

1. poglavlje: Novac i novčani sustavi kroz povijest

NOVAC je posrednik u razmjeni dobara i usluga, opći ekvivalent kojim se izražava cijena svih drugih dobara i usluga, univerzalna roba koja se može razmijeniti za svaku drugu robu, roba nad robama – jer nijedna druga roba nema takva svojstva.

(HNB) ... zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja u nekoj zemlji.

FUNKCIJE NOVCA su funkcija prometa i plaćanja, funkcija štednje, funkcije mjere cijena / vrijednosti i funkcija svjetskog novca

1. FUNKCIJA PROMETA I PLAĆANJA

- najvažnija funkcija prometa i plaćanja
- novac omogućuje neometanu razmjenu roba i usluga, otvarajući time prostor za rast i razvoj gospodarskog subjekta i gospodarstva u cjelini
- novac u užem smislu obavlja funkciju prometa i funkciju plaćanja
- novčani surogati obavljaju samo funkciju prometa

2. NOVAC KAO ŠTEDNJA

- ako se novac ne troši i ne sudjeluje u transakcijama tada obavlja funkciju štednje
- u funkciji štednje novac više nije u optjecaju već se izvlači iz njega i počinje se akumulirati
- funkcija štednje važna je funkcija novca jer omogućuje postojanje financijskih institucija čiji je ključni zadatak efikasna alokacija štednje svima onima koji trebaju novac za razvoj gospodarske aktivnosti ili zadovoljavanje drugih potreba
- štednja ovisi o različitim čimbenicima kao što su: visina kamatne stope, stopa inflacije u zemlji te opće ekonomske i političke prilike

3. NOVAC KAO MJERA VRIJEDNOSTI

- novac svojim različitim količinama izražava vrijednost različitih roba
- zahvaljujući novcu, robe različitih fizičkih osobina se u razmjeni ispostavljaju kao kvalitativno istorodne i količinski usporedive
- količina novca koju je potrebno dati kao protuvrijednost da bi se kupila neka roba, naziva se **CIJENOM**

4. SVJETSKI NOVAC

- u uvjetima u kojima su države upućene na svjetsko tržište i razmjenu sa drugim zemljama javlja se problem svjetskog novca ili robe koja će biti općeprihvaćeno sredstvo razmjene u različitim zemljama,
- formalna vrijednost jedne valute - koju je utvrdila država i njena stvarna vrijednost na tržištu, mogu se značajno razlikovati
- ulogu svjetskog novca preuzele su valute ekonomski najjačih zemalja, kao što su dolar, euro, jen i franak
- vrijednost tih valuta zavisi od općeg stanja svjetske ekonomije i odnosa između različitih valuta
- svjetski novac - služi kao mjera vrijednosti, sredstvo prometa i blago, samo što to sada obavlja na svjetskoj razini, tj. u međunarodnim ekonomskim odnosima

1.2. POVIJESNI RAZVOJ NOVCA

PRVA FAZA počinje od trampe tj. razmjene robe za robu. Vezana je za fazu razvoja ljudske civilizacije u kojoj je čovjek počeo ostvarivati viškove u proizvodnji određenih dobara, pa ih je kao takve bio spreman razmjenjivati za neke druge, njemu potrebne proizvode, uz određeni odnos razmjene koji je počivao na količini uloženog rada → za takvu razmjenu bila je potrebna „dvostrana koincidencija želja“.

NATURALNI NOVAC – kao novac služe npr. stoka, žito i sl. Taj novac ima samo mjesni značaj.

ROBNI NOVAC – razmjena dobara putem trampe, tj. razmjenom robe za robu – stoka, žito, krzno... imaju funkciju novca → novac se nazivao pecunia (lat. *pecus* – govedo).

SIMBOLIČKI NOVAC

- novac bez vlastite unutarnje vrijednosti, ali koji svoju vrijednost crpi iz odnosa reprezentacije prema pravom novcu
- kao novac se počinju koristiti različiti predmeti (npr. školjke, zubi životinja i sl.) koji su izgubili svoju uporabnu vrijednost i postali simbol vrijednosti i sredstva koja služe za nabavu druge robe

PENZATORIJSKI SUSTAV

- svaki komad metala se važe i na temelju toga se određuje njegova vrijednost
- s razvojem kovanja novca, odvaja se realna od nominalne vrijednosti te se javlja prvo simbolički metalni novac, a zatim i drugi oblici simboličkog novca

1.3. NOVČANI SUROGATI

- pojavljuju se u obliku različitih cirkulacijskih papira, zamjenjuju novac i daju imatelju pravo na određenu količinu kurentnog novca ili zlata
- pojava novčanih surogata posljedica je razvoja i stanja novčanog prometa
- predstavljaju zakonsko, ali ne i definitivno sredstvo plaćanja
- vrijednosni papiri koji cirkuliraju u određenoj sferi robnog prometa i time zamjenjuju novac
- pojavljuju se u obliku doznaka i obveznica (mjenica, čekova i dr.)

Pojavljuju se zbog...

1. NEELASTIČNOSTI NOVČANOG SUSTAVA – ograničene, odnosno nedovoljne količine zlata ili drugog valutnog materijala u odnosu prema potrebama sve većeg gospodarskog prometa
2. NESREĐENOSTI VALUTNIH SUSTAVA I NESIGURNOSTI PRENOŠENJA koje je odraz obezvrjeđenja moneta koje provode vladari te se nominalna i realna vrijednost monete mogu bitno razlikovati

BANKNOTA

- predstavlja jedan od najranijih novčanih supstituta u metalističkom valutnom sustavu, posebice u zlatnom standardu
- oblik novčanih surogata kao uputnice banke na samu sebe koje daju pravo potraživanja od banke odgovarajuće količine zlata
- je u metalističkom sustavu bila novčani surogat, a u sustavu papirnate valute, ona je novac, tj. opće prihvaćeno sredstvo razmjene ili plaćanja roba i usluga

1.4. VALUTA, VAŽENJE

VALUTA/VAŽENJE je skup zakonskih propisa koji reguliraju novčani sustav jedne države.

- valuta predstavlja zakonski uređen sustav kojim se određuje što će biti novac na određenom prostoru, tj. u određenoj državi

DEVIZA je potraživanje od inozemstva nastalo na temelju određene transakcije

- deviza se nalazi u obliku žiralnog, tj. depozitnog novca na računu kod inozemne banke izražena u tamošnjoj valuti
- gotov strani novac nije deviza, već efektivni strani novac

1.5. VALUTNI (NOVČANI) SUSTAVI METALIZMA

Nakon NOVČANOG PLURIMETALIZMA slijede:

1. metalistički sustavi (skupina vezanih valuta, gdje je novčana jedinica zakonski i tehnički definirana kao izvjesna količina nekog objektivnog standarda. Novčanica SB uvjetno ili bezuvjetno razmjenjive za punovrijedni novac) te
2. sustav papirne valute

Među glavne povijesno nanizane (metalističke) sustave spadaju:

1. BIMETALISTIČKI SUSTAVI
 - a. paralelna valuta
 - b. dvojna valuta
2. MONOMETALISTIČKI SUSTAVI – srebrna ili zlatna valuta (zlatna valuta prevladavala je u svijetu u odnosu na zlato te se to razdoblje u literaturi nazivali „zlatni standard“)
 - a. zlatna valuta sa zlatom u optjecaju
 - b. zlatna valuta na bazi zlatnih poluga
 - c. zlatna valuta na bazi zlatnih deviza

BIMETALISTIČKI SUSTAVI

a. Paralelna valuta

- novac, kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja kuje se iz 2 valutna materijala: zlata i srebra
- u prometu postoje i ravnopravno cirkuliraju 2 vrste novca – zlatni novac i srebrni novac
- kako između tih dviju vrsta nije zakonski utvrđen nikakav odnos, plaćanje ovisi o volji i ugovoru sudionika u prometu
- odnos vrijednosti zlatnog i srebrnog novca ovisan je o odnosu tržišnih cijena zlata i srebra u svakom trenutku te se stalno mijenja → ugovori stoga sadržavaju klauzulu valute
- riječ je o dva valutna sustava koji postoje istodobno, paralelno

b. Dvojna valuta

- kod sustava dvojne valute novac se kuje iz obaju valutnih materijala (zlata i srebra) ali se među njima uspostavlja zakonski omjer
npr. 1kg zlata: 15,5kg srebra.
- taj se sustav još naziva alternativnim

- naime, dok je valutnim sustavom na jednoj strani bio uspostavljen određeni iznos između zlata i srebra, s druge je strane dolazilo do mijenjanja tog odnosa vrijednosti na slobodnom tržištu izvan zemlje
- ako je zlato tim službenim odnosom bilo podcijenjeno u odnosu na situaciju drugdje, dolazilo je do izvoza zlata radi kupovanja srebra u inozemstvu
- kupljeno se srebro uvozilo i davalo prekovati u novac
- na taj je način bolji novac odlazio iz prometa, a ostajao lošiji, pa se zato taj sustav naziva alternativnim
- tamo gdje zakonski dvije robe imaju funkciju mjere vrijednosti, faktički uvijek samo jedna ostaje kao takva na poprištu - navedena pojava obilježena je kao GRESHAMOV ZAKON
- prijelaz na monometalizam riješio je navedeni problem.

VALUTNI SUSTAVI MONOMETALIZMA – ZLATNI STANDARDI

MONOMETALIZAM se zasnivao na tzv. automatizmu zlata koji je dovodio do automatskog reguliranja novčanog optjecaja u sljedećim uvjetima:

1. slobodnog kovanja novca (zlata u novac, i obratno, za privatni račun), tj. slobodne monetizacije i demonetizacije zlata,
2. slobode uvoza i izvoza zlata. te
3. zamjenjivosti novčanica kod emisijske banke

U monometalizam se ubrajaju: srebrna ili zlatna valuta, a u zlatni standard (zlatnu valutu) spadaju:

1. zlatna valuta sa zlatom u optjecaju,
2. valuta na bazi zlatnih poluga,
3. te valuta na bazi zlatnih deviza.

a. Sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju

- sustav u kojemu se kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja upotrebljavao zlatni novac
- nominala svakog komada zlatnog novca formalno je morala odgovarati njegovoj stvarnoj materijalnoj vrijednosti
- razilaženje nominalne i stvarne vrijednosti do kojega je dolazilo zbog trošenja zlatne monete nije bilo bitno, jer svatko ima pravo donijeti zlato i tražiti od emisijske ustanove da mu ga iskuje u novac

Osnovne karakteristike toga sustava:

1. samo zlatni novac smatra se pravim valutnim novcem i definitivnim sredstvom plaćanja
 2. državne novčanice su novčani surogat – fakultativni novac i razmjenjive su za zlato
 3. postoji apsolutna sloboda kovanja zlatnog novca za privatni račun
 4. apsolutna sloboda uvoza i izvoza zlata
- imao je karakteristike jedinstvenog svjetskog monetarnog sustava
 - često se idealizira zbog tzv. automatizma koji količinu novca usklađuje s potrebama

Problemi koji se javljaju :

1. ograničena količina zlata u uvjetima rastućih potreba gospodarstva → razvoj novčanih surugata koji popunjavaju kanale novčanog optjecaja i omogućuju promet i razvoj gospodarstva
2. nije omogućavao ravnomjeren razvoj gospodarstava različitih zemalja

b. Sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga

- karakterističan za razdoblje između dva rata
- novac se ne kuje iz zlata, ali je vezan za zlato
- u prometu ne cirkulira zlato, već novčanice izdane na osnovi zlata, koje služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja
- zlato je koncentrirano kod središnje banke kao emisijske ustanove
- način pokrića novčanica isti je kao i kod zlatnog standarda
- ukida se apsolutna razmjenjivost za zlato, a novčanice su razmjenjive za zlato samo u određenim iznosima npr. u visini vrijednosti zlatne poluge) ili pod određenim uvjetima

c. Sustav na bazi zlatnih deviza

- optjecaj novčanica zasniva se na devizama koje glase na neku zlatnu valutu ili na neku značajnu svjetsku valutu, iako same formalno nisu zasnovane na zlato
- uvode ga uglavnom zavisne zemlje koje nisu mogle organizirati svoj novčani sustav ni kao sustav sa zlatom u optjecaju ni kao sustav na bazi zlatnih poluga, jer nisu imale dovoljno zlata
- valutnim novcem smatra se novčanica emisijske banke koja je i zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja

NAČELA EMISIJE I POKRIĆA NOVČANICA

Oko pitanja emisije novčanica tj. sustava njihova pokrića vodile su se u prošlom stoljeću velike diskusije, u vezi kojih je potrebno spomenuti dvije teorije, odnosno načela što je imalo veliki utjecaj na praksu, a to su *Currency Principle* i *Banking Principle*.

a. Načelo optjecaja (*Currency principle/theory/school*)

- monetarno-teorijski pravac po kojemu se u prvoj polovici 19. st. u Engleskoj zastupalo mišljenje da sve novčanice (banknote) u optjecaju MORAJU imati potpuno pokriće u zlato, osim određenog kontingenta koji se unaprijed određuje zakonom
- ako je u optjecaju previše novca tj. zlatnika ili novčanice koje ga predstavljaju, dolazi do rasta cijena, porasta uvoza robe i odljeva zlata iz zemlje, čime se po logici zlatnog standarda automatski regulira visina cijena i potrebna količina novca u optjecaju
- prema toj teoriji u Engleskoj je uređeno izdavanje novčanica i organizirana Bank of England

b. Bankarsko načelo (*Banking principle/theory/school*)

- je monetarno-teorijski pravac po kojemu se u prvoj polovici 19. st. u Engleskoj zastupalo mišljenje da sve novčanice u optjecaju NE MORAJU imati potpuno pokriće u zlato već mogu i u dobrim kratkoročnim mjenicama
- izdavanje novčanica bankarski je posao kao i svaki drugi i njihov obujam određuje cijene, a ne obratno
- nakon obavljenog zdravog kreditnog posla mjenice se iskupljuju novcem koji se vraća u banku, a smanjuje se u optjecaju, pa njihovo izdavanje ne treba ograničavati na štetu proizvodnje, prodaje itd.

