 1951 – Prustup Bretonvudskom sistemu;
- 1991 – Nezavisan status banke;
- 1992 – 500% kamatna stopa nije dovoljna. Nije bilo moguće da se „odbrani“ fiksna kamatna stopa i švedska kruna je „plutala“.
- 1993 – Sa plutajućim deviznik kursom, stabilnost cena je bila glavna i određeno je da inflacija bude 2%.
- 1999 – Banka je napokon postala nezavisna.

3.2 Ciljevi i uloga banke

Riksbank je Švedska centralna banka i nadležnost organa vlasta dolazi iz *Riksdag*-a, švedskog parlamenta. Rad banke podrazumeva izdavanje novčanica i kovanog novca i potrebno je da obezbedi da oni zadrže svoju vrednost tokom vremena. Ovo je poznato kao monetarna politika, a cilj banke je da se održi inflacija, koja je, na opšte poskupljenje, na niskom i stabilnom nivou. Banka takođe ima zadatak da obezbedi da se plaćanja u privredi vrše sigurno i efikasno.

Banka se trudi da održava stabilnost cena, što znači da bi trebalo da inflacija bude niska i stabilna. Banka je precizirala ciljanu inflaciju, prema kojoj godišnja promena u indeksu potrošačkih cena (CPI) treba da bude 2%. Monetarna politika banke ima za cilj da dostigne svoj cilj inflacije, a istovremeno radi da podrži ciljeve opšte ekonomske politike sa ciljem postizanja održivog rasta i visoke zaposlenosti. Banka određuje stope nivoa svoje politike, repo stopu, da utiče na inflaciju i ekonomska kretanja. Repo stopa je kamatna stopa na teret banke koji iznajmljuje ili deponuje novac sa *Riksbank*-om. Repo stopa utiče na druge kamatne stope u privredi i na kraju, utiče na ekonomske aktivnosti i inflaciju.

Banka ima mandat da promoviše siguran i efikasan mehanizam plaćanja. To znači da će postupiti da promoviše stabilnost u švedskom finansijskom sistema kao celine. Mandat uključuje izdavanje novčanica i kovanog novca. Pored toga, pruža elektronski sistem

plaćanja, *RIKS*, koji obrađuje uplate velikih vrednosti između banaka i drugih aktera na siguran i efikasan način.

Banka analizira stabilnost finansijskog sistema na kontinuiranoj osnovi u ranoj fazi da bi se otkrile izmene i ranjivosti koje mogu dovesti do poremećaja u ekonomiji. Analiza se fokusira primarno na glavnim švedskim bankarskim grupacijama, funkcionisanje finansijskih tržišta i finansijsku infrastrukturu potrebnu za isplate i finansijskih tržišta u Švedskoj koje dobro funkcionišu. U kriznoj situaciji, banka može u određenim okolnostima da obezbedi privremenu pomoć za likvidnost banaka.

Banka je javni organ pod upravom *Riksdag*-a. *Riksdag* imenuje članove generalnog odbora banke. Generalni savet zauzvrat imenuje izvršnog odbora banke. Generalni savet nadgleda i nadzire rad Izvršnog odbora. *Riksdag* je dao nezavisan status švedskoj banci. To znači da Izvršni odbor banke donosi odluke monetarne politike bez instrukcija iz bilo koje druge stranke. Delegiranjem zadataka održava inflacija na niskom i stabilnom nivou na, *Riksdag* je osigurala da se monetarna politika zasniva na dugoročnoj perspektivi i da postoji dobra osnova za kredibilitet kao metu inflacije.

3.3 Monetarna politika banke

Dana 19. novembra 1992., banke je bila primorana da napusti fiksni kurs protiv ECU, prethodnice evra. Tada sledi period turbulencije na deviznom tržištu i špekulacije protiv krune. Od tada je Švedska imala plivajući kurs, što znači da je vrednost krune u odnosu na druge valute fluktuirala i određuje se na deviznom tržištu. Dana 15. januara 1993., banka je najavila da će monetarna politika biti sprovedena sa ciljem da se postigne stabilnost cena. Kada je prekinut fiksni kurs, vrednost krune protiv druge valute (amortizacija) je oštro oslabila. Istovremeno, došlo je do promena indirektnih poreza.

Amortizacija i promene u rukovodstvu indirektnih poreza su dali povoda za inflatorne impulse. Stoga, banka je izjavila da cilj za monetarnu politiku ne bi mogao početi da se primenjuje do 1995. godine. Ciljna inflacija se od tada definiše kao vođenje godišnjeg rasta CPI na 2%. Glavni razlozi za definisanje cilja su da je ovo najpoznatija i najčešće korišćena mera inflacije, što sadrži veoma veliki deo potrošnje domaćinstva, a objavljuje se mesečno

na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.).

Izvršni odbor banke drži šest planiranih sastanaka monetarne politike godišnje i na njima se odlučuje o monetarnoj politici i na promene repo stopa. Saopštenje za štampu se objavljuje dan posle svakog sastanka. Sastanak sadrži najvažnije razloge za razmatranja i za odluke. U saopštenju se sadrže prognoze vezane za banku u vezi budućih dešavanja, privredne aktivnosti i inflacije i opis načina monetarne politike se trenutno smatra dobro izbalansiranim. Nakon objavljivanja, održava se konferencija za novinare, gde je medijima data prilika da postavljaju pitanja. Nakon toga izveštaj monetarne politike se objavljuje i sadrži prognoze banke za privredu i inflacije u narednim godinama (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.*).

Rad na sastancima monetarne politike počinje na Odeljenju za monetarne politike. Ovo odeljenje proizvodi interni dokument koji sadrži osnovne aktivnosti, kako ekonomske tako i prognoze inflacija u budućnosti. Odeljenje takođe proizvodi nekoliko alternativnih scenarija ekonomskih kretanja. Sve se ovo prijavljuje Izvršnom odboru. Ovaj dokument je postepeno revidiran u Izveštaju i funkcijama monetarne politike kao osnova za saopštenju koje je objavila odluku kamatnih stopa (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.*).

Odluke monetarne politike utiču na ekonomiju i inflaciju sa kašnjenjem. Ovo je jedan od razloga zašto banka mora usvojiti pristup okrenut budućnosti i zasnivati svoje odluke na prognozi buduće inflacije i ekonomskih kretanja. Ne postoji opšti odgovor na pitanje koliko brzo banka ima za cilj da dovede stope inflacije nazad na 2% ako se odstupa od cilja. Ambicija banke je uglavnom bila da podesi repo stope, tako da se očekuje da inflacija bude prilično blizu cilja u roku od dve godine (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.*).

Oko dve nedelje nakon sastanka monetarne politike objavljuje se zapisnik, koji reprodukuje diskusije koje su dovele do odluke kamatne stope. Zapisnik navodi kako je svaki od članova obrazložen u vezi sa monetarnom politikom. Nakon što su objavljeni zapisnici sa sastanka monetarne politike, članovi mogu držati govore gde imaju priliku da dodatno

opravdaju svoj stav u diskusiji monetarne politike (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf*, preuzeto dana 20.08.2016.).

Što se tiče samog izveštaja o monetarnoj politici, on se izbacuje šest puta u toku godine. Izveštaj sadrži informacije koje je banka donela vezano za monetarnu politiku u određenom periodu, kao i buduće trendove monetarnih kretanja. Svrha izveštaja je da se uvidi kakva je bila strategija banke kako bi se poboljšala monetarna politika i održala inflacija od 2% (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf*, preuzeto dana 20.08.2016.).

Globalni oporavak se nastavlja i dalje postoje nesigurnosti između evropskim zemljama nakon rezultata britanskog referenduma u 2016. godini. Nakon referenduma, ekonomski signali nisu jasno prikazani i smatra se da proces oporavka ide sporije. Ekonomske aktivnosti u Švedskoj se brzo dešavaju i očekuje se da će razvoj ekonomskih aktivnosti ići u pozitivnom smeru narednih nekoliko godina. Smatra se da će inflacija ipak malo rasti i očekuje se da će do 2017. godine dostići 2% (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf*, preuzeto dana 20.08.2016.).

Ekspanzivna monetarna politika, sa negativnom repo stopom i kupovinom obveznica, je doprinela pozitivnom rastu švedske ekonomije sa povećanjem inflacije i smanjenjem nezaposlenosti. Repo stopa iznosi -0,50% i ne očekuje se da raste do 2017., kada će i ciljana inflacija biti 2%. U 2016. godini došlo je do povećanja kupovine vladinih obveznica. Glavni cilj banke, u ovom trenutku, je da prati inflaciju i banka je spremna da napravi strategiju još ekspanzivnije monetarne politike ukoliko je to potrebno. Ekonomski rast Švedske je sve jači. U poslednjih nekoliko godina banka vodi računa o smanjenju nezaposlenosti i stopa nezaposlenosti pada iz godine u godinu, a BDP raste. Ovakav pozitivan rezultat se očekuje i u narednim godinama. Jak rezultat pokazuje tržište rada (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf*, preuzeto dana 20.08.2016.).

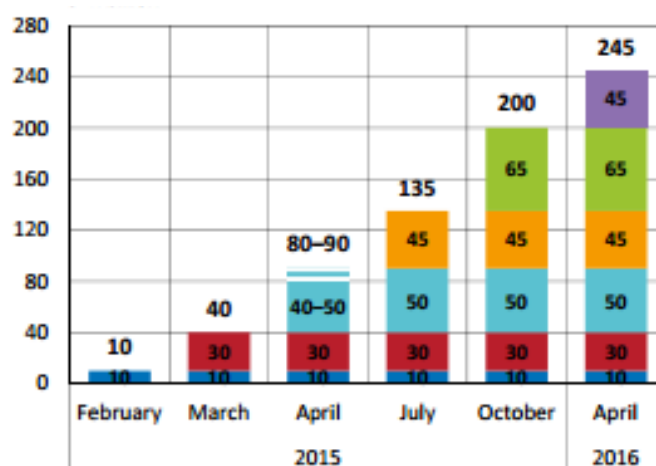
Od 2014. godine CPIF inflacija je pokazala rastući trend i sada je ispod 1,5%. Cene proizvoda i usluga su više nego u prethodnim godinama. Cene u sektoru energije su porasle brže nego što se očekivalo. CPI inflacija je dugo bila niska i sada polako raste, sada je na

nivou od 1%. Uslovi za rast inflacije su jako dobri. Švedska krana je u depresijaciji posle britanskog referenduma i ostala je slaba nakon leta 2016. Očekuje se da će krana polako biti u apresijaciji u narednom periodu. Apresijacija će doprineti povećanju inflacije. Uspon inflacije će doprineti da porastu roba i usluge. Merenje indeksom CPI i CPIF, kao što je već rečeno, očekuje se da će se stopa inflacije popeti na 2% do 2017. (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.*).

Već dugo vremena, monetarna politika u Švedskoj je bila karakteristična po niskoj stopi inflacije, nestabilnim ekonomskim kretanjima i niskoj kamatnoj stopi. U ovakvom okruženju, švedska monetarna politika je sukcesivno vođena u sve ekspanzivnem smeru kako bi se očuvala ciljna inflacija kao nominalno sidro za formiranje cena i formiranja plata. Banka je smanjila repo stope za -0,50% i vodi računa o kupovini državnih obveznica. U 2016. godini obveznice države se procenjuju na 245SEK milijardi (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.*).

Smanjenje repo stope ispod nule i sveobuhvatna kupovina državnih obveznica koje je sprovela banka imale su širok uticaj na smanjenje drugih stopa u banci. Ekspanzivna monetarna politika je doprinela pozitivnom poslovanju banke i jačanju ekonomije. To je dovelo i do povećanja BDP-a i smanjenja nezaposlenosti na tržištu rada. Referendum u Velikoj Britaniji je izazvao velik kolebanja u bankarskom sektoru u Evropi, međutim, to nije donelo kolebanja u Švedskoj (*dostupno na: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.*).

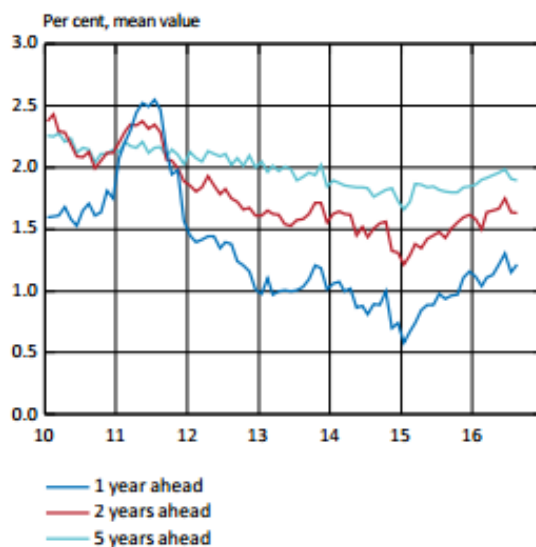
Slika 8 – Kupovina državnih obveznica prema odlukama banke



Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.

Slika 9 – Očekivana inflacija na novčanom tržištu



Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.

Postavlja se pitanje zašto se inflacija drži na 2%?

Prevelika inflacija bi bila štetna za ekonomiju, a kada je inflacija visoka onda uvek varira. Niska i stabilna inflacija kreira dobru ekonomsku „klimu“ za razvoj zemlje. Međutim, preniska inflacija nije dobra jer se stvara rizik deflacije, što predstavlja smanjenje cena. Deflacija je, u prošlosti, stvarala velike probleme. Ukoliko je deflacija, buduće cene biće manje u odnosu na sadašnje. Pošto će u budućnosti biti skuplje, tržište nekretnina čeka da cene padnu pre nego što se dese kupovine/prodaje na tržištu. Kompanije odlažu investiranje dok cene padaju. Ovo znači da proizvodnja može opasti sve dok postoji deflacija. Deflacija se može izbeći i zbog toga je jako bitno zašto se inflacija drži na oko 2% ili blizu 2%. Ovo nam govori da bi cilj inflacije trebao biti niži, ali iznad 1%.

U poslednjem izveštaju monetarne politike, u julu 2016. godine, CPI inflacija je iznosila 1,1% (1% je iznosila u junu 2016.). Godišnji procenat promene CPIF je iznosio 1,4% u julu 2016. (1,5% je iznosila u junu 2016.) (*dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/Monetary-policy/Inflation/Current-inflation-rate/>, preuzeto 20.08.2016.*).

Tabela 5 – **Predviđanje monetarne politike u %**

	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina
CPI	0,00	1,1	1,8	2,6
CPIF	0,9	1,5	1,9	2,1
REPO stopa	-0,3	-0,5	-0,5	0,00
10godišnja stopa	0,8	0,4	1	2,1

Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.

Tabela 6 – **Prognoza internacionalnog stanja u %**

	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina
BDP				
Evropa	1,6	1,5	1,4	1,7
USA	2,6	1,5	2,4	2,1
Japan	0,6	0,5	0,9	0,9
Kina	6,9	6,6	6,1	5,9
KIX	0,75	1,9	2,1	2,3

CPI				
Evropa	0	0,2	1,2	1,5
USA	0,1	1,1	2,2	2,4
JAPAN	0,8	-0,1	0,9	1,6
KIX	1,1	1,1	1,9	2,1

Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.

