

FAKULTET POSLOVNE EKONOMIJE



MONETARNA EKONOMIJA

prof. dr Ivan Mirović



MEHANIZAM KREIRANJA I POVLAČENJA NOVČANE MASE

PRIRODA I STRUKTURA KREIRANJA NOVCA



- Razvijeni finansijski sistemi se sastoje od složenog skupa različitih finansijskih institucija (kao što su: štedionice, različiti investicioni i penzioni fondovi, itd.), uključujući **centralnu banku i poslovne banke.**
- Međusobno djelovanje različitih finansijskih institucija sa sektorom stanovništva i nefinansijskim privrednim subjektima determiniše široku lepezu različitih finansijskih oblika aktive i pasive finansijskih institucija.
- U cilju razumijevanja prirode i strukture tokova kreiranja novca, potrebno je predstaviti teoriju ponude novca – teoriju monetarnog mulplikatora (money-multiplier theory) ili teoriju primarnog novca (high powered money theory)

- 
- **Teorija kaže da je ponuda novca (MP) veoma stabilna i rastuća funkcija primarnog novca (B).**

Shodno tome teorija tvrdi da:

- Ako se mijenja B mijenja se i MP u istom pravcu.
- Većina promjena varijable MP je rezultat promjena varijable B .
- Matematički se teorija izražava na sledeći način:

$$M^P = F(B), \frac{\Delta M^P}{\Delta B} > 0$$

- Istovremeno pokazuje da se u savremenim novčanim tokovima i bankarskim sistemima **količina novca u opticaju može izrazi kao proizvod monetarnog mulpplikatora i primarnog novca.**

M_p=količina novca u opticaju(novčana masa)

B=primarni novac

- 
- *Monetaristički oblik teorije ponude novca se može prikazati sledećom matematičkom jednakošću:*

$$M^P = m * O * B$$

*m je monetarni multiplikator – kompleksan parametar koji predstavlja funkciju većeg broja varijabli (koje su simbolično prikazane praznim prostorom između zagrada) i nije konstanta.
B je primarni novac.*

Analizirajući ovu jednakost, možemo konstatovati da su dvije grupe determinanti koje utiču na promjenu količine novca u opticaju:

- *Determinante koje uču na primarni novac – u velikom stepenu su pod kontrolom centralne banke.*
- *Determinante koje uču na monetarni multiplikator – pod relativno malim uticajem mjera monetarne polike.(endogenog karaktera,zavisni od ponašanja bankarskih i nebankarskih učesnika.*



Učesnici savremenog novčanog tržišta su:

- *Centralna banka,*
- *Sistem poslovnih banaka,*
- *Sektor nebankarskih ekonomskih subjekata.*

- ***Tokovi kreiranja novca predstavljaju finansijske transakcije između centralne banke, sistema poslovnih banaka i ostalih nebankarskih subjekata.***

- *Davaoci i primaoci sredstava su banke i ostali nebankarski subjekti.*
- ***U slučaju kreiranja novca, banke se pojavljuju kao davaoci sredstava, dok se u slučaju povlačenja sredstava banke pojavljuju kao primaoci sredstava.***

- 
- Procesi davanja i primanja sredstava od strane banaka i nebankarskih privrednih subjekata, **međusobno su zavisne pojave.**
 - Ukoliko banke vrše davanje sredstava (*plasman*) nebankarskim privrednim subjekma (*kreiranje novca*), to znači da su prethodno formirale sredstva (*potencijal*) od nebankarskih privrednih subjekata ili centralne banke (*primarni novac*).
 - Stoga, transakcije kreiranja novca od strane banaka i centralne banke ***predstavljaju i posredovanje i kreiranje novca.***

- 
- Ponašanje učesnika na tržištu je rezultat motivacije kojom se rukovode u svojim aktivnostima.
 - ***CB se rukovodi ciljevima*** i zadacima monetarne politike
 - ***Banke teže ka maksimiranju profita*** i maksimiranju plasmana(ranije socijalističke privrede).
 - ***Nebankarski privredni subjekti***,odnosno njihovo ponašanje određeno je faktorima,koji određuju obim tražnje novca i tražnje kredita.(bitno utiče na makroekonomsku ravnotežu)
 - Nivo primarnog novca kontroliše centralna banka kroz:
operacije na otvorenom tržištu, svoju direktnu kreditnu aktivnost, promjenama u stopi obavezne rezerve banaka ili promjenama u diskontnoj stopi.

