



Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. Fenomen kašnjenja

dr Damir Šehović
Monetarna ekonomija
Podgorica, maj 2017. godine



Sadržaj predavanja:

- Pojam i ciljevi monetarne politike
- Ekspanzivna monetarna politika
- Restriktivna monetarna politika
- Fenomen kašnjenja


4. maj 2018. D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika 2



Pojam i ciljevi monetarne politike 1

- **Pod ekonomskom politikom** se podrazumijevaju ukupne aktivnosti države kojima ona utiče na ekonomsku aktivnost
- Povezanost politike i ekonomske politike
- Makroekonomske politike:
 - Monetarna politika
 - Fiskalna politika
 - Politika tržišta rada
 - Spoljnotrgovinska politika (politika ekonomskih odnosa sa inostranstvom)
 - Ostale


4. maj 2018. D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika 3



Pojam i ciljevi monetarne politike 2

- Zašto država utiče na ekonomsku aktivnost?
- Šest osnovnih **nesavršenosti tržišta**:
 1. Nesavršena konkurencija;
 2. Javna dobra;
 3. Eksterni efekti;
 4. Nepotpuna tržišta;
 5. Nesavršene informacije;
 6. Nezaposlenost i drugi makroekonomski poremećaji.
- **Nesavršenosti države**:
 1. Ograničene informacije;
 2. Ograničena kontrola nad reakcijama privatnog tržišta;
 3. Ograničena kontrola nad birokratijom;
 4. Ograničenja koja nemeće politički proces.

4. maj 2018. D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika 4



Pojam i ciljevi monetarne politike 3

- Makroekonomske politike se sprovode da bi se ostvarili ciljevi, koji predstavljaju zavisne varijable koje se traže da bi povećale performanse izabranih pojedinačnih ekonomskih politika
- **Makroekonomski cilj** predstavlja vrijednost koja se želi postići
- **Osnovna lista privrednih ciljeva i namjera**:
 1. Efikasnost;
 2. Privredna sloboda;
 3. Pravičnost;
 4. Zaštita okruženja;
 5. Privredni rast;
 6. Puna zaposlenost;
 7. Stabilnost cijena;
 8. Uravnotežen bilans plaćanja.

4. maj 2018. D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika 5



Pojam i ciljevi monetarne politike 4

- Ipak, osnovni ciljevi makroekonomske politike svake države se danas mogu svesti na sljedeće:
 1. Stabilnost cijena;
 2. Potpuna zaposlenost svih faktora proizvodnje;
 3. Optimalan ekonomski rast;
 4. Uravnotežen platni bilans.
- **Monetarna politika** predstavlja proces upravljanja instrumentima monetarne politike od strane nosilaca ove politike
- **Monetarna politika** je politika koju sprovodi centralna banka s namjerom da utiče na monetarne i kreditne agregate, kamatne stope i devizni kurs, a sve u cilju ostvarivanja krajnjih ciljeva makroekonomske politike
- **Nosioci monetarne politike** su ekonomski subjekti koji imaju takav institucionalni položaj da daju određene prijedloge vezane za monetarnu politiku, odnosno da upravljaju instrumentima monetarne politike

4. maj 2018. D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika 6



Pojam i ciljevi monetarne politike 5

- Kao **ciljevi monetarne politike** mogu se navesti (Mishkin):
 1. Visoka stopa zaposlenosti;
 2. Privredni rast;
 3. Stabilnost cijena;
 4. Stabilnost kamatnih stopa;
 5. Stabilnost finansijskih tržišta;
 6. Stabilnost na deviznim tržištima
- Za razliku od tradicionalnih shvatanja uloge monetarne politike kao jednog od glavnih instrumenata za ostvarivanje krajnjih ciljeva makroekonomske politike, sada je prihvaćeno gledište da je **primarni cilj monetarne politike monetarna stabilnost**
- Međutim, postoji tzv. trade-off, odnosno konfliktost među nekim ciljevima (zaposlenost vs inflacija), tako da je ključan izbor prioriteta između ciljeva

