

Vlastimir Vuković

Dva osnovna oblika novca

Neposredovani novac i posredovani novac

CBM research, Paper 9, decembar 2024.

/ S a ž e t a k /

U v o d

Kovanice i novčanice su jasno vidljive, opipljive, široko rasprostranjene i sveprisutne u svakodnevnom životu. Transakcioni računi u bankama takođe izgledaju razumljivi većini njihovih vlasnika. Uprkos tome, ekonomska objašnjenja prirode novca i njegovih tokova i stokova uglavnom su različita i često potpuno suprotna. Zbog toga se od 19. veka i Stenlija Dževonsa do danas većina definicija novca oslanja na tri najčešće navođene funkcije – sredstvo razmene, jedinica obračuna i čuvanje vrednosti. Sporadično se navodi i nekoliko dodatnih funkcija – sredstvo plaćanja, standard ili mera vrednosti i sredstvo odloženog plaćanja.

Jedan od fundamentalnih uzroka kontroverznih definicija i suprotstavljenih ekonomskih objašnjenja jeste zanemarivanje **dva primarna oblika novca - neposredovanog novca i posredovanog novca**. Odlučujuća razlika je u tome što prvi cirkuliše **van mreže**, dok drugi cirkuliše **u mreži**, preko posrednika. Ova tvrdnja je aksiom, toliko očigledan da ga je nepotrebno dokazivati. Istovremeno, to je *premissa* na kojoj se temelji prezentovana analiza.

Neposredovani novac ostvaruje svoje funkcije bez posrednika, cirkulišući iz *ruke u ruku* (ingoti, poluge, kovanice, novčanice) ili sa uređaja na uređaj (najavljeni vanmrežni CBDC). Naravno, inicijalno je potreban emitent (ovlašćena kovnica, vlada, centralna banka i drugi) i distributer (menjačnica novca, banka, bankomat, provajder novca). Funkciju plaćanja neposredovani novac obavlja trenutno, konačno, nepovratno i bezuslovno. Stok neposredovanog novca uvek je u posedu držaoca novca. Ukoliko držalac poveri svoj stok kovanica i/ili novčanica depozitnoj instituciji, on se pretvara u posredovani depozitni novac, koji može cirkulisati samo unutar mreže, preko odabranog posrednika.

Posredovani novac cirkuliše isključivo *sa računa na račun* u knjigama platnih institucija (hramovi, menjači, banke, centralna banka, platni provajderi). Inicijalni emitent modernog posredovanog novca je centralna banka i on cirkuliše između komercijalnih banaka. Nalozi za plaćanje mogu se davati pomoću instrumenata ili uređaja u papirnatom obliku (ček, uplatnica), plastičnom (platne kartice) ili elektronskom (PC, pametni telefon). Bez obzira na fizički oblik naloga za plaćanje, transferi se danas najčešće obavljaju digitalno. Plaćanja se obrađuju interno (*u*

* Ovaj rad je prvi deo diskusionog papira ***Neposredovani novac i posredovani novac: dva primarna oblika novca i njihove skrivene razlike***, DP br. 5, *Istraživanje novca centralne banke*, novembar 2024.

banci) i putem klirinških kuća i sistema poravnanja. Zbog tehnologije kliringa i poravnanja, stiče se privid da se plaćanja obavljaju bez novca ili sa veoma malo novca. Međutim, u svakoj transakciji *platilac* plaća određeni iznos novca, a isti iznos primalac *plaćanja* prima na svoj transakcioni račun. Sigurnost i konačnost plaćanja zavisi od likvidnosti platioca i njegovog posrednika. Stok posredovanog novca uvek je u posedu posrednika. Posrednici nisu čuvari depozita, već mogu koristiti deponovani novac.

Tokom hiljada godina evolucije novca, mnogo pre prvih lidijskih kovanica u 7. veku stare ere, ova dva oblika novca cirkulisala su naporedo, preplitala se i međusobno uslovljavala. Zajednička evolucija često je prikrivala njihove fundamentalne razlike, uzrokovane načinom cirkulisanja - *vanmrežno* nasuprot *mrežnom*.

Presudnu razliku čini *moć kliringa i poravnanja u plaćanjima*, mada mnogi poznati udžbenici monetarne ekonomije i bankarstva uopšte ne sadrže reči *kliring* i *poravnanje*. Ova moć je do neprepoznatljivosti relativizovala značaj novčane mase u modernim platnim sistemima, tako da sektor domaćinstava, koji drži više od polovine vrednosti svih transakcionih računa, obavlja 200 puta manje plaćanja nego veleprodajni transaktori (Tabela 1, izvor: BIS).

Evolucija novca

„Jedna od glavnih stvari koju bi monetarna teorija trebalo da objasni jeste evolucija novca. Ako možemo svesti glavne linije te evolucije na logičan obrazac, ne samo da ćemo osvetliti istoriju, već ćemo produbiti i naše razumevanje novca, čak i samog modernog novca“ (Hicks, str. 2).

Nesporno je da se *moderni novac* ne može razumeti bez objašnjenja evolucije novca. Mogu se uočiti četiri glavne linije te evolucije: metalni novac – knjigovodstveni novac – papirni novac – elektronski/digitalni novac. Odvajanje ovih glavnih linija evolucije od pojava, tj. materijalnih oblika novca, pokazuje jedinstveni logički obrazac: ***neposredovani novac*** i ***posredovani novac***.

Oba primarna oblika sažimaju ***iste funkcije*** novca i rasvetljavaju njihovo ***različito stvaranje i cirkulisanje***, bez prikrivanja materijalnim oblicima (metal, papir, plastika, kompjuter, mobilni uređaj). Pojam *papirni novac* je najbolji primer konfuzije (knjigovodstveni novac, čekovi, novčanice itd.).

