

PRIMARNA EMISIJA





-MONOPOLSKO PRAVO CENTRALNE BANKE- poslovne banke stvaraju novčanu masu

-KANALI:

- monetarizacija HOV
- krediti CB poslovnim bankama
- krediti CB državi
- krediti CB ostalim direktnim komitentima
- kupoprodaja deviznih sredstava

-KLJUČNO PITANJE- mogućnost kontrole primarne emisije

- ➡ mora biti povezana sa procesom stvaranja vrednosti u privredi
- ➡ postojanje autonomnih tokova



MONETARIZACIJA HOV

- Otkup odgovarajućih hartija od vrednosti poslovnih banaka od strane centralne banke
- Novac obavlja funkciju prometa i plaćanja a ne kreditiranja finalne potrošnje
- Kod nas su dominirali selektivni krediti, krediti za finansiranje deficita federacije i krediti za druge oblike finalne potrošnje
- Značajna fiskalna i platnobilansna komponenta emisije
 - Nije u neposrednoj vezi sa ponudom roba i usluga
 - Smanjuje elastičnost monetarne politike, otežava obezbeđenje optimalne količine novca u opticaju



KREDITIRANJE DRŽAVE

- Najznačajniji kanal emisije
- Direktno zaduživanje države kod centralne banke i indirektno-preko tržišta
- Teorija: kratkoročni dug ne vodi inflaciji
- Praksa: deficitarno finansiranje
 - sprečava direktno povezivanje robnonovčanih tokova sa emisijom novca
 - otežava regulisanje potrebne količine novca u opticaju
 - primarna emisija finansira konačnu potrošnju
 - ⇒ stvara se novac izvan potreba proizvodnje i prometa
 - ⇒ vodi preraspodeli stvarne akumulacije, dohotka i kupovne snage u privredi
 - ⇒ izaziva inflaciju



KREDITIRANJE POSLOVNIH BANAKA

- U tržišnim privredama nisko uglavnom preko kupoprodaje HOV
- Kod nas je bilo značajno (u 1996.godini skoro 50% primarne emisije)
- Razlozi:
 - Slaba depozitna baza banaka
 - Visoka zavisnost od kredita centralne banke
 - Neizgrađen mehanizam regulisanja potencijala banaka (kreditni za likvidnost, obavezna rezerva)



SELEKTIVNI KREDITI

- Monetarizacija određenih poslova
- Realizuju se preko poslovnih banaka – one kreditiraju privredu, CB refinansira deo tih plasmana
- Elementi:
 - Namena i vrsta poslova
 - Visina reeskontne stope
 - Stopa reeskonta
 - Rokovi reeskonta
- Razvojno, strukturno i konjuktorno delovanje
 - ➡ za izvoz, uvoz, poljoprivrednu proizvodnju, robne rezerve
- Kod nas- neadekvatno, nedovoljno podsticajno
 - ➡ niska stopa monetarizacije, kratki rokovi, visoka kamata



IZMENE SISTEMA EMISIJE

- Inicijalni impuls kreiranja primarnog novca ne sme dolaziti iz sfere finalne potrošnje

- Tokovi:
 - ☐ Monetarizacija hartija od vrednosti
 - ☐ Selektivno kreditiranje
 - ☐ Krediti za izvoz

BILANS CENTRALNE BANKE (FED)

Aktiva		Pasiva	
-HOV (američke vlade, državnih agencija, bankarski akcepti)	534,0	-GOTOVINA U OPTICAJU	580,0
-DISKONTNI ZAJMOVI	0,1	-DEPOZITI BANAKA -obavezna rezerva, rezerva likvidnosti	24,9
-ZLATNI I CERTIFIKATI O SDR	12,0	-DEPOZITI NA RAČUNU TREZORA	9,7
-GOTOVINA TREZORA	1,0	-STRANI I DRUGI DEPOZITI	0,6
-SREDSTVA U PROCESU NAPLATE	6,4	-STAVKE ODLOŽENIH PLAĆANJA	5,3
-OSTALA AKTIVA	85,5	-OSTALE OBAVEZE	18,5
UKUPNO	639,0	UKUPNO	639,0

