


FAKULTET POSLOVNE  
EKONOMIJE



## MONETARNA EKONOMIJA

Doc. Dr Ivan Mirović

# KONCEPT PRIMARNOG NOVCA



➤ ***Količina novca u opticaju rezultanta*** je procesa kojeg karakteriše djelovanje različitih tržišta finansijskog instrumenta.

- Tri grupe subjekata moraju biti razmatrane u ovom kontekstu:
- ***Nebankarski privredni subjekti,***
- ***Banke,***
- ***Monetarna vlast (Centralna banka).***



- Nebankarski privredni subjekti (preduzeća, stanovništvo država) isporučuju finansijska potraživanja (svoji aktivu bankama), drže gotovinu na računima kako na transakcionim (tekućim), tako i na netransakcionim računima.
- Banke apsorbuju ova potraživanja od nebankarskih eko.subjekata, postavljaju uslove ponude sredstava iz svoje pasive i raspoređuju na svoju aktivu (na oblike koji donose prinose) ***kamatu i na rezerve likvidnih sredstava.***
- ***Na kraju CB (najvažniji učesnik) postavlja uslove ponude svojih sredstava, ograničava banke u pogledu ponude njihove pasive i reguliše asortiman prihvatljivih oblika aktive koje banke mogu da drže.***



- Svi ovo rasporedi i međusobna djelovanja su oblikovani pod dejstvom tržišnih faktora i zajednički određuju ***Količinu novca, bankarski kredit i visinu kamatnih stopa.***
- ***Proces interakcije različitih finansijskih tržišta može se predstaviti sledećom relacijom:***

$$M = m \cdot B$$

***M=količina novca u opticaju***

***m=monetrani multiplikator***

***B =monetarna baza ili primarni novac***





- Ova relacija opisuje količinu novca kao rezultat ponašanja *nebankarskih privrednih subjekata, banaka i centralne banke*.
- **Monetarna baza (B)** odražava monetarnu ponašanje centralne banke.
- **Monetarni multiplikator(m)** koji povezuje *monetarnu bazu sa količinom novca, pretežno odražava ponašanje banaka i nebankarskih ekonomskih subjekata*.
- **Koncepcija primarnog novca ili monetarne baze** pokazuje se kao važan faktor u svakoj analizi koja je usmjerena na determinante količine novca u opticaju u jednoj privredi u kojoj postoji višebankarski sistem, sa centralnom bankom kao stožerom tog sistema



- U razvijenim privredama postoji veliki broj različitih institucija (osim banaka), koje predstavljaju finansijske posrednike.
- U većini zemalja banke su **osnovne institucije koje obavljaju tu funkciju.(mobilizacija sredstava od suficitarnih ka deficitarnim subjektima)**
- **Dva tip novca** novca u takvim institucionalnim vezama
- Jedan tip se javlja kao “**monetarna pasiva**” finansijskih posrednika, koja istupa kao potencijalno potraživanje na drugi tip novca.
- Nasuprot tome, drugi tip novca ne nudi takvo potencijalno potraživanje. Iako je zamjenljiv za druge stvari, taj tip novca predstavlja oblik “**krajnjeg**” definitivnog novca.**(PRIMARNI NOVAC ILI NOVAC CB)**



- Razlikovanje između monetarne baze i količine novca u opticaju u okviru privrede postalo je važno sa pojavom i razvijanjem **procesa finansijskog posredovanja**.
- Finansijsko posredovanje umeće se kao spona između **monetarne baze i količine novca u opticaju**.
- Jedna od glavnih karakteristika **bankarskih depozita jeste da oni povlače za sobom garanciju konvertibilnosti u gotov novac**.
- Da bi održala takvu konvertibilnost, banci je potrebno da **drži rezervu gotovog novca**. Danas, gotovinska osnovica predstavlja oblik pasive koji se sastoji **od novčanica, ali i sredstava banaka kod centralne banke**