Tabela 7 – Populacija i zaposlenost u Švedskoj u %

	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina
Populacija od 15 do 74 godine	0,7	0,9	1,1	0,9
Radni sati	0,9	0,8	0,6	0,5
BDP	3,9	3	2,4	2,5
Broj sati	1	2,2	1	0,8
Zaposleni od 15 do 74 godine	1,4	1,6	1	0,7
Radno tržište od 15 do 74 godine	0,8	1	0,8	0,7
Nezaposleni od 15 do 74 godine	7,4	6,9	6,7	6,7

Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.

Tabela 8 – Plate i troškovi zaposlenosti u %

	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina
Plata po sati	3,5	2,7	3,5	3,8
Doprinos zaposlenih	0,9	0,4	0	-0,1
Troškovi po satu	2,9	3	3,5	3,7
Produktivnost	1,5	0,8	1,5	1,8

Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.

3.4 Banknote banke

Od 2015. godine švedska ima nove banknote. Od 1. oktobra 2015. godine došlo je do promena 20, 50, 200 i 1000 kruna. Od oktobra 2016. godine 100 i 500 kruna će biti legano za korišćenje.

Slika 10 – **Validne banknote**



Izvor: Dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/Notes--coins/Banknotes/>, preuzeto dana 21.08.2016.

Sadašnje novčanice i metalni novac će postepeno postajati nevažeći (osim kovanice od 10 kruna koja neće biti promenjena). Švedski novčanice su ponekad krivotvorene, čak i ako je to veoma neobično. Švedske novčanice imaju napredne bezbednosne funkcije, tako da ih je teško falsifikovati i to je lako proveriti da li su prave. Kada se proveru novčanica, trebalo bi ispitati kombinacije nekoliko detalja bezbednosti.

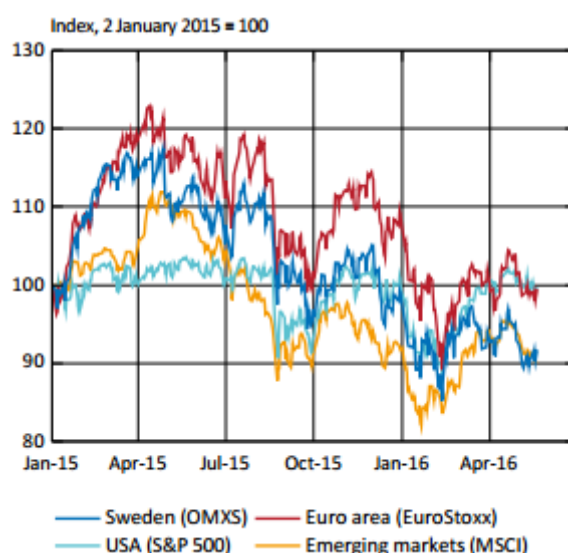
Švedska spada među zemlje u kojima je, prema merenju percepcije korupcije *Transparency International*, korupcija svedena na najmanju moguću meru. Korupcija se u Švedskoj javlja kao povremeni incident. U okviru skale transparentnosti, Švedska je u proteklih 10 godina na trećem mestu, a u 20 prvih zemalja na toj skali, u kojima je indeks korupcije od 8.0 do 10.0, korupcija ne ugrožava ni sisteme i podsisteme. Iako je korupcija svedena na najmanju meru, Švedska stalno čini napore da poboljšava i izoštrava antikorupcijske mere. U okviru tih mera najčešće se posmatra i istražuje korupcija u državnoj upravi, zatim na visokim političkim nivoima vlasti, kao i korupcija na nivou kupovine i prodaje gde su moguće falsifikovane fakture (*Čupić, 2013, 106*).

Nove novčanice od 200 i 1000 kruna imaju vertikalnu zaštitnu nit. Nit ima tri prozora. Na prozoru se prikazuju slike koje se pomeraju i menjaju motiv, od "KR" do kraljevske krune kada se savije novčanica. Zaštitna nit je postavljena levo od portreta na aversu novčanice. Boje niti su drugačije na različitim vrednostima novčanice. Nove novčanice imaju sliku koja menja boju, povezanu sa osobom portretisanom na novčanici. Slika i vrednost postepeno menjaju boju od zlatne do zelene kada se savija novčanica. Ljudi se mogu upozati sa novim švedskim novčanicama koristeći mobilnu aplikaciju banke "Kolla pengarna".

3.5 Finansijska stabilnost

Što se tiče finansijske stabilnosti, ono što je prvo karakteristično je velika promena u cenama. Tokom prva dva meseca u 2016. godini, volatilnost tržišta kapitala je porasla, što je dovelo do većeg rizika na tržištu kapitala. Od tada, rizik je malo opao i tržište kapitala se oporavilo. Veliki pad cena početkom godine se smatra da se desio i zbog određenih globalnih dešavanja, na primer ekonomskih dešavanja u Kini i drugim tržištima. Banke u Grčkoj, Italiji i Portugalu su imale velikih problema u tom periodu. Mnoge banke su imale nisku profitabilnost ili negativnu kamatnu stopu.

Slika 11 – Kretanja na tržištu kapitala



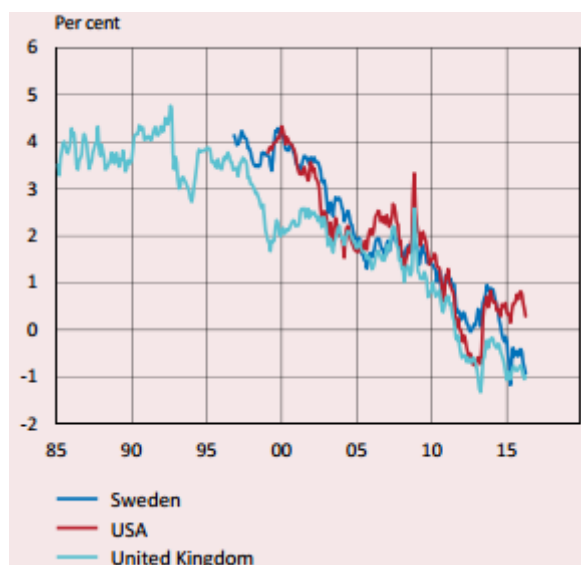
Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2016/FSR_1/rap_fsr1_160601_eng.pdf,

preuzeto dana 25.08.2016.

Što se tiče monetarne politike, nizak nivo kamatnih stopa karakteriše većinu banaka u svetu. Zbog ekspanzivne monetarne politike veliki broj centralnih banaka je snizilo kamatne stope. Međutim, zbog ekspanzivne politike u Švedskoj banci došlo je do poboljšanja ekonomske situacije. Ekspanzivna monetarna politika u Švedskoj je doprinela kupovini državnih obveznica i poboljšanje tržišta nekretnina. Međutim, ako postoji dugi period niske kamatne stope, to može da bude štetno za banku i državu.

Slika 12 – Kretanje kamatnih stopa



Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2016/FSR_1/rap_fsr1_160601_eng.pdf,

preuzeto dana 25.08.2016.

Slab rast nordijskih zemalja je obeležio prvu četvrtinu 2016. godine. Nepovoljna situacija na svetskom tržištu je dovela do toga da nordijske zemlje ekonomski oslabe, koja je uticala i na Švedsku. Međutim, nepovoljna situacija nije puno uticala na banku. Pad cene ulja je negativno uticao na sektor ulja u nordijskim zemljama.

Švedski bankarski sektor odlikuje profitabilnost. Veliki broj banki su bile profitabilne u 2016. godini. Iako je kamatna stopa bila niska, profitabilnost je ostala visoka. Ovo je delom zbog toga što su troškovi banaka jako niski i kreditni gubici nisu bili veliki. Prihodi banke su porasli kao rezultat relativno visokog rasta pozajmljivanja, posebno za kupovinu nekretnine. Prihod iz drugih poslovnih egemenata, kao što su menadžment i revizija je takođe porastao.

Slab ekonomski razvoj i poteškoće na finansijskom tržištu ipak nisu puno uticale na poslovanje bankarskog sektora Švedske. Ekonomsko tržište Švedske se oporavlja iako su kamatne stope jako niske i postoji veliki rizik investiranja, što dovodi do toga da je i poslovanje nekih institucija u Švedskoj jako rizično. Cene nekretnina su veoma brzo rastle zadnjih nekoliko godina u Švedskoj, mada se u izveštaju pominje da su ipak malo spale u poslednjih nekoliko meseci u 2016. Godišnja stopa rasta je iznosila 12% u aprilu i smatralo se da će ona rasti u narednim godinama.

Što se tiče osiguravajućih kompanija, ako kamatna stopa ostane niska u dugom vremenskom periodu, osiguravajuće kompanije bi možda želele da izvrše kompenzaciju za niske prinose i profitabilnost tako što bi više rizikovale. Za početak, banke bi mogle da pozajmljuju novac rizičnijim pozajmljivačima. Takođe bi mogle da ponude negativnu stopu depozita kako bi se redukovala cena finansiranja.

Većina švedskih banaka je nastavila da ima niski kreditni gubizak i dobar profit. Niske kamatne stope su povećale potrebu za dugovima, pogotovo za nekretninama. Niske kamatne stope nisu baš dobre za osiguravajuće kompanije jer zbog nisko povraćaja novca na njihove investicije. Da bi se kompenzovao nizak prinos na obveznice kao rezultat niskih kamatnih stopa, osiguravajuće kompanije bi mogle da investiraju u visokorizične akcije u nadi da će im se dobit povećati što čini osiguravajuće kompanije ranjivim. Mešutim, nema jasnih znakova da će osiguravajuće kompanije napraviti ovaj korak.

Na kraju ove glave rada možemo doći do dokazivanja sporedne hipoteze postavljene u uvodnom delu rada:

Glavna strategija centralne banke Švedske je da nastavi da smanjuje procenat nezaposlenosti, da se više aktivira na tržištu rada, da prati inflaciju i da ima još ekspanzivniju monetarnu politiku u cilju razvoja i održavanja profitabilnosti.

4 Komparativno poređenje banaka

Na osnovu svega rečenog u drugoj i trećoj glavi rada, u četvrtoj glavi rada ćemo izneti glavne karakteristike i uporediti kako su se banke razvijale i rasle i kako posluju danas. U ovom delu ćemo izneti glave zaključke do kojih smo došli istraživanjem.

4.1 Poređenje osnovnih karakteristika

Tabela 9 – Glavne karakteristike banaka - poređenje

GLAVNE KARAKTERISTIKE BANKE	Centralna banka Švedske	Centralna banka Engleske
Godina osnivanja:	1668. godine	1694. godine
Razlog osnivanja:	Pod uticajem rata	Prikupljanje sredstava u doba rata
Vlasništvo:	Bila privatna, pa nacionalizovana 1999. godine	Bila privatna, pa nacionalizovana 1946. godine
Misija:	Promoviše siguran i efikasan mehanizam plaćanja	Održavanje monetarne i finansijske stabilnosti, ujedno i dobrobit ljudi
Organizacija banke:	<i>Riksdag - parlament (7 odbora)</i>	Guverneri (4), izvršni direktori, Odbor za trezor, Odbor direktora (9), komiteti, i tako dalje
Period guvernera:	4 godine	8 godina
Cilj monetarne politike:	inflacija na 2%, stabilne cene i poverenje u valutu	inflacija na 2%, stabilne cene i poverenje u valutu
Banknote:	Švedska kruna	Funta

Izvor: *Izrada autora*

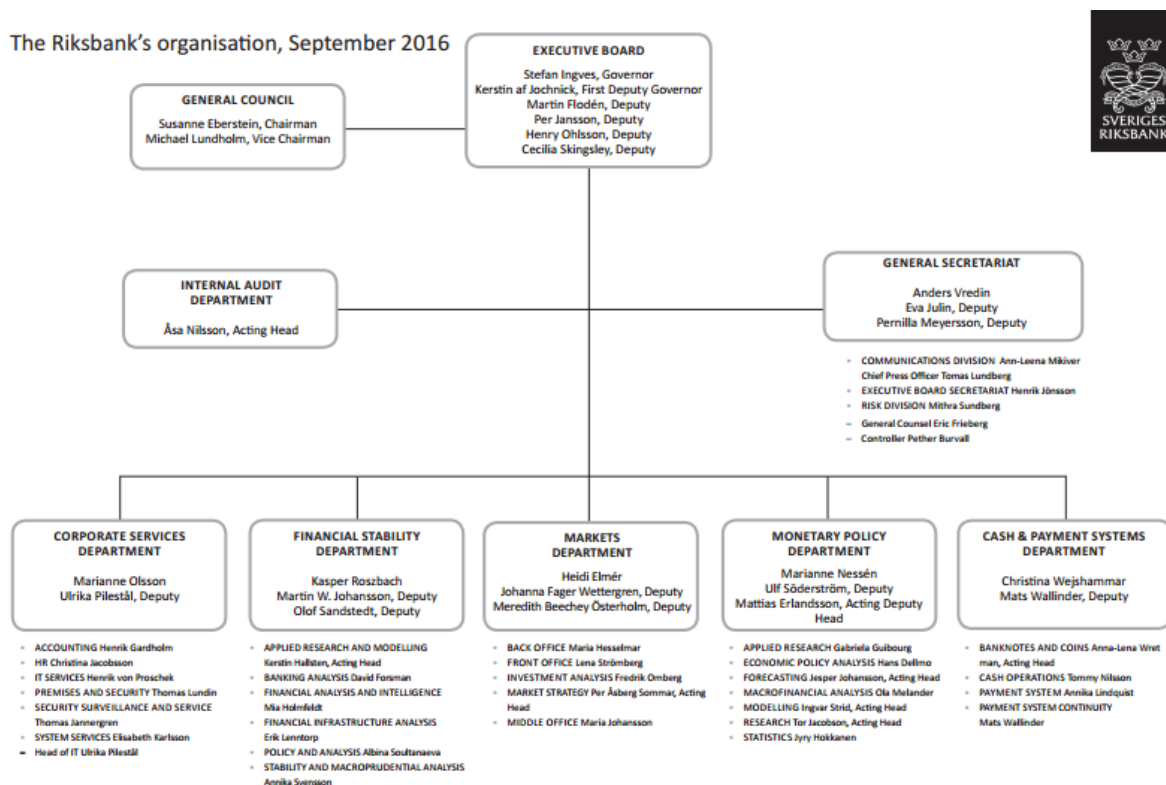
Centralna banka Švedske je prva centralna banka koja je nastala 1668. godine pod uticajem rata, dok je centralna banka Engleske takođe nastala u ratno vreme kako bi se prikupila sredstva za rat, samo nekoliko godina kasnije od osnivanja centralne banke Švedske.

Obe banke su bile privatizovane pa kasnije nacionalizovane, s tim da možemo primetiti da je centralna banka Engleske mnogo ranije nacionalizavana od centralne banke Švedske.

Obe banke imaju sličnu misiju – održavanje monetarne i finansijske stabilnosti kroz siguran i efikasan mehanizam plaćanja za dobrobit ljudi, i ove banke imaju isti cilj monetarne politike – da se održi stabilna inflacija na 2%, stabilne cene i poverenje u valutu.