Konsolidovani bilans Federalnih rezervi u bilionima dolara, kraj 2001.godine

EMISIJA I PONIŠTAVANJE NOVČANE MASE



-Stvaraju je poslovne banke kroz proces monetarno-kreditne multiplikacije

-Kanali:

- promena bankarskih kredita
- promena deviznih rezervi
- promena ograničenih depozita
- kupoprodaja hartija od vrednosti

-Bankarski krediti i promena deviznih rezervi predstavljaju bruto kreiranje novca od strane bankarskog sistema

-Promene ograničenih depozita-monetarni efekti delovanja vanbankarskih faktora



BANKARSKI KREDITI

- Osnovni kanal emisije
- Kratkoročni krediti iz bankarskih sredstava, ne fondova formiranih preraspodelom nacionalnog dohotka (preraspodela stvorene akumulacije)
- Kod nas su dominirali krediti privredi (u pojedinim godinama 98% ukupnih kredita)
- Teorijski najbolji kanal emisije
 - ➡ kratkoročni bankarski krediti za robni promet i zalihe (monetarizacija HOV privrede)
 - ➡ kreditiranje iz kratkoročnih bankarskih kredita sektora finalne potrošnje predstavlja inflatorno ili deficitarno finansiranje



NEMONETARNI- OGRANIČENI DEPOZITI

- Nastaju oročavanjem sredstava kod banaka ili administrativnim ograničavanjem trošenja određenih novčanih sredstava u privredi
- Njihov porast smanjuje novčanu masu i obrnuto- prelivaju se u likvidna sredstva



PROMENA DEVIZNIH REZERV

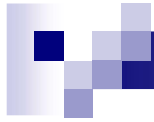
- Povećanje deviznih rezervi u bilansu CB znače kreiranje primarnog novca i kasnije depozita poslovnih banaka (odn. novčane mase kroz proces multiplikacije)
- Povećanje deviznih rezervi poslovnih banaka ograničava kreditni potencijal iz domaćeg novca, a prodajom deviza centralnoj banci on se popunjava i stvaraju se uslovi za početak procesa multiplikacije
- **Autonomni faktor formiranja novčane mase**
 - ➡ rezultat odluka privrednih subjekata u odnosima sa inostranstvom
 - ➡ promena novčane mase nastala zbog promena deviznih rezervi mora biti neutralizovana promenom bankarskih kredita ili kupoprodajom HOV



KUPOPRODAJA HARTIJA OD VREDNOSTI

- Kada emisiju vrši CB, a kao kupci se javljaju poslovne banke, povlači se deo novčane mase
- Kada CB kupuje emitovane HOV – ubacuje dodatnu količinu novca u optičaj- raste novčana masa
- Kada javni sektor emituje HOV a kao kupac se javlja sektor stanovništva, privredni subjekti, poslovne banke, smanjuje se gotov novac tj. pretvara u depozitni. Dakle, menja se struktura novčane mase po oblicima sredstava i po stepenu likvidnosti
- Kod nas se koriste blagajnički zapisi kao instrument za regulisanje količine novca u optičaju i likvidnosti poslovnih banaka

MONETARNO-KREDITNA MULTIPLIKACIJA



- Proces preko koga bankarski sistem vrši emisiju i povlačenje novca iz privrede
- Može biti mikro- i makro multiplikacija, pozitivna i negativna
- Bankarski sistem može da poveća svoje zajmove i investicije za višestruku vrednost novih rezervi gotovine, iako svaka banka pozajmljuje samo deo svojih depozita- novac nastaje iz duga i zajmovnih operacija.