- Monetarna baza, koja se uglavnom sastoji od novčanica centralne banke u rukama nebankarskih ekonomskih subjekata i u blagajnama banaka, kao i od pomenutih sredstava banaka kod centralne banke, naziva se tako jer obezbeđuje **(likvidnu) osnovicu na kojoj je oslonjena mnogo veća nadgradnja u obliku konvertibilnih depozita.**
- Banke moraju da drže određen obim **likvidnih rezervi da bi ostale u poslu kojim se bave.**
- **Količina novca u opticaju (M) definisana je kao veličina koja uključuje dvije glavne komponente – gotov novac (G) i bankarske depozite (Dm)**
- I jedna i druga se nalaze u rukama nebankarskih ekonomskih subjekata.



- 
- Prema prethodnom:

$$M = G + D_m$$

- Slično, **primarni novac ili monetarna baza (B)** definiše se kao zbir **gotovog novca (G)** i **likvidnih rezervi banaka kod centralne banke (R)**.

$$B = G + R$$

- Poređenjem definicija zapažamo da je element **G**, sadržan u obje varijable i da je jedina razlika između **M** i **B** u tome što prva varijabla uključuje elemenat **D<sub>m</sub>**, a druga **R** (**rezerve ili depozite kod centralne banke**)



- Kvalitet varijable **B** koji je u poređenju sa “običnim” novcem (**M**), čini novcem “**velike snage**”(high-powered money) or **monetary base, reserve money, primary money** )
- **PRIMARNI NOVAC (B)** može da služi kao osnova za kreiranje **depozitnog novca (Dm)** u jednom multibankarskom sistemu gdje centralna banka ne može neposredno da reguliše novčanu masu i gdje je proces kreiranja depozitnog novca **vezan za sektor poslovnih banaka**.
- Veći dio **rezervi banaka (R)** u veličini **B** donosi veću snagu varijabli **B** u njenoj ulozi za dalje kreiranje novca u cirkulaciji.



- Algebarskim podešavanjem identičnosti moguće je doći do treće identičnosti:

$$M = B (1 + G/D_m) / (R/D_m + G/D_m)$$

- Količina novca u opticaju se opisuje pomoću **primarnog novca** i **dva koeficijenta  $R/D_m$  i  $G/D_m$** .
- **Primarni novac** ili **monetarna baza** je novac koji je kreiran od strane centralne banke i njegovi holderi su banke i nebankarski privredni subjekti.
- Definisanje ovog oblika novca za bilo koju zemlju polazi od **bilansa centralne banke**.
- Međutim, centralna banka ne mora da bude jedini proizvođač **“krajnjeg novca”**. npr **SAD račun Državne blagajne**). Potrebno je konsolidovati njihove bilanse u jedan bilans.



- Bilans centralne banke pruža mogućnost da primarni novac bude izražen na dva različita načina:

- **metod „upotrebe” koji polazi od pasive bilansa Centralne Banke** i upućuje na strukturu (gotovina i depoziti) ili raspored primarnog novca,
- **metod „kreiranja” koji polazi od aktive bilansa Centralne Banke** i ukazuje na tokove kreiranja primarnog novca.





- Prema metodama **“kreiranja” monetarne baze**, primarni novac se predstavlja kao suma svih oblika aktive navedenih na lijevoj strani bilansa centralne banke, minus zbir svih oblika nemonetarne pasive (sa desne strane bilansa centralne banke).
- Metod **“upotrebe” upućuje na raspored primarnog novca** (na rezerve banaka i gotov novac) koji je određen ponašanjem banaka i nebankarskih privrednih subjekata.
- Taj raspored doprinosi oblikovanju veze između monetarne baze i količine novca u opticaju.
- Promjene u monetarnoj bazi su nužan uslov za ubrzavanje ili usporavanje monetarnog rasta.