Temeljem spomenutih teorijskih načela emisije i pokrića razvili su se različiti sustavi.

SUVREMENI NOVČANI SUSTAV

- njegov razvoj potaknut je:
 1. razvojem svjetskog gospodarstva koje je nadmašilo mogućnosti zlatnog standarda
 2. problemima u okviru zlatnog standarda (1929-1933., 1969-1972.)
- danas u svijetu egzistira sustav papirne valute
- uloga banaka kao posrednika u suvremenom novčanom sustavu je ključna
- suvremeni novac bilo u obliku papirne novčanice, bilo u obliku kreditnog (depozitnog) novca nije ništa drugo nego oblik kredita koji kreiraju banke, stvarajući pri tom svoje obveze prema nebankarskom sektoru
- depozitni (žiralni, knjižni) novac danas je popularno prozvan elektroničkim novcem, zbog snažnog razvoja i primjene računala i informatike u bankarstvu
- banka odobravajući kredit stvara dodatnu količinu novca koji je nematerijalan, ali je njegovo stvaranje moguće jedino u slučaju bezgotovinskog platnog prometa

Papirna valuta

- suvremeni novčani sustav u kojem papirna novčanica emisijske banke nije iskupiva u punovrijednom valutnom novcu (zlatu)
- sustav papirne valute postoji kada su papirna platežna sredstva u prometu valutni novac i ako se njima obavljaju neograničena plaćanja te primatelji nemaju nikakvo pravo ni materijalnu mogućnost tražiti zamjenu
- suvremene papirne novčanice u pravilu nemaju zlatno pokriće iako ga mogu imati, ali ono predstavlja diskrecijsku odluku vlade i nema veze s kretanjem količine novca u optjecaju
- stvarna (kupovna moć!) i formalna vrijednost novca ne moraju biti jednake, ali ako je upravljanje emisijom pravilno i zasnovano na realnim potrebama proizvodnje i prometa, odnos između zlata i papirnog novca je stabilan

2. poglavlje: Monetarne institucije u financijskom sustavu

Financijski sustav zemlje čine: valuta, platni sustav, financijska tržišta, financijski posrednici te institucije regulacije i nadzora

MONETARNE INSTITUCIJE

- sve one institucije koje u svojoj pasivi imaju obveze koje se mogu smatrati novcem
- sve one financijske institucije koje u transakcijama s nebankarskim subjektima (poduzeća, stanovništvo, država) prenose, kreiraju i poništavaju novac,
- odnosno to su sve one financijske institucije koje u pasivi svoje bilance imaju gotov novac ili depozite koji ulaze u novčanu masu
- tipične takve institucije su središnja banka i poslovne banke
- glavna monetarna institucija jedne države je središnja banka te ona ima monopol nad kreiranjem novčanica
- u Republici Hrvatskoj monetarne institucije su HNB, banke i štedne banke

NEMONETARNE INSTITUCIJE

- poduzeća, stanovništvo, državni organi i ostale nemonetarne financijske institucije (npr. specijalizirane investicijske banke, razvojne banke, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi ili dionički i investicijski fondovi koje ne kreiraju novac, već samo posreduju u njegovom „premještanju“)

Za razliku do monetarnih institucija kod kojih se novac javlja u pasivi bilance (kao obveza), nemonetarne financijske institucije i drugi nemonetarni subjekti imaju bilančnu poziciju novca u aktivi (u formi imovine – potraživanja).

Depozitni novac javlja se u obliku obveze banaka po tekućim i žiroračunima njihovih klijenata.

KREDITNI NOVAC

- banke koriste „stare“ depozite kao temelj za odobravanje kredita, a odobravanjem novih kredita ujedno kreiraju nove depozite u obliku depozitnog novca na tekućim i žiroračunima
- kredit koji banka isplaćuje ima za posljedicu porast količine novca → takav novac naziva se kreditnim novcem

Povećavanje/smanjivanje količine novca u optjecaju izazvano je odlukama i aktivnostima monetarnih i nemonetarnih institucija:

1. središnja banka i emisija primarnog novca čine prvu (primarnu) razinu – definiraju maksimalni iznos novčane mase kroz određivanje razine primarnog novca
2. poslovne banke su druga razina
 - monetarne institucije koje kreiraju sekundarnu emisiju novca kroz kreditnu aktivnost;
 - iznos novčane mase koji oni mogu kreirati ograničen je mjerama i aktivnostima središnje banke
3. nemonetarne institucije/subjekti svojim aktivnostima prema monetarnim subjektima također utječu na kretanja novčane mase

SREDIŠNJA (EMISIJSKA) BANKA

- aktivnosti SB primarno su orijentirane na regulaciju monetarnih kretanja, kontrolu novčanog optjecaja te implementaciju instrumenata monetarne politike u svrhu održavanja stabilnosti cijena i niske inflacije
- odgovorne su za međunarodnu likvidnost zemlje, devizne rezerve, kontrolu priljeva i odljeva deviza te politiku deviznog tečaja nacionalne valute
- bez obzira na stupanj neovisnosti, središnja banka je okosnica monetarnog sustava i monetarne politike, time i gospodarstva, pojedine zemlje
- prva SB bila je švedska Riksbank, osnovana 1668. godine

EMISIJSKA FUNKCIJA

- SB emitira primarni novac (monetarna baza, novac visoke snage) administrativnim mjerama i ne mora (osim u ekstremnim slučajevima) imati pokriće za emitirani novac – stoga se emisija primarnog novca objašnjava i terminom *ex nihilo* (lat. iz ničega)
- SB kontrolira sekundarnu emisiju novca koja se odvija kroz sustav poslovnih banaka

KREDITNI POTENCIJAL SB je beskonačan (neograničen) → zato ona ne može biti nelikvidna (ima privilegiju emisije novca – *ex nihilo*).

nap. kreditni potencijal je maksimalni iznos kredita koji može odobriti banka a da pri tome ostane likvidna.

LENDER OF LAST RESORT (davatelj posljednjeg utočišta)

- SB može odobravati kredite bankama ili obavljati otkup vrijednosnica i deviza iz portfelja banaka, čime, kroz ekspanzivne mjere monetarne politike, djeluju u pravcu povećanja likvidnosti bankovnog i monetarnog sustava

EKONOMSKA NEOVISNOST SB ovisi o mogućnostima zaduživanja države kod SB te o utjecaju Vlade na karakter i izbor instrumenata monetarne politike. Vlade nekih država donijele su odluke kojima se zabranjuje davanje kredita državi.

POLITIČKA NEOVISNOST SB očituje se u slobodi konačnog izbora monetarne politike. Ona je veća ako u postupku izbora članova upravljačkih tijela SB ne odlučuje Vlada te ako SB može samostalno donositi odluke i poduzimati mjere za očuvanje monetarne stabilnosti bez prethodnog pribavljanja odluka Vlade.

Devizne operacije SB-e su:

1. kupoprodaja deviza od PB
2. devizne transakcije s inozemstvom

Ukoliko SB želi povećati likvidnost ona kupuje vrijednosne papire, a ako želi smanjiti likvidnost ona prodaje vrijednosne papire

Ako SB prodaje vrijednosne papire (vrijednosnice) onda ona vrši sterilizaciju novca

SB može utjecati na nominalnu i realnu ponudu novca.

Razlika između poslovnih banaka i središnje banke

	SREDIŠNJA BANKA	POSLOVNE BANKE
LIKVIDNOST	ne može biti nelikvidna	može biti nelikvidna
CILJ	ne postoji da bi ostvarivala profit; cilj: očuvanje stabilnosti cijena	ostvarivanje profita
EMISIJA NOVCA	primarnom emisijom	sekundarnom emisijom
TRANSAKCIJE	samo kratkoročne	kratkoročne i dugoročne
KLIJENTI	država, banke i štedionice	mogu biti svi
	veličina aktive određuje veličinu pasive	veličina pasive određuje veličinu aktive
KREDITNI POTENCIJAL	neograničen	ograničen

Razlika između vrste novca koju emitira SB i PB

Emisija novca uključuje 2 zasebna, ali međusobno povezana procesa kreiranja i poništavanja novca:

1. primarna emisija novca koju provodi središnja banka i
2. sekundarna emisija novca koju provode banke.

PRIMARNA EMISIJA NOVCA

- vezana je uz specifične financijske tokove između SB i banaka
- obuhvaća:
 1. emisiju novčanica i kovanog novca
 2. emisiju viška likvidnosti koje banke u nastavku mogu koristiti za odobravanje kredita

SEKUNDARNA EMISIJA NOVCA

- banke kao monetarne institucije kreiraju i multipliciraju novac
- odobravanjem i isplatom kredita banke stvaraju depozitni novac - koji se zbog prirode nastanka naziva kreditni novac
- sveukupni depozitni novac nije ujedno i kreditni novac
- pretpostavka za emisiju kreditnog novca je sustav bezgotovinskog plaćanja.

Hrvatska Narodna Banka

KRAJNJI CILJ monetarne politike HNB-a predstavlja stabilnost cijena, dok se kao INDIREKTAN CILJ korist nominalno sidro deviznog tečaja.

3. poglavlje: Kreditni novac

Suvremeni novac egzistira u 2 pojavna oblika, a to su: gotov novac i depozitni novac.

DEPOZITNI NOVAC

- suvremeni oblik kreditnog novca
- predstavlja slobodna i stalno raspoloživa sredstva nemonetarnih subjekata na transakcijskim računima otvorenim banaka i drugih monetarnih institucija, a koje njihovi vlasnici mogu koristiti za potrebe bezgotovinskih plaćanja
- obično ga kreiraju banke u procesu sekundarne emisije
- u RH su tipični transakcijski računi na kojima se nalazi depozitni novac: tekući i žiro računi
- drugi nazivi su: žiralni, knjižni i kreditni novac

Procesi kreiranja i poništavanja novca

Emisija novca uključuje 2 zasebna, ali međusobno povezana procesa kreiranja i poništavanja novca:

1. primarna emisija novca koju provodi središnja banka i
2. sekundarna emisija novca koju provode banke

Depozitni novac stvaraju PB u procesu sekundarne emisije novca.

- načini stvaranja vezani su uz različite transakcije koje za račun svojih komitenata obavljaju PB
- isplatom gotovine s tekućeg računa smanjuje se količina depozitnog novca
- uplatom gotovine u korist tekućeg računa građana ili žiro računa poduzeća povećava se količina depozitnog novca

KREDITNI NOVAC

- banke koriste „stare“ depozite kao temelj za odobravanje kredita, a odobravanjem novih kredita ujedno kreiraju nove depozite u obliku depozitnog novca na tekućim i žiroračunima
- kredit koji banka isplaćuje ima za posljedicu porast količine novca → takav novac naziva se kreditnim novcem
- emisija kreditnog (depozitnog) novca ne bi bila moguća bez sudjelovanja nemonetarnih subjekata koji svojim ponašanjem i financijskim odlukama diktiraju smjer ponuda promjene novca
- bitna pretpostavka za emisiju kreditnog novca je sustav bezgotovinskog plaćanja
 - ukoliko subjekti preferiraju bezgotovinsko plaćanje i imaju manju potrebu držanja gotovine, banke se mogu koristiti većim iznosom depozita i drugih izvora sredstava za odobravanje kredita
 - stvarajući kreditni novac banke pretpostavljaju da će se glavnina plaćanja novoostvarenim novcem odvijati bezgotovinski, što znači da one trebaju raspolagati gotovinom tek za manji postotak ukupnog iznosa odobrenih kredita

Razlike između robnog i bankovnog kredita

KREDIT predstavlja posuđenu kupovnu moć koju kreditor stavlja na raspolaganje pozajmljivaču na određeni rok i pod ugovorenim uvjetima, uobičajeno uključujući vraćanje glavnice uvećane za kamatu. Klasična podjela kredita razlikuje bankarski i robni kredit.

Tipični oblik ROBNOG KREDITA je kredit dobavljača.

BANKOVNIM KREDITIMA poduzeća, stanovništvo i država dolaze u posjed novca koji im omogućuje kupovinu roba i usluga u sadašnjem vremenu.

MEĐUBANKARSKI KREDITI utječu na kreditni potencijal banaka na način da se poslovnoj banci koja prima kredit od druge poslovne banke povećava iznos slobodnih sredstava koje može dalje plasirati odobravajući kredite komitentima, odnosno na taj način se povećava kreditni potencijal te banke, a smanjuje one koja daje kredit.