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

7



Ekspanzivna monetarna politika 1

- CB u skladu sa monetarnom teorijom treba da:
 - Koristi ekspanzivnu monetarnu politiku kada privredna aktivnost i zaposlenost padaju;
 - Koristi restriktivnu monetarnu politiku kada privredna aktivnost i zaposlenost rastu.
- U monetarnoj teoriji je opšteprihvaćeno gledište da je **osnovni smisao monetarne politike** njeno djelovanje na nivo i dinamiku privredne aktivnosti regulisanjem obima i strukture efektivne novčane tražnje, adekvatnim formiranjem visine i strukture novčane mase
- U tom smislu, kada govorimo o monetarnoj politici, moramo imati u vidu i činjenicu da se ista može voditi u **dva strateška pravca**:
 1. Ekspanzivno (akceleracija monetarnog rasta)
 2. Restriktivno (deceleracija monetarnog rasta)
- Rezultat ekspanzivne i restriktivne monetarne politike treba da bude uklanjanje neželjenih tokova konjunktura, odnosno stabilizacija privrede

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

8



Ekspanzivna monetarna politika 2

- Ekspanzivna monetarna politika treba da u uslovima pada proizvodnje i zaposlenosti, odnosno onda kada se uoče tendencije za njihovo snižavanje, ekspanzijom novca i kredita iznad optimalne dovede do njihovog kretanja naviše
- Takozvanim instrumentima monetarne politike se nastoji podstaknuti potrošnja, investicije i poslovna klima u privredi, što za rezultat treba da ima rast dohotka i zaposlenosti
- Dakle, porast ponude novca dovodi do porasta investicija i ostalih oblika finalne tražnje, što sa druge strane dovodi do rasta dohotka
- To se može prikazati i grafički:

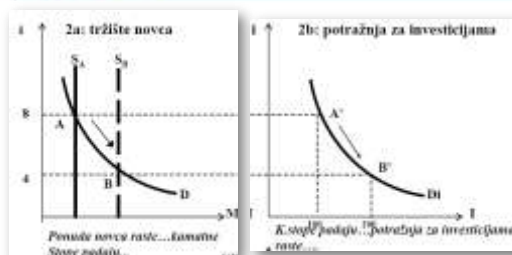
4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

9



Ekspanzivna monetarna politika 3



4. maj 2018.

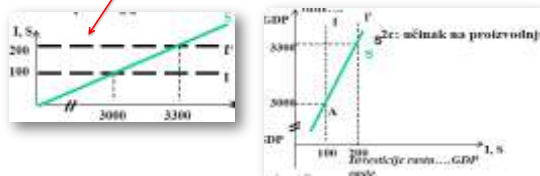
D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

10



Ekspanzivna monetarna politika 4

- Sa druge strane, na osnovu dobro poznatog Kejnsovog krsta možemo vidjeti da rast investicija višestruko povećava GDP



4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

11



Ekspanzivna monetarna politika 5

- Riječju, pod djelovanjem ekspanzije novca i kredita došlo je do multiplikativnog porasta GDP-a (sa 3000 na 3300) u odnosu na inicijalan porast investicija (sa 100 na 200)
- U tom smislu se na makro nivou mogu izvući sljedeći zaključci:
 1. Ekspanzivna monetarna politika može značajno da doprinese uklanjanju već nastale ili spječavanju recesije i nezaposlenosti;
 2. Ekspanzivna monetarna politika primarne efekte ima na internu ekonomiju, u nedovoljno razvijenoj privredi, odnosno na eksternu ekonomiju (platni bilans) u razvijenim zemljama;
 3. Ekspanzivna monetarna politika se danas sprovodi ne samo snižavanjem kamatne stope nego i mnogo elastičnijim instrumentima;
 4. Povećanje količine novca u uslovima stabilnih cijena se može koristiti kao metod stimulacije porasta proizvodnje i zaposlenosti.

4. maj 2018.

