

Novčana masa i likvidnost makroekonomije

dr Damir Šehović
Monetarna ekonomija
Podgorica, oktobar 2019.



Sadržaj predavanja



- Teorijski pristup novčanoj masi
- Teorijski koncept novčane mase
- Empirijski koncept novčane mase
- Operativni koncept novčane mase

1. novembar 2019

2

Teorijski pristup novčanoj masi 1

- Da li novac utiče na privredna kretanja?



Monetarna
ekonomija

VS

Nemonetarna
ekonomija

- Opšte je prihvaćen stav da novac može da utiče na privredna kretanja
- Pitanje je jedino na koji način novac utiče na ta kretanja
- Neravnoteže sa realnog sektora se prenose na monetarni, i obrnuto
- Dolazi do formiranja interakcionog odnosa između djelovanja monetarnog i realnog sektora ekonomije
 - **Zaključak: Novac utiče na privredna kretanja!**
- Nemonetarna ekonomija – predstavnik klasične ekonomske teorije
- Promjene količine novca ne mogu da utiču na realne agregate
- Realna kretanja su određena faktorima proizvodnje (radom i kapitalom) kao i kamatnom stopom
- Ovo učenje je danas napušteno!

1. novembar 2019

3

Teorijski pristup novčanoj masi 2

- Da li ekspanzija novca treba da bude vezana za kretanje realnog ili nominalnog GDP-a?



Monetaristička škola

- Smatraju da količina novca u opticaju treba da je jednaka dugoročnoj stopi realnog ekonomskog rasta.
- Ukoliko postoji veća stopa monetarnog rasta od prethodno pomenute, doći će do inflacije

Kejnzijanska škola

- Smatraju da količina novca treba da prati rast nominalnog GDP-a
- Ukoliko nije kreirana adekvatna količina novca, naglašavaju mogućnost recesionihi kretanja u privredi

- **Danas je dominantan stav** da treba odbaciti monetaristički pristup po kojem je dovoljno kontrolisati samo monetarni sektor da bi se preko toga dobila kontrola nad kretanjem realnog sektora.
- Isto tako treba odbaciti i tvrdi kejnzijanski koncept po kojem monetarni sektor samo prati kretanja nominalnog GDP-a, kao i da isti nema ulogu u suzbijanju inflacionih procesa
- Realni ekonomski faktori su najvažniji u jednoj ekonomiji, ali i monetarne varijable imaju značajnu ulogu

Teorijski pristup novčanoj masi 3

• Šta determiniše količinu novca?



Monetarističko gledište

- Količina novca je egzogena varijabla
- Promjene količine novca su uslovljene faktorima izvan privrednog sistema, akcijama monetarne vlasti na osnovu promišljene monetarne politike
- Ponuda novca od strane centralne banke je glavni činilac u procesu stvaranja novca
- Dakle, promjene novca nijesu pasivan odgovor na promjene tražnje novca proistekle iz oscilacija u tokovima privredne aktivnosti



Teorijski pristup novčanoj masi 4

Neokeinzijsko gledište

- Količina novca je endogena varijabla
- Promjene količine novca su uslovljene faktorima unutar privrednog sistema
- Tražnja novca ima odlučujuću ulogu u stvaranju novčane mase usled djelovanja tzv. povratnog efekta.
- Povratni efekat:
 1. CB povećava količinu novca u optčaju da bi stimulisala rast privredne aktivnosti
 2. Porast privredne aktivnosti izaziva rast tražnje novca, što izaziva i rast kamatnih stopa
 3. Kod banaka se povećava oportunitetni trošak držanja novca pa se trude da plasiraju što više sredstava na tržište
 4. Time banke stvaraju dodatnu količinu novca, čime ruše monetarne projekcije centralne banke



- **Zaključak:** Ekonomisti danas ne mogu potvrditi ni čistu endogenost ni čistu egzogenost novčane mase!

Teorijski pristup novčanoj masi 5

- Na koji način monetarni sektor izaziva promjene u realnom sektoru?

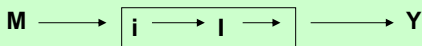


Ponuda novca = tražnji novca - Nema nikakvog uticaja

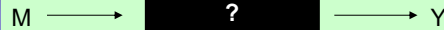
Ponuda novca \neq tražnje novca - **Potreban uslov!**

- U toku procesa uspostavljanja poremećene monetarne ravnoteže ostvaruje se uticaj novčane mase na privredna kretanja!
- Kanali putem kojih novčana masa utiče na ekonomsku aktivnost se nazivaju transmissionim mehanizmima monetarne politike (proces usklađivanja tražnje novca sa ponuđenom količinom novca).