Razlika između bankovnog i robnog kredita

- dok odobravanje i isplata bankovnog kredita dovodi do kreacije nove količine novca, robni kredit nema učinak na promjenu novčane ponude
- učinak na promjenu novčane ponude ne javlja se ni prilikom odobravanja robnog kredita, kao ni prilikom njegove otplate

Mjenica

- tipični instrument osiguranja naplate potraživanja na ime kratkoročnog robnog kredita koji dobavljač odobrava kupcu
- to je pisana izjava kojom njezin izdavatelj – *trasant* preuzima obvezu da će po isteku određenog vremena isplatiti naznačeni iznos novca ovlaštenom posjedniku mjenice
- osoba u čiju korist se mjenica treba isplatiti naziva se *remitent*
- treća osoba koja se može javiti u mjeničnom odnosu je *trasat* koji akceptirajući mjenicu jamči za njezinu isplatu, odnosno postaje glavni mjenični dužnik

Razlika između novca i mjenice

- mjenica je sredstvo prometa i instrument obećanja da će se u budućnosti plaćanje obaviti u novcu
- novac je općeprihvaćeno, zakonito i definitivno sredstvo plaćanja te najlikvidniji oblik imovine koji je trenutačno zamjenjiv drugom imovinom, robama i uslugama

VUČENA MJENICA s monetarnog gledišta predstavlja pretvaranje robe u oblik kreditnog novca, a eskontiranje mjenice predstavlja pretvaranje tog oblika kreditnog novca u drugi oblik kreditnog novca – a to je novčanica ili kredit dobiven od banke.

Kredit na temelju mjenice su: eskontni, akceptni i rambursni.

ESKONTIRANJE MJENICE

- označava postupak otkupa mjenice, tj. mjeničnog potraživanja prije roka dospijea
- banka na temelju mjenice odobrava eskontni kredit u sklopu kojeg novac isplaćuje donositelju mjenice
- eskontiranjem mjenice kod banke robni kredit pretvara se u bankovni kredit
- za razliku od robnog kredita koji nema monetarne učinke, eskontni kredit banke dovodi do povećanja ponude novca u optjecaju – povećanja kreditnog (depozitnog) novca na žiroračunu

AKCEPTNI KREDIT

- kredit koji banka daje akceptirajući mjenicu svog komitenta da bi se ona brže realizirala
- ne dolazi do odobravanja kredita u knjigama, kao kod kontokorentnog kredita, niti do odobravanja kredita u gotovu novcu (kao kod eskonta)
- za akcept banka naplaćuje određenu proviziju, a akceptiranjem mjenice banka postaje glavni mjenični dužnik

RAMBURSNI KREDIT

- primjenjivao se u prekomorskoj trgovini
- naziva se i dokumentarnim kreditom ili kreditnim pismom
- to je kombinacija akceptnog i eskontnog kredita
- banka za račun kupca (uvoznika) akceptira mjenicu koju je ispostavio prodavač (izvoznik)
- akceptirana mjenica dostavlja se izvozniku koji je može eskontirati ili prodati na burzi i time bez čekanja doći do naplate za otpremljenu robu
- dužnik je uvoznik prema banci koja je akceptirala mjenicu

3.3. KREDITNI POTENCIJAL BANKE

Izvori sredstava banke su:

1. fondovi banke (F)
2. depoziti (D)
3. međubankovni krediti (MK)

Multiplikacija depozita

Svaka banka kada primi stvarni, fiducijarni depozit, npr. koji netko u obliku gotovine položi na svoj račun u banci, mora:

1. određeni dio zadržati kao rezervu likvidnosti (koju sama utvrdi ili ju utvrđuje središnja banka kao obveznu) kako bi na zahtjev svojih komitenata mogla isplatiti, kad oni zatraže, svoje obveze prema njima (tj. njihova potraživanja prema banci).
2. preostali dio primljenog gotovinskog pologa ona će koristiti za odobravanje kredita nekom zajmotražitelju
 - što je taj preostali dio veći (po odbitku obvezne i rezerve likvidnosti), njezina mogućnost odobravanja kredita je veća, a time i proces ekspanzije kredita i multiplikacije depozita.
 - veličinom pologa za odobravanje kredita određen je kreditni potencijal neke banke

Proces multiplikacije depozita težio bi u ∞ kad ne bi postojali čimbenici koji ograničavaju kreditnu aktivnost banaka, odnosno određuju kreditni potencijal svake pojedinačne banke zasebno te kreditni potencijal bankovnog sustava u cjelini.

OBVEZNA REZERVA (OR)

- obuhvaća novčana sredstva koja banke izdvajaju na posebnim računima kod SB, u skladu s propisima koje ona određuje
- obračunava se kao postotak iznosa depozita i eventualno drugih izvora sredstava banke

REZERVA LIKVIDNOSTI (RL)

- svaka banka ima je na svom računu kod SB
 - to je zakonska obveza banke da stalno održava određeni iznos sredstava u likvidnom obliku
 - iznos tih sredstava je neophodna, minimalna likvidnost banke i utvrđuje se visinom stope tzv. minimalne likvidnosti ili tzv. rezerve likvidnosti koju propisuje SB
-
- depoziti po viđenju predstavljaju izvor sredstava na koji banka treba držati: OR i RL
 - na oročene depozite izdvaja se (i/ili održava) samo OR.
 - kapital banke i primljeni krediti od drugih financijskih institucija predstavljaju izvor sredstva na koji se u pravilu ne izdvaja niti jedan oblik rezerve

Kreditni potencijal banke

- maksimalan iznos kredita koji banka može odobriti, nakon što je izdvojila i održala zadovoljavajuću razinu rezervi te zadovoljila sve propisane uvjete koje je odredila monetarna regulacija i supervizija

Formula kreditnog potencijala: $LP = L + E$

LP – kreditni potencijal banke

L – iznos ranije odobrenih kredita

E – iznos viška likvidnosti (višak rezervi, slobodna novčana sredstva).

Analiza STATIČKOG KREDITNOG POTENCIJALA odnosi se na analizu stanja u određenom trenutku ($t=0$), nakon čega se ne razmatra dinamika promjena u budućim razdobljima.

$$LP_s = (1 - q - r) \cdot DD + (1 - q) \cdot TD + B + K - S$$

DD – depoziti po viđenju (depozitni novac na tekućim i žiro računima te štedni depoziti);

TD – oročeni depoziti;

B – primljeni krediti;

S – vrijednosnice u portfelju banke;

K – kapital;

q – obvezna rezerva;

r – rezerva likvidnosti.

Pravila koja ćemo pretpostaviti:

1. obvezna rezerva izdvaja se na poseban račun otvoren kod SB.
2. rezerva likvidnosti odražava se na računu za namiru banke.
3. Stopu obvezne rezerve propisuje SB, dok stopu rezerve likvidnosti samostalno određuju banke.
4. obvezna rezerva obračunava se i izdvaja na sve oblike depozita, dok se rezerva likvidnosti obračunava i odražava samo na depozite po viđenju.
5. na primljene kredite i kapital ne izdvaja se ni jedan oblik rezerve.
6. banka je profitno orijentirana institucija pa ne drži nepotrebnu razinu rezervi.

DINAMIČKI KREDITNI POTENCIJAL predstavlja maksimalan iznos kredita koji banka može odobriti kroz određeno vremensko razdoblje u kojem se odvija emisija i multiplikacija kreditnog novca. On uzima u obzir sve relevantne čimbenike koji utječu na promjene viškova likvidnosti banke.

$$LP_t = L_0 + k_{t+1} \cdot E_0$$

LP_t – dinamički kreditni potencijal banke na kraju razdoblja t

L_0 – odobreni krediti u početnom razdoblju $t=0$

k_{t+1} – kreditni multiplikator u razdoblju (fazi) $t+1$

E_0 – višak likvidnosti (višak rezervi) u početnom razdoblju.

MIKROMULTIPLIKATOR KREDITA pokazuje za koliko će se jedinica povećati iznos novoodobrenih kredita banka ako se višak likvidnosti banke poveća za jednu jedinicu.

Likvidnost banke mijenja se zbog:

1. promjena veličine izvora sredstava
2. promjena stope obvezne rezerve
3. promjena stope rezerve likvidnosti

Formula mikro-kreditnog multiplikatora: $k_t = \frac{1-z^{tv}}{1-z} = \frac{1-(1-q-r)^{tv} \cdot h^{tv}}{1-(1-q-r) \cdot h}$

k_t - kreditni multiplikator u t-toj fazi multiplikacije

q - stopa obvezne rezerve, koja se obračunava na sve vrste depozita

r - stopa rezerve likvidnosti, koja se obračunava na depozite po viđenju

h - stopa zadržavanja sredstava u banci

t - broj vremenskih jedinica promatranja, pri čemu vrijedi da je $t \geq 0$ i $t \rightarrow \infty$

v - brzina kreditne multiplikacije

z - stopa obnavljanja sredstava u banci

Veličina kreditnog multiplikatora banke može se kretati u intervalu: $1 \leq k \leq \frac{1-(1-q-r)^{tv}}{q+r}$

Vrijednost multiplikatora nakon ∞ mnogo faza: $k_{t \rightarrow \infty} = \frac{1}{1-z} = \frac{1}{1-(1-q-r)}$

Dakle, kreditni multiplikator može poprimiti vrijednost u intervalu $1 \leq k \leq \frac{1}{q+r}$

STOPA ZADRŽAVANJA SREDSTAVA U BANCIMA (h) pokazuje koliki postotak sredstava odobrenih kredita ostaje u banci koja je kredite odobrila, a koliki će postotak otići iz te banke u neke druge banke, u središnju banku, u ruke stanovništva kao gotov novac...

- kreće se u intervalu: $0 \leq h \leq 1$
- visina stope zadržavanja sredstava u banci određena je:
 1. veličinom banke
 2. strukturi i međusobnoj povezanosti komitenata banke
 3. sezonskim čimbenicima koji u pojedinim razdobljima mogu izazvati poseban odljev ili priljev bankarskih sredstava

Mogućnosti multiplikacije depozita i kredita biti će različite ovisno o visini stope zadržavanja sredstava u banci. Što je postotak odobrenih kredita veći, banka će kreditnom multiplikacijom stvoriti više depozitnog novca.

STOPA OBNAVLJANJA SREDSTAVA (z) jednaka je umnošku stope zadržavanja sredstava u banci (h) i postotnog udjela obnovljenih izvora sredstava koje banka može koristiti za odobravanje novih kredita nakon odbitka obvezne rezerve i rezerve likvidnosti.

$$z = (1 - q - r) \cdot h$$

- može poprimiti vrijednosti u rasponu: $0 \leq z \leq (1 - q - r)$

MAKROKREDITNI POTENCIJAL je maksimalan iznos kredita koji bankarski sustav može odobriti nakon što je zadržao odgovarajuću razinu rezervi i udovoljio ostalim propisima supervizije banaka.

$$LP_t = L_0 + k_{t+1} \cdot E_0$$

- pri čemu se iznos odobrenih kredita te iznos viška likvidnosti sada odnose na konsolidirane vrijednosti koje bilježi bankovni sustav u cjelini, a ne svaka pojedinačna banka zasebno

Postoje određene razlike u odnosu na mikro-multiplikaciju:

- makro-multiplikacija se odvija na razini cijelog sustava poslovnih banaka
- stopa zadržavanja sredstava (h) je veća na razini sustava nego na razini pojedinačne banke jer je manji odljev sredstava (samo ako je riječ o isplatama u gotovini i u transakcijama sa SB)
- brzina multiplikacije (v) je manja na razini sustava nego na razini pojedinačne banke jer se određeno vrijeme gubi na prebacivanje sredstava iz jedne banke u drugu

Vrijednost makromultiplikatora kredita koja se ostvaruje nakon ∞ mnogo faza (tj. za $tv = \infty$):

$$k_{t \rightarrow \infty} = \frac{1}{1-z} = \frac{1}{1-(1-q-r)}$$

što uz pretpostavljeni $h = 1$ glasi: $k_{t \rightarrow \infty} = \frac{1}{q+r}$

Korištenjem makrokreditnog multiplikatora možemo izračunati maksimalan iznos kredita koji bankovni sustav može odobriti na temelju inicijalnog (početnog) povećanja likvidnosti:

$$L_{\max} = \frac{1}{q+r} \cdot E_0$$

Porast kredita ujedno je jednak porastu depozitnog novca, odnosno ukupne mase novca u optjecaju.

Kada proces makromultiplikacije kredita teži u ∞ , maksimalan iznos depozita po viđenju jednak je umnošku kreditnog multiplikatora i iznosa inicijalnog povećanja depozita po viđenju:

$$DD_{\max} = \frac{1}{q+r} \cdot DD_0 \quad DD_{\max} = L_{\max} + DD_0 \quad DD_{\max} = L_{\max} + (OR + RL)$$

3.5.1. GRANICE KREDITNE EKSPANZIJE

Razlikujemo dvije granice kreditne ekspanzije: formalnu i makroekonomsku.