- Metod “**kreiranja**” pruža način da se ispitaju izvori promjena **monetarne baze**. Tako se, npr, pokazalo da su dugoročne promjene monetarne baze u SAD determinisane uglavnom kreditnom aktivnošću **Federalnih rezervi (centralne banke)**.
- Suprotno, ustanovljeno je za slučaj Švajcarske da su trendna kretanja i promjene monetarne baze određene, prije svega, **ponašanjem zlatnih i deviznih rezervi**.
- Izbor odgovarajuće definicije primarnog novca zavisi od konkretnih ciljeva monetarne analize.

# “KREIRANJE” I “UPOTREBA” PM

## KREIRANJE(SOURCE)

Kredit CB odobreni bankama  
Kredit CB odobreni neposrednim  
komitentima  
Ostali plasmani CB(neto)

### SVEGA

Devizne transakcije CB sa  
inostranstvom(neto)  
Ukupno kreiranje primarnog novca\*  
Minus: depoziti nebankarskih sektora  
kod CB  
Ukupno,neto

## UPOTREBA(USES)

Sredstva obavezne rezerve banka kod  
CB  
Sredstva na ( žiro) računima poslovnih  
banka  
Ostala deponovana sredstva banaka  
kod CB  
Gotov novac u opticaju

Ukupno



- **Najšira definicija primarnog novca uključuje** kredite centralne banke koji su dati ostalim monetarnim institucijama (poslovnim bankama), drugim finansijskim, kao i nefinansijskim sektorima.
- Dobijeni iznos, se zatim **koriguje** (uvećava ili umanjuje) za neto iznos deviznih transakcija centralne banke prema inostranstvu.
- Ova definicija primarnog novca pokazuje ukupno kreiranje, odnosno **povlačenje primarnog novca** od strane centralne banke i to je njena osnovna karakteristika.
- **Druga definicija primarnog novca** ima za cilj da prikaže autonomne tokove u formiranju primarnog novca.





- Glavne stavke ove definicije sačinjavaju sledeće pozicije u pasivi bilansa centralne banke:
- gotov novac u opticaju, depoziti monetarnih i nemonetarnih finansijskih institucija, kao i depozite nefinansijskih komitenata centralne banke, obavezne rezerve banaka.
- Prema tome, ovaj monetarni agregat pokazuje autonomne tokove **koji determinišu kreditni potencijal finansijskih institucija.**
- Iznos obaveznih rezervi mijenja se pod uticajem **autonomnih faktora i pod uticajem akcija centralne banke** koji su u sklopu određenog kursa monetarne politike.



- **Treća definicija primarnog novca** predstavlja **pokazatelj likvidnosti sistema poslovnih banaka, odnosno sposobnosti tog sistema za dalju kreditnu ekspanziju.**
- Ova definicija primarnog novca uključuje najlikvidnije dijelove primarnog novca:
  - sredstva na poslovnim računima banaka kod centralne banke,
  - sredstva obavezne rezerve i
  - novčana sredstva rezervnih fondova poslovnih banaka kod centralne banke.



- Prvi indikator definiše **okvir i pravac djelovanja centralne banke** kod sprovođenja postavljenih zadataka monetarne politike.
- Drugi indikator daje informaciju o autonomnim faktorima koji su prouzrokovali ili se može očekivati da će u budućnosti prouzrokovati **promjene u kreditnom potencijalu bankarskog sistema**.
- Treći indikator pruža centralnoj banci informacije o veličini **neiskorišćenog kreditnog potencijala poslovnih banaka i mogućnosti za nove plasmane banaka, odnosno na toj osnovi mogućnosti za eventualne promjene u količini novca u opticaju**.



# MEHANIZMI I TOKOVI KREIRANJA PRIMARNOG NOVCA

Za analizu **faktora promjene novčane mase**, koja polazi od primarnog novca i monetarnog multiplikatora, koncept primarnog novca zasnovan na metodi njegove upotrebe nije pogodan.