- 
- Osnovne komponente primarnog novca **determinišu nebankarski privredni subjekti i poslovne banke.**
 - Obim gotovog novca u opticaju je uslovjen transakcijama **nebankarskih privrednih subjekata, odnosno, njihovom tražnjom za ovim oblikom novca**, koja varira u odnosu na promene u dohotku i tržišnim kamatnim stopama (pre svega na štedne depozite i kredite).
 - Obim depozitnog novca je determinisan ***ponašanjem nebankarskih privrednih subjekata i banaka.***
 - Ukoliko je kamatna stopa ***na depozite niža od prinosa*** na drugim finansijskim instrumentima, to će uticati da dođe do smanjenja tražnje za depozitima po viđenju i povećanja **tražnje za drugim finansijskim oblicima aktive.**
 - Banke utiču na visinu depozitnog novca kroz svoju politiku kamatnih stopa na štedne depozite i **proces portfolio prilagođavanja.**

TEORIJA PROCESA FORMIRANJA NOVČANE MASE

- 
- Period dominacije ortodoksne **kejnjijanske monetarne teorije**, do **početka** šezdesetih godina prošlog vijeka, je naglašavalo *funkciju tražnje novca* dok je proces kreiranja novca posmatran kao proces koji je **egzogeno kontrolisan od strane monetarnih vlasti**.
 - Polazište ove teorije je u teoriji mehaničkog monetarnog multiplikatora odnosno **shvatanju procesa kreiranja novca kao jednog tehničkog mehanizma**.
 - *Radovima predstavnika **bihaviorističkog pristupa** obezbjedeni su osnovi o modernim determinantama koje utiču na promjene količine u novcu.* To su: **M.Friedman, A.Schwartz, Cagan, Brunner, Tobin, Teigen, Goldfeld, Modigliani, Rasche i Cooper.**
 - Razvili su sofisticirane analize monetarnog sistema i (posebno) mehanizme kreiranja novčane mase u **uslovima razvijene kapitalističke privrede**, na osnovu kojih se došlo do zaključka da je **količina novca u opticaju determinisana i egzogenim i endogenim faktorima**.



POGLEDI NEOKEJNZIJANACA

- Jedna od osnovnih prepostavki na kojoj neokenzijanci zasnivaju svoj pristup teoriji ponude novca jeste da su **poslovne banke institucije koje su orijentisane na postizanje maksimalno mogućeg profita.**
- Banke ostvaruju svoj dohodak kroz plasman svojih **novčanih sredstava u razne oblike kamatnosne aktive.**
- Portfolio holdinzi poslovne banke mogu se podijeliti u dvije grupe:
 - aktiva koja donosi prihod (kamatu) i**
 - nekamatnosna sredstva rezervi.**

- 
- Sredstva rezervi iznad nivoa obaveznih rezervi koja se definišu kao rezerve likvidnosti, poslovne banke drže iz sl. razloga:
 - s jedne strane, postoji želja da se drže rezerve likvidnosti da bi se banka sa sigurnošću obezbjedila od rizika gubitka dijela depozitnog potencijala; i
 - na drugoj strani rezerve likvidnosti ostavljaju bankama mogućnost za investiranje tih sredstava na što profitonosniji način u datom momentu.

- 
- Ova dva motiva vezana za rezerve likvidnosti, u suštini, dovode banku u situaciju trade off-a između dobre pozicije likvidnosti i pozicije koja znači mogućnost za ostvarivanje visokih stopa profita.
 - Kada su tržišne kamatne stope visoke, banke su restriktivno orijentisane u regulisanju visine rezervi likvidnosti.
 - Viši oportunitetni trošak držanja slobodnih novčanih sredstava u takvim uslovima primorava banke da ekonomišu sa viškom svojih rezervi.
 - Pogotovo je to za banke opravdano, jer one mogu pozajmljivati sredstva za obezbjeđenje svoje likvidnosti ili od centralne banke ili pozajmljivanjem od drugih finan.institucija.