Prvi arheološki dokazi o postojanju novca pre više od 5000 godina potiču iz *hramova* u Mesopotamiji. Oni su prvi oblikovali neposredovani metalni novac kao *standard težine* i posredovani (knjigovodstveni) novac u trećem milenijumu stare ere (Keynes, 1930a, str. 12–13). Izvorni neposredovani novac sastojao se od merenih metalnih ingota i poluga, najčešće srebrnih. ***Mereni metalni novac*** ostao je dominantan čak i nakon pojave metalnih kovanica, jer kovanice, zbog svojih intrinzičkih problema, nisu pogodovala veleprodajnoj trgovini i velikim plaćanjima.

Kovanje *kovanica* i njihovu upotrebu prvi su započeli Lidijski u sedmom veku Stare ere. Preko gradova Jonije i obližnje Egeje, srebrom bogata Atina (rudnici u Lauriju) prigrllila je kovanice na

početku ere blistavog prosperiteta i ekspanzije. Tukidid svedoči da je osnovna namena tadašnjih kovanica bila isplata plaćenika (vojnika i mornara). Sa pojavom kovanica na atinskoj Agori, neminovno su sledili mjenjača novca - trapeziti. Oni su se nametnuli kao nezaobilazni posrednici u novčanim transakcijama i „prvi bankari koji su primali depozite“ (Andreau, str. 30). Trapeziti su u svakodnevnom depozitnom biznisu otkrili Vavilonsku tajnu – *ne prenositi metalni novac iz jedne torbice u drugu, već sa računa na račun*. Tako je posredovani novac ponovno otkriven kao knjigovodstveni novac.

Vojna (i politička) moć kovanica motivisala je naredne emitente. „Treći narod koji je izdavao kovanice bili su Persijanci“ (Seaford, str. 128). Za njima su sledili super promoteri kovanica - Makedonci, predvođeni kraljevima Filipom II i Aleksandrom Velikim. Makedonska osvajanja pokrenuta su zauzimanjem rudnika zlata i srebra i ekspanzijom kovanja, podržanog sistematskim pljačkanjem hramskih trezora protivnika. Brojne kovnice bez prekida su kovale nove kovanice (statere) i poluge, koje su plaćenici raspršili širom tada poznatom sveta.

Prvi *argentarii* pojavili su se na *Rimskom forumu* krajem četvrtog veka stare ere, ali kovanice u Rimu nikada nisu stekle značaj koji su imale u grčkim polisima. Dva glavna problema bila su neujednačena intrinzička vrednost kovanica i njihova stalna nestašica zbog nedovoljnog kovanja i prekomernog gomilanja. Ostali intrinzički problemi uključivali su težak transport, rizično skladištenje, raznolikost metala i obezvređivanje.

Nerešiv problem bila su velika plaćanja. Zato su bila neophodna i plaćanja „transferom unutar određene banke“ (Finley, str. 141). Sa ubrzanim obezvređivanjem srebrnog denara u 3. i 4. veku nove ere, neminovno je nestajao i posredovani knjigovodstveni novac.

Već od četvrtog veka nove ere glavnu ulogu u kovanju novca preuzima Vizantija sa zlatnim *solidusom*, koja je takođe imala velike izdatke za isplate plaćenika (otuda i naziv *solidus*). U zapadnoj Evropi, do 13. veka cirkulišu srebrnjaci, a zatim velike srebrne kovanice (groš), što je uvećalo još jedan intrinzički problem – odliv srebra u Aziju. Tada se pojavljuju i zlatnici (florin u Firenci i dukat u Veneciji), najavljujući probleme bimetalizma.

Knjigovodstveni novac još jednom je otkriven kao depozitni novac u Đenovi (krajem 12. veka) i Veneciji (u 13. veku). Antičke novčane posrednike zamenili su novi: bankari. Slično svojim antičkim prethodnicima, započeli su kao menjači novca sa sopstvenim sefovima (Kohn), a zatim su proširili svoje poslovanje na primanje depozita i plaćanje po nalogu clijenata (Spufford). Od 14. veka već se može uočiti obrazac: posredovani knjigovodstveni novac sve više se koristi za plaćanja u veleprodaji, a kovanice u gradskoj maloprodaji.

Venecija, najveća finansijska i trgovačka sila 14. i 15. veka, bila je lider u razvoju depozitnog bankarstva i knjigovodstvenog plaćanja posredovanim novcem. Malobrojne privatne banke (najviše 10) bilo su grupisane na trgu Rialto, u blizini trgovaca koji su ugovarali komercijalne transakcije. Samo ime ovih banaka – *banchi di scritta* – ukazivalo je glavni način plaćanja i mogućnosti kreditiranja clijenata i investiranja.

Zahvaljujući blizini, banke na trgu Rialto „mogle su obavljati međubankarske transfere samo putem recipročnih računa koje su imale jedna kod druge i koje su periodično podmirivale prema potrebi“ (Kohn, str. 3). Tako je otkriven međubankarski kliring i prednosti plaćanja „u mreži“.

Uprkos svim prednostima, ove privatne transfer banke bile su krhke institucije. Vremena su bila neizvesna i turbulentna, a navale deponenata na banke česte (Ugolini, str. 39-40). Na kraju, polovinom 1580-ih, više niko u Veneciji nije bio zainteresovan za bavljenje bankarstvom. „Tek 1587. godine javna *Banka trga Rialto* zameniće privatne banke (Mueller, str. 118). Najveće izmene u konstrukciji nove banke bile su javno vlasništvo i zabrana kreditiranja. Tako je posredovani novac revitalizovan kao državni projekat.

Za velika plaćanja metalnim novcem tokom 16. i 17. veka korišćene su srebrne poluge, uglavnom za vođenje ratova (Kohn). Ukoliko više nije bilo kovanica i poluga, ni novih kreditora, vojske bi se raspuštale, a mir bi zavladao (Kindleberger). Zato je priliv zlata i srebra iz Amerike više motivisao nove ratove nego što je olakšao velika i mala plaćanja.