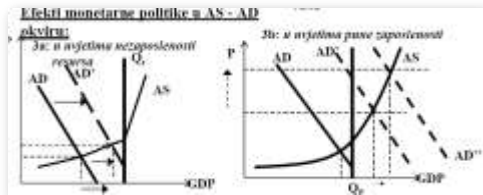
D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

12



Ekspanzivna monetarna politika 6

- Ekspanzivna monetarna politika se može prikazati na modelu agregatne tražnje (AD) i modelu agregatne ponude (AS), ili na ISLM modelu



4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

13



Ekspanzivna monetarna politika 7

- Keinzijanska ekonomija** (položena AS kriva – kratak rok) polazi od stava da porast ponude novca povećava proizvodnju sve do nivoa pune zaposlenosti, poslije čega dodatna emisija povećava samo cijene
- Nasuprot njima, **monetaristi** (strma AS kriva – dugi rok) smatraju da rast ponude novca dovodi do porasta cijena, dok će uticaj na proizvodnju biti minimalan ili pak nikakav
- Ipak, na duži rok nije moguće povećanom ponudom novca uticati na proizvodnju, jer bi eventualno povećanje ponude novca imalo uticaja jedino na porast cijena
- Proizvodnja je determinisana realnim faktorima (rad, kapital) pri čemu nije moguće monetarnim faktorima uticati na realne

4. maj 2018.

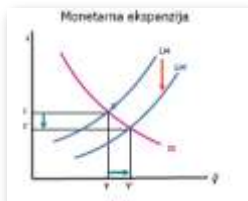
D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

14



Ekspanzivna monetarna politika 8

- Ekspanzivna monetarna politika se preko ISLM modela prikazuje na sljedeći način:



4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

15



Ekspanzivna monetarna politika 9

- Ekspanzivna monetarna politika se u savremenim uslovima uglavnom sprovodi primjenom sljedećih instrumenata:
 - ✓ Snizanjem eskontne stope
 - ✓ Snizanjem kamatne stope na kredite u bankarskom sistemu
 - ✓ Ekspanzijom kredita privredi
 - ✓ Ekspanzijom kredita stanovništvu
 - ✓ Smanjenjem stope obaveznih rezervi
 - ✓ Smanjenjem stope rezervi likvidnosti
 - ✓ Oslobođanjem od plafoniranja kredita
 - ✓ Ekspanzivnom politikom otvorenog tržišta i dr.
- Danas je prihvaćeno mišljenje da je monetarna politika nedovoljno efikasna ukoliko se sprovodi bez koordinacije sa ostalim makroekonomskim politikama, naročito u sprječavanju recesije

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

16



Restriktivna monetarna politika 1

- Nasuprot ekspanzivnoj, **restriktivna monetarna politika** kroz otežavanje uslova kreditiranja, odnosno restriktivno postavljanje instrumenata monetarne politike smanjuje količinu novca u optičajaj
- Stoga se i kaže da je restriktivna monetarna politika politika tzv. "skupog novca"
- Obzirom da je riječ o takvoj politici, ona sa sobom povlači i porast kamatnih stopa
- Porast kamatnih stopa utiče na smanjenje privatnih i javnih investicija (investicije su opadajuća funkcija kamatne stope) i ukupne potrošnje
- Opadanje investicija će dovesti do multiplikativnog pada GDP-a (shodno "Kejnzovom krstu") i zaposlenosti
- Sa druge strane, pad investicija će uticati i na pad potrošnje

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

17



Restriktivna monetarna politika 2

- To povlači i zaključak da restriktivna monetarna politika dovodi do tzv. deceleracije privrednog rasta, tako da to prisiljava monetarne vlasti da budu oprezne u njenom sprovođenju

• Efekti restriktivne monetarne politike su višestruko negativni na realni rast, proizvodnju, investicije i zaposlenost, zbog čega se mora dosta oprezno sprovoditi iz razloga što duže vođenje ovakve vrste monetarne politike, vođene radi stabilizacije cijena i deviznog kursa, redovno dovodi privredu u recesiju!!!



4. maj 2018.

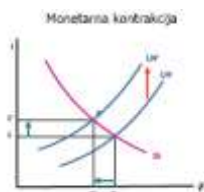
D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

18



Restriktivna monetarna politika 3

- Restriktivna monetarna politika se preko ISLM modela prikazuje na sljedeći način:



4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

19



Restriktivna monetarna politika 4

- Riječju, pravilno odmjerena i dozirana kontraktivna politika novca i kredita teorijski bi trebalo da dovede do smanjivanja inflacionog procesa, mada je mora priznati da je to u uslovima savremene inflacije teško očekivati
- Ovo iz razloga što **cijene nijesu elastične "na dolje"**, kada je riječ o monetarnoj kontrakciji, što je u principu i pretpostavka veće efikasnosti monetarne politike
- Primjećuje se jedna od osnovnih kontroverzi u sprovođenju monetarne politike koja se odnosi na to da monetarna politika mora da žrtvuje stopu rasta i zaposlenosti kako bi očuvala monetarnu stabilnost