1. Obvezna rezerva predstavlja FORMALNU GRANICU EKSPANZIJE KREDITA banaka
 - obvezna rezerva predstavlja ograničenje formiranja viškova likvidnosti kojima se banke mogu koristiti za odobravanje novih kredita
 - putem obvezne rezerve SB izravno djeluje na kreditni potencijal bankovnog sustava te na jačinu multiplikacije depozita i kredita na makro i mikro razini
 - što je stopa obvezne rezerve veća, multiplikacija depozita i kredita je slabija
2. MAKROEKONOMSKA GRANICA
 - predstavlja skup čimbenika koji djeluju na visinu novoodobrenih kredita banaka, ovisno o sposobnosti gospodarstva da se u danom trenutku razvija stagnira ili nazaduje
 - tu spadaju razna makroekonomska ograničenja zbog kojih investicije, štednja, potrošnja ili kreditna aktivnost mogu biti veće ili manje – razlikuju se od prilika do prilika

4. poglavlje: Ponuda novca

Što se sve smatra novcem i što određuje količinu novca u optjecaju?

Funkciju novca mogu obavljati:

1. novčanice i kovanice
 2. mjenice
 3. čekovi
 4. obveznice
 5. žiralni novac
 6. kreditne kartice
1. međusobno se razlikuju po svojoj likvidnosti i nije svejedno kojeg će oblika biti više u novčanom optjecaju!
 2. koliko će u novčanom optjecaju biti pojedinog oblika ovisi o tradiciji, navikama, poslovnim ciklusima, udjelu sive ekonomije itd...

Na ponudu novca utječe ponašanje:

1. središnje banke – određuje monetarnu bazu, odnosno količinu primarnog novca
2. banaka – koje odobravajući kredite utječu na ponudu novca s time da SB stopom obvezne rezerve likvidnosti regulira taj proces
3. nebankarski sektor – stanovništvo i poduzeća na ponudu novca utječu odukama o količinama novca koje drže u obliku gotovine ili depozita po viđenju

Ponuda novca ne ovisi samo o ekonomskim varijablama koje se mogu mjeriti (kamatnjak, veličina dohotka ...) nego i o ponašanju gospodarskih subjekata koji imaju različite preferencije i različito reagiraju, pri čemu restrukturiraju svoje imovinske portfelje.

Promjene u ponudi novca neposredno se odražavaju na važne ekonomske veličine kao što su: zaposlenost, razina cijena, stope rasta BDP-a, devini tečaj, trgovački odnosi sa inozemstvom itd.

Kako bi mogli učinkovito upravljati ponudom novca potrebno je različite oblike novca razvrstati u određene skupine novčanih sredstava → monetarni agregati

MONETARNI AGREGATI

- skup financijskih instrumenata (oblika) istog stupnja likvidnosti
- širina skale od najvišeg do najnižeg stupnja likvidnosti ovisi o konkretnim institucionalnim prilikama, razvijenosti financijskog tržišta, stupnju razvijenosti gospodarstva i dr.
- monetarne agregate definiramo prema stupnju likvidnosti od najvišeg do najnižeg
- s obzirom na mogućnost konverzije jednog oblika novca u drugi ili pretvaranja iz jedne funkcije u drugu, moguće je monetarne agregate klasificirati u više grupa

Središnja banka može djelovati na nominalnu količinu novčanih sredstava, dok na realnu količinu novca ne može djelovati.

Ukupna novčana sredstva obuhvaćaju:

1. NOVČANA SREDSTVA IZVAN OPTJECAJA – sredstva koja se nalaze na različitim računima kod banaka, a vode se kao quasi novac, ostala likvidna sredstva i nelikvidna sredstva
2. NOVAC U OPTJECAJU – novac u funkciji prometnog i platežnog sredstva, nazivaju se novčana masa

Dva su osnovna pristupa definiciji novca:

1. TRANSAKCIJSKI PRISTUP mjerenju novca
 - naglašava funkciju novca kao sredstva prometa (razmjene) i plaćanja
 - samo bi takva novčana sredstva koja obavljaju funkciju prometa i plaćanja trebala biti uključena u empirijsku mjeru novca
 - ta novčana sredstva bile bi: novčanice, kovanice, tekući i žiro računi jer su ti novčani oblici najlikvidniji
2. PRISTUP LIKVIDNOSTI
 - razmatra lakoću kojom pojedinac može prodati (ili unovčiti) određenu imovinu na neki dan u budućnosti po poznatoj nominalnoj cijeni u kratkom roku i uz minimalne troškove
 - naglašava ulogu novca kao sredstva očuvanja vrijednosti

Koncept "PONDERIRANIH AGREGATA"

- odvajaju se pojedine komponente monetarnog agregata i ponderiraju se s njihovim transakcijskim komponentama (likvidnost! → najveći ponder ima gotovina)

4.3. GRUPE MONETARNIH AGREGATA

Monetarne agregate koji se danas pojavljuju možemo podijeliti u 3 grupe:

1. primarni novac – M_0
2. novčana masa u užem smislu – M_1
3. novac kao dio imovine – M_3, M_4, \dots

Primarni novac – M_0

PRIMARNI NOVAC (M_0) predstavlja sumu gotovog novca u optjecaju (G) i ukupnih rezervi kod SB (R)

$$M_0 = G + R$$

Primarni novac predstavlja knjigovodstvene obveze središnje banke.

MONETARNI MULTIPLIKATOR (m) pokazuje odnos primarnog novca i novčane mase tj. pokazuje koliko se jedinica novčane mase dobije na 1 jedinicu primarnog novca

$$m = \frac{M_1}{M_0}$$

Iz navedenog slijedi da je primarni novac temelj sekundarne emisije novca. (pogledaj str. 191)

Veza između primarnog novca koji proizvodi SB i depozitnog novca kojeg proizvode PB (sekundarni novac) uspostavlja se putem monetarnog multiplikatora.

BILANCA SREDIŠNJE BANKE

PASIVA	AKTIVA
1. Potraživanja od banaka	1. Primarni novac
2. Potraživanja od države	1.1. Gotovina
3. Inozemna aktiva	1.2. Depoziti PB kod SB
	a. Račun za namiru SB kod PB
	b. Obvezna rezerva
	2. Inozemna pasiva
	3. Blagajnički/trezorski zapisi

Kod središnje banke aktivna strana bilance određuje pasivnu.

PASIVA bilance SB pokazuje iznos i oblike primarnog novca (gotov novac u optjecaju izvan banaka, depoziti banaka i drugih sektora) i držaoce (stanovništvo, banke, država i sl.)

Struktura primarnog novca vidi se iz pasive SB.

Ako rast aktive SB predstavlja kreiranje primarnog novca, tada ukupna pasiva SB predstavlja primarni novac u najširem smislu, tj. ukupne obveze koje su protuteža njezinim plasmanima.

U AKTIVI SB vide se kanali, odnosno uzroci kreiranja primarnog novca, a u pasivi se nalazi primarni novac (gotovina u optjecaju i rezerve banaka).

TOKOVI (formula) KREIRANJA PRIMARNOG NOVCA $M_0 = PE + DTI + ONA$

PE – odobravanje kredita bankama

DTI – devizne transakcije

ONA – kupovina i prodaja vrijednosnica na otvorenom tržištu

Teorijske koncepcije novčane mase – novčana masa M_1

1. TEORIJSKA KONCEPCIJA NOVČANE MASE (uža definicija novčane mase)
 - ukupna količina novca u optjecaju sastoji se samo od onih financijskih oblika koji su u nekoj zemlji prihvaćeni kao sredstvo prometa i plaćanja, a to je suma gotovog i depozitnog novca
2. FRIEDMANOVA KONCEPCIJA NOVČANE MASE („Privremeno prebivalište kupovne moći“)
 - novac služi i kao privremeno “prebivalište” kupovne moći ili kao štednja (ne samo transakcijsko sredstvo)
 - novčana masa obuhvaća pored gotovog novca u optjecaju i sve depozite kod poslovnih banaka – depozite po viđenju (ne samo na transakcijskim, već i na štednim računima) i oročene depozite
3. J. GURLEY I E. SHAW
 - proširuju krug financijskih institucija kod kojih nefinancijski subjekti drže svoja novčana sredstva (štedna, kreditna udruženja i osiguravajuća društva) koja pod određenim uvjetima mogu koristiti na zahtjev
4. RADCLIFFEOV IZVJEŠTAJ
 - najšira koncepcija o novčanoj masi
 - u novčanu masu treba uključiti sve likvidne financijske oblike u pasivi i banaka i drugih nebankarskih financijskih institucija uključujući i “nemjerljive” likvidne financijske oblike (kreditne linije, mogućnost izdavanja čekova iznad pokrića, mogućnost dobivanja bankarskih kredita i sl.)

Obuhvat po definiciji	Gotov novac	Depoziti po viđenju	Oročeni depoziti	Depoziti nebankovnih fin. institucija	Kreditne linije
1. Tradicionalna koncepcija	×	×			
2. M. Friedman	×	×	×		
3. Gurley i Shaw	×	×	×	×	
4. Radcliffeov komitet	×	×	×	×	×

NOVČANA MASA U UŽEM SMISLU (M_1) predstavlja sve one instrumente plaćanja koji služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja u zemlji, a kreirale su ih ili SB ili druge monetarne institucije.

$$M_1 = G + D$$

G – gotov novac u optjecaju

D – depoziti po viđenju na transakcijskim računima

Monetarni agregat M_1 označava se još i kao iznos ponude novca (*money supply*), gdje se u teorijskim modelima pretpostavlja da ponudu novca u cijelosti regulira SB.

Novac kao dio imovine – M_3 i M_4

Obuhvaćaju:

1. instrumente agregata M_0 i M_1 ,
2. financijske instrumente nižeg stupnja likvidnosti koje nemonetarni subjekti drže kod različitih financijskih institucija

Njihova širina obuhvata razlikuje se među različitim zemljama, a razlikuju se i nazivi : potencijalna likvidnost, eksterna likvidnost, monetarni volumen ...

Novac kao dio imovine je manje likvidan u odnosu na sredstva koja čine novčanu masu koja služi za obavljanje transakcija. Zato se M_1 često naziva transakcijskim novcem, a širi monetarni agregati novcem kao dijelom imovine.

4.4. MONETARNI AGREGATI U PRAKSI NEKIH ZEMALJA

QUASI NOVAC je monetarni termin koji označuje novčana sredstva što ne obavljaju funkciju prometnog sredstva, ali se svakog trena mogu pretvoriti u prometno sredstvo. To je onaj dio novčanih sredstava koji je po svojim karakteristikama takav da je sporno treba li ga ili ne uključivati u novčanu masu.

Monetarni agregati u praksi ECB-a

- M_1 - gotov novac i sredstva koja se mogu odmah pretvoriti u gotov novac ili iskoristiti za bezgotovinsko plaćanje, kao npr. prekonoćni depozitu
- novčanice i kovani novac te prekonoćni depoziti monetarnih financijskih institucija i središnje vlade
- M_2 - prijelazni novac (*intermediate money*)
- M_1 + depoziti s dospijecem do 2 godine i depozite koji se mogu podignuti u roku 3 mjeseca od najave
- M_3 - (*broad money*) predstavlja najširi monetarni agregat u Europi
- M_2 + utrživi financijski instrumenti koje emitiraju monetarne institucije (određeni instrumenti novčanog tržišta s rokom dospijeca do 1 godine)
 - manje je podložan zamjenama između različitih oblika likvidnih sredstava, pa je mnogo stabilniji

!!!pogledaj tablicu u predavanjima!!!

Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj

1. PRIMARNI NOVAC – M_0

- kreira isključivo SB, pa je stoga njegov iznos i struktura vidljiv samo u bilanci SB – u pasivi, a tokovi njegova kreiranja vidljivi su u aktivu iste bilance

$$M_0 = G + R$$

G – gotov novac izvan banaka (tj. u optjecaju)

R – rezerve i drugi depoziti banaka, ostalih bankarskih institucija i dr. u što pripadaju:

1. novčana sredstva u blagajni banaka
2. depoziti banaka kod HNB (žiroračun i račun obvezne rezerve)
3. depoziti ostalih bankarskih institucija kod HNB (stambene štedionice, štedno-kreditne zadruge i investicijski fondovi)
4. depoziti ostalih domaćih sektora kod HNB (država, poduzeća i stanovništvo)

2. Monetarni agregat koji obuhvaća instrumente plaćanja iskazuje se sa 2 agregata: M_1 i M_{1a}

- NOVČANA MASA U UŽEM SMISLU – M_1

$$M_1 = G + D$$

G – gotov novac izvan banaka

D – depozitni novac, u koji ubrajamo:

1. novčana sredstva na žiro i tekućim računima
2. obveze banaka po izdanim kunkskim instrumentima plaćanja, umanjeno za čekove u blagajni banaka i čekove poslane na naplatu (tj. sredstva u platnom prometu)

- NOVČANA MASA U ŠIREM SMISLU – M_{1a} obuhvaća:

- gotov novac izvan banaka, i
- depozitni novac kod poslovnih banaka,
- uvećan za depozitni novac središnje države kod poslovnih banaka

Kretanje i strukturu M_1 (istodobno i M_{1a}) može se dobiti iz bilance monetarnih institucija koja prikazuje konsolidirane podatke.

3. UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA – M_4

- najširi monetarni agregat koju obuhvaća:
 1. instrumente plaćanja – tj. novčanu masu M_1
 2. štedne i oročene kunske depozite
 3. devizne depozite
 4. ograničene i blokirane depozite te obveznice i
 5. instrumente tržišta novca

$$M_4 = NDA + NIA$$

NDA – neto domaća aktiva

NIA – neto inozemna aktiva

4. NETO DOMAĆA AKTIVA (NDA) – još jedan agregat koji koristi HNB

- proizlazi iz prakse MMFa koji ga utvrđuje i kontrolira u svakoj njegovoj članici koja koristi sredstva kredita
- definirana kao razlika ukupnih likvidnih sredstava (M_4) i neti inozemne aktive (NIA) iskazane u domaćoj valuti, a utvrđuje se iz Bilance monetarnih institucija

$$NDA = M_4 - NIA$$

Tokovi promjena novčane mase

Kreditna aktivnost banaka i prelijevanje sredstava iz blaga, odnosno štednje (neaktivnih i ograničenih depozita) u novčani optjecaj (depozite koji služe kao sredstvo plaćanja i prometa), ili obratno, osnovni su izvori formiranja i tokovi promjena novčane mase.

Novčana masa mijenja se na temelju:

1. jače ili slabije kreditne aktivnosti banaka od koje zavisi količina odobrenih bankarskih kredita
 2. prelijevanja novca u depozite koji nisu novac (nemonetarna pasiva), ili obrnuto
 3. promjena salda potraživanja ili dugovanja u odnosima s inozemstvom i transakcijama banaka u stranoj valuti s domaćim komitentima
 4. kupovine ili prodaje zlata i drugih plemenitih metala i ostale aktivnosti banaka s domaćim nebankarskim sektorima
- povećanje bankarske aktive znači povećanje novčane mase jer se u aktivni banaka nalaze odobreni krediti koji utječu na povećanje količine novca u optjecaju, odnosno novčane mase
 - povećanje bankarske aktive znači povećanje količine novca u optjecaju
 - povećanje nemonetarne pasive u bilanci banka znači smanjenje novca u optjecaju
 - povećanje monetarne pasive znači povećanje količine novca u optjecaju

ANALITIČKE METODE ISTRAŽIVANJA PROMJENE KOLIČINE NOVCA U OPTJECAJU - M_1

1. grupa metoda temeljenih na jednadžbama koje opisuju proces kreiranja novca:
 - a) metoda temeljena na konsolidiranoj bilanci monetarnih institucija
 - b) metoda monetarnog multiplikatora
 - c) metoda temeljena na računima novčanih tokova
2. metoda temeljena na funkciji ponude novca ili funkcionalni pristup analizi kreiranja novčane mase
3. metoda temeljena na osnovi sredstava poslovnih banaka sposobnih za plasman (*free reserves*)

Metoda temeljena na konsolidiranoj bilanci monetarnih institucija

PRAVILA:

1. količina novca u cirkulaciji može promijeniti samo u odnosima između monetarnih institucija i nemonetarnih subjekata
2. kreiranje primarnog novca od strane središnje banke predodređuje maksimalni iznos kreiranja novca u optjecaju (M_1) od strane ostalih monetarnih institucija
3. novac u optjecaju (M_1) kreira na osnovi primarnog novca i nalazi se ("knjiži") u pasivi monetarnih financijskih institucija (što predstavlja njihovu obvezu), s jedne strane, a s druge strane, u aktivni nemonetarnih financijskih institucija i nemonetarnih subjekata
4. pravilo govori da se primarni novac (kreiran od strane središnje banke) nalazi u pasivi bilance središnje banke, s jedne strane, a istovremeno, s druge strane, u aktivni ostalih monetarnih institucija i svih drugih nemonetarnih subjekata

KONSOLIDIRANA BILANCA MONETARNIH INSTITUCIJA

AKTIVA	PASIVA
1. Devizna aktiva (A^s)	1. Devizna pasiva (P^s)
- potraživanja banaka u stranoj valuti	- obveze banaka u stranoj valuti
2. Domaća aktiva (A^d)	2. Domaća pasiva (P^d)
- krediti banaka domaćim nebankarskim subjektima i drugi plasmani	a. Novčana masa (M_1)
	b. Nemonetarna pasiva (NP)
	- quasi novac
	- ograničeni i oročeni depoziti

KONSOLIDIRANA BILANCA MONETARNIH INSTITUCIJA sadrži:

- u PASIVI: brojen pozicije depozita i drugih novčanih oblika koje predstavljaju izvore sredstava banaka, odnosno obveze banaka prema nebankarskim sektorima
- u AKTIVI: brojne pozicije različitih kredita i drugih plasmana banaka, koji su od potraživanja banaka od spomenutih nebankarskih sektora

DOMAĆA PASIVA sadrži obveze monetarnih institucija u domaćoj valuti koje figuriraju kao:

1. gotov novac u optjecaju (potraživanja nebankarskog sektora od SB)
2. depozitni novac (potraživanje nebankarskog sektora od banaka)
3. quasi novac, te
4. ograničene i na razne rokove oročene depozite

Gotov novac u optjecaju i depozitni novac čine novčanu masu M_1 .

Svi ostali dijelovi domaće pasive predstavljaju novčanu štednju ili akumulaciju, ili su na bilo koji drugi način istrgnuti iz novčanog optjecaja pa su u funkciji dijela imovine, smatramo DOMAĆOM NEMONETARNOM PASIVOM.

Presijecanjem bilance na deviznu i domaću komponentu proizlazi da je NETO POTRAŽIVANJE U STRANOJ VALUTI (E^s) jednako razlici između deviznih potraživanja i deviznih obveza monetarnih institucija: $E^s = A^s - P^s$

Prema definiciji presijecanja konsolidirane bilance monetarnih institucija na domaću i deviznu komponentu i utvrđivanjem neto vrijednosti tih komponenata proizlazi da neto potraživanja ili obveze monetarnih institucija prema domaćim komitentima (u domaćoj valuti) moraju biti jednaka neto iznosu potraživanja ili obveza banaka u stranoj valuti, ali sa suprotnim predznakom: $E^d = - E^s$

KONSOLIDIRANA BILANCA MONETARNIH INSTITUCIJA

AKTIVA	PASIVA
1. Inozemna neto aktiva	1. Novčana masa
2. Plasmani	1.1. Gotov novac
2.1. potraživanja od središnje države	1.2. Depozitni novac
2.2. potraživanja od ostalih domaćih sektora	2. Štedni i oročeni depoziti
2.3. potraživanja od stanovništva	3. Devizni depoziti

Tokovi promjene novčane mase

3 toka promjene količine novca u optjecaju mogu se dalje svrstati u sljedeće grupe:

1. kontrolirani tokovi
2. autonomni tokovi

1. KONTROLIRANI TOKOVI

- uključuju kreditne i druge plasmane banaka i drugih monetarnih institucija jer su oni u direktnoj zavisnosti od njihovog kreditnog potencijala
- promjena novčanih tokova koji se mogu svrstati u kontrolirane tokove su krediti i ostali plasmani poslovne banke nebankovnom sektoru na osnovi kojih se formira kreditni novac
- SB svojim mjerama izravno utječe na kreditni potencijal banaka promjenama stope rezerve i referentne kamatne stope (povećanjem stope rezerve smanjuje se masa kredita, a time i depozitnog novca na računima nebankarskih sektora i obrnuto, a smanjenjem kamatne stope povećava se kreditni potencijal banaka i obrnuto)

2. AUTONOMNI TOKOVI

- su tokovi novca koji nisu pod izravnom kontrolom monetarnih vlasti, već o njima ponajprije odlučuju vlasnici novčanih sredstava
- su: nemonetarna pasiva i saldo deviznih transakcija
- nisu pod izravnom kontrolom monetarnih vlasti, ali SB na njih može djelovati neizravno
- o njima odlučuju vlasnici novčanih sredstava
- SB na njih indirektno utječe politikom kamatnih stopa, uvjetima odobravanja kredita i sl.

Monetarni multiplikator u radovima nekih autora

JEDNADŽBA FRIEDMAN-SCHWARTZ temelji se na 2 grupe determinanti promjene količine novca:

1. prva grupa - ovisi o utjecaju SB na promjenu količine novca (MS) promjenom iznosa primarnog novca (H)
2. druga grupa - sadrži dvije determinante koje ovise o ponašanju banaka (D/R) i o ponašanju nebankarskih subjekata (D/C), one predstavljaju monetarni multiplikator

$$MS = H \cdot \frac{\frac{D}{R} \left(1 + \frac{C}{R}\right)}{\frac{D}{R} + \frac{C}{R}}$$

MS – ponuda novca

H – primarni novac

D – depoziti poslovnih banaka

R – rezerve poslovnih banaka kod SB

C – gotov novac u optjecaju

Iz jednadžbe proizlazi da do promjene novčane mase dolazi zbog promjena iznosa primarnog novca (B) kao čimbenika kojim upravlja SB.

MONETARNI MULTIPLIKATOR J. JORDANA

$$M = B \times \frac{1 + k}{r \cdot (1 + t + g) + k}$$

5. poglavlje: Instrumenti monetarne politike

INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE predstavljaju „alat“ kojim se središnje banke služe u ostvarenju ciljeva monetarne politike.

Potencijalni ciljevi monetarne politike mogu biti:

1. VISOKA ZAPOSLENOST postoji kada je potražnja za radom jedna ponudi rada, što je kompatibilno teorijskom konceptu ostvarivanja pune zaposlenosti uz postojanje određene razine prirodne stope nezaposlenosti.
2. EKONOMSKI RAST označava povećanje potencijalnog BDP-a neke zemlje.
3. STABILNOST CIJENA odnosi se na ostvarivanje niskih stopa inflacije između 2 do 3% godišnje uz koje je moguć održiv ekonomski rast.
4. STABILNOST KAMATNJAKA povećava transparentnost i stabilnost financijskih tržišta te olakšava planiranja vezana uz budući novčani tijek.
5. STABILNOST FINACIJSKIH TRŽIŠTA omogućuje efikasno prenošenja novčanih viškova od suficitarnih ka deficitarnim subjektima te pridonosi izbjegavanju čimbenika razvoja financijske krize.
6. Uz STABILNOST NA DEVIZNOM TRŽIŠTU sprječava se promjena uvjeta razmjene vezana uz pad ili rast vrijednosti domaće valute u odnosu na strane valute.

Istodobno ostvarivanje nabrojanih ciljeva poželjno je, ali ne uvijek moguće → konflikt ciljeva dolazi do izražaja posebice i kratkom roku.

KRAJNJI CILJEVI FED-a, ECB-a i HNB-a

- ECB - srednjoročna stabilnost cijena, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena ispod 2%, ali blizu 2%
- Sustav federalnih rezervi - ostvarivanje maksimalne moguće zaposlenosti, stabilnosti cijena i umjerenih dugoročnih kamatnjaka
- HNB - održavanje stabilnosti cijena

Ciljevi monetarne politike:

1. KRAJNJI CILJEVI
 - javno su objavljeni i uobičajeno definirani zakonom
 - tipičan krajnji cilj monetarne politike predstavlja stabilnost cijena
2. INTERMEDIJARNI CILJEVI
 - općenito služe za povećanje djelotvornosti monetarne politike u ostvarivanju krajnjih ciljeva
 - mogu biti monetarni agregati (M_1 , M_2 , M_3 , M_4), tržišne kamatne stope
3. OPERATIVNI CILJEVI
 - ugrađuju se u strategiju monetarne politike jer su visoko osjetljivi na instrumente te politike
 - na koji djeluju instrumenti monetarne politike mogu se koristiti viškovi likvidnosti banaka, ukupni primarni novac ili kratkoročne kamatne stope na međubankovnom tržištu

Instrumentima monetarne politike SB izravno djeluje na operativne ciljeve, a u nastavku putem operativnih ciljeva na intermedijarne ciljeve. U konačnici intermedijarnim ciljevima SB nastoje ostvariti svoje krajnje ciljeve/krajnji cilj.

U RH krajnji cilj monetarne politike HNB-a predstavlja stabilnost cijena, dok se kao intermedijaran cilj koristi nominalno sidro deviznog tečaja. Hrvatska je u režimu upravljanja plivajućeg deviznog tečaja, što znači da tečaj nije fiksiran, niti je SB ikad objavila razinu tečaja koju brani.