Vrhunac haosa u kovanju novca zabeležen je u Holandiji početkom 17. veka: bezbroj raznih vrsta kovanica, koje su izdavale brojne autonomne kovnice, lošeg kvaliteta i sumnjive težine. Osnivanjem javne Amsterdamske banke (BoA) u gradskom vlasništvu 1609. godine, ovaj problem je značajno ublažen, iako je primarni cilj bio stvoriti sistem velikih međunarodnih plaćanja sa računa na račun. Bio je to trijumf posredovanog novca: BoA gulden, kao knjigovodstveni novac, bio je dominantna valuta u evropskoj i globalnoj veleprodaji gotovo dva veka, sve do 1790-ih (Quinn i Roberds, str. 63).

Papirnati novac pojavljuje se u Londonu tokom druge polovine 17. veka, prvo u obliku zlatarskih nota ili depozitnih potvrda. Razvoj ovog inovativnog oblika novca ubrzan je osnivanjem Banke Engleske 1694. godine. Visoki apoeni – od 30 do 1.000 funti (Bank of England, 1969, str. 222) potvrđuju da su sve novčanice Engleske banke i drugih bankara prvenstveno bile namenjene da služe kao „*instrumenti trgovine*“ (Smit).

Međutim, novčanice su u praksi bile nepraktične za *veće transakcije*, koje su se po pravilu morale *dokumentovati*. Novi neposredovani novac takođe nije mogao rešiti stare veleprodajne probleme plaćanja iz ruke u ruku: „probleme brojanja i rizik transporta“ (Smith, str. 448). Pored svega, biznis emitovanja novčanica bio je rizičan i niskoprofitabilan. Zbog toga su londonski bankari postepeno napuštali emitovanje sopstvenih novčanica, zamjenjujući ih već sredinom 18. veka BoE novčanicama u međubankarskim transakcijama (Arnon, str. 23).

Odustajanje od sopstvenih banknota nije sputavalo privatne bankare da razviju interni kliring i poravnanje plaćanja među svojim deponentima. Istovremeno, londonski bankari započeli su kliring međubankarskih plaćanja, što će ubrzo revolucionisati posredovani novac. Epicentar te revolucije bila je Bankarska klirinška kuća, uspostavljena u Londonu tokom 1770-ih.

Tada su BoE novčanice, kao napredni oblik neposredovanog novca, značajno doprinele promociji posredovanog novca u međubankarskim plaćanjima, služeći kao sredstvo konačnog poravnanja. Na taj je način je nastavljeno višemilenijumsko preplitanje dva primarna oblika novca. *Čist posredovani novac* nastao je isključivanjem novčanica BoE iz finalnog međubankarskog

poravnanja (1854.). Već 1870-ih, „dugovi u prosečnom iznosu od gotovo dvadeset miliona sterlinga dnevno likvidiraju se bez upotrebe ijedne kovanice ili novčanice“ (Jevons, str. 263).

Evolucija novca je dramatično ubrzana u 19. veku, kada je oblikovan ***posredovani novac centralne banke*** sa neograničenim depozitnim transakcijama. Ovu neograničenost osigurao je Zakon o Bančinoj povelji iz 1844., odvajanjem emisije novčanica od depozitnog poslovanja. Prednosti takve liberalizacije uživale su i komercijalne banke: „Nikada ne smemo zaboraviti da je od 1844. prošlo četvrt veka - period jedinstven po izvanrednom materijalnom napretku i gotovo čudesan u razvoju bankarstva“ (Bagehot, str. 3). Izraz „*gotovo čudesan razvoj bankarstva*“ opisuje erupciju ***posredovanog novca u komercijalnim bankama***.

Uprkos alhemiji „*komadića papira*“, novčanice su dosegle svoj vrhunac pre kraja 1840-ih. Pad korišćenja neposredovanog novca bio je primetan tokom celog 20. veka. Negativni trend je dramatično ubrzan 2020-ih, najavljujući bezgotovinsko društvo, u kome bi novac cirkulisao isključivo *u mreži putem posrednika*, tj. platnih institucija.

Globalno širenje posredovanog novca bilo je otežano međunarodnim poravnanjem u zlatu sve do 1930-ih. Banka za međunarodna poravnanja (BIS), osnovana januara 1930., od jula 1932. „usmerila je svoje aktivnosti na tehničku saradnju između centralnih banaka“. Ova uopštena formulacija o *tehničkoj saradnji između centralnih banaka* opisuje stvaranje *globalnog sistema kliringa i poravnanja* unutar ove najmoćnije međunarodne monetarne institucije (mada mnogo manje poznate i diskretnije od MMF-a, Svetske banke i drugih sličnih finansijskih organizacija).

Postepeni rast korišćenja čeka za disponiranje posredovanog novca u bankarskim knjigama obeležava prvu polovinu 20. veka. Od 1970-ih čekove potiskuju platne kartice, koje sa razvojem elektronskih komunikacija dobijaju naziv elektronski novac. Na taj način je ubrzano širenje posredovanog novca. Naravno, radilo se o novim instrumentima i uređajima za cirkulisanje starog knjigovodstvenog novca, koji je u međuvremenu preimenovan u depozitni novac. Isto važi i za digitalni novac, oličen u pametnim telefonima, kao i za budući kvantni novac. Tokom 2020-ih, ovi mobilni uređaji preuzeli su liderstvo u transferisanju posredovanog novca, sve više potiskujući platne kartice.

Neposredovani novac

Prvobitni neposredovani metalni novac omogućio je uspostavljanje *standarda težine* reprezentativnog metala, najčešće srebra. Zato su nastanak i upotreba *drevnog novca* neraskidivo povezani sa merenim metalnim novcem. Standard težine novca obično je određivao suveren ili država, što je ostalo uobičajena praksa sve do ukidanja zlatnog standarda 1971. godine.