Ono što je različito jeste organizacija banke – kod centralne banke Švedske vidimo da bankom upravlja švedski parlament – Riksdag i da se članovi u parlamentu menjaju na svake četiri godine, dok se kod centralne banke Engleske na vrhu nalazi guverner koji se bira n svakih 8 godina. Od septembra 2016. godine, na sajtu banke Švedske je došlo do određenih izmena u organiziji banke. Na čelu banke se nalazi Izvršni odbor od 6 članova i Generalna skupština koja se sastoji od 2 člana. Izvršni odbor vodi računa o Generalnom sekretarijatu koji se sastoji od 3 člana i o Odboru za internu reviziju koji se sastoji od jednog člana. Sem toga, Izvršni odbor vodi i poslove vezane za finansije, računovodstvo i reviziju, razvoju tržišta, moneternoj politici i sistemima plaćanja.

Slika 13 – Organizacija centralne banke Švedske



Izvor: Dostupno na:

http://www.riksbank.se/Documents/Riksbanken/Organisation/rb_organisationschema_16090

[7_eng.pdf](#), preuzeto dana 10.10.2016.

Sa druge strane imamo centralnu banku Engleske čiji izvršni tim čine Guverneri i Izvršni direktori Banke, za razliku od centralne banke Švedske gde ne postoje guverneri. Postoje četiri guvernera i sva četiri guvernera predstavljaju Banke, a sem njih u banci se nalazi i Odbor direktora koji je odgovoran za upravljanje poslovima. Pripadnike Odbora imenuje Kruna. Od Devet direktora svi su neizvršni. Jedan od njih je određen kao kancelar državne blagajne. Guverneri su takođe imenovani od strane Krune. Period guvernera traje 8 godina, a odgovornost guvernera 5 godina, a za direktora odgovornost je 3 godine. Takođe, postoji i nekoliko komiteta u sklopu organizacione strukture (*dostupno na: www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 10.10.2016.*).

Takođe, valute ovih zemljama su potpuno različite – valuta centralne banke Švedske je švedska kruna, a valuta centralne banke Engleske je funta.

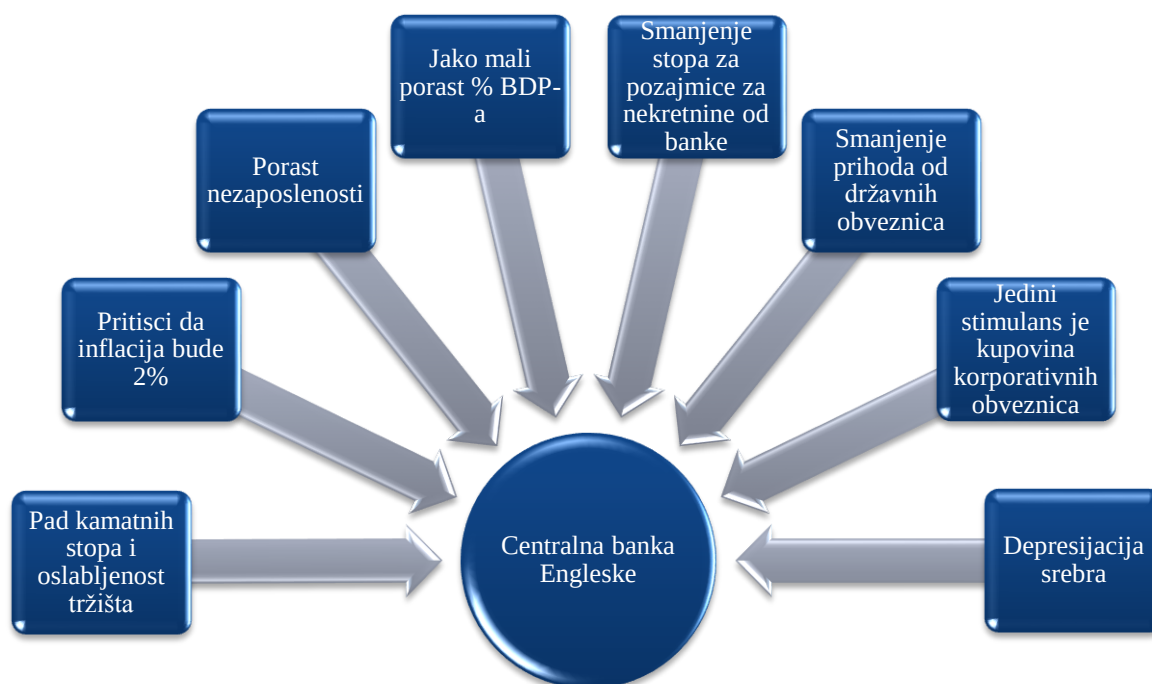
Bez obzira na to što se organizacije banaka malo razlikuju i njihove valute, cilj obe banke je veoma jasan i isti – stabilnost cena i poverenje u valutu uz održavanje stabilnog monetarnog i kreditnog sistema, i ovim dokazujemo hipotezu koja je postavljena u uvodnom delu rada:

Centralna banka Švedske i centralna banka Engleske imaju jedinstvenu monetarnu politiku čiji je cilj da se postigne stabilnost cena i poverenje u valutu uz održavanje stabilnog monetarnog i kreditnog sistema i inflacije na 2%.

4.2 Poređenje monetarne politike

Monetarna politika banke je veoma važna, a u nastavku slede glavne karakteristike izveštaja o inflaciji za poslednji izveštajni period za obe banke, kako bismo videli da li postoje neke sličnosti ili razlike između monetarne politike centralne banke Švedske i Engleske.

Dijagram 1 – Glavne aktivnosti iz izveštaja o inflaciji centralne banke Engleske i to aktivnosti koje su se dešavale nakon referenduma da VB napusti EU



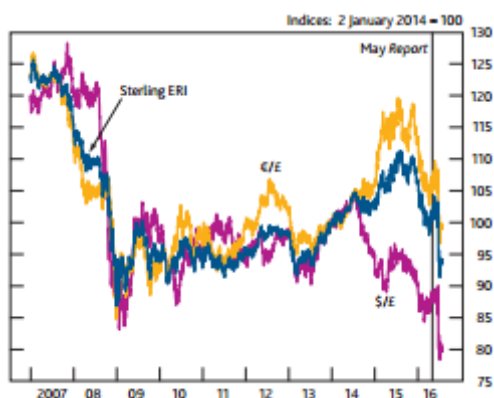
Izvor: Dostupno na:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/aug.pdf>,

preuzeto dana 11.10.2016.

Na osnovu poslednjeg izveštaja iz meseca avgusta 2016. godine, nakon referenduma da Velika Britanija napusti Evropsku Uniju došlo je do velikih trzavica, i to ne samo u Velikoj Britaniji, nego i u celoj Evropi što je uticalo na sve centralne banke na kontinentu. Cena državne imovine VB je veoma opala što je praćeno i depresijacijom srebra. Referendum je doprineo da se u Evrozoni smanji cena rizične imovine, a uz to i da ekonomija VB počinje slabije da se razvija nakon ovog perioda. Prognozira se da će razvoj privrede i ekonomije VB u narednim mesecima ići veoma teško (Dostupno na: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/aug.pdf>, preuzeto dana 11.10.2016.).

Slika 14 – Kamatne stope srebra od 2007. do avgusta 2016.



Izvor: Dostupno na:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/aug.pdf>,

preuzeto dana 11.10.2016.

Za razliku od nepovoljnog stanja u VB, svedoci smo toga da je tržište rizične imovine u Americi ostalo veoma stabilno i da na Zapad referendum nije puno uticao. Trgovina između SAD-a i VB je postala limitiranija u odnosu na druge zemlje. Na duge staze, smatra se da će se tržište VB oporaviti i da će centralna banka težiti da se postigne inflacija od 2% postepeno. Smatra se da će tražnja za dobrima biti mnogo veća i da će se trgovina VB više odvijati sa drugim zemljama nego sa SAD-om u narednom periodu mnogo bolje. Kamatana stopa je znatno opala za vreme referenduma za oko 50 poena je bila manja nego u maju 2016. godine, a prihod na dugoročne vladine hartije od vrednosti je takođe opao nakon referenduma (Dostupno na:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/aug.pdf>,

preuzeto dana 11.10.2016.).

Cena izdavanja novih akcija za domaće tržište se smatra da će porasti. FTSE indeks se smatra da će skočiti za 4% iznad nivoa koji je imao pre referenduma. Prihod domaćih kompanija na berzi (koji je 70% zarađen u VB) bio je 9% ispod nivoa pre referenduma. Ovo se može odraziti da se oslabi rast profitabilnosti u budućnosti. Pored svega ovoga, u izveštaju stoji da i veliki pad cena koje se tiču potrošačkog sektora (Dostupno na: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/aug.pdf>, preuzeto dana 11.10.2016.).

Milton Fridman je izjavio da je „inflacija uvek i svuda monetarni fenomen“. Promene u količini novca mogu sadržati korisne informacije o potrošnji i inflatornim pritiscima u privredi. Novac je esencijalan za kupovinu proizvoda i usluga i može se koristiti da bi se predvideli određeni trendovi. Ovo pominjemo iz razloga što se u sklopu monetarne politike javlja pojam *quantitative easing* (kvantitativno popuštanje u slobodnom prevodu) u Engleskoj.

Ako su kamatne stope veoma niske i kada se očekuje da inflacije bude ispod 2%, onda se može desiti da se novac direktno „ubrizga“ u privredu da se poveća potrošnja. Ovo je kvantitativno popuštanje, odnosno *quantitative easing*. Banka Engleske stvara novi novac elektronskim putem da bi kupila finansijska sredstva kao državne obveznice. Ovaj novac smanjuje troškove zaduživanja i cenu aktive pojačava da podrži potrošnju i dovodi inflaciju do njenog cilja. Ukoliko inflacija previše poraste onda banka može prodati sredstva kako bi se redukovala količina i potrošnja novca u ekonomiji. Komitet monetarne politike nastavlja da prati inflaciju. *Quantitative easing* je počeo da se koristi od 2009. godine. Što se tiče monetarnih agregata prikazaćemo ih u narednoj tabeli.

Tabela 10 – Monetarni agregati BoE

IME	DEFINICIJA	OPIS	DOSTUPNOST
Note i kovanice	Note i kovanice u cirkulaciji van BoE	Najuži mera novca i koristi se kao indikator transakcija na gotovinskoj osnovi	1870-danas
M0	Note i kovanice + rezerva CB	Istorijski baza merenja novca koji je korišćen u proračunima novčanog multiplikatora. Često se koristi kao približna mera veličine bilansa stanja BoE	1870-danas
M1	Note i kovanice, plus nekamatni depoziti po viđenju u posedu privatnog sektora	Indikator transakcija roba i usluga u privredi, manje korisno sada nego depoziti po viđenju.	1921-danas
MZM	Note i kovanice, plus depoziti po viđenju u posedu privatnog	Indikator transakcija roba i usluga u privredi	1977-danas

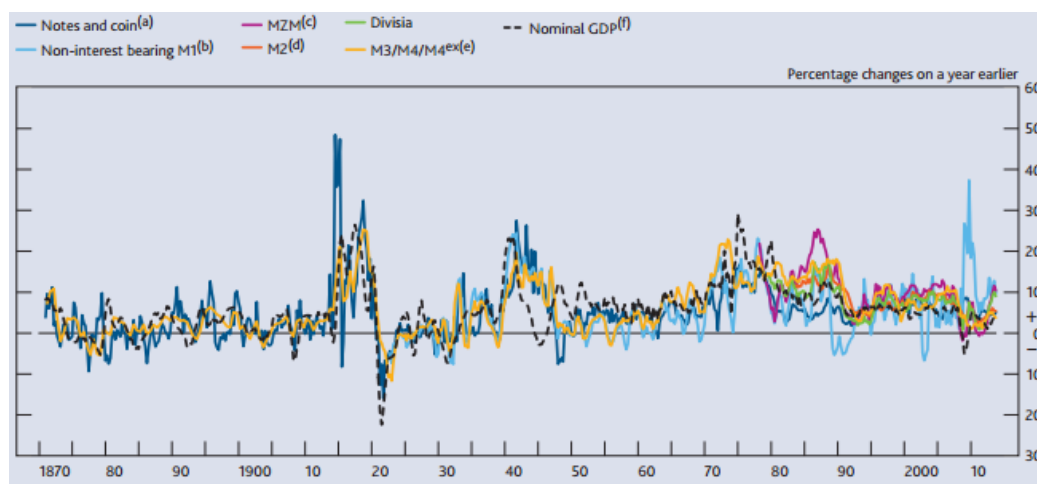
	sektora		
M2 ili prodajni M4	Note i kovanice i svi depoziti stanovništva u posedu privatnog sektora	Ključni su oročeni depoziti domaćinstva i korporativni oročeni depoziti	1982-danas
M3	Note i kovanice plus sve po viđenju, oročeni depoziti kod banaka) od strane ne-bankarskog privatnog sektora	Do 1987. godine širok monetarni agregat izgrađen od strane Banke Engleske	1870-1990
M4	Note i kovanice, depoziti, sertifikati o depozitu, repo transakcije i hartije od vrednosti sa datumom dospeća manjim od 5 godina od strane ne-bankarskog privatnog sektora	Do 2007. godine širok monetarni agregat izgrađen od strane Banke Engleske	1963-danas
M4 ^{ex}	M4+depoziti od strane IOFC	Od 2007. godine širok monetarni agregat izgrađen od strane Banke Engleske	1977-danas
Divizija	Različite vrste novca	Povezano sa transakcijama i merenjem novca	1977-danas

Izvor: Dostupno na:

[http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.p](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf)

[df](#), preuzeto dana 11.10.2016.

Slika 15 – Različiti montearni agregati od 1870. do danas



Izvor: Dostupno na:

[http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.p](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf)

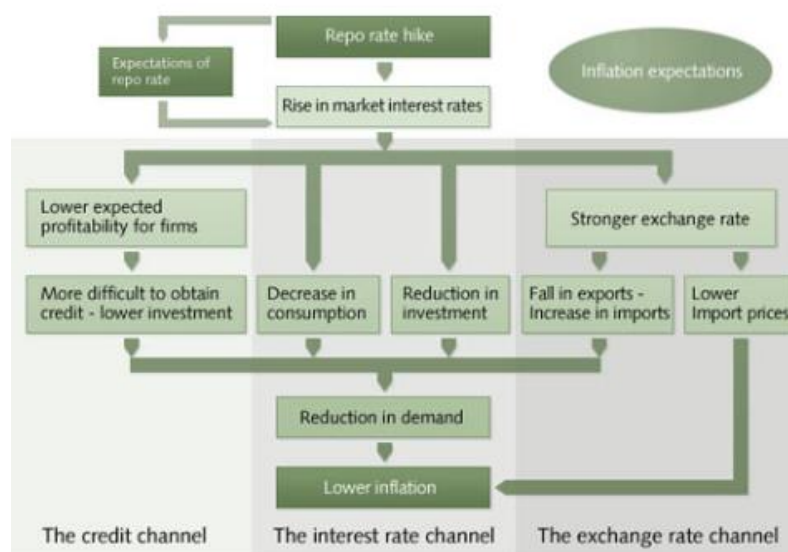
[df](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf), preuzeto dana 11.10.2016.