- 
- To isto važi za pozamljivanje novčanih sredstava od drugih finansijskih institucija, *jer je tržišna kamatna stopa koja se tom prilikom plaća obično viša od diskontne stope centralne banke.*
 - Otuda, **viša kamatna stopa na tržištu novčanih sredstava**, znači veću nezainteresovanost banke da drži veće iznos rezervi likvidnosti i njenu veću zainteresovanost da investira svoja slobodna novčana sredstva u razne oblike kamatnosnih plasmana.
 - Takođe, niža diskontna stopa centralne banke znači manju zainteresovanost za pozajmljivanjem svojih slobodnih novčanih sredstava.
 - Neokejnjijanci slobodna novčana sredstva predstavljaju funkcijom:
$$(free reserves) FR = (r, r_{ds}) \frac{\partial FR}{\partial r} - tražnja sektora poslovnih banaka za rezervama likvidnosti$$
 - FR- slobodna novčana sredstva,
 - r- kamatna stopa na tržištu novčanih sredstava,
 - r_{ds} - diskontna stopa CB

- 
- Savremen pristup neokenzijanaca **problemu određenja obima ponude novčane mase uzima kamatnu stopu na kratkoročnom tržištu novčanih sredstava** kao jedan **obračunski mehanizam** koji istovremeno izjednačava preferencije nebanskarskih subjekata u pogledu različitih oblika likvidne pasive u bilansima banaka.
 - U takvom pristupu bitno je odrediti **ukupnu tražnju novca u dezagregiranoj formi**, tako da postoji posebna funkcija **tražnje za gotovim novcem, za depozitnim novcem i za oročenim depozitima** (pošto banke i za ovaj oblik depozita moraju da izdvajaju obaveznu rezervu kod centralne banke)
 - Tražnja nebanskarskih subjekata za likvidnim novčanim sredstvima
 - $G = G(r, Y)$ GOTOV NOVAC Z_0 – Stopa obavez.rezerve dep po viđ.
 - $D = D(r, Y)$ DEPOZITNI NOVAC Z_1 - Stopa obavez.rezerve stedne depozite
 - $OD = OD(r, Y)$ OROČENI DEPOZITI
 - Y - dati nivo dohotka
 - $$G(r, Y) + Z_0 D(r, Y) + Z_1 OD(r, Y) + FR(r, rds) = B$$



POGLEDI MONETARISTA

- Na drugoj strani i monetaristi isto tako prepostavljaju da se među determinantama promjene količine novca prisutni i **endogeni faktori**.
- U procesu kreiranja novca, količina novca u opticaju predstavljena je kao **proizvod monetarnog multiplikatora i primarnog novca (monetarne baze)**.
- Monetarni multiplikator sažima u sebi **ekonomске i institucionalne faktore** koji mogu uticati na promjenu količine novca.
- Promjene u veličini monetarnog multiplikatora u osnovi su refleks **portfolio odluka učinjenih od strane poslovnih banaka, države i ostalih privrednih subjekata**.

- 
- Monetarno ponašanje ovih subjekata zavisi od oscilacija u tokovima **privredne aktivnosti**, **tržišnih kamatnih stopa** i **budućih očekivanja** u kretanju određenih ekonomskih varijabli, prije svega cijena.

- $B=R+G$
- Ukupne rezerve likvidnosti pos.banaka (R)
- $R=r_d D + R_1 T + L$
- **obavezne rezerve i visak rezervi(slobodan za plasman)**
- Držanje obaveznih rezervi u odnosu na **depozite po viđenju(D)** i **oročene depozite(T)** u njihovoj pasivi (po stopama r_d i r_t) propisuje CB pri cemu je r_d veće od r_t , a **višak rezervi (L)** je stvar odluke poslovnih banaka.



TOKOVI STVARANJA NOVČANE MASE

- Razlikujemo tri osnovne metode analize promjene kolicine novca:
 - Zasnovan na *jednačinama koje definišu odnose u okviru procesa kreiranja novca.*
 - Zasnovan na *ekonometrijskom modelu – tzv. funkcija ponude novca.*
 - Na bazi *sredstava poslovnih banaka sposobnih za plasman* (slobodna novčana sredstva).