Mereni metal je po svemu *embrion novca*. „Meriti“ je bio izraz koji se koristio za plaćanje u metalu; „šekel i talent, koji su kasnije postali poznati kao kovanice ili monetarne jedinice, prvo su nastali kao jedinice težine“ (Einzig, str. 212). Ove jedinice težine služile su kao monetarne jedinice najmanje dve hiljade godina pre prvih kovanica.

Široko rasprostranjena upotreba merenog metalnog novca omogućila je razvoj veleprodajnog bartera, ali pre svega kao sredstva poravnanja. To je najverovatnije objašnjenje zašto je „kovanice

izmisлити Lidija, pretežno pastoralna zajednica, a ne Fenikija, jedna od najkomercijalnijih zajednica svih vremena“ (ibid, str. 224).

Kovani metalni novac nikada nije imao takav značaj za veletrgovinu. Ipak, kovanice su odigrale epohalnu ulogu upoznajući ljude širom tada poznatog antičkog svijeta sa kovanim novcem i njegovim vojnim, komercijalnim i sakralnim moćima. Uobičajena područja korišćenja kovanica uključivala su plaćenike, gradsku maloprodaju, ruralne rezerve, gomilanje i poreze. Kovanice su bile najvidljiviji reprezenti neposredovanog metalnog novca, jer su mnogo češće cirkulirale iz ruke u ruku od ingota ili poluga. Zato je razumljivo što su do kraja 19. veka kovanice bile sinonim za novac.

Novčanice su najmlađi i najrazvijeniji oblik neposredovanog novca, ali nikada nisu bile *dominantno sredstvo plaćanja* (Vuković, 2020b). Ipak, od svog nastanka izazivale su veliku pažnju javnosti (*komadi papira*), magnetski privlačile istraživače (*štampanje novca*), bile glasno osporavane (*monopol centralne banke*) i optuživane (*prokletstvo keša*). Isključivi emitenti novčanica u posljednjih sto godina su centralne banke, ali ih to nije spaslo od marginalizacije u modernim plaćanjima.

Kao i kovanice, novčanice cirkulišu iz ruke u ruku i uvek su u posedu svog držaoca. Zahvaljujući vanmrežnom prenosu sva plaćanja su konačna. Otuda je razumljivo što su zajedno sa kovanicama svrstane u gotovinu. Cirkulisanje bez posrednika znači da je ovaj neposredovani novac van mreže, pa ga može koristiti samo njegov držalac. Iz perspektive posrednika, taj novac nije dovoljno mobilisan, dok je za deponente to jedini način da izađu iz mreže.

Zbog tehnološkog zanemarivanja i sistematskog potiskivanja, gotovina je postala nepraktična čak i za maloprodajna plaćanja. Time je eliminisana opasnost staromodnih *juriša na banke* (poslednji je bio juriš na *Northern Rock* septembra 2007.). Mogućnost povlačenja sopstvenog novca iz bankarskog sistema danas je svedena na minimum - gotovo sav novac je zaključen u mreži, a neposredovan novac osuđen na izumiranje.

Prema emitentima, kovanice i novčanice se svrstavaju u novac centralne banke. Posledično, sa njihovim nestajanjem iščeznuće i neposredovani novac centralne banke, a maloprodajna plaćanja obavljajuće se isključivo u mreži. Na kraju, metalni novac ostaje jedini oblik neposredovanog novca koji ima izvesniju budućnost, ali samo u trezorima banaka (poluge).

Prilikom za reanimaciju gotovine mogao bi pružiti najavljeni vanmrežni CBDC, koji bi cirkulisao sa uređaja na uređaj. Ovo *tehničko rešenje* centralne banke istražuju od druge polovine 2010-ih, kada su shvatile da je široj javnosti gotovo sasvim uskraćen pristup novcu centralne banke.

Posredovani novac

Rudimentarni obrazac drevnog *novca na računu* predstavljen je glinenim zapisima o potraživanjima i transakcijama iz vavilonskih hramova. Taj *hramski novac* bio je rani knjigovodstveni novac. Izvanredna uloga hramova u oblikovanju novca i njegovih funkcija uglavnom se zanemaruje ili pogrešno tumači, uprkos bezbrojnim arheološkim nalazima. Sporna formulacija „netržišnog Vavilona“ duboko je nepravedna prema civilizaciji koja je, osim merenog metalnog novca i knjigovodstvenog novca, osmislila kredit, kamate i kamatne stope i podarila

svetu Hamurabijev zakonik (oko 1755. – 1750. stare ere). Jednako je neprihvatljiva i suprotna tvrdnja o „značajnim periodima nesputane tržišne aktivnosti“ (vidi: Dale, str. 173). U svakom slučaju, drevna Mesopotamija je rodno mesto posredovanog novca.

Trapeziti na Atinskoj Agori, koji su se pojavili tokom petog veka stare ere (Andreau, str. 3), prvi su razvili posredovani novac zasnovan na deponovanju kovanica. Na taj način su kovanica omogućile ponovno otkrivanje knjigovodstvenog novca i vavilonske tajne - *transfer ingota i kovanica sa računa na račun*.

„*Argentariji – menjači novca, ispitivači i depozitni bankari*, postavljeni su na Rimskom Forumu između 318. i 310. pr. Hr.“ (Andreau, str. 30). Prednost trapezita i argentarija bila je to što su mogli obezbediti ne samo menjanje i testiranje kovanica, već i čuvanje i plaćanje „u banci“ sa dokumentovanim dokazima.