MAKROMULTIPLIKACIJA

Faza I banke

Ako bi banka držala 100% gotovinske rezerve- ne bi bilo multiplikacije, ne bi mogla da stvori dodatni novac iz novog depozita. Ulagač bi dao 1000\$ u novčanicama za 1000\$ na čekovnom računu:

<u>Aktiva</u>		<u>Pasiva</u>	
Rezerve	<u>+1000\$</u>	Depoziti	<u>+1000\$</u>
Ukupno	+1000\$	Ukupno	+1000\$

Ako zakon zahteva 20% rezerve, banka ostatak može da plasira:

<u>Aktiva</u>		<u>Pasiva</u>	
Rezerve	+200\$	Depoziti	<u>+1000\$</u>
Zajmovi i investicije	<u>+800\$</u>		
Ukupno	+1000\$	Ukupno	+1000\$



Faza II banke

Prodavci obveznica odn. zajmoprimci će položiti novac u drugu banku ili će platiti nekom drugom koji će novac položiti na depozit.

⇒ I banka je izgubila 800\$ u korist neke druge banke.

Za II banku tih 800\$ predstavlja izvorni depozit- 800\$ gotovine koja ne daje prihod. Zakonske rezerve su 160\$, ostatak-640\$ može da iskoristi za zajmove i investicije

početni položaj

Aktiva		Pasiva	
Rezerve	<u>+800\$</u>	Depoziti	<u>+800\$</u>
Ukupno	+800\$	Ukupno	+800\$

konačna ravnoteža

Aktiva		Pasiva	
Rezerve	+160\$	Depoziti	<u>+800\$</u>
Zajmovi i investicije	<u>+640\$</u>		
Ukupno	+800\$	Ukupno	+800\$

Prvobitnih 1000\$ koji su stavljeni u bankarski sistem stvorili su 1000\$ depozita I generacije i 800\$ depozita II generacije. ⇒ Ukupan iznos novca se povećao!



Faza III banke

640\$ odlazi bankama III generacije, povećavaju se njihovi depoziti.

početni položaj

<u>Aktiva</u>		<u>Pasiva</u>	
Rezerve	<u>+640\$</u>	Depoziti	<u>+640\$</u>
Ukupno	+640\$	Ukupno	+640\$

Obavezne rezerve su $20\% = 128\$$, ostatak $512\$$ višak rezervi koji može biti potrošen na zajmove i investicije.

konačna ravnoteža

<u>Aktiva</u>		<u>Pasiva</u>	
Rezerve	+128\$	Depoziti	<u>+640\$</u>
Zajmovi i investicije	<u>+512\$</u>		
Ukupno	+640\$	Ukupno	+640\$

Sada je ukupan iznos depozita $1000\$ + 800\$ + 640\$ = 2440\$$



IV generacija banaka će dobiti depozite od 512\$, V od 409.6\$...



Lančanim procesom bankarski sistem na kraju stvara ukupne depozite koji su 5x veći od inicijalnog.

Položaj banke	Novi depoziti	Novi zajmovi i investicije	Rezerve
izvorne banke	1000\$	800\$	200\$
banke II generacije	800\$	640\$	160\$
banke III generacije	640\$	512\$	128\$
banke IV generacije	512\$	409.6\$	102.4\$
banke V generacije	409.6\$	327.7\$	81.9\$
banke VI generacije	327.7\$	262.1\$	65.5\$
banke VII generacije	262.1\$	209.7\$	52.4\$
banke VIII generacije	209.7\$	167.8\$	42\$
banke IX generacije	167.8\$	134.2\$	33.5\$
banke X generacije	134.2\$	107.4\$	26.9\$
...	...	...	...
	5000\$	4000\$	1000\$



-Proces multiplikacije se završava kada ni jedna banka u sistemu nema viškova rezervi.

-Bankarski novac je stvoren u odnosu 5:1, a za to vreme svaka banka je investirala i pozajmljivala samo deo onog što je dobila kao depozit.

Zbirni bilans koji pokazuje položaj svih banaka zajedno:

Aktiva		Pasiva	
Rezerve	+1000\$	Depoziti	<u>+5000\$</u>
Zajmovi i investicije	<u>+4000\$</u>		
Ukupno	+5000\$	Ukupno	+5000\$



Ukupni bankarski depoziti su višestruko veći od gotovine u papirnom novcu koja negde postoji.