U monetarnoj politici **centralne banke Švedske** važnu ulogu igra repo stopa. Način na koji se menja u repo stope uticati na inflaciju i ostatak privrede je poznat kao mehanizam prenosa. Mehanizam prenosa je zapravo ne jedan, već nekoliko različitih mehanizama koji su u međusobnoj interakciji. Neki od njih imaju više-manje direktni efekat na inflaciju dok drugi imaju drugačije efekte. Smatra se da promena repo stope ima najveći uticaj na inflaciju nakon jedne do dve godine.

Prva stvar koja se dešava kada Riksbank-a menja repo stopu je menjanje takozvanih prekonoćnih stopa. Prekonoćna stopa je stopa po kojoj se banke zadužuju i pozajmljuju novac jedna drugoj tokom dana. Kolika će biti promena repo stope zavisice od kamatne stope sa dužim trajanjem i koliko će se ona prilagoditi. Riksbank ima cilj da ima predvidljivu monetarnu politiku. Riksbank pokušava da utiče na budućnost monetarne politike tako što će regulisati repo stopu. Na ovaj način je lakše da se izbegne promene u repo stope koje dolaze kao iznenađenje.

Kreditne stope banaka i kamatne stope na hartije od vrednosti su utiču na stvarne i očekivane repo stope. Ako se u potpunosti očekuje povišicu repo stope, tržišne stope mogu početi da rastu pre repo stope. Kada se repo stopa zapravo podiže to neće nužno imati dodatni efekat na tržišne stope.

Slika 16 – Šema transmisionog mehaniza Riksbank



Izvor: Dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/Monetary-policy/Forecasts-and-interest-rate-decisions/How-changes-in-the-repo-rate-affect-inflation/>, preuzeto dana 11.10.2016.

Tabela 11 – Stopa depozita i repo stopa u 2016.

Efektivna (DD/MM/YY)	Repo stopa	Repo stopa Promene u %	Depozit stopa	Stopa kreditiranja
14.9.2016	-0.50	0.00	-1.25	0.25
13.7.2016	-0.50	0.00	-1.25	0.25
27.4.2016	-0.50	0.00	-1.25	0.25
17.2.2016	-0.50	-0.15	-1.25	0.25

Izvor: Dostupno na: <http://www.riksbank.se/en/Interest-and-exchange-rates/Repo-rate-table/2016/>, preuzeto dana 10. 11.2016.

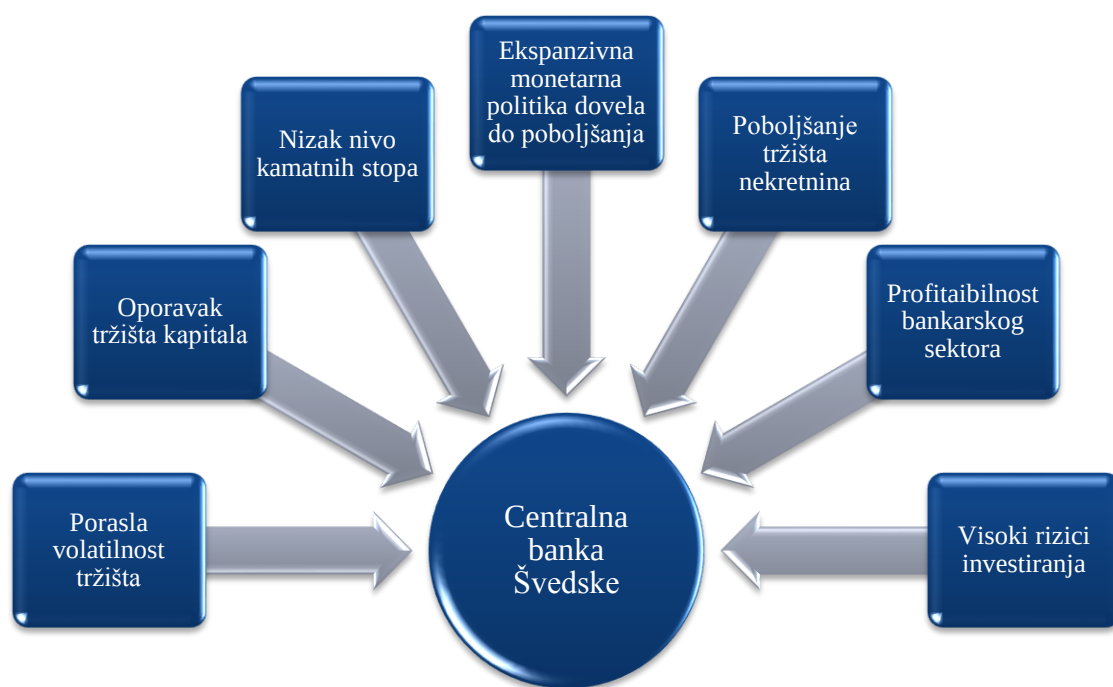
Stopa depozit je kamatna stopa banaka koja se dobija kada se deponuje sredstva na računima Riksbank-e preko noći i obično je 0,75 procentnih poena niža od repo stope. Stopa kreditiranja je kamatna stopa koju banke plaćaju kada pozajmljuju tokom noći sredstva iz Riksbank-e i normalno je 0,75 procentnih poena više nego repo stope.

Riksbank-a ima sposobnost da upravlja kamatnim stopama u privredi i ova sposobnost potiče od sposobnosti banke da podesi kamatne stope po kojoj institucije deponuju ili pozajmljuju novac od banke u toku noći. Ova kamatna stopa se zove prekonoćna stopa. Upravljaajući prekonoćnim stopama Riksbank-a utiče na kratkoročne stope na tržištu.

Riksbank-a jednom nedeljno izdaje sertifikate Riksbank-e po kamatnoj stopi koja je ista kao i repo stopa. Pored toga, Riksbank je spremna da izvrši svakodnevno fino podešavanje transakcije sa bankama ako postoji neravnoteža u bankarskom sistemu i likvidnosti u odnosu na Riksbank-u na kraju dana. Prilikom donošenja odluke kamatne stope od 27. oktobra 2014. godine, Upravni odbor je odlučio da podesi kamatne stope za fino podešavanje transakcija na nulu.

S obzirom da smo u trećoj glavi dosta govorili o stanju švedske ekonomije nakon referenduma da VB napusti EU, u ovom delu nećemo davati objašnjenja već samo glavne aktivnosti koje su se dešavale u Švedskoj.

Dijagram 2 – Glavne aktivnosti iz izveštaja o inflaciji centralne banke Švedske i to aktivnosti koje su se dešavale nakon referenduma da VB napusti EU



Izvor: Izrada autora prema

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2016/FSR_1/rap_fsr1_160601_eng.pdf,

preuzeto dana 11.10.2016.

Nakon analiziranja kretanja na tržištu na osnovu izveštaja o inflaciji i finansijske stabilnosti kod centralnih banaka dolazimo do dokazivanja još jedne hipoteze koja je postavljena u uvodnom delu rada:

Referendum da Velika Britanija napusti Evropsku Uniju je veoma uticao na Veliku Britaniju koja se polako oporavlja, ujedno i na Švedsku koja je uspela da sačuva profitabilnost banaka i ekspanzivnom politikom nastavi rast i razvoj.

4.3 EMU – Engleska i Švedska

U ovom delu rada ćemo se baviti i pitanjima zašto se Engleska i Švedska ne nalaze u Evropskoj monetarnoj uniji kada ispunjavaju uslove ulaska u nju. Prvo ćemo dati osnovne informacije o EMU i razloge zbog kojih ove zemlje nisu u EMU.

Nemačka i Francuska su zemlje od kojih je potekla ideja da se stvori EMU kako bi se ostvario prosperitet zemalja Evro zone, kao i da bi se stvorilo jedinstveno evropsko tržište čiji je cilj omogućavanje slobodnog kretanja dobara i usluga, radne snage i kapitala. (Barjaktarović, 2010, 189). Stvaranje EMU je predstavljalo realizaciju mnogih aktivnosti koje se tiču centralizacije monetarne politike, konvertibilnost valuta zemalja koje bi bile članice, integraciju kapitalnih tržišta, uspostavljanje jedinstvenih centralnih banaka koje bi kontrolisale primenu stabilizacione politike, uspostavljanje fiksnog deviznog kursa, jednake stope inflacije, i tako dalje (Madžar, 2007, 111).

Politika EMU se oslanja na podršku politike država članica, i to fiskalne politike i politike rada, a da bi se odražala monetarna politika potrebno je i da države članice ispune uslove konvergencije (videti tabelu 12). Zajedničke politike zemljama članica imaju cilj zajedničkog interesa boljeg funkcionisanja EU. Smatra se da je EMU ostvario najveći stepen

ekonomske integracije i pokrenuo pitanja da li je moguće da jedinstvena valuta zahteva i jedinstvenu državu. Cilj je da EMU ima politiku takvu koja će ujediniti zajedničke politike država članica sa jakim simbolom i identitetom.

Tabela 12 – **Kriterijumi konvergencije za ulazak u EMU**

Stopa inflacije	max 1,5% iznad stope inflacije u tri zemlje članice EU sa najboljim inflacionim performansama.
Kamatna stopa	dugoročna nominalna kamatna stopa na državne obveznice može da iznosi max 2% iznad proseka tri zemlje EU koje imaju najniže stope inflacije.
Devizni kurs	uslov da nacionalna valuta u poslednje dve godine nije devalvirala
Fiskalni deficit	godišnji budžet ne sme biti veći od 3% BDP; ukupan javni dug ne sme biti veći od 60% BDP.
Tolerancija	predviđeno je izuzetno da zemlja EU koja ne ispunjava jedan ili čak dva gornja kriterijuma može da bude primljena u EMU, ukoliko se oceni da je ta zemlja postigla visok napredak u pogledu svih izloženih performansi.

Izvor: *Barjaktarović L., Monetarno-kreditni i devizni sistem, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010., str. 197.*

Švedska, Engleska i Danska su tri zemlje koje nisu ušle u EMU zbog negativnog stava biračkog tela. Od 1992. Ugovora iz Mastrihta iz pregovara je odlučeno da Velika Britanija odluči hoće li se pridružiti EMU. Vlada Velike Britanije se obavezala da će da se pridržava jedinstvene valute 1997., ali sa velikim brojem važnih upozorenja. Članstvo bi trebalo da bude u nacionalnom interesu, slučaj treba da bude jasan i nedvosmislen. Vlada je navela pet ekonomskih testova koji su se ticali konvertibilnosti poslovnih ciklusa, dovoljne fleksibilnosti u slučaju problema, uslovi za ulaganje u Velikoj Britaniji, konkurentnost finansijskog sistema i ukupne efekte na rast i stabilnost. Osim toga, odluke Vlade je trebala da se postavi u obliku referenduma britanskog naroda. U 2003. godini Trezora je zaključio da su investicioni i finansijski testovi ispunjeni, ali ne i testovi konvergencije i fleksibilnosti. Procena Trezora je da članstvo Velike Britanije u EMU ne bi bilo dobro za nacionalni ekonomski interes.

Što se tiče Švedske, Riksdag i vlada Švedske su 1997. godine odličili da Švedska ne bi trebalo da usvoji jedinstvenu valutu od januara 1999. U to vreme učešće u Evro zoni nije bilo skroz izglasano, a Švedska je imala i druge opcije. Politika je morala biti fokusirana na sigurnost kako bi se ispunili svi kriterijumi za ulazak. Švedska je morala da prati inovacije u Evropi i da napravi pripreme za ulazak kao učesnik. Smatralo se da je jedan od problema

neulaska u EMU nedovoljno znanje o samoj monetarnoj uniji. Pre donošenja glavne odluke hoće li se Švedska priključiti EMU Riksbanka je sumirala predloge *za* i *protiv* ulaska u EMU.

Ulazak u EMU bi mogao da utiče na mogućnost dostizanja ekonomskog razvoja u Švedskoj sa dobrim ekonomskim razvojem, visokom stopom zaposlenosti, stabilnosti cena i stalnim balansom. Međutim, smatralo se da će ulazak Švedske u EMU u to vreme doneti samo nestabilnost ekonomije i da će napuštanje Evro zone biti korisno za Švedsku ekonomiju. Nezavisna monetarna politika podrazumeva da će doći do povećanja kamatnih stopa i do uzdrmanja budžetske politike i nemogućnost isplaćivanja plata zaposleniima. Danas, mnogi iz ove oblasti smatraju da je napuštanje Evro zone bio jedan veliki rizik za Švedsku. Prema izveštaju sa sajta centralne banke Švedske, smatra se da je visoka nezaposlenost vladala od devedesetih godina i da je to bio veliki problem za Švedsku. Da bi se uopšte i klasifikovala za ulazak u EMU, Švedska je morala da uspostavi takvu politiku koja će smanjiti procenat nezaposlenosti, i visoka nezaposlenost je bila jedan od rizika ulaska u EMU devedesetih godina. Riksbank-a se nije složila sa izveštajem koji je donešen devedestih godina. Upravni odbor je smatrao da izveštaj nije verno prikazao razloge neulaska zemlje u EMU. Ono sa čime se složila banka jeste da je visok stepen nezaposlenosti bio veliki problem u ekonomiji Švedske.

Danas je situacija u Švedskoj mnogobolja, sa budžetskim suficitom i visokim ambicijama za razvoj fiskalne politike. Švedska je danas jedna od perspektivnijih zemljama što se tiče ekonomije – nivo nezaposlenosti se značajno smanjio od devedesetih godina, a stopa inflacije je stabilnija nego pre. Švedska može sama da „stane na noge“ i bez članstva u EMU. Pitanje: pridružiti se ili ostati van EMU uglavnom je imalo veze sa dugoročnim aspektima ekonomskog razvoja i kakva je politička uloga Švedske u Evropi. Smatra se da je Švedsko tržište mnogo stabilnije od EMU i da, ukoliko se desi „kolaps“ EMU-a onda to neće puno uticati na švedsko tržište.

Što se tiče monetarne politike Švedska i Velika Britanija su odlučile da se drže ciljane inflacije od 2%. Članovi EMU nemaju nezavisnu monetarnu politiku. Kamatna stopa EMU je definisana od strane ECB veća u okviru Evro zone. Uzimajući u vidu Evro zonu, mala teritorija Velike Britanije mogla bi malo da utiče na promenu kamatnih stopa. U 2004. godini kada je Velika Britanija imala pozitivan rast, u Evro zoni je bio ekonomski pad. Banka Engleske je imala kamatnu stopu veću za 2-3% od kamatne stope Evro zone. Da je UK bila u EMU, niska kamatne stope bi stimulisala ekonomiju Velike Britanije. Što se tiče Švedske, u

njoj su takođe kamatne stope bila različite od kamatnih stopa Evro zone, ali one nisu toliko uticale na privredni i ekonomski razvoj Švedske, koliko su uticale na privredni i ekonomski razvoj Velike Britanije.