- Dakle, potrebno je znati faktore koji **izazivaju oscilacije varijable B**, relativni značaj tih faktora, njihovu prirodu.
- Faktori promjena primarnog novca predstavljaju tokove “kreiranja”(povlačenja) ovog oblika novca.



# BILANS CENTRALNE BANKE

## Aktiva


## Pasiva

Finansijska aktiva=	Kreditni odobreni bankama(Kb) + Kreditni odobreni neposrednim komitentima(Knk) + Devizne transakcije sa inostranstvom(FA)	Monetarna pasiva =	Gotov novac u opticaju(G) + Depoziti(rezerve) banaka(R) + Devizne transakcije sa inostranstvom(FP)
Ostala aktiva=	Ostali plasmani(OC)	Nemonetarna pasiva=	Depoziti nebankarskih sektora(CD) + Ostala nemonetarna pasiva(ONP)

$$G + R + FP + CD + ONP = Kb + KnK + FA + OC$$

monetarna pasiva   nemonetarna pasiva   finansijska aktiva   ostala aktiva

$$B = Kb + Knk + (FA - FP) + (OC - ONP) - CD$$



$F_n$ - neto-iznos devizne transakcije sa  
inostranstvom

$$F_n = F_A - F_P$$

$OP$ - neto iznos ostalih plasmana

$$OP = OC - ONP$$

Onda je  $B = K_b + K_{nk} + F_n + OP - CD$

SVE PROMJENE U IZNOSU PRIMARNOG NOVCA  
NASTAJU KAO REZULTAT SLOŽENIH TRANSAKCIJA  
KOJE **CB** OBAVLJA SA OSTALIM SEKTORIMA  
UKUPNE PRIVREDE I INOSTRANSTVA.



SVI TRANSAKTORI KOJI IMAJU ODNOS SA **CB** MOGU  
DA SE PODIJELE:

- 1) ***BANKE,***
- 2) ***DRŽAVNE ,NEMONETARNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE,***
- 3) ***SEKTOR INOSTRANSTVO.***




# Osnovni tokovi formiranja primarnog novca:

- **Operacije CB na otvorenom tržištu,**
- **Devizne transakcije CB sa inostranstvom,**
- **Kreditni CB poslovnim bankama,**



# OPERACIJE CENTRALNE BANKE NA OTVORENOM TRŽIŠTU

- 
- **Upotreba hartija od vrijednosti kao instrumenata finansiranja usko je povezana sa tokovima kreiranja i povlačenja novca.**
  - **Postoji duga tradicija širokog angažovanja centralnih banaka u tržišnim privredama u poslovima kupovine i prodaje (HOV ) kako dugoročnih, tako i kratkoročnih.**
  - **U razvijenim privredama transakcije CB u poslovima kupovine i prodaje (HOV) su veoma značajan instrument regulisanja količine (PM).**



- Najčešće (HOV) koje su predmet kupoprodaje su:

- državne obveznice,
- Blagajnički zapisi CB (kratkoročne (HOV) emitovane od strane same CB
- *Blagajnički zapis je kratkoročna hartija od vrijednosti kojom se emitent obavezuje da će licu koje poseduje tu hartiju platiti naznačenu nominalnu vrijednost u roku dospjeća. Izdaje je narodna ili poslovna banka u cilju regulisanja novčane mase u opticaju, ali i zbog prikupljanja dodatnih podataka.*



- **CB** mjenja ponudu novca kupovinom ili prodajom obveznica na tržištu obveznica.
- Ako **CB** želi **povećati ponudu novca** u ekonomiji, ona kupuje obveznice i plaća ih kreiranjem novca .

**Ekspanzivna monetarna politika**, dovodi do ekspanzije primarnog novca, porast kreditnog potencijala banaka, što može da dovede do **pada kamatne stope**.