5.3. TRADICIONALNI INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE

1. Diskontna politika
 2. Politika otvorenog tržišta
 3. Politika obvezne rezerve
- + Selektivna kreditna politika (koriste ju manje razvijene ekonomije – posebice socijalističke/komunističke države)

1. Diskontna politika ili politika diskontnog prozora

- najstariji instrument monetarne politike (seže u razdoblje zlatnog standarda)
- pod nazivom diskontna politika tradicionalno se podrazumijevalo ne samo manipuliranje visinom diskontne stope već i određivanje rokova, limita i ostalih uvjeta reeskonta robnih mjenica i drugih vrijednosnica na temelju kojih su se banke zaduživale kod središnje banke
- promjenom u visini diskontne stope SB banke mogu indirektno djelovati na visinu novčane ponude i usmjeravati kretanje potražnje za novcem
 - ukoliko SB želi smanjiti ponudu novca kako bi obuzdala ili smanjila/spriječila inflaciju, ona može odrediti diskontnu stopu na višoj razini od trenutne razine tržišnih kamatnjaka
 - ako SB poveća diskontnu stopu onda dolazi do smanjenja (povlačenja) novčane mase što utječe na smanjenje likvidnosti banaka
 - porast diskontne stope predstavlja najavu SB o većjoj restriktivnosti njene MP
 - kada banka želi povećati ponudu novca kako bi povećanjem potražnje za kreditima potaknula privrednu aktivnost, ona će sniziti diskontnu stopu ispod tržišne kamatne stope.
- odobravanje kredita poslovnim bankama odražava se na promjene u bilanci SB i promjene u konsolidiranoj bilanci bankovnog sustava
 - porast kredita u aktivu bilance središnje banke ima protutežu u povećanju salda na računima za namiru poslovnih banaka koji su sastavni dio primarnog novca
- česte promjene diskontne stope mogu, svojim vanjskim djelovanjem, osim pozitivnih, izazvati i negativne učinke
 - povećanje diskontne stope odašilje signal restriktivnosti MP, što djeluje na rast domaćih kamatnjaka, pad domaćih investicija i porast interesa stranih ulagača
- manipuliranje diskontnom stopom predstavlja, s jedne strane, vrlo efikasan instrument stabilizacije unutarnjih kretanja, a s druge strane vrlo rizičan instrument s aspekta čimbenika vanjske nestabilnosti
- značenje diskontne politike bitno je smanjeno razvojem operacija na otvorenom tržištu

DISKONTNA STOPA je kamatna stopa uz koju nacionalne SB odobravaju ostalim bankama kredite uz zalag mjenice.

2. Politika otvorenog tržišta

OTVORENO TRŽIŠTE je tržište na kojem središnja banka kupuje i/ili prodaje vrijednosnice u transakcijama s poslovnim bankama

- danas predstavlja najvažniji instrument monetarne politike kojim raspolažu SB u zemljama s razvijenim financijskim sustavom
- plasman i kupovina vrijednosnica na otvorenom tržištu provode se sustavom aukcija, čiji je inicijator i organizator SB
- kao kupci i prodavatelji vrijednosnica javljaju se ovlašteni primarni dileri (u pravilu velike banke koje kupuju na otvorenom tržištu za svoj i tuđi račun te dalje rasprodaju; te posredno institucionalni investitori)
- može se provoditi
 - na tržištu novca putem trezorskih zapisa
 - na tržištu kapitala putem državnih obveznica
- BIT provođenja operacija na otvorenom tržištu vezana je uz upravljanje likvidnošću bankovnog i financijskog sustava na dnevnoj, mjesečnoj i višemjesečnoj razini
- PREDUVJET za uspješno provođenje operacija na otvorenom tržištu je visok stupanj razvijenosti financijskog tržišta
- trguje se najviše DRŽAVNIM VRIJEDNOSNICAMA – visoko likvidni financijski instrument, nose solidan nerizični prinos, postoji velik interes za njihovu kupovinu, te razvijeno sekundarno tržište
- transakcije kupnje vrijednosnica od poslovnih banaka izravno povećavaju likvidnost bankarskog sustava
 - uz veću likvidnost banaka smanjuje se cijena novca na međubankovnom tržištu i povećava kreditni potencijal onih poslovnih banaka koje su, prodajom vrijednosnica središnjoj banci, pribavile likvidna sredstva
 - time se stvaraju preduvjeti za mogući porast ponude novca vezan uz veću kreditnu aktivnost poslovnih banaka

PREDNOSTI POLITIKE OTVORENOG TRŽIŠTA

1. SB ima potpunu kontrolu nad provođenjem aukcija na otvorenom tržištu i diskrecijsko pravo nad određivanjem iznosa, kamatnjaka i drugih uvjeta pod kojima se provode operacije
2. prodaja ili kupnja vrijednosnih papira može se obaviti brzo ili sporo, te u ograničenim ili velikim iznosima
3. administrativne procedure provođenja su jednostavne
4. operacije na otvorenom tržištu omogućuju SB kompenziranje eventualnih nepoželjnih efekata prodaje ili kupnje vrijednosnih papira, jer postoji mogućnost ponovne kupnje ili prodaje istih ili drugih vrijednosnica
5. operacijama na otvorenom tržištu izbjegava se učinak najave, kakav, npr. izravno izazivaju promjena diskontne stope ili stope obveznih rezervi
6. tijekom provođenja operacija banke i ostali sudionici financijskih tržišta nisu svjesni namjera središnje banke, dakle namjena SB je nepoznata bankama čim se smanjuju špekulacije i neželjeni učinci koji mogu oslabiti djelotvornost poduzetnih mjera središnje banke
7. operacijama na otvorenom tržištu postiže se veća koordinacija mjera monetarne i fiskalne politike i postiže veća efikasnost upravljanja javnim dugom

Repo i obratni repo

- povoljni instrumenti za neutraliziranje neželjenih privremenih promjena likvidnosti banaka ili likvidnosti ostalih subjekata, do kojih dolazi zbog novčanih tokova nad kojima središnja banka nema izravnu kontrolu

REPO UGOVORIMA banka djeluje u smjeru smanjenja likvidnosti banaka.

- SB često primjenjuje mehanizam kupnje vrijednosnica uz sporazum o reotkupu (repo ugovor) kojim se diler koji prodaje obveznice središnjoj banci obvezuje da će određenog dana, po određenoj cijeni i uz dogovoreni kamatnjak na dobiveni kratkoročni kredit ponovno otkupiti te iste vrijednosnice
- putem instrumenata repo SB djeluje u pravcu smanjenja likvidnosti banaka (potiče rast kamatnjaka na međubankovnom tržištu)
- repo funkcionira kao kolateralizirani depozit koji SB prima na polog od zainteresiranih poslovnih banaka

OBRNUTI REPO

- središnja banka može se prilikom prodaje vrijednosnih papira na otvorenom tržištu obvezati da će, nakon određenog vremena, po određenoj cijeni ponovno otkupiti te vrijednosne papire.
- tako djeluje u smjeru povećanja likvidnosti banaka (potiče pad kamatnjaka na međubankovnom tržištu)

IZRAVNA KUPNJA I IZRAVNA PRODAJA

- instrumenti su za ostvarenje dugoročnih ciljeva, kao što su suzbijanje inflacije ili ublažavanje deflacije i recesije.
- SB kupuje ili prodaje državne vrijednosnice na otvorenom tržištu bez ikakvih daljnjih obveza u vezi s tim transakcijama

OBLICI OPERACIJA NA OTVORENOM TRŽIŠTU

operacije za POVEĆANJE likvidnosti sustava	operacije za SMANJENJE likvidnosti sustava
1. Obratni repo 2. Izravna kupnja vrijednosnica (bez povratne prodaje)	1. Repo 2. Izravna prodaja vrijednosnica (bez povratne prodaje)

U situaciji ekspanzivne monetarne politike SB kupuje vrijednosnice od PB

Ekspanzivna monetarna politika smanjuje kamatnjake.

STRUKTURNE OPERACIJE spadaju u kategoriju operacija na otvorenom tržištu.

- mogu se provoditi na bilo koji rok dospijeca
- repo, obratni repo, izravna kupnja ili prodaja
- bilo koji kolateral
- bilo koje aukcije
- služe ispravljanju strukturnih poremećaja - previsoka stopa inflacije, deflacije

Politika javnog duga vezana je uz instrument monetarne politike pod nazivom politika otvorenog tržišta.

3. Politika obveznih rezervi

- sastoji se u određivanju stope obvezne rezerve i drugih uvjeta koji određuju visinu obveznih rezervi koje poslovne banke trebaju obračunati i izdvojiti na depozite (i eventualno druge izvore sredstava)
- smanjujući kreditni potencijal banaka, služe za
 1. zaštitu deponenata od rizičnog ponašanja banke, te
 2. izbjegavanje situacija da pretjerana količina novca u optjecaju izazove inflaciju (obuzdavanje pretjerane kreditne deflacije PB)
- visinu stope obvezne rezerve administrativno propisuje središnja banka ovisno o monetarnoj situaciji na tržištu i stupnju zasićenosti novčanim sredstvima
- ukoliko neka poslovna banka ne ispunjava svoje obveze polaganja određenog iznosa rezervi, dužna je na neizdvojena sredstva platiti penalizirajuće kamate središnjoj banci
- obvezna rezerva ima fiskalni učinak → nepoželjna značajka obvezne rezerve je da ona predstavlja svojevrsno fiskalno opterećenje koje središnja banka nameće poslovnim bankama.
 - prisiljava banke da u aktivni bilance imaju pozicije koje nose manji prinos nego tržišna kamatna stopa po kojoj odobravaju kredite i druge plasmane → NEPOŽELJNI UČINAK smanjuje se kroz kamatu koju SB plaća bankama na izdvojena sredstva obvezne rezerve (tzv. stopa remuneracije)
 - STOPA REMUNERACIJE – kamatna stopa na sredstva izdvojene obvezne rezerve na posebnom računu kod središnje banke. Uvijek je niža od nerizične tržišne kamatne stope.

Zbog čega SB uvodi obveznu rezervu

- u pravilu SB određuju jedinstvenu stopu OR, iako katkada primjenjuju sustav diferenciranih stopa s obzirom na vrstu i visinu depozita
- OR izdvaja se na poseban račun kod SB, čime se osigurava stabilnost bankovnog sustava.
- iako se trenutna nelikvidnost pojedine banke može lako namiriti zaduživanjem na tržištu novca, bankarski sustav kao cjelina uvijek treba držati određene rezerve kao pokriće depozita svojih komitenata.
- u tom smislu ukupna sredstva OR predstavljaju svojevrsnu zaštitu deponenata od rizičnog ponašanja banaka, odnosno smanjujući kreditni potencijal banaka sprečavaju prekomjerno odobravanje kredita.
- druga i važnija uloga OR je u obuzdavanju pretjerane kreditne aktivnosti PB, odnosno izbjegavanju situacija da pretjerana količina novca u optjecaju izazove inflaciju.

4. Selektivna kreditna politika

- predstavlja kvalitativnu mjeru kontrole upotrebe kredita iz primarne emisije i ukupnih novčanih tokova (npr. za financiranje potreba turizma, poljoprivrede i sl.).
- njenim korištenjem postiže se kontrola upotrebe sredstava iz primarne emisije za točno određene namjene → mogu ostvariti ciljevi tekuće gospodarske politike usmjerene na jačanje određenih grana i djelatnosti, uz istodobno ograničavanje kredita pojedinim sektorima ili poduzećima
- u bivšim socijalističkim ekonomijama
- razlozi ukidanja:
 1. diskriminacijski učinak (selektivni kredit odobren po povoljnim uvjetima svojevrsan je oblik subvencije koji se kosi s načelima slobodne konkurencije i tržišnog natjecanja)
 2. postizanje veće političke i ekonomske neovisnosti SB

5.4. POLITIKA KAMATNJAKA (graf str. 228 i 229)

- niski kamatnjak potiče rast investicija, a smanjuje interes za štednjom
 - zbog toga politika niskih kamatnih stopa može biti pogodan instrument poticanja rasta proizvodnje i zaposlenosti
- radi očuvanja stabilnosti cijena potrebna je implementacija instrumenata kojima je moguće izazvati reverzibilna kretanja u financijskoj i realnoj sferi gospodarstva
- praktično to znači korištenje instrumenata kojima je u kratkom vremenskom roku moguće izazvati rast tržišnih kamatnjaka i smanjenje likvidnosti (↑ stope OR, ↑ diskonte stope ili ↑ operacije prodaje vrijednosnica na otvorenom tržištu)
- RD predstavlja zbroj rezervi poslovnih banaka kod središnje banke – potražnja za držanjem rezervi kod središnje banke
- kada se smanjuje kamatnjak na međubankovnom tržištu, smanjuje se oportunitetni trošak držanja viškova → raste potražnja → krivulja ima negativan nagib
- RS je ukupna ponuda likvidnih sredstava koju središnja banka stavlja na raspolaganje poslovnim bankama (posuđene i neposuđene rezerve, ovisno o vrsti operacije) → krivulja je pozitivno nagnuta

INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE EUROSTSTAVA

EUROSUSTAV

- integrirani novčani sustav čije su osnovne karakteristike zajednička valuta i jedinstvena monetarna politika.
- obuhvaća ECB i nacionalne središnje banke zemalja članica EU koje su prihvatile euro kao jedinstvenu valutu
- koristi 3 instrumenta MP:
 1. operacije na otvorenom tržištu (refinanciranje, fine prilagodbe, kupnja/prodaja vrijednosnica)
 2. stalno raspoložive mogućnosti (ustaljene pogodnosti)
 3. minimalna rezerva likvidnosti (obveznici izdvajanja minimalne rezerve likvidnosti su sve kreditne institucije koje djeluju u 17 zemalja Eurozone)
- ECB ne provodi selektivnu kreditnu politiku

EONIA – referentna kamatna stopa za prekonoćne pozajmice na međubankovnom tržištu

Drugi kamatnjak važan za Eurosustav je EURIBOR

EUROZONA je zona članica EU-a (njih 17 od 27) koje su Euro prihvatile kao svoju službenu valutu. Osim pojedinih članica EU-a, u eurozonu spada i Crna Gora koja nije članica EU-a, te Kosovo na čijem se području, zbog specifičnosti situacije u kojoj se nalazi, uglavnom koristi Euro.