Članstvo u EMU bi imao dve glavne implikacije za fiskalnu politiku. Prvo, Pakt o stabilnosti i rasta postavlja više obavezujući gornju granicu budžetskog deficita i javnog duga za članove nego što je to za strance. Drugo, povećan teret se stavlja na fiskalnu politiku da stabilizuje ekonomiju. Što se tiče finansijske stabilnosti, izveštaji pokazuju da je Švedska bila mnogo finansijski stabilnija od Evro zone, zajedno sa Danskom, u zadnjih nekoliko godina. Sa druge strana, UK je zadnjih nekoliko godina imala budžetski deficit, ali je javni dug bio manji nego javni dug u Evro zoni.

4.4 Uticaj Bregzita na VB i BoE

Dana 23. juna 2016., biračko telo Velike Britanije je doneo suverenu odluku da napusti EU. Britanska odluka da napusti evropsku putanju, čak i svoju sudbinu, je ponovo postala stvar izbora. U narednih 15-20 godina najverovatnije je da će se ekonomska i geopolitička moć izmeniti. Smatra se da bi Evropa treba da bude na vrhu *Top tabele* kao zemlja sa masovnom ekonomijom čija civilizacija teži održavanju mira, postavljanju pravila i generisanja prosperiteta na globalnom nivou. Od tri najveće zemlje EU – Francuske, Nemačke i Velike Britanije se smatra da bi jedna mogla da zauzme top poziciju *Top tabele*. Većina autora smatra da Velika Britanija može da napusti EU, ali ne može da se premesti dalje od Evrope (teritorijalno i geografski govoreći) (*Pisani-Ferry, Röttgen, Sapir, Tucker, Wolff, 2016. 2*).

Banka Engleske je imala izbor nakon Brexit-a: da sedi mirno i nada se da će „oluja“ prestati ili da pretpostavi najgore i da se suoči sa posledicama. Banka je optužena da je sporo reagovala u vreme velike krize, međutim, ovoga puta je odlučila da ne napravi istu grešku dva puta.

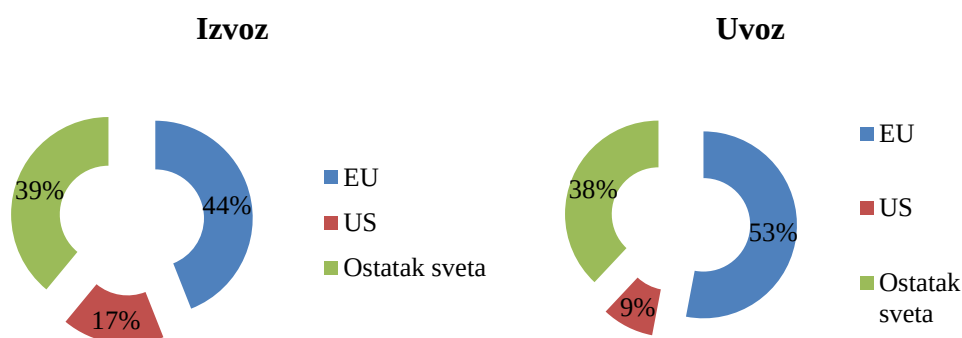
Postoje tri načina na koje članstvo u EU utiče na ciljeve BoE (*dostupno na: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/euboe211015.pdf>, preuzeto dana 15.11.2016*):

- Prvo, u meri u kojoj povećava ekonomsku i finansijsku otvorenost, članstvo u EU pojačava dinamiku privrede Velike Britanije. Mnogo jača ekonomija je otporniji na šokove: može da raste brže, bez stvaranja inflatornih pritisaka ili stvaranja rizike po finansijsku stabilnost i može biti povezana sa više delotvorne konkurencije;
- Drugo, povećana ekonomska i finansijska otvorenost znači da je Velika Britanija ekonomija više izložena ekonomskim i finansijskim šokovima iz inostranstva. U poslednjih nekoliko godina, kao rezultat bližu integraciju sa EU i, nedavno, sa Euro zonom, to može da poveća izazove u Velikoj Britaniji ekonomske i finansijske stabilnosti;
- Treće, EU propisi, direktive i ostali propisi definišu mnoge bankarste instrumente politike posebno u odnosu na finansijsku stabilnost. Ovo mora biti dovoljno fleksibilano i efikasano za upravljanje posledicama za UK i šokove koji potiču iz domaće i globalne ekonomije i finansijskog sistema.

Prikažaćemo glavne karakteristike Velike Britanije kao zemlje članice EU.

1/3 globalne trgovine UK je u sklopu EU – EU izvoz je vredeo £5 triliona, a uvoz £4.7 triliona u 2014. 3/5 trgovine je bilo unutar EU. EU je najveći izvoznik i uvoznik na svetu zahvaljujući Velikoj Britaniji. Sem toga, EU je najveći trgovinski partner Velike Britanije. Uvoz i izvoz UK iznosi 60% BDP-a – pola toga predstavlja trgovinu sa EU.

Dijagram 3, 4 – UK uvoz i izvoz



Izvor: Dostupno na:

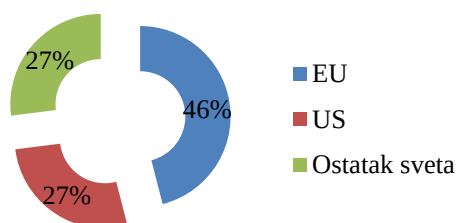
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/euboe211015.pdf>,

preuzeto dana 15.11.2016.

Top 10 država u koje uvozi UK su Amerika, Nemačka, Holandija, Francuska, Irska, Kina, Belgija, Švajcarska, Italija i Španija. Top 10 država koje uvoze u UK su Irska, Norveška, Italija, Španija, Belgija, Kina, Francuska, Holandija, Amerika i Nemačka. BDP Evropske Unije je vredeo £11.3 triliona u 2014. – više nego u Americi £10.5 triliona.

Evropska Unija je najveći investicioni partner UK. Strani investitori poseduju oko £10.6 triliona UK imovine – pet puta više nego BDP Velike Britanije. UK investitori poseduju £10.2 triliona stranih investicija. EU je veoma važan investitor za UK. UK je top destinacija za FDI za EU i globalno.

Dijagram 5 – FDI u UK



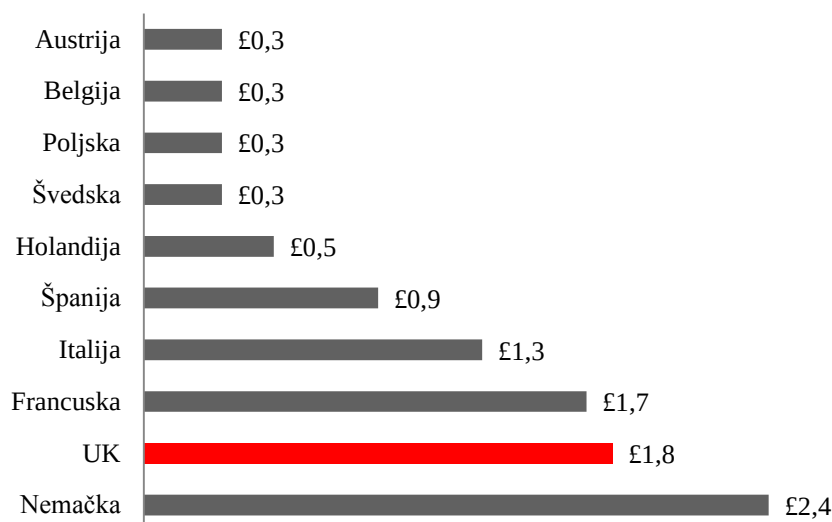
Izvor: Dostupno na:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/euboe211015.pdf>,

preuzeto dana 15.11.2016.

Velika Britanija je druga najveća ekonomija u EU. BDP Velike Britanije je u 2014. vredeo £1.8 triliona.

Dijagram 6 – Top 10 ekonomija u EU



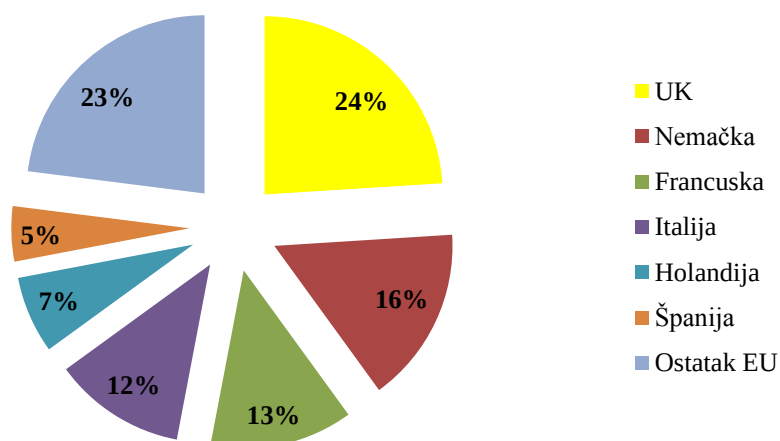
Izvor: Dostupno na:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/euboe211015.pdf>,

preuzeto dana 15.11.2016.

UK takođe predstavlja i najveći finansijski centar u EU. UK finansijski sektor broji $\frac{1}{4}$ svih EU finansijskih prihoda i 40% EU finansijskih izvoznih servisa. UK finansijski sektor je tesno povezan sa EU sektorom – 80 od 358 banaka EU se nalazi u sedištu UK.

Dijagram 7 – **Finansijske institucije EU (udeo)**



Izvor: Dostupno na:

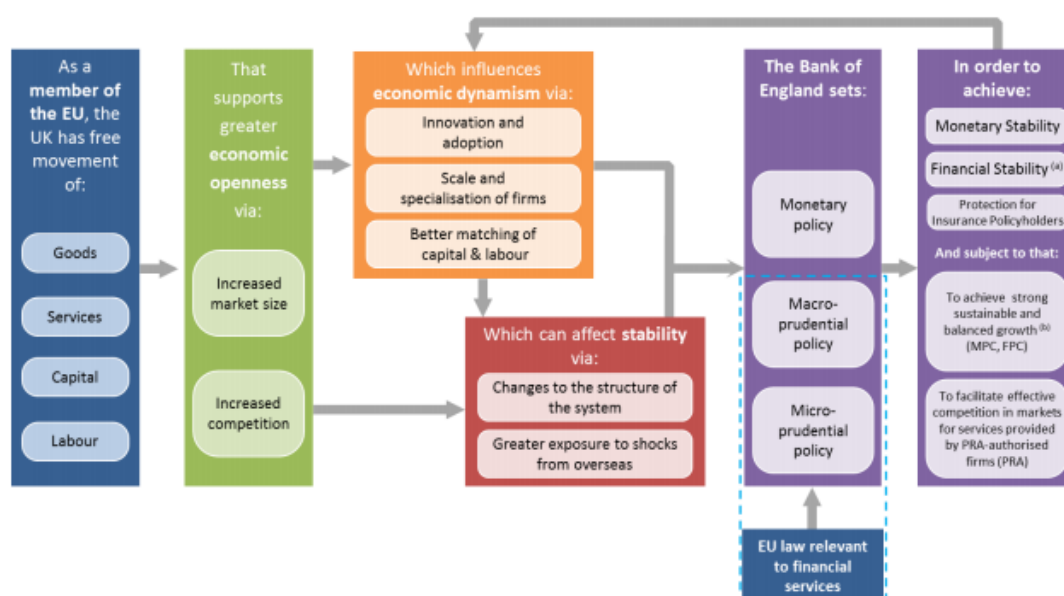
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/euboe211015.pdf>,

preuzeto dana 15.11.2016.

Teško je odrediti precizan uticaj članstva EU na privredu Velike Britanije. Nemoguće je sa sigurnošću reći kakvi bi izgledi UK bili da nije 1973. godine ušla u EU. Članstvo utiče na UK na mnogo načina, kroz više različitih kanala koje je veoma teško kvantifikovati ili odvojiti od promena koje se dešavaju u ekonomiji Velike Britanije.

Kao član EU, UK ima mogućnost slobodnog kretanja robe, usluga, kapitala i rada. To podržava veću „otvorenost ekonomije“ kroz povećanje tržišta i povećanje konkurencije. Inovacije, specijalizacija firmi, kao i bolja povezanost kapitala i rada utiču na „otvorenost ekonomije“. Povećanje konkurencije može da utiče da se napravi bolja struktura sistema i da se prevaziđu razni „šokovi“ koji dolaze sa drugih strana (preko oken). Banka Engleske postavlja monetarnu politiku, makro i mikro prudencijalnu politiku što je u skladu sa EU zakonom. Cilj banke je da postigne monetarnu i finansijsku stabilnost. Sve ovo je prikazano na narednoj slici.

Slika 17 – Uticaj EU na članstvo UK



Izvor: Dostupno na:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/euboe211015.pdf>,

preuzeto dana 15.11.2016.

Sve ovo smo zapravo prikazali kako bismo videli koliko je UK zaista vredna EU i koliko će EU da izgubi napuštanjem jednog od najvažnijih članova Unije – Velike Britanije.

Nakon referenduma, ono što odlikuje ekonomiju UK je visok deficit tekućeg računa. Finansiranje deficita se oslanja na stalne prilive materijalnih portfolia i stranih direktnih investicija, koje su koristili za finansiranje deficita javnog sektora i korporativne investicije, uključujući i komercijalne nekretnine. U periodu do referenduma, bilo je znakova da su prilivi usporeni. Tokom dužeg perioda pojačane neizvesnosti, premija rizika na aktivu u Velikoj Britaniji je mogla dalje rasti i inostrani investitori su mogli da nastavi da se odvrćaju od ulaganja u Velikoj Britaniji. Uporni padovi priliva kapitala su povezani sa daljim negativnim pritiscima na kurs i strožiji uslovi finansiranja za dužnike UK (*dostupno na: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/fsr/2016/fsrjul16.pdf>, preuzeto dana 15.11.2016.*).

Što se tiče komercijalnih nekretnina, u poslednjih nekoliko godina došlo je do priliva iz kapitala. Strani investitori čine oko 45% od vrednosti ukupnog prometa od 2009. godine. Prilivi su opali za 50% u prvom kvartalu 2016. Neki od ovih je verovatno odraz nesigurnosti uoči referenduma o EU, ali takođe može da odražava prilagođavanje nakon procene u nekim segmentima tržišta, posebno na primarnom tržištu u Londonu. Od referenduma, cene akcija u Velikoj Britaniji su naglo pale, naglašavajući rizik od daljeg prilagođavanja u cenama komercijalnih nekretnina (*dostupno na: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/fsr/2016/fsrjul16.pdf>, preuzeto dana 15.11.2016.*).

Zadužnost domaćinstva posle referenduma je ostala visoka, kakva je bila i za vreme velike ekonomske krize. Međutim, što se tiče potrošačkih kredita tokom protekle dve godine, oni su veoma stabilni. Sposobnost nekih domaćinstava da servisiraju svoje dugove izazvala je period slabije zaposlenosti i povećanja prihoda. Od referenduma, došlo je do značajnog povećanja volatilnosti i rizika premija u globalnim finansijskim tržištima. Iako preliivanja do sada nisu bili rasprostranjena, produženi period neizvesnosti može da utiče na globalnu ekonomiju, pre svega Evro zonu. Ovo dolazi u vreme kada banke u nekim ugroženih zemalja Evro zone i dalje rade kroz pitanjima nasleđivanja iz finansijske krize.