- No, ako **CB** želi **smanjiti količinu novca** u ekonomiji, ona prodaje obveznice, te povlači novac iz opticaja u zamjenu za obveznice.
- **Restriktivna monetarna politika**, sužava okvir kreditnog potencijala banaka.
- Smanjenje ponude novca uslovljava **rast kamatne stope na kratak rok**.
- Ove operacije nazivaju se **operacijama na otvorenom tržištu**, jer se odvijaju na "**otvorenom tržištu**" obveznica.

# DEVIZNE TRANSAKCIJE CB SA INOSTRANSTVOM



➤ **Monetarni efekti deviznih transakcija CB imaju dvostruki karakter:**

- a) Istovremeno predstavljaju kreiranje ili povlačenje primarnog novca (što nije slučaj sa deviznim transakcijama poslovnih banaka)
- b) Kreiranjem ili povlačenjem primarnog novca povećava se ili smanjuje kreditni potencijal poslovnih banaka i vrši dalje multiplikovano kreiranje novca u opticaju putem porasta kredita.



- Povećanje deviznih potraživanja CB znači kreiranje **primarnog novca putem veće kupovine od prodaje deviza.**
- **Kao prodavci deviza se javljaju poslovne banke)**odnosno privredne organizacije **izvoznici**, kao komitenti tih banaka)npr. u Srbiji dolaze do dinarskih sredstava na žiro računima.
- Akt prodaje deviza istovremeno dovodi i do porasta **kreditnog potencijala poslovnih banaka.**
- Međutim banke neće koristiti cjelokupan iznos kao porast kreditnog potencijala, već umanjen za iznos obaveznih rezervi  $r \%$ .





- Ako obavezna rezerva iznosi  $r\%$ , onda za jedinicu porasta neto – potraživanja CB prema inostranstvu inicijalna promjena kreditnog potencijala poslovnih banaka iznosi  $(1-r)$ .
- Ova promjena dovodi do drugog monetarnog efekta deviznih transakcija CB sa inostranstvom-efekat multiplikacije putem kredita



## KREDITI CENTRALNE BANKE POSLOVNIM BANKAMA

- CB kreditira banke kako zbog izvršenja svojih tradicionalnih funkcija na polju regulisanja novca i kredita, tako i zbog djelovanja na određena područja privredne djelatnosti (razvoj nacionalne ekonomije).
- Prvi cilj:
  - Funkcija “krajnjeg kreditora”(lender of last resort) **Centralna banka je i zajmodavac u krajnjoj instanci**, posljednje utočište, odobrava kredite bankama u vrijeme krize jer može da kreira rezerve.
  - CB obezbijедуje likvidnost bankama **u sezonskim intervalima tokom godine**, kada dolazi do ekspanzije u tražnji novčanih sredstava privrednih subjekata(ekspanzija u tokovima privredne aktivnosti)



- **Drugi cilj** podrazumijeva **refinansiranje poslovnih banaka u visini plasiranih sredstava** iz njihovih kreditnih potencijala koji odgovaraju **selektivnim ciljevima ekonomske**, odnosno monetarne politike.
- Banke odobravaju sredstva za utvrđene **selektivne namjene**, samim tim to podrazumijeva i **beneficiranu kreditnu podršku određenim privrednim djelatnostima** (kamate, stope reeskonta, rokovi vraćanja)
- Kretanje tražnje od strane nebankarskih privrednih subjekata odvija se u obliku cikličnih oscilacija.
- **Ekspanzija realnih** privrednih tokova, povećava tražnju novca privrednih subjekata (preduzeća) **“busy season” i obrnuto “slack season”**




- Dva osnovna metoda povezivanja kreiranja (PM) CB sa robonovčanim jedinicama:
1. **Kupovina** preko banaka prenosivih (HOV)(ako su hartije dati avali od strane banaka)
  2. **Odobrovanje** od strane CB **kratkoročnih kredita poslovnim bankama** na podlozi tih hartija, inostranih hartija od vrijednosti koje se mogu unovčiti na inostranim finansijskim tržištima.