Ovde postaju vidljivi drevni koreni „jedne od **najobmanjujućih reči** u engleskom jeziku - reči **"depozit"**, kada se koristi da označi potraživanje od banke“ (Milton Friedman). Isti problem postoji i u svim drugim jezicima koji su ovu reč preuzeli iz latinskog. *Cirkulirajući depoziti, tekući depoziti ili transakcioni depoziti* su oksimoroni. Depozit po pravnoj definiciji ne može cirkulisati i ne može teći - njegova suštinska zakonska odlika je stacionarnost.

„Proučavanje bankarskih depozita u Rimu komplikovano je pravnim problemima koje su oni izazivali“ (Andreau, str. 40). Jedan od tih *pravnih problema* bila je nemogućnost razlikovanja gotovinskih i bezgotovinskih transakcija. Dokumentovane transakcije „u banci“ odnosile su se i na gotovinska i na bezgotovinska plaćanja (Andreau, str. 44). To još uvek zbunjuje arheologe i istoričare u tumačenju pisanih dokaza. Sve platne transakcije preko argentarija, gotovinske i bezgotovinske (*numerare, in saculo dare, persolvere*), hronološki su dokumentovane u registru. „Sve te operacije zajedno činile su depozitni račun njegovog klijenta, njegov *ratio*“ (ibidem).

Istoričari iznose detaljne opise plaćanja na osnovu pisanih dokaza, ali ne vide „efekat multiplikacije“, jer „nema klirinških centara“ (vidi: Harris, str. 201) i „prenosivih instrumenata“ (Finley, str. 141). Mnogi ekonomisti dele isti zaključak. Uzrok je što se plaćanja bez kovanica isključivo povezuju sa „modernim institucijama“ kao što su „klirinške banke“ (Harris). Međutim, za bezgotovinska plaćanja bili su dovoljni licencirani, kredibilni i likvidni platni posrednici, poput trapezita i argentarija. Poznati su mnogi slučajevi da su „izvršeno plaćanje, ali nijedna kovanica nije promenila ruke“ (Harris, str. 198).

Poslužimo se *Mengerovom* metodologijom (Menger, str. 257–285). *Ekonomični pojedinac* deponovao je kovanice kod svog argentarija, kod koga je imao račun. Isto su činili i mnogi drugi Rimljani kod istog argentarija. Sigurno je bio čest slučaj da su imali međusobna plaćanja. Teško je zamisliti transakciju plaćanja prenosom kovanica *iz torbice u torbicu* u prisutstvu tri strane - bankara i njegova dva klijenta, platioca i primaoca. Još je teže zamisliti plaćanje *iz torbice u ruku* i *iz ruke u torbicu*. Bilo bi besmisleno premeštati kovanice iz jedne torbice u drugu kod istog bankara. Ove očigledne *specifične poteškoće* zbog *dvostrukog rukovanja* bankari su rešavali korišćenjem posredovanog knjigovodstvenog novca. Međusobna plaćanja kod istog bankara bile su dokumentovane transakcije bez kovanica, tj. s računa na račun. Sve kovanice su ostale u torbici bankara! Bez *dvostrukog rukovanja*.

Trapeziti, argentarii i drugi platni posrednici predstavljali su osnovni nivo kliringa (interni), na kojoj se zasniva posredovani novac. Bili su posrednici za međusobna plaćanja svojih deponenata u sopstvenoj mreži. Nije teško zaključiti da su bankar i njegovi klijenti, zahvaljujući „prekoračenju u mreži“, mogli izvršiti mnogo više međusobnih plaćanja nego što je bilo kovanica u torbici bankara. To su mogli činiti bez povezivanja sa drugim bankarima, čega je, inače, neminovno bilo. Brojne dokumentovane platne transakcije ogromnih iznosa, koja bi zahtevala tone i desetine tona srebrnih kovanica i ingota, ne mogu se drugačije objasniti.

Dokazi o nedostatku metalnog novca u opticaju upućuju da je Rim bio podmonetizovan. Čini se da posredovani novac skriva jednu od tajni drevne *monetizacije*. „Rimski monetarni sistem bio je daleko od toga da se u potpunosti oslanja na kovanice. Rimljani, posebno oni sa dobrom kreditnom sposobnošću, često su plaćali bez kovanica“ (Harris, str. 207).

Renesansa knjigovodstvenog novca, započeta u Đenovi krajem 12. veka, dobila je najveći zamah u Veneciji od 13. do 16. veka. „Što je više vlasnika tekućih računa u Veneciji koristilo te račune kao sredstvo plaćanja, to se više kredita stvaralo i više kovanica oslobađalo za izvoz u Levant, koji je patio od hronične gladi za zlatom i privlačio venecijanske kovanice kao robu za razmenu“ (Mueller, str. 25). Očigledno je da ovo čvorište veletrgovine sa Istokom ne bi dostiglo globalnu pomorsku moć i komercijalnu dominaciju bez upotrebe posredovanog novca za transfere sa računa na račun.

Jezgrovit opis posla depozitnih bankara dao je poznati matematičar Fra Luka Pačoli 1494. godine, kao neposredni svedok: „Uobičajena je praksa poslovati direktno sa transfer bankom, gde možete položiti svoj novac radi veće sigurnosti ili u cilju vršenja svakodnevnih plaćanja“ (Mueller, str. 5).

Od kraja 16. veka do 1870-ih korišćenje posredovanog novca u kontinentalnoj Europi najsnažnije su promovisale i razvijale stare depozitne banke u javnom vlasništvu. „Amsterdamska banka predstavljala je vrhunac razvoja javnih depozitnih banaka: oblikovana je po ugledu na venecijansku Banco di Rialto (1587.), a sledila ju je *Hamburger bank* ili Bank of Hamburg (1619.). ... Većina tih javnih banaka nije bila osuđena na propast zbog superiornosti emisionog bankarstva: većinu su uništili tek Napoleonovi ratovi“ (Vuković, 2020b, str. 4).