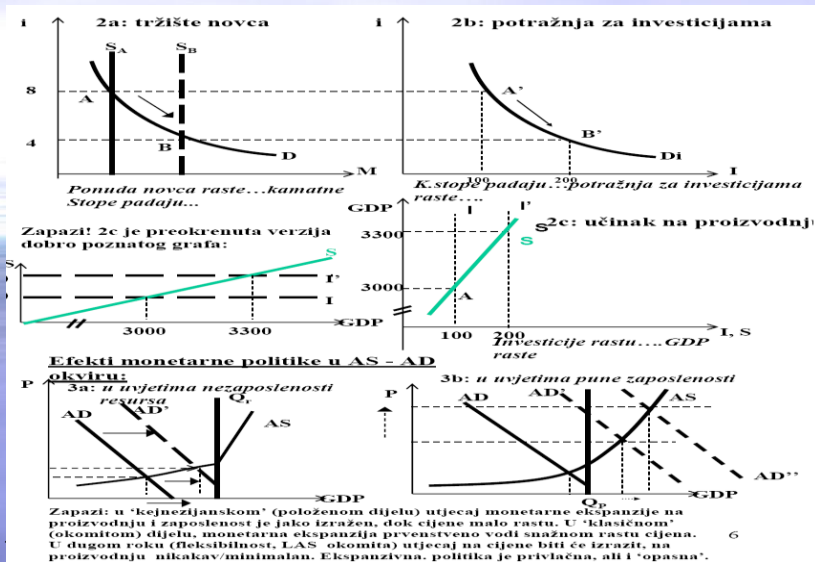
Kejnzijansko gledište



Monetarističko gledište



Teorijski pristup novčanoj masi 6



Teorijski koncept novčane mase 1

- Obzirom da su razni finansijski instrumenti počeli obavljati funkcije novca (sve ili samo neke) javlja se potreba za uvođenjem termina novčana masa
- **Novčana masa predstavlja zbir finansijskih instrumenata koji obavljaju funkcije novca**
- Usled pojave novih finansijskih instrumenata, javlja se potreba za grupisanjem različitih oblika finansijskih instrumenata u pojedine grupe, prema stepenu njihove likvidnosti
- Otuda termin **monetarni agregati** (grupe finansijskih instrumenata)
- Postavlja se pitanje koji konkretno finansijski instrumenti predstavljaju novac, a koji ne
- Ekonomisti se još uvijek ne mogu saglasiti koji skup finansijskih instrumenata treba označiti novcem!
- Da bi došli do odgovora šta treba podrazumijevati pod novčanom masom, polazi se od **dva različita koncepta**:
 1. Teorijski koncept
 2. Empirijski koncept

1. novembar 2019

9

Teorijski koncept novčane mase 2



10

Teorijski koncept novčane mase 3

Koncept transakcionog novca

- Transakcioni novac?

Novčana masa = Gotov novac + Depozitni novac

- Koncept transakcionog novca predstavlja najstariju koncepciju novčane mase – tradicionalni koncept novca
- Prihvaćen je od strane najvećeg broja monetarnih teoretičara
- Zasniva se na principu da ukupna količina novca u opticaju treba da uključi samo one finansijske oblike koji su u konkretnoj zemlji prihvaćeni kao prometno i platežno sredstvo
- Ovaj koncept se označava kao uža definicija novčane mase
- **Predstavlja zvaničnu definiciju novčane mase u većini zemalja**

1. novembar 2019

11

Teorijski koncept novčane mase 4

Širi koncept novčane mase

Novčana masa = Transakcioni novac + Kvazi novac

- Kvazi novac?
- Kvazi novac je likvidan, ali ne predstavlja instrumente plaćanja
- Kvazi novac je vezan za instituciju kamate, jer se kamata po pravilu ne plaća na transakcioni novac, dok ostala likvidna aktiva donosi kamatu njihovim holderima
- Usled toga dolazi do potiskivanja učešća transakcionog novca u korist **kvazi novca (kamatonosnih likvidnih finansijskih oblika koji nijesu instrumenti plaćanja)**