1. Operacije na otvorenom tržištu ECB

- mogu se voditi u 4 zasebna tipa operacija koji se bitno razlikuju s obzirom na svrhu i načine provođenja
- najvažniji oblik intervencije na otvorenom tržištu predstavljaju glavne operacije refinanciranja
- druge po značenju se dugoročnije operacije refinanciranja koje se provode mjesečno
- korištenje instrumenta repo moguće je kod operacija fine prilagodbe, a operacija izravne kupnje ili prodaje vrijednosnica kod strukturnih operacija

OPERACIJE NA OTVORENOM TRŽIŠTU U PRAKSI EUROSUSTAVA

OPERACIJE MONETARNE POLITIKE	OBLIK TRANSAKCIJE		DOSPIJEĆE	UČESTALOST PROVOĐENJA	PROCEDURE PROVOĐENJA
	Učinak na povećanje likvidnosti	Učinak na smanjenje likvidnost			
GLAVNE OPERACIJE REFINANCIRANJA	obratni repo		jedan tjedan	tjedno	standardne ponude
DUGOROČNE OPER. REFINANCIRANJA	obratni repo		tri mjeseca	mjesečno	standardne ponude
OPERACIJE FINE PRILAGODBE	obratni repo devizni swap	repo prikupljanje depozita s ... swap	nestandardizirano	neredovito	brze ponude bilateralne procedure
STRUKTURNE OPERACIJE	obratni repo	izdavanje dužničkih certifikata	standardizirano nestandardizirano	redovito neredovito	standardne ponude
	izravna kupnja	izravna prodaja		neredovito	bilateralne procedure

Jedne od operacija na otvorenom tržištu su i operacije fine prilagodbe. Njih ECB provodi s namjerom ili povećanja ili smanjenja likvidnosti i to na 4 načina: repo, obratni repo, izravna prodaja ili izravna kupnja

2. Stalno raspoložive mogućnosti

- instrumentima monetarne politike SB treba smanjiti volatilnost kretanja kamatnjaka kako bi se povećala stabilnost financijskog sustava
- stalno raspoloživim mogućnostima Eurosustav na dnevnoj razini nadopunjuje učinke glavnih i dugoročnih operacija na likvidnost financijskog sustav
- PB i drugim kreditnim institucijama koje su u obvezi izdvajanja minimalne rezerve likvidnosti kod SB svakodnevno su dostupne 2 mogućnosti:
 1. MOGUĆNOST DEPOZITA - institucije koje radni dan završavaju s viškovima likvidnosti mogu koristiti mogućnost pologa prekonoćnog depozita kod SB
 2. GRANIČNA MOGUĆNOST POSUDIVANJA - institucije koje radni dan završavaju s manjkom likvidnih sredstava mogu koristiti pogodnost prekonoćnog zaduživanja kod SB

Operacijama na otvorenom tržištu i stalno raspoloživim mogućnostima Eurosustav upravlja likvidnošću te usmjerava kretanje kratkoročnih kamatnjaka.

3. Minimalna rezerva likvidnosti

- obveznici izdvajanja su sve kreditne institucije koje djeluju u 16 zemalja Eurozone
- izdvaja se po stopi 2% na osnovicu koju čine depoziti i druge obveze kreditnih institucija čiji je rok dospijeća do 2 godine
- služe za potrebe smanjenja povremenih poremećaja likvidnosti kreditnih institucija i stabilizaciju kamatnjaka na tržištu novca

Operacije dolarskog refinanciranja

- uvedene u prosincu 2007. g.
- Eurosustav ih provodi u suradnji s američkom i švicarskom SB
- provode se po principu ročnih aukcija u okviru kojih SB odobrava prekonoćne ili višetjedne pozajmice američkih dolara kreditnim institucijama koje djeluju u Eurozoni

Nezavisnost SB po ECB-u - izdvajanje 5 razina nezavisnosti kao preduvjeti za optimalno provođenje monetarne politike:

1. institucionalna nezavisnost,
2. zakonska nezavisnost,
3. osobna nezavisnost,
4. funkcionalna i operativna nezavisnost, te
5. organizacijska i financijska nezavisnost

DEVIZNE OPERACIJE SREDIŠNJIH BANAKA

SVJETSKO DEVIZNO TRŽIŠTE

- teško je pa i nemoguće geografski definirati, odrediti mu radno vrijeme ili organizacijsku strukturu
- djeluje 24 sata dnevno posredstvom telekomunikacijskih i satelitskih veza
- najvažniji sudionici: središnje banke i poslovne banke koje kupuju i prodaju devize i strane valute tradicionalnim komitentima,
- na deviznom tržištu transakcije se mogu javiti kao
 1. spot ili
 2. *forward* operacije,
 3. valutni *futures*,
 4. *swap* operacije
 5. devizne opcije.
- SB sudjeluju na deviznom tržištu radi ostvarivanja ciljeva monetarne politike i radi utjecaja na stabilnost deviznih tečajeva.
- kupovinom deviza na nacionalnom deviznom tržištu SB utječe na povećanje deviznih rezervi i kreiranje primarnog novca → time povećava potražnju za stranim valutama i djeluje u smeru deprecijacije domaće valute
- osim kupovinom i prodajom stranih valuta, kao čistih oblika intervencije SB na deviznom tržištu, SB može koristiti i neposredne oblike korigiranja deviznog tečaja promjenom kamatnih stopa.

5.6. INSTRUMENTI I MJERE MONETARNE POLITIKE HNB

HNB primjenjuje 7 instrumenata monetarne politike:

1. operacije na otvorenom tržištu
2. stalno raspoložive mogućnosti
3. obvezna pričuva
4. devizne aukcije
5. blagajnički zapisi
6. obvezni blagajnički zapisi
7. kratkoročni kredit za likvidnost

Instrumenti monetarne politike djeluju kao izravni tokovi kreiranja / poništavanja primarnog novca ili promjene njegove strukture.

Mjeru monetarne politike predstavljaju minimalno potrebna devizna potraživanja.

1. Operacije na otvorenom tržištu (HNB)

- najvažnija monetarna politika HNB-a kojom se regulira količina novca
 - 3 tipa operacija: redovite operacije, operacije fine prilagodbe i strukturne operacije
- a. REDOVITE OPERACIJE NA OTVORENOM TRŽIŠTU
- provode se putem obratnih repo operacija
 - služe za povećanje likvidnosti u sustavu
 - opis vrste intervencije: izvršavaju se svaki tjedan (srijedom), s rokom dospijeca od jednog tjedna
 - izvršavaju se na aukcijama putem standardnih ponuda
 - sudionici: banke, štedne banke te podružnice stranih banaka koje ispunjavaju određene opće kriterije
 - prihvatljiv kolateral: trezorski zapisi MF-a izdani s izvornim rokom dospijeca do godine dana.
- b. OPERACIJE FINE PRILAGODBE
- provode se putem repo/obratnih repo operacija, izravnih kupnji/prodaja vrijednosnih papira (VP)
 - služe za povećanje ili smanjenje likvidnosti u sustavu
 - frekvencija i dospijeca nisu standardizirani
 - provode se na aukcijama (putem nestandardnih ponuda) ili bilateralnim putem
 - ograničen broj sudionika: osim općih kriterija za redovite operacije, sudionici moraju zadovoljiti i druge kriterije
 - prihvatljiv kolateral: trezorski zapisi MF-a izdani s izvornim rokom dospijeca do godine dana.
- c. STRUKTURNE OPERACIJE
- provode se putem izravnih kupnji/prodaja VP-a te repo/obratnih repo operacija
 - služe za povećanje ili smanjenje likvidnosti
 - frekvencija: redovita ili neredovita
 - dospijeca nije standardizirano
 - provode se na aukcijama (putem standardnih ili nestandardnih ponuda) ili bilateralnim putem
 - sudionici: banke, štedne banke te podružnice stranih banaka koje ispunjavaju određene opće kriterije
 - prihvatljiv kolateral: državni vrijednosni papiri.

2. Stalno raspoložive mogućnosti (HNB)

- u praksi HNB-a postoje 3 tipa stalno raspoloživih mogućnosti: novčani depozit, lombardni kredit i unutardnevni kredit
- a. NOVČANI DEPOZIT
- banke na kraju dana višak sredstva mogu deponirati kod HNB-a
 - mogućnost korištenja: svakodnevno
 - dospijeca: prekonoćno
 - kamatna stopa: 0,5%
 - sredstva novčanog depozita ne ulaze u izračun obveze održavanja obvezne pričuve

b. LOMBARDNI KREDIT

- mogući korisnici: banke, štedne banke te podružnice stranih banaka
- odobrava se na zahtjev banke na kraju radnog dana
- nevraćeni unutardnevni kredit smatra se zahtjevom za lombardni
- mogućnost korištenja: svakodnevno
- dospijeće: prekonoćno
- kolateraliziran i može se koristiti u visini do 50% nominalne vrijednosti trezorskih zapisa MF-a izdanih s izvornim rokom dospijeća do godine dana
- kamatna stopa: 9%

c. UNUTARDNEVNI KREDIT

- mogući korisnici: banke, štedne banke te podružnice stranih banaka
- odobrava se u obliku limita na računu za namiru banke tijekom dana
- mogućnost korištenja: svakodnevno
- dospijeće: do kraja dana kada je korišten
- kolateraliziran i može se koristiti u visini do 50% nominalne vrijednosti trezorskih zapisa MF-a izdanih s izvornim rokom dospijeća do godine dana
- beskamatno

3. Obvezna rezerva (pričuva) (HNB)

1. obveznici: banke, štedne banke te podružnice stranih banaka
 - stopa obvezne pričuve: 14%
 - osnovica za obračun sastoji se:
 - od kunskog dijela, koji obuhvaća kunske izvore sredstava, i to primljene depozite i kredite u kunama (sa i bez valutne klauzule), izdane dužničke vrijednosne papire u kunama, hibridne i podređene instrumente u kunama (s valutnom klauzulom i bez valutne klauzule) i ostale financijske obveze u kunama
 - od deviznog dijela, koji se sastoji od deviznih izvora sredstava, i to primljenih deviznih depozita i kredita, obveza po izdanim vrijednosnim papirima u devizama (osim vlasničkih vrijednosnih papira banke), hibridnih i podređenih instrumenata u devizama i ostalih financijskih obveza u devizama
 - kunski i devizni dio osnovice izračunavaju se posebno, a čine ih prosječna dnevna stanja kunskih i deviznih izvora sredstava u jednom obračunskom razdoblju
 - od obračunatoga deviznog dijela obvezne pričuve 75% se uključuje u obračunati kunski dio obvezne pričuve i izvršava u kunama
 - obračunsko razdoblje traje od prvoga do posljednjeg dana kalendarskog mjeseca
 - razdoblje održavanja počinje druge srijede u mjesecu i traje do dana koji prethodi drugoj srijedi sljedećeg mjeseca
 - postotak izdvajanja kunskog dijela obvezne pričuve iznosi 70%
2. postotak izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve obračunatog na temelju deviznih sredstava nerezidenata i deviznih sredstava primljenih od pravnih osoba u posebnom odnosu prema banci iznosi 100%, dok postotak izdvajanja preostalog deviznog dijela obvezne pričuve iznosi 60%
3. preostali dio obvezne pričuve može se održavati prosječnim dnevnim stanjima likvidnih potraživanja
 - valuta izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve: EUR, USD
 - na sredstva obvezne pričuve HNB više ne plaća naknadu

4. Devizne aukcije (HNB)

- provode se prema diskrecijskoj odluci HNB-a
- služe za očuvanje stabilnosti domaće valute i održavanje likvidnosti plaćanja u zemlji i inozemstvu
- mogu biti:
 1. obostrane (HNB kupuje i prodaje devize)
 2. jednostrane (HNB kupuje ili prodaje devize)
- tip aukcije može biti *multiple price* ili *uniform price*
- pristup aukcijama imaju samo banke koje imaju ovlaštenje za obavljanje poslova platnog prometa s inozemstvom
- u situaciji aprecijacije domaće valute HNB kupuje devize i prodaje kune, čime korigira nepoželjno kretanje deviznog tečaja
- u situaciji deprecijacije domaće valute HNB prodaje devize i kupuje kune

5. Blagajnički zapisi (HNB)

- HNB može emitirati nematerijalizirane prenosive blagajničke zapise nominirane u kunama čiji je rok dospijeca 35 dana
- prodaja putem *multiple price* tipa aukcija uz diskont
- HNB utvrđuje datum održavanja aukcije i obavještava sudionike najkasnije na dan održavanja aukcije
- pristup primarnom tržištu imaju banke, štedne banke, podružnice stranih banaka i HBOR
- prodajom blagajničkih zapisa HNB djeluje na smanjenje likvidnosti banaka (i smanjenje veličine primarnog novca)