Međutim, čak ni Napoleon nije uspeo da ih sve uništi. Svetao primer je Hamburška banka. „Ukratko, 1870-ih, javna banka stara više od 250 godina (osnovana 1619.) upravljala je najrazvijenijim sistemom transfernih transakcija u novom Njemačkom Carstvu“ (ibidem). Statistika je nepobitan dokaz: „Transakcije na transfernom računu, koje su 1875. u Pruskoj banci iznosile samo 834.000.000 maraka, u Hamburškoj banci su bile 2.658.000.000 maraka“ (ibidem).

Londonski bankari su dobro poznavali tehnologiju transfera novca, koju su koristile javne depozitne banke na Kontinentu. „Sve banke do određene mere štede valutu, a one u Amsterdamu i Hamburgu već nekoliko vekova sprovode sistem transfera, pravi prototip našeg sistema“ (Jevons, str. 338). Bankarska klirinška kuća (BCH) u Londonu iz **1770-ih** bila je nastavak evolucije posredovanog novca, sa kopernikanskim iskorakom – od 1841. vršila je **multilateralni kliring**, do tada nepoznat u svetu bankarstva.

Na revolucionarnost **Londonske BCH** ukazuju godine osnivanja ostalih klirinških kuća: **Njujorška CH** osnovana je 1853., **Pariske CH** 1872. i **Berlinska CH** 1883. (Vuković, str. 10–11). Istovremeno, to je svedočanstvo koliko se teško probijala praksa korišćenja posredovanog novca u međubankarskim plaćanjima, jer mnogi bankari u 19. veku nisu shvatali ono što je bilo razumljivo Luki Pačoliju i Venecijanskim bankarima u 15. veku!

Banka Engleske ušla je u Londonsku klirinšku kuću maja **1864.** (Clapham, II, str. 251). Tako je stvoren prvi nacionalni klirinški sistem, koji više nije imao prostornih ograničenja u domaćim plaćanjima - glavni klirinški bankari bili su unutar mreže.

Međunarodni kliring bio je otežan *zlatnim okovima* sve do 1932., kada je novoosnovana BIS započela aktivnosti na tehničkoj saradnji između centralnih banaka. Naravno, depoziti zlata nisu uklonjeni iz trezora centralnih banaka, već je samo deo njih prenesen u ili na BIS kao kolateral za obezbeđenje međunarodnih poravnanja. Ukidanjem zlatnog standarda 1971. godine prekinuta je formalna veza između zlata i međunarodnih klirinških i obračunskih sistema.

Na kraju ovog istorijskog pregleda može se zaključiti da su najvažnija mesta za razvoj posredovanog novca bila, hronološki: **Vavilon** (hramovi i palate) – **Fenikija** (trgovački gradovi i kolonije) – **Atinska Agora** (trapeziti) – **Venecijanski Rialto** (bankari) – **Amsterdam** (Wisselbank) – **London** (Banka Engleske i Bankarska klirinška kuća) – **Njujork** (Klirinška kuća i Banka federalnih rezervi) – **Bazel** (Banka za međunarodna poravnanja).

Posredovani novac je do danas ostao najveća monetarna enigma, iako njegova evolucija traje duže od četiri milenijuma. Napred prikazan razvoj posredovanog novca upućuje da je suštinski razlog njegove enigmatičnosti evidencija transakcija u *knjigama*, kao i raznolikost njegovih platnih instrumenata i uređaja (od glinenih pločica do pametnih telefona). Nerazlikovanje emitenata i posrednika knjigovodstvenog novca dodatno doprinosi njegovom *monetarnom obmanjivanju*. Ipak, najveći iluzionisti u ovoj drevnoj priči o posredovanom novcu su *kliring* i *konvertibilnost*. Zato bi dalja istraživanja trebala započeti s njima.

Kliring je osnovni metod poravnanja posredovanog novca, tj. njegovih transakcija sa *računa na račun* u knjigama platnih posrednika, koji su predstavljali *internu mrežu*. Platitelj je slao novac, a primalac primao novac preko posrednika. Transakcija je evidentirana u knjigama posrednika, stvarajući iluziju da je izvršena bez novca, iako je jasno da bez novca platioca ne bi bilo plaćanja. Genijalno jednostavna Vavilonska formula - *ne prebacivati novac iz ruke u ruku, već sa računa na račun*.

Logika kliringa zasniva se na simetriji plaćanja, iskazanoj jednačinom *poslata plaćanja* = *primljena plaćanja* u mreži. Ova simetrija plaćanja odlikuje i neposredovani novac, ali bez posrednika. S obzirom da je stok posredovanog novca uvek u posedu posrednika, on može slobodno koristiti deponovani novac. Slobodno korišćenje novca u mreži omogućuje neuporedivo **ekspanzivnija plaćanja** nego gotovina, ali takođe uzrokuje nelikvidnost i propast posrednika. Do osnivanja Federalne korporacije za osiguranje depozita (FDIC) 1934. godine, stečaj depozitne institucije značio je gubitak novca deponenata.

Obaveza konvertibilnosti objašnjava ostatak enigme. Prihvatanje posredovanog novca uvek je bilo povezano sa konvertibilnošću novca na računu u novac stabilnije vrijednosti. Do 20. veka, metalni novac, mereni i kovani, smatran je stabilnijim novcem. Nemetalni novac, uključujući novčanice, nije se tretirao kao pravi novac.

Centralne banke, kao jedini emitenti novčanica od 1920-ih, ojačale su poverenje javnosti u te *papire* i učinile ih pravim novcem. Posledično, konvertibilnost posredovanog novca od tada je vezivana za novčanice centralne banke. Tokom Velike depresije 1929. – 1933., ovaj *papirni novac* postao je najtraženije sredstvo čuvanja vrednosti. Nepraktičnost i zakonska ograničenja korišćenja novčanica marginalizovala su ih kao *sredstvo konvertibilnosti* nakon globalne finansijske krize, krajem 2010-ih. Od tada se pojam konvertibilnost odnosio samo na mogućnost da se „jedna valuta može zameniti za drugu“.