Ukoliko razmatramo kriterijum obima dekomponovanja i kvantifikacije faktora koji induciraju promene količine novca, različite **metode analize za kreiranje novca** možemo poredati u tri nivoa:

- Metodi koji koriste kao ***polaznu osnovu bilanse banaka (uključujući i konsolidovane bilanse)***, odnosno, bilanse monetarnih institucija (uključujući i konsolidovane bilanse), predstavljaju najniži nivo.
- Metodi koji uključuju ***variable ponašanja pojedinih privrednih subjekata i kvantificuju efekte tog ponašanja na promjenu količine novca u opticaju*** preko određenih odnosa i koeficijenata, predstavljaju drugi nivo.
- Metodi koji uključuju ***proces tumačenja monetarnog rasta i inicijalne faktore koji opredeljuju ekonomsko ponašanje privrednih subjekata,***
- U praksi se najčešće koriste metode prvog i drugog nivoa za analize procesa kreiranja novčane mase

- 
- **Metod zasnovan na konsolidovanom bilansu monetarnih institucija (centralne banke i poslovnih banaka)**
 - promjena novčane mase u određenom vremenskom periodu(mjesec,kvartal god.) se dobija kao **neto rezultat poromjene svih ostalih pozicija konsolidovanog bilansa monetarnih institucija.**

Osnovna pravila koja važe u ovom metodu su:

- (1) **količina novca** može se *promijeniti samo u odnosima između monetarnih institucija i nebankarskih privrednih subjekata,*
- (2) **kreiranje primarnog novca** od strane centralne banke predodređuje maksimalni iznos kreiranja novca u opticaju od strane ostalih monetarnih institucija (poslovnih banaka),
- (3) **novac u opticaju**,kreiran na osnovu primarnog novca, nalazi se u pasivi monetarnih finansijskih institucija, a u aktivи kod nemonetarnih finansijskih institucija i nefinansijskih privrednih subjekata.



• Metod zasnovan na računima novčanih tokova

- predstavljaju **oblik društvenih računa** koji obuhvataju sve transakcije privrednih subjekata u zemlji.
- Privredni subjekti su grupisani u **određeni broj sektora**, za koje je formiran bilans stanja (izvora i upotrebe) finansijskih sredstava.

Transakcije u računima novčanih tokova se klasificuju po dva osnovna kriterijuma:

- ***po instucionalnim sektorima I***
- ***po vrstama transakcija.***
- Istovremeno obezbeđuju i mikroaspekt (posmatrano pojedinačno po sektorima) i makroaspekt (posmatrajući sve sektore kao cjelinu).

- 
- Za ovu analizu su značajne četri vrste transakcija:
 - (1) transakcije između monetarnih institucija (posebno one koje se odnose na kreiranje i povlačenje novca);
 - (2) transakcije između monetarnih institucija i ostalih finansijskih instucija, koje obuhvataju šire tokove finansiranja;
 - (3) transakcije između monetarnih institucija i nefinansijskih privrednih subjekata (koje se odnose na uticaj monetarnih tokova na realna kretanja, i uticaj nefinansijskih privrednih subjekata na monetarne tokove);
 - (4) transakcije (finansijske i nefinansijske) između domaćih i inostranih privrednih subjekata

- 
- Metod zasnovan na jednačini koja definiše monetarnu multiplikaciju
 - polazi od odnosa između novčane mase i primarnog novca, za koji je vezan pojam monetarnog multiplikatora i monetarne mulplikacije.
 - Matematički se *monetarni mulplikator* (m_t) može izraziti na sledeći način:

$$m_t = \frac{M_t}{B_t}$$

gde je

- M_t - novčana masa na kraju perioda t, a
- B_t - iznos primarnog novca krajem perioda t.

- 
- U osnovi različitih ekonomskih teorija monetarnog multiplikatora, uvijek se mogu uoči tri osnovna elementa: **novčana masa, primarni novac i monetarni mulplikator.**
 - Međutim, razlikuju se definicije ovih elemenata:
 - **Novčana masa ima različitu obuhvatnost** – od najuže definicije (gotov novac + depoziti), do najšire definicije (gotov novac + depoziti + svi ostali oročeni depoziti kod banaka).
 - **Primarni novac nema uvek istu obuhvatnost**, odnosno, uslovljen je samom **svrhom monetarne analize**. Ukoliko se analizom želi obuhvatiti **uticaj pojedinih tokova kreiranja** primarnog novca na promjenu količine novca u opticaju, onda je uobičajeno da se primarni novac definiše kao **iznos plasmana centralne banke domaćim privrednim subjektima** koji se koriguju za neto obaveze (potraživanja) ove banke prema **inostranim privrednim subjektima**.
 - Posle drugog svjetskog rata, teorija monetarnog mulplikatora je posebno obogaćena **pojavom reformulisane kvantitativne teorije novca**. Najveći doprinos razvoju ovog pristupa je pružila **Čikaška škola** na čelu sa M. Friedmanom.