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

20



Restriktivna monetarna politika 5

- Ipak, ekonomisti ne raspolažu podacima o tome kolika je tačno cijena smanjivanja inflacije, posmatrana kroz nezaposlenost i gubljenje realnog dohotka
- U tom smislu je iskristalisan mišljenje da je ipak **najbolja monetarna politika ona kojom se utvrđuje stalan trend rasta novčane mase** od koga se ne odstupa na srednji rok, bez obzira na poremećaje u privredi
- Valja naglasiti i to da prilikom sprovođenja restriktivne monetarne politike kao reakcija na tendenciju izazivanja recesije u ekonomiji, može biti primjenjivana zajedno sa drugim instrumentima ekonomske politike koji se mogu koristiti za održavanje privredne aktivnosti

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

21



Restriktivna monetarna politika 6

- Prilikom sprovođenja restriktivne monetarne politike koriste se sljedeći instrumenti:
 - > Povećanje eskontne stope;
 - > Povećanje kamatne stope;
 - > Kontraktivna politika otvorenog tržišta;
 - > Restrikcija kredita privredi;
 - > Restrikcija potrošačkih kredita;
 - > Povećanje stope rezervi likvidnosti;
 - > Povećanje stope obaveznih rezervi;
 - > Stimulacija svih oblika štednje i sl.

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

22



Fenomen kašnjenja 1

- Monetarna politika se komplikuje prisustvom kašnjenja u konačnom ispoljavanju preduzetih mjera
- To povećava rizik da se u periodu ostvarenja politike značajno promijeni priroda problema koji su uticali na potrebu za preduzimanjem akcije
- Istraživanja kašnjenja efekata monetarnih mjera kao i samog fenomena kašnjenja potrebna su zbog toga što se mjere monetarne politike ne ispoljavaju odmah i u potpunosti, već poslije određenog vremena i neravnomjerno
- U čemu se sastoji kašnjenje i kako se manifestuje?
- U čemu je problem sa kašnjenjem?



4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

23



Fenomen kašnjenja 2

- Prilikom analize kašnjenja, razlikujemo nekoliko komponenti kašnjenja



4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

24



Fenomen kašnjenja 3

- **Kašnjenje prepoznavanja:** Vremenski raspon između momenta kada se ukaže potreba za primjenom monetarne politike i momenta kada monetarne vlasti preduzmu mjere
- **Kašnjenje monetarne akcije:** kašnjenje između momenta kada monetarne vlasti preduzmu akcije i trenutka kada se bankarski sistem suočava sa promijenjenim uslovima
- **Spoljašnje kašnjenje:** vremenski raspon između trenutka kada bankarski sistem funkcioniše u promijenjenim uslovima i trenutka kada se firme i domaćinstva (nebankarski sektor) suočavaju sa promijenjenom novčanom masom i kreditima

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

25



Fenomen kašnjenja 4

- **Problemi kod kašnjenja:**
 - ✓ Dužina kašnjenja – ako je kašnjenje dugo, monetarna politika može imati posledice u periodu kada je situacija promijenjena, i poprimiti kontraproduktivan karakter
 - ✓ Nestabilnost kašnjenja – ako je kašnjenje nestabilno, efekti monetarne politike se pretvaraju u prosto nagađanje

	Kašnjenje prepoznavanja	Kašnjenje monetarne akcije	Spoljašnje kašnjenje	Ukupno kašnjenje
Monetarna politika	3	0	1 - 20	4 - 23
Fiskalna politika	3	1 - 15	1 - 3	5 - 21

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

26



Fenomen kašnjenja 5

- Ako je kašnjenje dugo i varijabilno, diskreciona politika može djelovati destabilizaciono ili pak kontraproduktivno
- Konstantna stopa monetarnog rasta?
- Fenomen kašnjenja kod zemalja u razvoju vs fenomen kašnjenja kod razvijenih zemalja?
- Ekspanzivna vs restriktivna monetarna politika?



4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

27



Hvala na pažnji!!!

damirsehovic@yahoo.com

4. maj 2018.

D.Šehović - Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

28