Danas konvertibilnost posredovanog novca počiva isključivo na mogućnosti transfera depozita u drugu banku. Jednostavno, više se ne može izaći iz mreže komercijalnih banaka! Bankomati ostaju poslednje utočište konvertibilnosti depozita u bankama.

Bazični emitent modernog posredovanog novca je centralna banka. Taj novac centralne banke se emituje i cirkuliše preko računa komercijalnih banaka kod centralne banke, tzv. **rezervi**. Direktni pristup ovom bezgotovinskom novcu ima samo manji deo platnih posrednika – ovlašćene komercijalne banke i odabrane finansijske institucije. Ostali posrednici imaju pristup preko korespondentskih banaka. Svi oni, zajedno sa centralnom bankom, međusobno su povezani maloprodajnim i veleprodajnim platnim sistemima u sveobuhvatnu nacionalnu klirinšku mrežu.

Jedini novac koji se kreira i cirkuliše u nacionalnoj mreži, kao i svim drugim nivoima kliringa (interni, bilateralni, multilateralni, itd.), jeste novac centralne banke, denominovan u nacionalnoj valuti. „Novac komercijalnih banaka“ je privid koji stvara sam kliring transakcija u knjigama banaka. Bankarski novac, koji je Adam Smit isticao još 1776., bio je novac javnih depozitnih banaka; tokom 19. veka evoluirao je u novac centralne banke. Danas je to jedini oblik posredovanog ili bankarskog novca.

Posredovani novac omogućuje multiplikaciju plaćanja u mreži, ukoliko banke mogu slobodno koristiti deponovani novac svojih klijenata. Ekspanzija plaćanja se ostvaruje putem dozvoljenih prekoračenja i drugih kredita, koji su *obećanje novca*, tj. *obećanje plaćanja* u obliku bančinih obaveza - depozita. Pojavno, to je proces prividne multiplikacije depozita i kredita, koji ustvari predstavljaju odraz kliringa. Bez kliringa i monopola plaćanja, kreditni potencijal svake banke bio bi jednak potencijalu bilo koje nedepozitne finansijske institucije sa istim obavezama i kapitalom.

Sa potiskivanjem keša iz maloprodajnih transakcija stvara se zatvorena platna mreža, kojom se ukidaju limiti stvaranja posredovanog novca. „Današnje centralne banke imaju sposobnost stvaranja ili uništavanja **neograničenih** stokova novca i kredita“ (Alan Greenspan). Zastrašujuća monetarna ekspanzija tokom 2010-ih i ranih 2020-ih to nedvosmisleno potvrđuje.

Nacionalni klirinški sistem je zatvorena platna mreža. Ovom sveobuhvatnom mrežom upravlja centralna banka, koja je jedini emitent modernog posredovanog novca i zajmodavac u krajnjoj instanci. Posredovani novac cirkuliše isključivo sa računa na račun u knjigama platnih posrednika

– banaka i drugih PSP-ova. Centralna banka je superposrednik – sveobuhvatan i univerzalan. Neograničena moć kliringa i poravnanja centralne banke je nuklearni reaktor emisije posredovanog novca. Samo zahvaljujući takvoj moći centralne banke, veleprodajni deponenti uspeali su povući 140 milijardi dolara neosiguranih depozita iz nelikvidne Banke Silicijske doline u samo dva dana marta 2023.

Skrivene razlike

Prva i najvažnija skrivena razlika je samo postojanje dva primarna oblika novca: neposredovanog i posredovanog novca. Takvo prikrivanje je posledica zanemarivanja njihovog osnovnog načina cirkulisanja - **van mreže** (iz ruke u ruku) *nasuprot mreži* (sa računa na račun). Zato uverenje da je posredovani novac u cirkulaciji vrednosni ekvivalent tvrdog novca istrajava do danas kao svojevrsno metalističko slepilo. Oficijelni podaci (Tabela 1) pokazuju da sve globalne monetarne rezerve zlata ne bi bile dovoljne za veleprodajne transakcije u jednom danu!

Neposredovani i posredovani novac imaju istog emitenta – centralnu banku, ali se razlikuju po pristupu – direktni pristup (gotovina) i indirektni pristup (računi u bankama). Pristup novcu određuje njihove ključne karakteristike – **sigurnost** neposredovanog novca i **efikasnost** posredovanog novca.

Monetarne statistike većine razvijenih ekonomija pokazuju da sektor domaćinstava drži više od polovine vrednosti svih transakcionih računa (tzv. depozita po viđenju) u bankama. Ostatak pripada korporativnom i finansijskom sektoru. To nije iznenađujuće, pošto su domaćinstva tradicionalno neto poverioci. Naravno, za manji deo maloprodajnih transakcija ljudi još uvek koriste gotovinu. Sa ovom dominantnom vrednošću transakcionih računa, domaćinstva vrše manje od 0,5% vrednosti ukupnih transakcija! Dvesta puta manje od korporacija i finansijskih institucija!

Tabela 1 - Udeo maloprodajnih i veleprodajnih transakcija

	Broj transakcija godišnje	%	Vrednost USD godišnje	%
Maloprodaja	2.000 milijardi	88,8	35 biliona	0,6
Komercijalne (veleprodaja)	250 milijardi	11,1	650 biliona	11,4
Finansijske (veleprodaja)	2 milijarde	0,1	5.000 biliona	88,0
Ukupno	2.252 milijarde	100,0	5.685 biliona	100,0

Izvor: Godišnj ekonomski izveštaj za 2020., BIS, Basel, jun 2020., str. 73.