Pristup M. Friedman i A. Schwartz

- je baziran na analizi neposrednih determinanti(**proximate determinants**) promjena nominalne količine novca u opticaju u SAD-u.
- Oni su razmatrali tri determinante:
 - (1) **primarni novac**, koji može biti upotrebljavan kao gotov novac ili kao rezerve banaka kod centralne banke;
 - (2) **količina novca**, koja predstavlja relativni iznos rezervi koje poslovne banke žele da drže u odnosu na svoj ukupni depozitni potencijal. Sam iznos rezervi zavisi od veličine obaveznih rezervi poslovnih banaka kod centralne banke i likvidnih rezervi koje poslovne banke drže u obliku rezervnih fondova;
 - (3) **odnos između depozita i gotovog novca** koji se nalazi u rukama nebankarskih privrednih subjekata

- 
- Ovaj odnos zavisi od veličine koristi koju donosi posredovanje ova dva oblika novca, od **troška njihovog držanja, od dohotka nebankarskih privrednih subjekata (odnosno pojedinaca)**, i drugih faktora koji utiču na tražnju gotovog novca od strane nebankarskih privrednih subjekata.
 - Koristeći širi aspekt novčane mase **Friedman i Schwartz** su povezali **novčanu masu sa pomenute tri determinante**, čime su objasnili da su promene novčane mase rezultat **aktivnosti i ponašanja tri osnovna sektora nacionalne ekonomije**:
 - aktivnosti centralne banke,
 - ponašanje poslovnih banaka u pogledu držanja slobodnih rezervi
 - ponašanje nemonetarnih privrednih subjekata u pogledu držanja gotovog novca

- 
- Takođe, su ustanovili **visok stepen korelacije između monetarnih i realnih kretanja**, a u okviru monetarnih kretanja **između primarnog novca i novčane mase** (na osnovu ispitivanja relativno dugog vremenskog perioda **ciklične i sekularne oscilacije novčane mase**).
 - Istovremeno, njihovi nalazi pokazuju da su promene novčane mase (širi koncept) bile **zavisne prvenstveno od promena primarnog novca**.



PRISTUP PHILLIPA CAGANA

- Oslanjajući se na rad Miltona Fridmana i Ane Švarc, **Filip Kagan je pokušao da objasni uzrok slaganja oscilacija (izvore kovarijacije) između novca i privredne aktovnosti**, istražujući faktore koji djeluju na **volumen kreirane novčane mase**.

- Kagan je izdvojio tri sektora privrede koji svojim ponašanjem presudno utiču na iznos novca koji se kreira:**država, sektor nebankarskih privrednih subjekata (stanovništvo i preduzetničke firme) i sektor poslovnih banaka**.

- 
- Ponašanje sektora države se reflektuje kod primarnog novca.
 - Kako **nebankarski privredni subjekti drže u svom posjedu gotov novac koji je sastavni element primarnog novca**, ovi subjekti su u mogućnosti da utiču na **raspored primarnog novca između sektora kojem pripadaju i sektora poslovnih banaka, i to mijenjenjem odnosa između gotovog novca izvan poslovnih banaka i ukupne količine novca**
 - Polazeći od naprijed navedenog, Kagan izlaže svoj pristup u obliku sledećih jednačina:
 - $H = \text{PRIMARNI NOVAC}$
 - $R = \text{REZERV POSL.BANAKA KOD CB}$
 - $C = \text{GOTOV NOVAC U OPTICAJU}$
 - $$H = C + R$$

- 
- $H/M = C/M + R/D - C/M \times R/D$
 - $M = H/C + R/D + C/M \times R/D$
 - H = primarni novac
 - C = gotov novac u opticaju
 - D = ukupni depoziti nebankarskih privrednih subjekata kod poslovnih banaka,
 - M = količina novca u opticaju (novčana masa)
 - R = dio primarnog novca u obliku rezervi poslovnih banaka kod centralne banke,
 - C/M = odnos koji održava "ponašanja" sektora nebankarskih privrednih subjekata.
 - R/D = odnos koji održava ponašanje banaka.