- Odobravanjem kredita CB reguliše se **likvidnost bankarskog sistema**, (saglasno potrebama kreiranja odgovarajuće količine novca)
- kompenzuje se **odliv novca sa računa poslovnih banaka kompenzirajuća (rezidualna funkcija) ovih kredita**, (ugroženi bi bili tokovi privredne aktivnosti bez dovoljne količine novca)
- istovremeno se reguliše i obim slobodnog kreditnog potencijala (povećanje ili smanjenje bankarskog kapaciteta za kreiranjem novca)
- U normalnim uslovima banke pozajmljuju novac jedna drugoj i na (međubankarskom tržištu novca)



# MONETARNA POLITIKA CBBiH

- 
- Monetarna politika Bosne i Hercegovine regulisana je Zakonom o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine.
  - Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBiH) posluje pod aranžmanom valutnog odbora sa sljedećim karakteristikama:
    - **potpuna pokrivenost monetarne pasive sa deviznim rezervama,**
    - **kao instrument monetarne politike koristi obaveznu rezervu,**
    - **zabranu davanja kredita i operacija na otvorenom tržištu,**
    - **kurs domaće valute je fiksiran za euro kao „sidro valutu“.**



- **Monetarna pasiva CBBiH** mora biti u potpunosti pokrivena stranom aktivom, odnosno, Zakon o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine zahtijeva da ukupan iznos njene monetarne pasive nikada ne bude **veći od njenih neto deviznih rezervi**.
- Monetarnu pasivu CBBiH po Zakonu o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine čine **gotov novac u opticaju i domaći depoziti banaka i drugih rezidenata**.
- Centralna banka Bosne i Hercegovine je po Ustavu Bosne i Hercegovine institucija države **jedina ovlaštena za izdavanje novca i monetarnu politiku u cijeloj Bosni i Hercegovini**, a nadležnosti CBBiH utvrđuju Predsjedništvo Bosne i Hercegovine i Parlamentarna skupština Bosne i Hercegovine kojima CBBiH podnosi izvještaj o radu.

**CENTRALNA BANKA BOSNE I HERCEGOVINE**  
**Mjesečni bilans stanja (privremeni) od 31. januara 2015.**

(iznosi u hiljadama KM)

AKTIVA		Ukupan iznos	EUR iskazan u KM	Ostale valute iskazane u KM
<b>1</b>	<b>Devizna aktiva</b>	<b>7.795.081</b>	<b>7.575.700</b>	<b>219.381</b>
1.1	Gotovina	83.784	83.703	81
1.2	Kratkoročni depoziti	1.987.766	1.986.958	808
1.3	Investicije u vrijednosne papire	5.505.039	5.505.039	0
1.4	Monetarno zlato	213.054	0	213.054
1.5	SDR u MMF-u	5.438	0	5.438
<b>2</b>	<b>Ostala aktiva</b>	<b>78.978</b>		
<b>UKUPNA AKTIVA (1+2)</b>		<b>7.874.059</b>		

PASIVA		Ukupan iznos
<b>3</b>	<b>Monetarna pasiva</b>	<b>7.207.149</b>
3.1	Valuta u opticaju	3.200.762
3.2	Depoziti rezidentnih banaka	3.634.534
3.3	Depoziti ostalih rezidenata	371.853
<b>4</b>	<b>Obaveze prema nerezidentima</b>	<b>1.122</b>
<b>5</b>	<b>Ostala pasiva</b>	<b>24.958</b>
<b>6</b>	<b>Kapital i rezerve</b>	<b>640.830</b>
<b>UKUPNA PASIVA (3+4+5+6)</b>		<b>7.874.059</b>

<b>Neto strana aktiva (1-3-4)</b>	<b>586.810</b>
-----------------------------------	----------------

  
 mr Edis Kovačević  
 Glavni interni revizor

  
 dr Kemal Kozarić  
 Guverner

Sarajevo, 26. 02. 2015. godine



•

HVALA NA PAŽNJI!!!!!!!