Od referenduma premija rizika banaka je mnogo veća nego pre referenduma što ugrožava profitabilnost i likvidnost banaka u UK. Međutim, otpornost BoE je velika i banka se trudi da na sve načine održi likvidnost i profitabilnost. Na kraju svega možemo videti da je

referendum itekako uticao na Veliku Britaniju i to kroz fiskalnu i monetarnu politiku BoE i to ne samo u ovoj glavi rada već i u prethodnim glavama.

5 Uticaj Bregzita na Srbiju

Obzirom na to da smo došli do zaključka da je referendum u Velikoj Britaniji uticao na mnoge centralne banke u Evropi, i na osnovu studije slučaja, vidimo da je uticao i na Švedsku i Veliku Britaniju. Peta glava rada će nam pokazati da li je referendum uticao i na Republiku Srbiju, na osnovu izveštaja monetarne politike Narodne banke Srbije.

5.1 Kretanje inflacije

Kao i u prethodnom periodu, inflatorni pritisci su i u drugom kvartalu bili niski. Iako su se cene nafte i primarnih poljoprivrednih proizvoda na svetskom tržištu oporavljale u drugom kvartalu, troškovni pritisci po tom osnovu ostali su relativno slabi. Takođe, niskim inflatornim pritiscima i dalje doprinose većina domaćih faktora i niska inflacija u međunarodnom okruženju, posebno u zoni evra, našem glavnom spoljnotrgovinskom partneru. Na nivou tromesečja zabeležen je rast cena, koji je bio vođen cenama naftnih derivata, turističkih paket-aranžmana i voća, dok su u suprotnom smeru delovale cene povrća.

Uticaj cena hrane na tromesečnu inflaciju ponovo je u drugom kvartalu postao negativan ($-0,1$ p.p.). Pritom su doprinosi cena prerađene i neprerađene hrane bili gotovo izjednačeni. Cene nafte na svetskom tržištu su u drugom kvartalu nastavile rast započet u prvom kvartalu. Kao rezultat toga, cene naftnih derivata na domaćem tržištu su, nakon tri tromesečja pada, u drugom kvartalu porasle ($6,9\%$, doprinos inflaciji $0,3$ p.p.). Zbog toga je, uprkos pojeftinjenju prirodnog gasa, grejanja i čvrstog ogreva, u grupi energija zabeležen rast cena od $1,7\%$. Cene usluga su u drugom kvartalu porasle $1,1\%$ (doprinos inflaciji $0,3$ p.p.). Cene usluga su u drugom kvartalu porasle $1,1\%$ (doprinos inflaciji $0,3$ p.p.). Regulisane cene su u drugom kvartalu blago snižene ($0,4\%$, doprinos $-0,1$ p.p.), usled pada cene prirodnog gasa $(-16,1\%)$ (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf/loi/loi_08_2016.pdf, preuzeto dana 20.11.2016.).

18
16
14
12
10
8
6
4
2
0

1 3 5 7 1 3 5 7 1 3 5 7 1 3 5 7 1 3 5 7 1 3 5 7

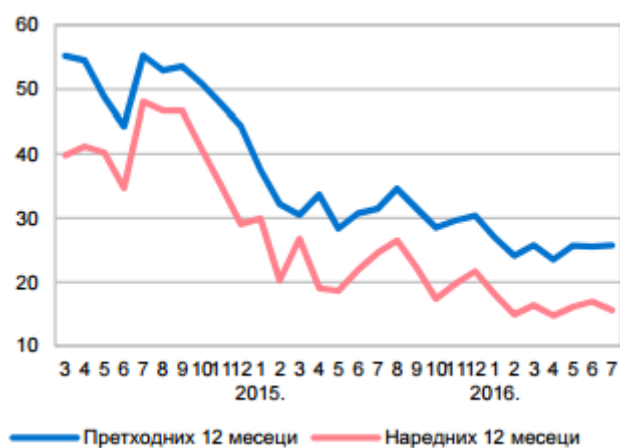
2011. 2012. 2013. 2014. 2015. 2016.

Tekuća inflacija Privreda Finansijski sektor

Inflaciona očekivanja tržišnih subjekata i dalje su niska. U periodu od prethodnog Izveštaja o inflaciji, dodatno su smanjena kratkoročna i srednjoročna inflaciona očekivanja finansijskog sektora, kao i srednjoročna očekivanja privrede. Inflaciona očekivanja finansijskog sektora za godinu dana unapred, prema anketi agencije Bloomberg, kreću se u granicama cilja gotovo tri godine, a poslednjih meseci u rasponu od 2,8% do 3,0%. Prema poslednjim, avgustovskim podacima, finansijski sektor očekuje da će inflacija u avgustu

2017. godine iznositi 2,8%. Prema anketi agencije Ninamedija, inflaciona očekivanja finansijskog sektora su od marta bila na nivou od 2,5%, a u julu su smanjena na 2,0%. Privreda od aprila ima stabilna inflaciona očekivanja od 2,0% (*dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 20.11.2016.*).

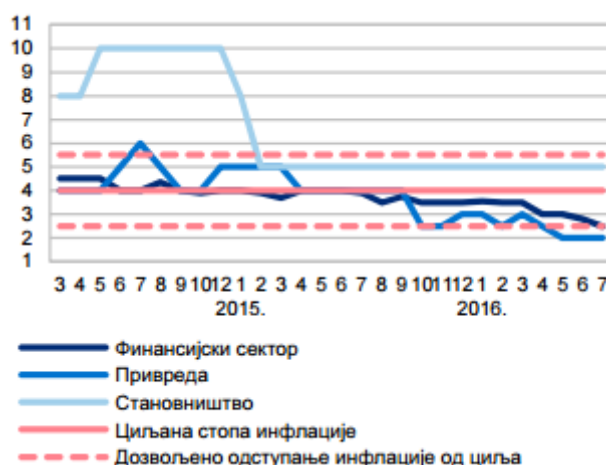
Slika 20 – Percipirana i očekivana inflacija stanovništva (u indeksnim poenima)



Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 20.11.2016.

Uobičajeno viša u odnosu na druge sektore, inflaciona očekivanja stanovništva za godinu dana unapred stabilizovala su se na nivou od 5% od oktobra 2015. do jula 2016, uz privremeno povećanje u martu i maju na 6,0% (*dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 20.11.2016.*).

Slika 21 – Očekivana inflacija za dve godine unapred (mg.stope u %)



Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 20.11.2016.

Srednjoročna inflaciona očekivanja finansijskog sektora, koja se u granicama cilja kreću od uvođenja ove ankete, u martu 2014, dodatno su snižena. Nakon aprilskog smanjenja na 3,0%, finansijski sektor je svoja očekivanja dalje smanjivao i ona su u julu iznosila 2,5% (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 20.11.2016.).

5.2 Determinante inflacije

Kamatne stope na međubankarskom tržištu novca neznatno su povećane tokom T2. Troškovi zaduživanja države i privatnog sektora dodatno su sniženi, čemu su doprineli dosadašnje ublažavanje monetarne politike, poboljšanje makroekonomskih performansi i niža premija rizika zemlje, što je potvrđeno i poboljšanjem kreditnog rejtinga zemlje u junu. Kretanje kursa dinara bilo je relativno stabilno tokom T2. Iako su se turbulencije na svetskim tržištima nakon Bregzita osetile i na domaćem deviznom tržištu, zahvaljujući adekvatnoj i pravovremenoj reakciji Narodne banke Srbije, devizno tržište je vrlo brzo umireno. Od tada su intervencije Narodne banke Srbije usmerene na sprečavanje prekomernog kratkoročnog jačanja dinara, kojem doprinosi i veća aktivnost stranih investitora na domaćem tržištu državnih

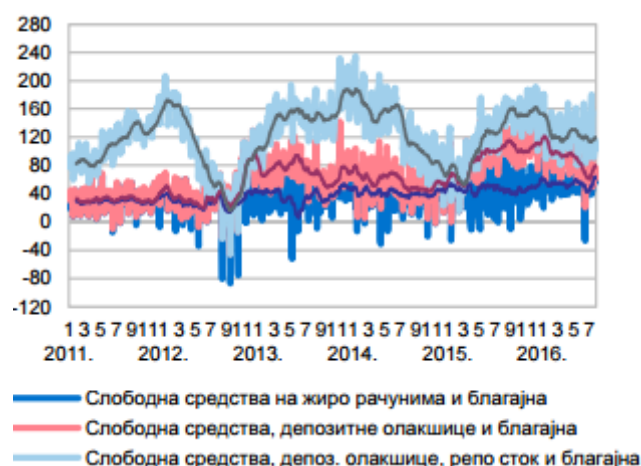
HoV

(dostupno

na:

http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Slika 22 – Dinarska likvidnost (u milionima dinara)



Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 21.11.2016.

Prosečna repo stopa povećana je tokom T2 za 0,5 p.p. i krajem juna je iznosila 3,0%. Od kraja maja postepeno se smanjivao raspon između prosečne repo i referentne kamatne stope, zbog toga što je na aukcijama repo HoV u ovom periodu povlačen gotovo celokupni ponuđeni višak dinarske likvidnosti banaka. Od jula tome doprinosi i odluka Narodne banke Srbije da dodatno suzi koridor kamatnih stopa u odnosu na referentnu stopu, sa $\pm 1,75$ p.p. na $\pm 1,5$ p.p. (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Kamatne stope na međubankarskom tržištu novca u T2 ostvarile su manji rast od prosečne repo stope. Tako je kamatna stopa BEONIA u junu u proseku iznosila 2,7%, što je za 0,1 p.p. više u odnosu na njenu prosečnu vrednost iz marta. Istovremeno, u skladu s postepenim smanjenjem viškova dinarske likvidnosti banaka, promet na međubankarskom prekonoćnom tržištu novca je povećan i u proseku je iznosio 3,5 mlrd dinara, ili za 0,7 mlrd dinara više nego u T1 (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Slika 23 – Kretanje kamatnih stopa (dnevni podaci, na godišnjem nivou u %)

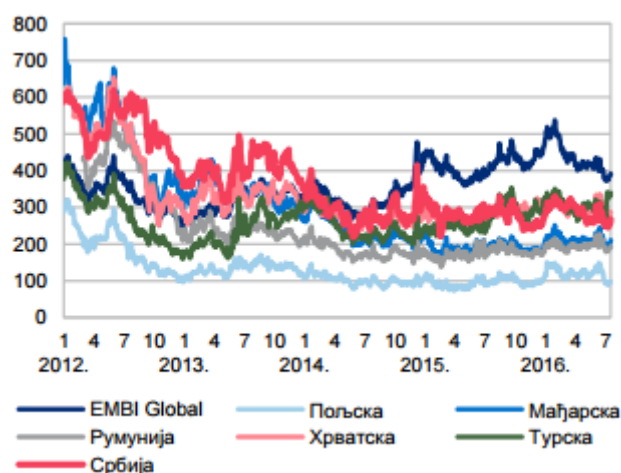


Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 21.11.2016.

Isto toliko (0,1 p.p.) povećane su i prosečne mesečne vrednosti kamatnih stopa BELIBOR i u junu one su se kretale u rasponu od 2,9% za najkraću do 3,7% za ročnost od šest meseci. Posmatrano krajem perioda, rast tih stopa bio je nešto izraženiji (do 0,25 p.p., koliko je povećana stopa za najdužu ročnost). Blag rast kamatnih stopa na međubankarskom tržištu novca je nastavljen u julu, uz rast prometa. Pad kamatnih stopa na dinarske državne HoV nastavljen je u T2, a država se u junu, zahvaljujući dosadašnjem ublažavanju monetarne politike i znatnom poboljšanju makroekonomskih pokazatelja, zaduživala po dvostruko nižim stopama nego pre dve godine (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Ukupan promet na sekundarnom tržištu državnih HoV u T2 je iznosio 131,2 mlrd dinara, što je za 51,8 mlrd dinara više nego u T1. Najviše se trgovalo HoV inicijalne ročnosti od dve i tri godine, a strani investitori su i u T2 bili aktivniji na strani prodaje. Stope prinosa bile su u padu i u junu su se nalazile u rasponu od 3,5% za preostalu ročnost od četiri meseca do 6,0% za preostalu ročnost od 62 meseca. Na kreditnom segmentu, kamatne stope na kredite privatnom sektoru nastavile su pad tokom T2, spustivši se na nove najniže nivoe. Smanjenje kamatnih stopa je opredeljeno dosadašnjim ublažavanjem monetarne politike, niskim kamatnim stopama u zoni evra i pojačanom konkurencijom među bankama (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Slika 24 – Pokazatelj premije rizika – EMBI po zemljama



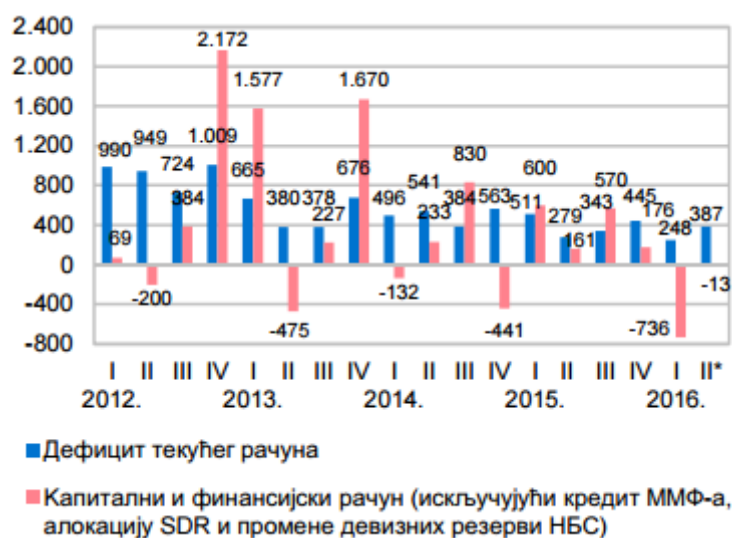
Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.