Pokretači erupcije platnih transakcija i posredovanog novca očigledno su veleprodajne (komercijalne i finansijske) transakcije, koje su potpuno marginalizovale maloprodajna plaćanja (Tabela 1). Kao što je napred već naglašeno, slobodno korišćenje posredovanog novca u mreži omogućava neuporedivo **ekspanzivnija plaćanja** od gotovine, ali i uzrokuje nelikvidnost i propast posrednika. S vremena na vreme se i ceo sistem suočava sa kolapsom, zbog čega je sistemski rizik likvidnosti jedna od češćih tema u monetarnoj literaturi.

Na prvi pogled je uočljivo da ne postoji problem likvidnosti sektora domaćinstava, već samo likvidnosti veleprodajnog sektora – komercijalnog i posebno finansijskog. Više ne postoji opasnost od povlačenja depozita domaćinstava iz bankarske mreže. Zahvaljujući istiskivanju gotovine,

deponent više ne može da izađe iz mreže, već samo može da promeni banku. Tako je posredovani novac zaključan u bankarskom sistemu.

Ubrzani rast posredovanog novca, praćen erupcijom transakcija *u bankama*, podstakao je teoretsko izjednačavanje emitenata (centralnih banaka) i posrednika (komercijalnih banaka). Glavni produkt ove konfuzije je promovisanje novca komercijalnih banaka, kao jednakog ili čak superiornijeg od novca centralne banke. U javnim stavovima o novcu ne postoji novac komercijalnih banaka. „Većina javnosti intuitivno zna da emitent novca ne može bankrotirati. Ali komercijalne banke bankrotiraju. Uprkos pristupu likvidnosti centralne banke, prudencijalnoj regulaciji, nadzoru i efektivnim režimima sanacije (Odbor za finansijsku stabilnost), i dalje će biti propasti banaka“ (Vuković, 2023., str. 9). Isto važi i za druge fikcije posredovanog novca – ne postoji *novac klirinške kuće* ili *netirani novac*, čak ni kao „*veoma bliski supstitut*“ (BIS, 1989.).

Konačno, skrivene razlike između emitenta novca i novčanih posrednika razotkriva sam proces međubankarskog poravnanja. Ovaj proces je oduvek počivao na prihvatljivoj aktivni za poravnanje; bez takve aktive ne bi moglo biti poravnanja, a time ni posredovanog novca. Komercijalne banke nikada nisu prihvatale potraživanja od drugih banaka za poravnanje. Jedina aktiva za poravnanje koju su sve banke prihvatale bio je i ostao novac centralne banke – neposredovani (do sredine 19. veka) i posredovani. Zato su centralne banke krajnji provajderi aktive za međubankarska poravnanja.

Obuhvatni dinamički pristup objašnjava svu raznolikost i osobenosti posredovanog novca. *Dinamička analiza* fokusira se na odnos stoka i toka. Stok novca rezultat je toka; tok novca sadrži niz platnih transakcija; transakcije se odvijaju u mreži između platioca i primaoca; odliv platioca = prilivu primaoca (*simetrija*); svaka transakcija menja stok novca i platioca i primaoca; transakcija ne menja stok novca u celom sistemu; transakcije su *sukcesivne* i *međuzavisne* - prethodne transakcije određuju naredne; potpune informacije o toku i toku novca u mreži jedino ima medijator sistema; stok novca omogućuje početak toka; razlika između Stoka(t) i Stoka(t-1) ne pokazuje ukupnu vrednost toka.

Zašto je tok novca važan? Većina monetarnih analiza je statična. Dovoljna je prva rečenica jedne od najpoznatijih monetarnih studija: „Ovo je knjiga o **stoku novca** u Sjedinjenim Državama“ (Friedman i Schwartz, str. 3). Međutim, zaliha novca nije jedina mera ponude novca. Potpunije objašnjenje iziskuje sistemski pristup, tj. *analizu toka novca*. *Keš-flou* analiza je parcijalna, jer fokusira pojedinačne jedinice sistema.

Fundamentalna jednačina odnosa stoka i toka je: $\text{Stok}(t) = \text{Stok}(t-1) + \sum \text{Priliv} - \sum \text{Odliv}$.

Najvažnija varijabla toka je neto tok: $\text{Neto tok} = \sum \text{Priliv} - \sum \text{Odliv}$.

Posledično sledi: $\text{Stok}(t) = \text{Stok}(t-1) \pm \text{Neto tok (Neto pozicija)}$.

Gore navedene jednačine i varijable relevantne su za svakog posrednika i svaki platni sistem.

U zatvorenoj međubankarskoj platnoj mreži: $\sum \text{Priliv} = \sum \text{Odliv} \Rightarrow \text{Stok}(t) = \text{Stok}(t-1)$.

Otuda proizilaze dva glavna zaključka: prvo, novac centralne banke određuje i čini stok novca (bazni novac); drugo, transakcioni računi kod komercijalnih banaka (tzv. depoziti po viđenju) su

obećanje novac (pretežan deo M1). Odnos između ova dva monetarna agregata obično se prikazuje kao *novčani multiplikator*: $M1 = m \cdot BM$. Ipak, tačniji naziv bi bio *multiplikator obećanja*.

Posredovani novac, sam po sebi, nije uzrok ekspanzije obećanog novca. Uzrok je njegovo slobodno korišćenje od strane posrednika u uslovima nedovoljno jasne legislative. Prednost ove slobode upotrebe je efikasnost plaćanja i moć netiranja.

Razumljivo, multiplikacija plaćanja neposrednim novcem je nemoguće zbog njegovih osnovnih karakteristika – cirkulacije iz ruke u ruku i zato što je gotovina uvek u posedu holdera. Zato je neosnovano izjednačavati sigurnost gotovine i posredovanog novca. Čak i kada se naglašava njegovo „neposredno“ poravnanje, posredovani novac ostaje obećanje novca. Neposredovani novac je gotovina u ruci, čije su transakcije trenutne, konačne, neopozive i bezuslovne.

Prvi put objavljeno <https://centralbankmoneyresearch.com/>