- 
- Empirijska istraživanja koja je Kagan sproveo na bazi svog pristupa, u nameri da se na što precizniji način identifikuju osnovni faktori monetarnog rasta u privredi SAD i kvantifikuje efekat svakog od njih, potvrdili su rezultate Fridmana i Švarca koji se odnose na dugoročna kretanja novčane mase.
 - I u rezultatima koje je Kagan dobio potvrđen je primarni značaj promjene primarnog novca za dugoročne fluktuacije monetarnog rasta.



• FUNKCIONALNI PRISTUP ANALIZI PROMJENE NOVČANE MASE

- Osnovne postavke ovog pristupa su sledeće:
 - - pored centralne banke, koja kontroliše samo jednu grupu monetarnih tokova od značaja za promjenu novčane **mase**, na **promjenu količine novca mogu uticati i monetarne institucije izvan okvira centralne banke, kao i subjekti van monetarnog sistema uopšte.**
 - - ponašanje ostalih monetarnih institucija (poslovnih banaka) i nemonetarnih privrednih subjekata, koje je značajno sa gledišta promjene količine novca, determinisano je **nizom ekonomskih faktora.**
 - Za sistem poslovnih banaka značajno je ponašanje u pogledu **držanja rezervi likvidnosti, prikupljanja depozita i drugih izvora sredstava i odobravanja kredita i drugih plasmana.**

- 
- Na konkretnе odluke banaka po ovim pitanjima utиču ne samo **kamatne stope (aktivne i pasivne)**, već i drugi faktori, kao što su **rizik naplate kredita, troškovi odobravanja kredita i držanja depozita.**
 - Ponašanje banke će biti determinisano takvom kombinacijom tih faktora koja maksimalno obezbjeđuje **osnovni cilj banke – maksimalni profit.**
 - -nemonetarni privredni subjekti (**nemonetarne finansijske institucije, nefinansijski subjekti, kao što su pojedinci, preduzeća, državni organi, itd**). Mogu uticati na promjenu novčane mase promjenom *iznosa držanja gotovog novca, promjenom iznosa depozita kod monetarnih institucija, izmijenom njihove strukture po ročnosti, promjenom iznosa tražnje kredita.*



- BANKARSKI KREDIT KAO INSTRUMENT EMISIJE I POVLAČENJA NOVČANE MASE

Bankarski krediti predstavljaju najznačajniji faktor kretanja novčane mase.

- Osnovne determinante porasta ili smanjenja bankarskih kredita su nesumnjivo ponuda i tražnja ovih kredita.
- Počinjući sa tražnjom kredita, najprije treba naglasiti da treba razlikovati tražnju kredita od tražnje novca.
- Prvo, tražnja kredita je veća od tražnje novca jer treba računati sa povlačenjem novca u nemonetarne depozite i druge kanale povlačenja novca.

- 
- Drugo, tražnja kredita se zasniva ne samo na tražnji novca, tj.prometnog i platežnog sredstva, **već za finansiranje potrošnje ili investicija.**
 - Ovo je ustvari, jedna od **najznačajnijih karakteristika tražnje kredita.**
 - **mora se odvojeno govoriti o tražnji kredita kao posledici tražnje za novcem kao prometnim i platežnim sredstvom, od tražnje kredita za finansiranje potrošnje i investicija.**

- 
- Tražnja za kreditom kao posledicom tražnje za novcem kao prometnim i platežnim sredstvom je **objektivno određena nizom faktora koji determinišu tražnju novca**.
 - Ova tražnja predstavlja objektivnu kategoriju koja se može prikazati kao funkcija **procesa proizvodnje, raspodjele i prometa kao i nekih drugih faktora**.
 - Međutim, tražnja za **kreditima** radi finansiranja **potrošnje i investicija** ima potpuno drugi karakter.
 - Ona nije vezana takvim **objektivnim kategorijama** kao što je slučaj tražnje novca, već je prepuštena nizu **subjektivnih, psiholoških, administrativnih, socijalnih, političkih i drugih faktora**. Usled toga, ona nema **objektivnu osnovu koja bi određivala njeno kretanje i podložna je velikim ekcesima**.