Premija rizika Srbije, tj. razlika u prinosima na dolarske evroobveznice Srbije u odnosu na američke državne hartije, tokom T2 bila je pod uticajem globalnih, ali i domaćih faktora. Od globalnih faktora, njeno kretanje obeležio je referendum Velike Britanije o izlasku iz EU. Referendum je dominantno uticao na kretanja na tržištu, pogotovo kako se jun približavao uzrokujući oscilacije premije rizika svih zemalja u usponu, pa i Srbije. Neočekivan rezultat referenduma inicijalno je preusmerio investitore ka razvijenim zemljama i podstakao rast premije rizika zemalja u usponu. Međutim, tržišta su se relativno brzo oporavila i veliki broj zemalja u usponu je tromesečje završio s nižom premijom rizika nego što ga je započeo. U julu je premija rizika gotovo svih zemalja u usponu smanjena (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Premija rizika Srbije, merena EMBI, pala je tokom T2 za 40 b.p., a zatim tokom jula za dodatnih 15 b.p., na 269 b.p. Tokom T2 smanjen je i EMBI Global (za 27 b.p.). U ovom periodu smanjene su i premije rizika zemalja Južne Amerike, dok su premije rizika zemalja našeg regiona bile na višem ili istom nivou kao i krajem T1, ali su tokom jula i one smanjene (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

U poređenju s T1, priliv SDI bio je viši, a odliv po osnovu portfolio investicija i smanjenja kreditnih obaveza rezidenata prema inostranstvu niži. Pored toga, banke su u T2 smanjile iznos sredstava koje su držale na računima u inostranstvu (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Slika 25 – Deficit tekućeg bilansa u neto priliv kapitala (u milionima EUR)

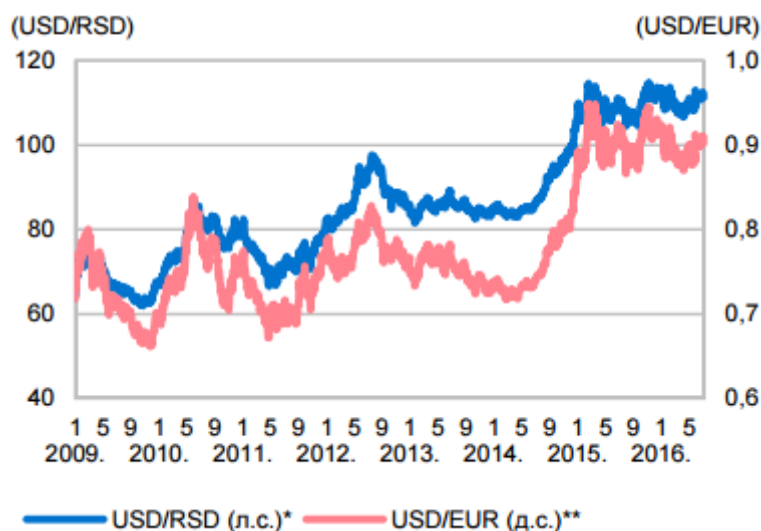


Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 21.11.2016.

Prema preliminarnim podacima, u T2 je ostvaren neto priliv SDI od 495,6 mln evra, čime je priliv po ovom osnovu od početka godine dostigao 830,8 mln evra. Ovaj priliv je za 6,5% veći u odnosu na isti period prethodne godine, kada je takođe bio visok, i bio je više nego dovoljan da pokrije tekući deficit. Investicije su u najvećoj meri poticale iz zemalja EU, a kao i prošle godine, bile su rasprostranjene na veliki broj projekata u različitim delatnostima. Najveći iznosi bili su usmereni u prerađivačku industriju, finansijski sektor, građevinarstvo, trgovinu, saobraćaj i telekomunikacije. Istovremeno, na ime dividendi i kamata po osnovu SDI u toku T2 izvršena su neto plaćanja prema inostranstvu u iznosu od 188,0 mln evra i 12,1 mln evra, respektivno (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Očekujemo da će u 2016. ukupan neto priliv SDI iznositi oko 1,6 mlrd evra, ili oko 5% BDP-a, što obezbeđuje punu pokrivenost deficita tekućeg računa, koji se za ovu godinu procenjuje na 4,2% BDP-a. Ulaganja bi trebalo da budu raspoređena pre svega u izvozno orijentisane sektore, što će doprineti održivom privrednom rastu u narednim godinama. Nastavak strukturnih reformi, dalje unapređenje poslovnog i investicionog ambijenta, oporavak naših trgovinskih partnera i napredak u procesu evrointegracija trebalo bi da daju ključan doprinos prilivu SDI (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

Slika 26 – Kretanje kursa dinara i evra prema dolaru



Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 21.11.2016.

Pritisci na slabljenje dinara tokom T2 bili su posledica nastavka povlačenja stranih investitora iz dinarskih državnih HoV i rasta tražnje domaćih preduzeća za devizama. Međutim, rast SDI i izvoza, povećani otkup efektivnog stranog novca od fizičkih lica, povećanje neto imovine banaka indeksirane valutnom klauzulom, kao i intervencije Narodne banke Srbije, uticali su na to da kretanja na deviznom tržištu u ovom periodu budu relativno stabilna. Dinar je u T2, posmatrano krajem perioda, oslabio prema evru za 0,3%, a na nivou proseka tromesečja za 0,1% (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 21.11.2016.).

5.3 Novac i krediti

Ponuda novca povećana je tokom T2 kako po osnovu dinarske, tako i po osnovu devizne komponente. Zahvaljujući oporavku ekonomske aktivnosti, nastavljen je rast depozita privrede, a povećana je i štednja građana, i u dinarima i u devizama. Rast novčane mase opredelilo je veće kreditiranje privatnog sektora. Dinarski primarni novac je u T2 nominalno povećan za 2,1%, a realno za 1,5%. Taj rast je, uz nešto viši iznos deviznih depozita koje su banke držale kod Narodne banke Srbije, uticao i da ukupan primarni novac

ostvari slično povećanje (nominalno za 2,0%, a realno za 1,5%). Ipak, primarni novac je na kraju juna i dalje na nižem nivou nego pre godinu dana –dinarski za 6,0%, a ukupni za 11,2% (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016).

Tabela 16 – Monetarni agregati

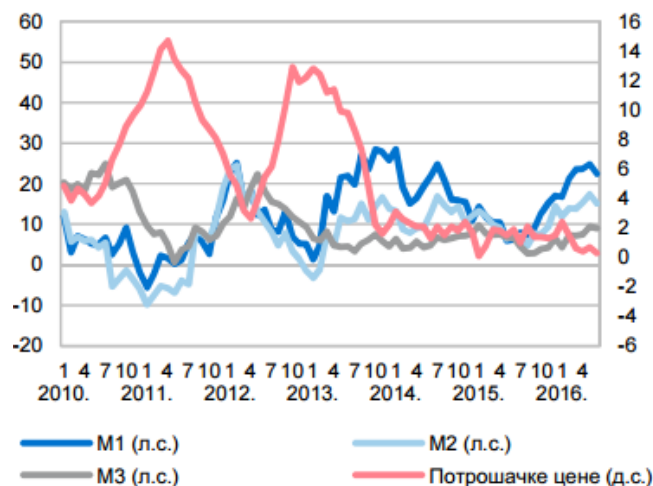
	2015.		2016.		Učešće u M3 jun 2016. (u%)
	Sep.	Dec.	Mart	Jun	
M3	1,5	5	6,6	8,7	100
Devizni depoziti	-0,7	1,1	3,6	5,8	66,1
M2	6,2	12,7	13,1	14,8	33,9
Dinarski oročeni i štedni depoziti	2,9	6,6	-9,5	-3,5	8,1
M1	7,6	15,4	22,8	22,1	25,7
Depoziti po viđenju	10,6	19,6	26,3	24,8	18,9
Gotov novac u opticaju	0,4	5,6	14	15,1	6,8

Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016.

Zbog bitno poboljšane fiskalne pozicije smanjena je potreba države za zaduživanjem, tako da su iznosi dospelih dinarskih HoV premašili novo zaduženje po ovom osnovu, pa su dinarski depoziti države u T2 smanjeni za 32,4 mlrd dinara. Deo dinarskih sredstava iskorišćen je i za kupovinu deviza od Narodne banke Srbije, pre svega radi isplate obveznica stare devizne štednje koje su dospele u maju, tako da je država u T2 delovala na rast

dinarskog primarnog novca sa 16,5 mlrd dinara (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016.).

Slika 27 – Monetarni agregati i potrošačke cene (mg.stope u %)

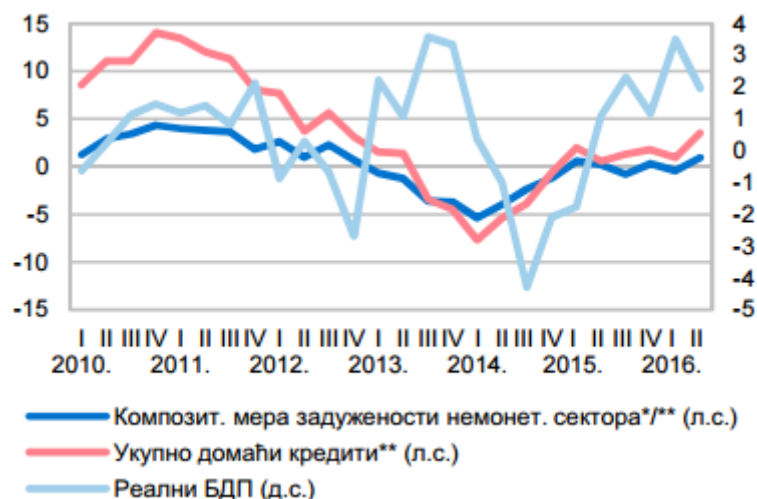


Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016.

Dinarska novčana masa realno je povećana u T2, pri čemu je M1 povećan za 5,8%, a M2 za 5,6%. Povećanju i devizni depoziti, što je uz rast dinarske novčane mase uticalo i da M3 bude povećan za 3,4%. Struktura dinarske novčane mase nastavila je da se menja u korist veće zastupljenosti depozita po viđenju, zbog čega M1 beleži brži mg. rast nego M2 (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016.).

Duži period niske i stabilne inflacije, relativna stabilnost deviznog kursa, povoljnije kamatne stope i poreski tretman u odnosu na deviznu štednju doprineli su da dinarska štednja stanovništva u T2 bude povećana za dodatnih 0,9 mlrd dinara. U junu je ona dostigla do sada najviši nivo (47,7 mlrd dinara), što je tri i po puta više nego pre pet godina. I devizna štednja građana je povećana za 141,5 mln evra, na 8,5 mlrd evra u junu, a tom rastu je doprinelo i dospeće poslednje serije obveznica stare devizne štednje u maju. Pored štednje građana, zahvaljujući povoljnim izvoznim rezultatima, povećani su i devizni depoziti privrede (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016.).

Slika 28 – Kreditna aktivnost i BDP



Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 22.11.2016.

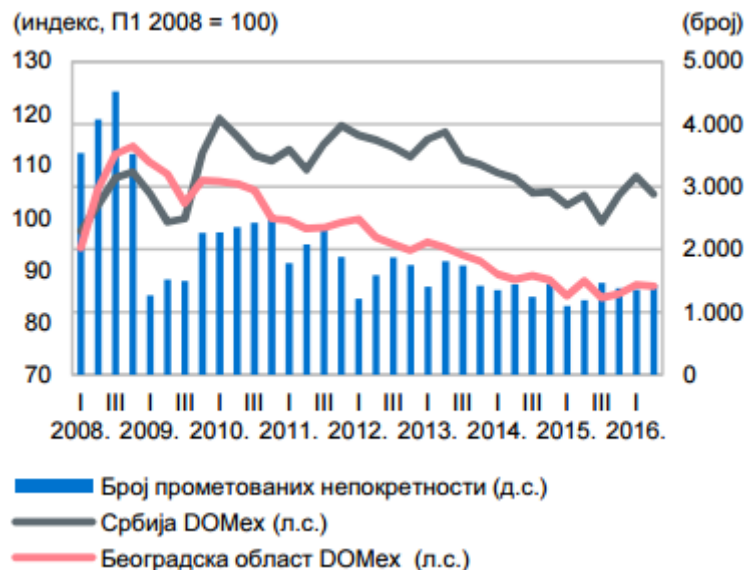
Nakon sezonski uobičajenog privremenog usporavanja početkom 2016, rast domaćih kredita u kasnijim mesecima postepeno je ubrzavan i u junu je, isključujući efekat promene deviznog kursa, iznosio 3,5% mg. Oporavku kreditne aktivnosti u većoj meri doprinosi rast kredita stanovništvu (7,2% mg. u junu), a od maja pozitivan doprinos ponovo dolazi i od kredita privredi, koji u junu beleže mg. rast od 1,2%. Isključujući efekat promene deviznog kursa, domaći krediti su u T2 povećani za 2,4%, a njihovo učešće u ocenjenom BDP-u za 0,9 p.p., na 48,6% (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016.).

Imajući u vidu očekivano ubrzanje ekonomske aktivnosti u 2016. i znatno snižene kamatne stope na kredite, čemu su doprineli dosadašnje ublažavanje monetarne politike Narodne banke Srbije i niske kamatne stope na međunarodnom tržištu novca, ali i međusobna konkurencija banaka, očekujemo da će se rast kreditne aktivnosti nastaviti i u narednom periodu (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 22.11.2016.).

5.4 Tržište nepokretnosti

Na blag oporavak tržišta nepokretnosti ukazuje veći promet nepokretnosti u T2 i veća tražnja za stambenim kreditima. Poboļšana zakonska regulativa nastavila je da se pozitivno odražava i na rast ponude na tržištu nepokretnosti. Nakon dva uzastopna tromesečja rasta, prosečna cena nekretnina u Srbiji, mereno indeksom DOMex, u T2 je smanjena za 3,2%. Pad cene nekretnina zabeležen je u svim regionima izuzev u Šumadiji i zapadnoj Srbiji. Posmatrano na mg. nivou, cene nekretnina su u T2 stagnirale, pri čemu je blag pad cene u beogradskom regionu nadoknadilo povećanje cena u Vojvodini i regionu Šumadije i zapadne Srbije (dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 23.11.2016.).

Slika 29 – Indeksi cena DOMex i broj prometovanih nepokretnosti

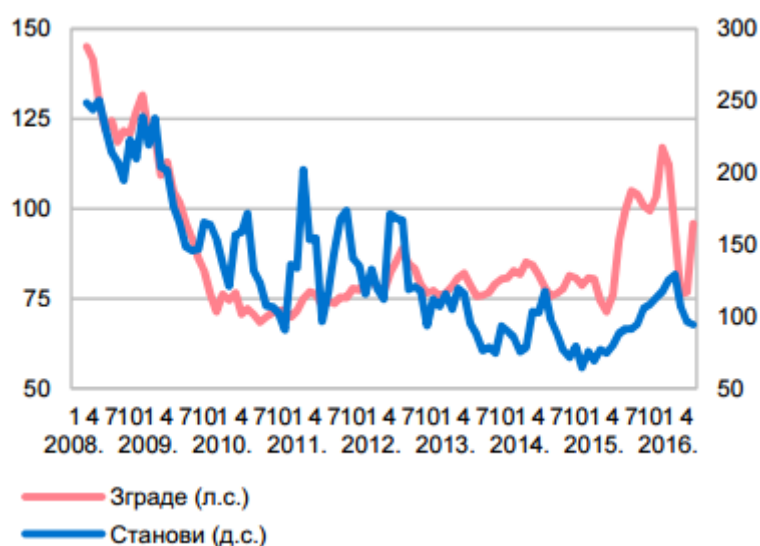


Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 23.11.2016.