Depoziti su dug banke prema njenim klijentima. Oni ostavljaju gotovinu u banci ali ona ne ostaje u toj banci.

- Kada klijent **povuče** gotovinu sa depozita po viđenju, rezerve i depoziti banke se smanjuju.
- S obzirom da je banka držala 20% gotovinske rezerve odn. 200\$ u odnosu na 1000\$ depozita, njene rezerve su ispod zakonskog minimuma.



Ona mora da proda 800\$ investicija ili opozove zajmove:

Aktiva		Pasiva	
Rezerve	-200\$	Depoziti	<u>-1000\$</u>
Zajmovi i investicije	<u>-800\$</u>		
Ukupno	-1000\$	Ukupno	-1000\$

- Prodajom svojih HOV izvorna banka je povukla 800\$ iz druge generacije banaka, a one likvidacijom svojih HOV i zajmova smanjuju rezerve III generacije.
- Povlačenje 1000\$ iz bankarskog sistema “uništio” je protivvrednost od 5000\$ u depozitima u celom bankarskom sistemu i od 4000\$ bankarskih aktiva koje donose prihode.

MIKROMULTIPLIKACIJA

- Startna pozicija u analizi- pretpostavka ravnoteže u bilansu banke (kreditni plasmani = kreditnom potencijalu)
- Pozitivan inicijalni impuls- priliv sredstava u njen depozitni potencijal- kada sistem transakcija ima veći priliv nego odliv novca (po osnovu platnoprmetnih operacija ili korišćenjem kredita kod centralne banke ili drugih banaka ili sniženjem stope obaveznih rezervi)
- Deo banka odvaja na ime obavezne rezerve i rezerve likvidnosti. Ostatak su slobodna sredstva koja može da plasira.
- **Još uvek nije počeo proces multiplikacije!** On počinje kada se jedan deo plasiranih sredstava vrati u njen depozitni sistem putem platnoprmetnih operacija komitenata. Tada ona može da rekreira jednom već plasirani kreditni potencijal.
- Proporcija u kojoj se sredstva odlivena putem kredita vraćaju u depozitni sistem banke je koeficijent rekreacije kreditnog potencijala= h
- Teorijski se kreće $0 < h < 1$
 - 0- nikakav iznos na bazi datih kredita se ne vraća
 - 1- celokupan plasirani iznos se vraća



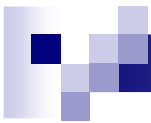
Pretpostavke: $D1 = 1000$ $r = 20\%$ $h = 40\%$

	D	R	K
1.	1000	200	800
2.	320	64	256
3.	102	20	82
4.	33	7	26
5.	10	2	8
6.	3.2	0.64	2.56
7.	1.0	0.2	0.2
	...	...	...

1470	294	1176
------	-----	------

$$m = \Sigma D / D1 = 1470 / 1000 = 1.47$$

$$k = \Sigma K / K1 = 1176 / 800 = 1.47$$



OGRANIČAVAJUĆI FAKTORI

- Stopa obaveznih rezervi $0 < r < 100\%$
- Konverzija depozita u gotov novac
- Odliv sa računa depozita komitenata banke na račune drugih banaka ili centralne banke
- Stopa neiskorišćenog potencijala
- Odloženo delovanje ovih faktora



Multiplikator kod makromultiplikacije:

$$m = \Delta M1 / \Delta B$$

M1  novčana masa

B  primarni novac ili monetarna baza

- pokazuje sposobnost bankarskog sistema da na osnovu promene monetarne baze formira novčanu masu



Detaljna struktura multiplikatora

$$M1 = D + G$$

$$B = G + R$$

$$G = g \times D$$

$$R = r(D + Nd)$$

$$Nd = n \times D$$

$$B = g \times D + r(D + Nd)$$

$$B = D(g + r(1 + n))$$

$$D = \frac{1}{g + r(1 + n)} B$$

$$M_1 = D(1 + g)$$

$$M_1 = \frac{1 + g}{g + r(1 + n)} B$$

$$m = \frac{1 + g}{g + r(1 + n)}$$