1. novembar 2019

12

Teorijski koncept novčane mase 5

Koncept Milтона Friedman-a:

Novčana masa = Transakcioni novac + Oročeni depoziti

- Friedman stoji na stanovištu da je u jednoj novčanoj privredi čin kupovine robe odvojen od čina njihove prodaje, tako da mora postojati neka likvidna aktiva (privremeni pojavni oblik kupovne snage) koja će sadašnjem prodavcu omogućiti da se u budućnosti pojavi u ulozi kupca
- Međutim, likvidna aktiva koja služi kao privremeni pojavni oblik kupovne snage ne mora da služi i kao sredstvo razmjene, pa je zbog toga Friedman prihvatio širu definiciju novčane mase koja obuhvata i likvidne finansijske oblike koji služe kao privremeni pojavni oblik kupovne snage
- Obzirom da se neki oblici lako mogu konvertovati u novac, za razliku od drugih, Friedman je sugerisao da bi samo **oročenim depozitima** trebalo proširiti tradicionalnu definiciju novčane mase

1. novembar 2019

13

Teorijski koncept novčane mase 6

Koncept John Gurley i Edvard Shaw:

**Novčana masa = Transakcioni novac + Oročeni depoziti +
Depoziti kod nebankarskih finansijskih institucija**

- Definicija novčane mase Gurley-a i Shaw-a pored oročenih depozita kod banaka, uključuje i mnoge druge likvidne finansijske oblike koji po njima mogu da služe kao privremeni rezervoar kupovne snage
- Oni smatraju da veliki broj nebankarskih finansijskih institucija nudi veliki broj likvidnih finansijskih instrumenata, zbog čega iste i uključuju u novčanu masu

1. novembar 2019

14

Teorijski koncept novčane mase 7

Radcliffe-ov izvještaj:

Novčana masa = Transakcioni novac + Oročeni depoziti + Depoziti kod nebankarskih finansijskih institucija + Kreditne linije

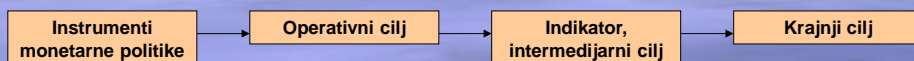
- Radcliffe je protagonist najekstenzivnije definicije novčane mase
- Ovo iz razloga što u razvijenim tržišnim ekonomijama velike korporacije imaju ustavljene i **kreditne linije** kod svojih banaka, što im omogućava povlačenje novca onda kada im isti i zatreba

1. novembar 2019

15

Empirijski koncept novčane mase 1

- Teorijski koncepti novčane mase nijesu dali jedinstveno gledište šta novčana masa treba da obuhvati
- Zato se sada mijenja pristup rješavanju ovog pitanja pokušajem da se isto riješi empirijskim putem
- **Po empirijskom konceptu, novčanu masu treba definisati tako da se obezbijedi jasna povezanost između monetarnog agregata i mjera monetarne politike**



Kao indikator se koriste monetarni agregati, koji služi kao pokazatelj u kom se pravcu kreće monetarna politika

1. novembar 2019

16

Empirijski koncept novčane mase 2

- Empirijski koncept novčane mase stoji na stanovištu da je najbolja definicija monetarnog agregata ona koja pokazuje najveći stepen korelacije sa nominalnim društvenim proizvodom

Friedman-Meiselman test:

M1 = gotovina + depoziti po viđenju

M2 = M1 + štedni depoziti kod banaka !

M3 = M2 + štedni depoziti kod ostalih kreditnih institucija

- Empirijska analiza je pokazala da M2 ima najveći stepen korelacije sa nominalnim društvenim proizvodom

1. novembar 2019

17

Empirijski koncept novčane mase 3

Kaufman:

M1 = gotovina + depoziti po viđenju

M2 = M1 + štedni depoziti kod banaka

M3 = M2 + štedni depoziti kod ostalih kreditnih institucija

M4 = M3 + depoziti kod poštanske štedionice + državne štedne obveznice

M5 = M4 + kratkoročni državni vrijednosni papiri

- Konkretni empirijski rezultati do kojih je došao Kaufman nijesu toliko bitni, koliko sam analitički pristup koji je korišćen
- Iako su rezultati ekonometrijskih istraživanja optimalne definicije novčane mase sa razlogom različiti u različitim zemljama, prevladava mišljenje da se **stabilniji korelacioni odnosi nalaze između širih koncepata novčane mase i nominalnog GDP-a**