NEMONETARNI DEPOZITI KAO KANAL STVARANJA I POVLAČENJA NOVČANE MASE

- U pogledu uticaja nemonetarne pasive na kretanje novčane mase smjer djelovanja je sledeći: **njen porast utiče na smanjenje novčane mase, i obrnuto.**
- Poslovne banke odobravaju kako bankarske kredite na bazi **obaveza po viđenju, kratkoročnih kredita centralne banke** i sličnih izvora sredstava,
- tako i **dugoročne, investicione i sl. kredite na bazi oročenih depozita i drugih dugoročnih izvora sredstava.**
- U prvom slučaju banke funkcionišu kao poslovne banke, pri čemu obavljaju i funkciju kreiranja novca.

- 
- U drugom slučaju, one funkcionišu **kao investicioni fondovi ili finansijski posrednici**, koji ne kreiraju novac, već samo prelivaju finansijskim kanalima novčana sredstva koja **potiču od raspodjele društvenog proizvoda**.
 - Ovo pokazuje da ne bismo smjeli **uzimati cjelokupnu nemonetarnu pasivu banaka kao faktor kretanja novčane mase**.
 - Na prvom mjestu bismo morali isključiti, kako iz aktive, tako i iz pasive, stavke koje se odnose na poslovanje banaka **kao finansijskih posrednika**, jer ove stavke ne utiču na kretanje novčane mase.
 - Tek poslije ovog bismo mogli definisati nemonetarnu pasivu, i to kao razliku između **ukupne pasive i novčane mase**.



- Ukoliko ne postupimo na prethodni način, novčana masa će nam se pokazati manja za iznos neplasiranih oročenih depozita i sličnih dugoročnih sredstava.

U okviru nemonetarne pasive treba uzeti:

- ograničene depozite,
- nemonetarne obaveze po viđenju,
- sredstva u obračunu i
- neki saldo “razne aktive” ili “razne pasive”,



DEVIZNE TRANSAKCIJE BANAKA KAO KANAL KREIRANJA I POVLAČENJA NOVČANE MASE

- Monetarni efekti platnog i deviznog bilansa predstavlja jedan od najsloženijih pitanja kreiranja novca, monetarnog planiranja i monetarnog regulisanja.
- Ovi efekti su naročito složeni u uslovima visoke varijabilnosti salda platnog i deviznog bilansa, bitnih promjena u strukturi finansiranja deficit-a pomenutih bilansa i nedovoljne efikasnosti devizne politike.



Konsolidovani bilans monetarnog sistema(CB i Sistem poslovnih banaka)

AKTIVA	PASIVA
Potraživanja od inostranstva (IA)	Obaveze prema inostranstvu (IP)
Ostala aktiva (domaći plasmani) (OA)	Novčana masa (M)
	Ostale (nemonetarne) obaveze (ONP)

$$IA + OA = IP + M + ONP$$

$$M = OA - ONP + (IA - IP)$$

$$\Delta M = \Delta OA - \Delta ONP + (\Delta IA - \Delta IP)$$

- 
- Porast **deviznih rezervi institucija monetarnog sistema** znači kupovinu deviza od strane ovih institucija, pri čemu prodavci deviza dobijaju domaći novac, tj.povećavaju količinu novca kojim raspolažu.
 - Obrnuto se događa kada se devizne rezerve smanjuju: monetarne institucije prodaju svoje devizne rezerve subjektima izvan monetarnog sistema, usled čega se količina novca **kojim oni raspolažu poništava**.
 - Međutim, ovakvih efekata nema ako je do promjene iznosa deviznih rezervi monetarnih institucija došlo usled povećanja ili smanjenja njihovog inostranog zaduženja.

- 
- Ako se uzme u obzir da platni bilans obuvata sve transakcije domaćih subj.sa inostranim platni bilans možemo prikazati:

$$PB + \Delta Z + (\Delta Pi - \Delta Ai) = 0$$

- PB =saldo platnog bilansa +
- Z =neto inostrane obaveze nemonetarnih subjekata.
- Kombinovanjem se dobija
- $\Delta Mi = \Delta Ai - \Delta Pi = PB + \Delta Z$
- $\Delta Mi = \text{MONETARNI EFEKAT PLATNOG BILANSA}$



• HVALA NA PAŽNJU !!!