Razlika u prosečnoj ceni nekretnine po regionima ostala je relativno nepromenjena i u odnosu na T1 i na nivou cele Srbije. Prosečna cena je u T2 iznosila 867,0 evra po kvadratnom metru. Broj prometovanih nepokretnosti bio je za 6,0% viši u odnosu na T1. Rast prometa

u T2 još je izraženiji posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine (20,5%), čime je nastavljen trend snažnog mg. rasta započetog u T1. Posmatrano po regionima, rast prometa je zabeležen u svim regionima izuzev beogradskog (*dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 23.11.2016.*).

Slika 30 – Indeksi broja izdatih dozvola novogradnje



Izvor: Dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf,
preuzeto dana 23.11.2016.

Povoljnije trendove na tržištu nekretnina najavljuju i rezultati iz ankete o kreditnoj aktivnosti banaka, koji ukazuju na povećanu tražnju stanovništva za stambenim kreditima i

ističu kupovinu nepokretnosti kao jedan od glavnih faktora rasta tražnje za kreditima. Na to je delom uticao i pad kamatnih stopa na novoodobrene stambene kredite, kao i blago ublažavanje standarda banaka u pogledu odobravanja stambenih kredita (*dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf/loi/loi_08_2016.pdf, preuzeto dana 23.11.2016.*).

Pozitivna kretanja nastavljena su i na strani ponude na tržištu nekretnina, s obzirom na to da broj završenih stanova u T1 i dalje raste i viši je za 84,6% mg., dok je površina novoizgrađenih stanova u istom periodu povećana za 107,7% mg. Veća ponuda stanova može se očekivati i u narednom periodu, budući da je broj izdatih građevinskih dozvola u aprilu i maju povećan za 5,0% mg. u slučaju zgrada i 19,0% mg. u slučaju stanova (*dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf/loi/loi_08_2016.pdf, preuzeto dana 23.11.2016.*).

Monetarna politika Narodne banke Srbije predstavljala je da bi se videlo da li je referendum u VB uticao na banku i tržište Republike Srbije. Najznačajniji deo monetarne politika je inflacija, a zaključci o inflaciji za avgust 2016. godine su (*dostupno na: http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf/loi/loi_08_2016.pdf, preuzeto dana 23.11.2016.*):

- Inflatorni pritisci su i dalje veoma niski zbog deflacionog uticaja većine domaćih faktora, ali i niskih troškovnih pritisaka iz međunarodnog okruženja.
- Kretanja u međunarodnom okruženju u periodu od prethodnog Izveštaja o inflaciji obeležili su nešto lošiji izgledi za globalni privredni oporavak, na šta je uticala i odluka Velike Britanije da napusti Evropsku uniju i s tim povezana povećana neizvesnost na međunarodnom finansijskom i robnom tržištu.
- I u uslovima povećane nestabilnosti na međunarodnom finansijskom tržištu, relativna stabilnost kursa dinara je održana.
- Ublažavanje monetarne politike nastavljeno je u julu, kada je referentna kamatna stopa Narodne banke Srbije snižena na 4%. Znatno ublažavanje monetarne politike u prethodnom periodu nastavilo je da se pozitivno odražava na kretanja na kreditnom tržištu.
- Pобољшanje fiskalnih rezultata je nastavljeno i u drugom tromesečju, što dodatno doprinosi održivosti javnih finansija i povećava otpornost Srbije na eksterne potrese. Znatno smanjenje unutrašnje i spoljne neravnoteže potvrđuje su punu koordinaciju mera monetarne i fiskalne politike.

Nakon izuzetno snažnog sezonskog rasta u prvom tromesečju, ekonomska aktivnost je, prema našoj proceni, u drugom tromesečju stagnirala, ali je posmatrano na međugodišnjem nivou njen rast i dalje visok.

- Oporavak ekonomske aktivnosti trebalo bi da se ubrza u ovoj godini na oko 2,5%, a u 2017. na oko 3,0% i da bude vođen investicijama, izvozom, ali i oporavkom potrošnje domaćinstava.
- Međugodišnja inflacija bi u narednim mesecima trebalo da otpočne umeren rast i vrati se u granice cilja u prvoj polovini sledeće godine, nakon čega će nastaviti da se kreće u granicama cilja.
- Niža tekuća projekcija inflacije u odnosu na prethodnu posledica je pre svega revizije naniže pretpostavki o kretanju cena nafte i primarnih poljoprivrednih proizvoda na svetskom tržištu. Karakter monetarne politike u narednom periodu i dalje će u najvećoj meri određivati dešavanja u međunarodnom okruženju.

Zaključak

Centralne banke su se iz godine u godinu razvijale, a samo bankarstvo se takođe razvijalo. Razvoj centralnog bankarstva je doveo do univerzalizacije banaka i uvođenja elektronskog poslovanja u centralne i poslovne banke svuda u svetu. U svetu postoji veliki broj organizacionih modela i tipova banaka. Centralne banke u razvijenim zemljama imaju veliku ulogu obezbeđivanja komparativne prednosti za banku, kao i omogućavanja ekonomskog i privrednog razvoja u zemlji.

Centralna banka Engleske predstavlja jedno od najstarijih centralnih banaka u svetu. Centralna banka Engleske ima dva Komiteta koja upravljaju rizicima i prave strategiju poboljšavanja finansijskog sistema, koja ujedno vrše nadzor nad ostalim bankama, osiguravajućim kućama i velikim investicionim kompanijama. Ovo predstavlja dokazanu sporednu hipotezu u radu iz razloga što banka ima dva Komiteta *The Financial Policy*

Committee (FPC) i *The Prudential Regulation Authority (PRA)* koji su odgovorni za monetarnu politiku i fiskalnu politiku banke.

Ciljna inflacija centralne banke Engleske je simetrična iz razloga što se vodi računa da ne pređe 2% niti da bude ispod 2% koje se regulišu tako što Monetarni odbor reguliše kamatne stope bez stvaranja nepotrebne nestabilnosti u ekonomiji. Ovo predstavlja dokazanu sporednu hipotezu u radu iz razloga što je cilj banke da inflacija bude 2% - ni ispod, ni preko 2%, a kamatna stopa je ta koja reguliše stopu inflacije, što nas vodi do dokazivanja još jedne sporedne hipoteze koja govori da promene kamatne stope centralne banke Engleske utiču na povećanje/smanjenje: cene sredstava, kao što su akcije i kuće; utiču na kurs, ali najvažniji uticaj je uticaj na ciljnu inflaciju.

Prva centralna banka je švedska *Riksbank* banka, osnovana 1668. godine. Ona je nastala kada je švedski Parlament stavio pod svoj nadzor, kao rezultat brojnih teškoća sa kojima se suočavala ova banka u svome poslovanju. Sve do 1830. godine bila je i jedina banka koja je poslovala u Švedskoj.

Riksbank je švedska centralna banka i nadležnost organa vlasti je iz *Riksdag*-a, švedskog parlamenta. Rad banke podrazumeva izdavanje novčanica i kovanog novca i potrebno je da obezbedi da oni zadrže svoju vrednost tokom vremena. Ovo je poznato kao cilj monetarne politika i cilj banke je da se održi inflacija, koja je, na opšte poskupljenje, na niskom i stabilnom nivou, a ciljna inflacija treba da iznosi 2%. Banka takođe ima zadatak da obezbedi da se plaćanja u privredi vrše sigurno i efikasno.

Monetarna politika banke ima za cilj da dostigne svoj cilj inflacije, a istovremeno radi da podrži ciljeve opšte ekonomske politike sa ciljem postizanja održivog rasta i visoke zaposlenosti. Banka određuje stope nivoa svoje politike, repo stopa, da utiče na inflaciju i ekonomska kretanja.

U zaključku dokazujemo glavnu hipotezu i sporedne. Uloga centralne banke je da održi stabilnost cena i poverenje u valutu, ponajviše u kriznim situacijama u kojima se nalaze mnoge centralne banke, koje se ekspanzivnom politikom, koju vodi centralna banka Švedske, i polako uspostavljanjem ravnoteža putem raznih aktivnosti, kojima upravlja centralna banka Velike Britanije, izbavljaju iz raznim kriznih situacija i ostanu likvidne i profitabilne.

Centralna banka Engleske je Vladin bankar čija je uloga da ispuni sve ciljeve kroz odluke delegirane od strane Monetarnog odbora, kroz finansijske operacije banke, odlukama

koje donosi Komitet finansijske politike, prudenčijalnim regulisanjem finansijskim institucijama od strane PRA, ulogu Banke kao rezolucije Vlasti i nadzorom Banke i regulisanje ključnog plaćanja, kliringa i nadzora infrastrukture.

Glavna strategija centralne banke Švedske je da nastavi da smanjuje procenat nezaposlenosti, da se više aktivira na tržištu rada, da prati inflaciju i da ima još ekspanzivniju monetarnu politiku u cilju razvoja i održavanja profitabilnosti.

Centralna banka Švedske i centralna banka Engleske imaju jedinstvenu monetarnu politiku čiji je cilj da se postigne stabilnost cena i poverenje u valutu uz održavanje stabilnog monetarnog i kreditnog sistema i inflacije na 2%. Referendum da Velika Britanija napusti Evropsku Uniju je veoma uticao na Veliku Britaniju koja se polako oporavlja, ujedno i na Švedsku koja je uspela da sačuva profitabilnost banaka i ekspanzivnom politikom nastavi rast i razvoj. Sem toga vidimo da je referendum uticao i na Republiku Srbiju.

Literatura

1. Barać S., Hadžić M., Stakić B., Ivaniš M, (2005), Poslovno bankarstvo, Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd
2. Barać S., Hadžić M., Stakić B., Ivaniš M, (2007), Praktikum za bankarsko poslovanje, Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd
3. Barjaktarović L., (2010), Monetarno-kreditni i devizni sistem, Univerzitet Singidunum, Beograd
4. Carnet M.M, (1999), Fundamentals of Financial Institutions Management, McGraw-Hill Inc., New York
5. Ćirić J., Njegomir V., (2012), Institucionalni investitori u promenljivom poslovanju i investicionom globalnom okruženju, Međunarodna naučna konferencija, Menadžment 2012, Mladenovac

6. Ćosić D., et al., (2012), Elektronsko poslovanje i baze podataka, Univerzitet Union, Beograd
7. Dobrijević G., (2011), Poslovno komuniciranje i pregovaranje, Univerzitet Singidunum, Beograd
8. Dobrijević G., (2015), Poslovno komuniciranje i pregovaranje, Univerzitet Singidunum, Beograd
9. Erić D.D., (2007), Finansijska tržišta i instrumenti, Čigoja štampa, Beograd
10. Hadžić M., (2007), Bankarstvo, Fakultet za bankarski menadžment i osiguranje, Univerzitet Singidunum, Beograd
11. Hadžić M., (2009), Bankarstvo, Univerzitet Singidunum, Beograd
12. Hadžić M., (2013), Bankarstvo, Univerzitet Singidunum, Beograd
13. Jeremić Lj., (2008), Osnovi finansija, Univerzitet Singidunum, Beograd
14. Jeremić Z. Finansijska tržišta i finansijski posrednici, Univerzitet Singidunum, Beograd
15. Jovanović G. P., (2006), Međunarodno poslovno finansiranje, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
16. Komazec S., (2006), Monetarna ekonomija i bankarski menadžment, Čačak
17. Komazec S. et al., (2011), Finansijska tržišta i berzanski menadžment, EtnoStil, Beograd
18. Komazec S., Ristić, (2012), Monetarna ekonomija i bankarski menadžment, Etnostil Beograd
19. Kesić T., (2006), Ponašanje potrošača, Opinio, Zagreb
20. Kotler P., (1997), Marketing menadžment, Data Status, Beograd
21. Kotler P., Keller K.L., (2006), Marketing menadžment, Data status, Beograd
22. Kotler P., Keller K.L. (2009), Marketing Management, 13th edition, Pearson, Prentice Hall, New Jersey
23. Kotler P., Keller K.L., Martinović M., (2014), Upravljanje marketingom, 14. izdanje, Mate, Zagreb
24. Mitić M., (2008), Računovodstvo finansijskih derivata. Portal časopis, Udruženje banaka Srbije
25. Novaković I., et al., (2006), Elektronsko poslovanje, Kvar, Kraljevo
26. Ognjanov G., (2009), Integrisane marketinške komunikacije, Ekonomski fakultet, Beograd
27. Petrović Z., (2011), Finansijsko izveštavanje, Univerzitet Singidunum, Beograd

28. Pisani-Ferry, J., Röttgen, N., Sapir, A., Tucker, P., & Wolff, G. B. (2016). Europe after Brexit: A proposal for a continental partnership. Bruegel External Publication, Brussels
29. Rakita B., (2001), Međunarodni marketing, Ekonomski fakultet, Beograd
30. Ritter L, et al., (2009), Principi novca, bankarstva i finansijskih tržišta, Udruženje banaka Srbije, Beograd
31. Rose P.S., Hudgins S. C., (2005), Bankarski menadžment i finansijske usluge, Data status, Beograd
32. Savić Ž., (1996), Centralna banka – položaj, organizacija, funkcija, Čigoja, Beograd
33. Stanišić M., (2009), Revizija, Univerzitet Singidunum, Beograd
34. Stakić B., (2012), Javne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd
35. Unković M., et al., (2010), Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Univerzitet Singidunum, Beograd
36. Unković M., Kordić N., (2013), Ekonomija, Univerzitet Singidunum, Beograd
37. Vaskovic V., (2007), Sistemi plaćanja u elektronskom poslovanju, Fakultet organizacionih nauka, Beograd
38. Vračar D., (2007), Strategije tržišnog komuniciranja, peto izdanje, Ekonomski fakultet, Beograd
39. Vubić V., (2008), Tržište novca i tržište kapitala, Škola biznisa, Naučno-stručni časopis, Novi Sad
40. Vujović R., (2009), Upravljanje rizicima i osiguranje, Univerzitet Singidunum, Beograd
41. Vukadinović P., et al., (2012), Investicije, Univerzitet Singidunum, Beograd
42. Živković A., Komazec S., Ristić Ž., (2002), Berzanski i bankarski menadžment, Viša poslovna škola, Beograd

Internet izvori:

1. www.bankofengland.co.uk, preuzeto dana 05.05.2016. 06.05.2016. i 07.05.2016.
2. www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/may.pdf, preuzeto dana 10.05.2016. do 15.11.2016.
3. <http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/>, preuzeto dana 15.08.2016.
4. http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160907/rap_ppr_160907_eng_r%C3%A4ttelse.pdf, preuzeto dana 20.08.2016.
5. <http://www.riksbank.se/en/Notes--coins/Banknotes/>, preuzeto dana 21.08.2016.

6. http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2016/FSR_1/rap_fsr1_160601_eng.pdf, preuzeto dana 25.08.2016.
7. http://www.riksbank.se/Documents/Riksbanken/Organisation/rb_organisationschema_160907_eng.pdf, preuzeto dana 10.10.2016.
8. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2016/aug.pdf>, preuzeto dana 11.10.2016.
9. <http://nbs.rs/internet/latinica/30/index.html>, preuzeto dana 14.10.2016.
10. http://nbs.rs/system/galleries/download/pdf_ioi/ioi_08_2016.pdf, preuzeto dana 20.21.22. i 23.11.2016.