1. novembar 2019

18

Operativni koncept novčane mase 1

- Centralna banka Crne Gore koristi pet monetarnih agregata (MO, M1, M11, M2, M21)

MO

1. Depoziti banaka kod Centralne banke
2. Procjena gotovog novca u opticaju

M1

1. MO
2. Depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u eurima
3. Depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u drugim valutama

M11

1. M1
2. Depoziti centralne Vlade po viđenju u eurima
3. Depoziti centralne Vlade u drugim valutama

M2

1. M1
2. Oročeni depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u eurima
3. Oročeni depoziti nebankarskog sektora kod banaka i Centralne banke u drugim valutama

M21

1. M11
2. Oročeni depoziti centralne Vlade u eurima
3. Oročeni depoziti centralne Vlade u drugim valutama

1. novembar 2019

19

Operativni koncept novčane mase 4

Monetarni agregati FED-a

I MONETARNA BAZA M0

1. Gotovina - kovanice i papirni novac
2. Rezerve depozitnih ustanova - obavezne rezerve

II TRANSAKCIONI PRISTUP M1

1. Gotov novac
2. Transakcijski depoziti
 - 2.1. Depoziti po viđenju
 - 2.2. Drugi depoziti po viđenju (NOW, ATS)
3. Putnički čekovi

III PRISTUP LIKVIDNOSTI M2

1. M1
2. Štedni računi i depozitni računi na tržištu novca (MMDAs)
3. Mali oročeni depoziti
4. Prekonočni (dnevni) REPO i eurodolari
5. Zajednički fondovi tržišta novca (MMMFs)

1. novembar 2019

20

Operativni koncept novčane mase 5

IV ŠIRA DEFINICIJA NOVCA M3

1. M2
2. Veliki oročeni depoziti - jumbo CDs
3. Oročeni REPO
4. Oročeni eurodolari
5. Salda zajedničkih fondova tržišta novca u posjedu institucija

V MJERA LIKVIDNOSTI L

1. M3
2. Druga likvidna sredstva
 - 2.1. Evrodolarski depoziti rezidenata
 - 2.2. Bankarski akcepti
 - 2.3. Komercijalni zapisi
 - 2.4. Kratkoročne državne obveznice
 - 2.5. Drugi kratkoročni državni vrijednosni papiri, štedne obveznice američke vlade

1. novembar 2019

21

Operativni koncept novčane mase 6

Monetarni agregati NBS:

I MONETARNA BAZA (PRIMARNI NOVAC) M0

Novac kreiran od strane centralne banke

1. Gotov novac
2. Rezerve banaka

II NOVČANA MASA M1

Novac kao instrument plaćanja

1. Gotov novac
2. Depozitni novac (Depoziti po viđenju kod banaka i Poštanske štedionice)

1. novembar 2019

22

Operativni koncept novčane mase 7

III LIKVIDNA SREDSTVA M

Novac kao dio imovine

1. M1
2. Kvazi novac (Dinarski štedni depoziti i oročeni do godinu dana, devizni depoziti po viđenju i oročeni do godinu dana)
3. Kratkoročne HOV

IV UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA M3

1. M2
2. Ograničeni depoziti i udružena sredstva (sredstva rezervi, sredstva za doznake u inostranstvo, sredstva za pokriće akreditiva, ostala ograničena sredstva)

V UKUPNI DEPOZITI M4

1. M3
2. Dugoročni dinarski i devizni depoziti
3. Sredstva oročena preko godinu dana
4. Dugoročne obaveze banaka u devizama i po izdatim HOV

1. novembar 2019

23

Operativni koncept novčane mase 8

Monetarni agregati u EU

I M1

1. Gotov novac u opticaju
2. Prekonoćni – dnevni (overnight) depoziti

II M2

1. M1
2. Depoziti sa rokom dospjeća do dvije godine
3. Otkupljivi depoziti sa otkaznim rokom dužem od tri mjeseca

III M3

1. M2
2. Aranžmani o rekupovini obveznica (REPO)
3. Zajednička sredstva novčanog tržišta (MMFs)

1. novembar 2019

24



HVALA NA PAŽNJI!!!

damirsehovic@yahoo.com

1. novembar 2019

25