6. Kratkoročni krediti za likvidnost

- HNB odobrava bankama, štednim bankama te podružnicama stranih banaka koje imaju likvidnosnih poteškoća, uz uvjet da su solventne
- kredit se može koristiti najdulje dvanaest mjeseci
- odobrava se uz financijsko osiguranje sljedećim instrumentima:
 1. blagajničkim zapisima Hrvatske narodne banke
 2. vrijednosnim papirima Ministarstva financija Republike Hrvatske
 3. obveznicama za koje je Republika Hrvatska zakonom preuzela obvezu da ih amortizira ili za koje garantira
 4. ostalim dužničkim instrumentima osiguranja koje Hrvatska narodna banka ocijeni prihvatljivima
- kamatna stopa jednaka je:
 1. kamatnoj stopi na lombardni kredit uvećanoj za 0,5 postotnih bodova za razdoblje korištenja kredita do tri mjeseca
 2. kamatnoj stopi na lombardni kredit uvećanoj za 1 postotni bod za razdoblje korištenja kredita dulje od tri mjeseca

Minimalno potrebna devizna potraživanja

- Hrvatske poslovne banke, štedne banke i podružnice stranih banaka u obvezi su održavanja propisanog postotka minimalno potrebnih deviznih potraživanja u odnosu na njihove devizne obveze
- minimalno potrebna devizna potraživanja iznose 17% deviznih obveza
- obveza održavanja propisanog postotka je dnevna
- izvještajno razdoblje: kalendarski mjesec

6. poglavlje: Kamatnjak i potražnja za novcem

Odrednice (determinante) potražnje za novcem su:

1. VELIČINA BOGATSTVA - potražnja za imovinom raste kada raste bogatstvo, jer se povećavaju resursi raspoloživi za kupnju nove imovine
2. OČEKIVANI PRINOS - potražnja za određenim oblikom imovine bit će tim veća što je veći očekivani povrat te imovine u odnosu na očekivani povrat drugih oblika imovine
3. LIKVIDNOST IMOVINE - potražnja za određenim oblikom imovine bit će tim veća što je imovina likvidnija u usporedbi s drugom imovinom
4. RIZIK - potražnja za određenim oblikom imovine je negativno korelirana sa stupnjem rizika te imovine u odnosu na stupanj rizika drugih oblika imovine

Djelovanje porasta očekivane stope inflacije na tržišnu ravnotežu

- kamatnjaci tržišta obveznica mogu se koristiti kao pokazatelji budućeg inflacijskog pritiska → ukoliko rastu kamatnjaci na dugoročne obveznice, može se očekivati i kako će rasti kamatnjaci na kratak rok
- središnja banka može shvatiti to kretanje kao inflacijski pritisak te će voditi restriktivnu politiku, povećavajući kamatnjake na međubankovnom tržištu → time rastu svi ostali kamatnjaci
- premija inflacije ugrađuje se u cijenu novca – kamatne stope na nove, ali i već odobrene kredite rastu ukoliko su varijabilne

Kretanje kamatnjaka u fazi ekspanzije poslovnog ciklusa

- rastu mogućnosti profitabilnog investiranja, a veći je i dohodak i bogatstvo stanovništva te raste potražnja za različitim oblicima imovine
- bitan faktor jesu i kretanja ponude i potražnje na drugim segmentima financijskog tržišta koji su alternativa ulaganju u obveznice te percepcija javnosti o isplativosti ulaganja u obveznice

Transakcijska (Fisherova) varijanta klasične kvantitativne teorije novca

Jednadžba razmjene: $M \times V = P \times T$

M – količina novca

V – transakcijska brzina optjecaja novca

P – opća razina cijena (vektor cijena p_i uz koje je prodana količina q_i)

T – obujam transakcija (vektor količina prodane/kupljene robe i usluga q_i)

Izraz funkcije potražnje za novcem: $M^d = \frac{1}{V} \times PT$

Potražnja za novcem u klasičnoj teoriji definirana je u terminima količine novca koju ljudi drže za potrebe obavljanja razmjene.

Ona ovisi o:

1. nominalnoj vrijednosti kupljene robe i usluga – što je jednako umnošku opće razine cijena P i obujma transakcija T
2. brzini optjecaja novca – koja mjeri broj obrtaja određene količine novca upotrijebljene za kupovinu roba i usluga

Potražnja za novcem će se povećati ukoliko dođe do povećanja obujma transakcija izraženih u tekućim cijenama PT ili ako se smanji brzina optjecaja → ona nije određena kretanjem kamatnjaka

Sayov zakon (željezni zakon realizacije tržišta)

- ponuda robe automatski stvara odgovarajuću potražnju robe
- uvažavamo pretpostavku o funkcioniranju privrede u stanju pune zaposlenosti → sve što je proizvedeno, ujedno je i potrošeno
- obujam transakcija T jednak je ukupnoj proizvodnji Q , odnosno veličini dohotka u stalnim cijenama y , pa slijedi:

$$M \times V = P \times y = Y$$

Q –vektor količina proizvedenih roba i usluga q_i (realni output)

y – dohodak u stalnim cijenama (realni dohodak)

Y – nominalni dohodak, $Y = P \times y$

- ukoliko uključimo ranije navedene pretpostavke o konstantnosti brzine optjecaja te punoj zaposlenosti uz koju je $T = Q = y = \text{konstanta}$, slijedi da je stopa promjene količine novca jednaka stopi promjene razine cijena ($\Delta M/M = \Delta P/P$)
- u klasičnoj teoriji promjene nominalne količine novca (ponude i potražnje za novcem) nemaju nikakav učinak na formiranje ravnotežne razine realnog kamatnjaka

FISHEROV EFEKT

- Fisher polazi od pretpostavke da su ex ante realne kamatne stope određene realnim čimbenicima poput odnosa štednje i investicija u dugom roku, dok se nominalni kamatnjaci mijenjaju usporedno s promjenama očekivane stope inflacije
- U srednjem roku nominalna kamatna stopa raste jedan za jedan s inflacijom
- taj je rezultat poznat kao Fisherov efekt ili Fisherova hipoteza
- npr. povećanje nominalne novčane mase 10% rezultira s 10% povećanja stope inflacije, 10% povećanja nominalne kamatne stope, međutim bez promjena realne kamatne stope

Dohodovna ili kembrička varijanta kvantitativne teorije novca – A. Marshall

- osim motiva držanja novca kao transakcijskog sredstva, uvodi se i dodatni motiv – potražnja za novcem zbog predostrožnosti
- potražnja za novcem u Marshalllovoj teoriji jednaka je dijelu nominalnog dohotka koji ljudi žele držati u obliku novca

$$M = k \times Y \quad \text{tj.} \quad M^d = k \times P \times y$$

M – količina novca (ponuda), stavlja u odnos ukupan dohodak i dio dohotka zadržanog u novcu

M^d – tražena količina novca

Y – nominalna vrijednost proizvodnje, jednaka nominalnom dohotku koji zarađuju kućanstva budući da posjeduju sve proizvodne čimbenike čije se usluge mogu prodati za nadnice, rente, kamate, dividende i profite

$$Y = P \times y$$

k – Marshallov koeficijent ($0 \leq k \leq 1$)

Koeficijent k (Marshallov koeficijent) označava dio (postotak) nominalnog dohotka koji pojedinci žele držati u obliku novca, a određen je:

1. postojećim sustavom plaćanja
2. usklađenošću prihoda i rashoda ekonomskih subjekata
3. kretanjem kamatnjaka
4. očekivanim promjenama cijena te
5. drugim čimbenicima koji utječu na transakcijsku potražnju za novcem zbog predostrožnosti

Keynesova klasifikacija motiva držanja novca

John Maynard Keynes dijeli ukupnu potražnju za novcem na tri komponente koje se međusobno razlikuju s obzirom na motiv držanja novca. To su:

1. transakcijska potražnja za novcem,
2. potražnja za novcem zbog neizvjesnosti (predostrožnosti)
3. špekulativna potražnja za novcem

1. POTRAŽNJA ZA NOVCEM KAO TRANSAKCIJSKIM SREDSTVOM

- određena je visinom planiranih izdataka za potrošnju i investicije,
 - na prvom mjestu to je visina dohotka
- povećanje dohotka pojedinca omogućuje veće izdatke za nabavku različitih dobara i usluga te je, u skladu s time, transakcijska potražnja za novcem rastuća funkcija dohotka.

2. POTRAŽNJA ZA NOVCEM ZBOG NEIZVJESNOSTI

- ... razlozi su zbog kojih ljudi drže znatno više gotovine i novca na tekućem, nego što im je potrebno za obavljanje svakodnevnih transakcija:
 1. neizvjesnost naplate potraživanja,
 2. mogućnost iznenadnih izdataka i izostanak očekivanih primitaka ...
- iznos potražnje za novcem zbog predostrožnosti određen je razinom očekivanih transakcija u budućem razdoblju te se stoga i ova komponenta potražnje za novcem može izraziti kao rastuća funkcija dohotka

3. ŠPEKULATIVNA POTRAŽNJA ZA NOVCEM

- Keynes je napravio bitni iskorak u analizi motiva držanja novca uvođenjem pojma špekulativne potražnje za novcem
- špekulativna potražnja za novcem predstavlja oblik potražnje za novcem kao imovinom i za razliku od transakcijske potražnje koja ovisi o promjeni dohotka, špekulativna ovisi o kamatnoj stopi
- ona je jednaka iznosu gotovog i depozitnog novca koji ljudi drže iznad iznosa potrebnog za obavljanje redovitih ili izvanrednih plaćanja.
- novac je instrument pohrane zalihe vrijednosti bogatstva
- špekulativna potražnja za novcem negativno je kolerilana s kretanjem kamatnjaka
 1. situacija izrazito niskih kamatnjaka i visokih cijena obveznica – javnost nije zainteresirana za kupovinu obveznica nego želi likvidnu imovinu → špekulativna potražnja je beskonačno velika – ZAMKA LIKVIDNOSTI
 2. situacija izrazito visokih kamatnjaka i niskih cijena obveznica – javnost nije zainteresirana za držanjem imovine u likvidnom obliku (visok je trošak izgubljene zarade) → potražnja za držanjem obveznica je beskonačno velika – KLASIČNI SLUČAJ

Portfolio potražnja za novcem

- razvio ju je James Tobin 1960-ih
- portfelj imovine je kombiniran i sastoji se dijelom od novca, dijelom od imovine → ovisno o promjenama kamatnjaka
- novac u portfelju smanjuje rizičnost, ali je negativno povezan s kretanjima kamatnjaka → što je kamatnjak viši, atraktivnost novca se smanjuje

Reformilirana kvantitativna teorija (M. Friedman)

- pojedinci mogu držati bogatstvo u pet oblika imovine koji su međusobno konkurentni s obzirom na očekivani povrat.
 - to su: novac, obveznice, dionice, fizička dobra i ljudski kapital
1. NOVAC – donosi očekivani povrat r_m definiran bankovnim kamatama na transakcijske depozite (iako je taj povrat često jednak nuli) ili mnogo češće povrat u vidu različitih pogodnosti koje banke pružaju klijentima zato što kod njih drže transakcijski račun (na primjer izvršavanje trajnih naloga i sl.);
 2. OBVEZNICE - donose očekivani povrat r_b u oblicima periodičnih primitaka kamata te kapitalnog dobitka (gubitka) zbog promjene tržišne vrijednosti obveznice;
 3. DIONICE - donose očekivani povrat r_e u oblicima periodičnih primitaka dividenda te kapitalnog dobitka (gubitka) zbog promjene tržišne vrijednosti;
 4. FIZIČKA DOBRA – kod kojih je očekivani povrat definiran očekivanom stopom inflacije π^e koja mjeri kapitalne dobitke (gubitke) od držanja robe u uvjetima rasta (pada) tržišnih cijena robe i pada (rasta) realne vrijednosti novca
 5. LJUDSKI KAPITAL (zaliha znanja, vještina i sposobnosti) – donosi očekivani povrat koji je direktno teško utvrditi (recimo da je to porast plaće ili beneficija s prelaskom na „bolje“ radno mjesto). U funkciji potražnje za novcem promatra se preko koeficijenta w koji je jednak omjeru ljudskog bogatstva u odnosu na neljudsko bogatstvo.
 - ljudsko bogatstvo jednako je sadašnjoj vrijednosti budućeg dohotka od rada.
 - neljudsko bogatstvo jednako je neto-tržišnoj vrijednost realne i financijske imovine (tržišna vrijednost realne i financijske imovine umanjena za tržišnu vrijednost obveza)

7. poglavlje: Učinci monetarne politike na financijska tržišta i gospodarstvo

Keynesova krivulja potražnje za novcem se sastoji od 3 krivulje:

1. transakcijska potražnja za novcem,
2. potražnja za novcem zbog predostrožnosti (neizvjesnosti),
3. špekulativna (portfolio) potražnja za novcem ili potražnja za novcem kao imovinom

Graf: Narušavanje ravnoteže na tržištu novca (slika 7-5, str. 307)

UČINAK LIKVIDNOSTI – snižavanje kamatnjaka što potiče rast investicija i (realnog) dohotka.

UČINAK DOHOTKA – porast ponude novca povećava bogatstvo → dolazi do rasta dohotka, raste potražnja za novcem i uspostavlja se nova ravnoteža

Graf: UČINAK LIKVIDNOSTI (slika 7-11, str. 315)

Graf: Zamka likvidnosti (slika 7-12, str. 316)

ZAMKA LIKVIDNOSTI je ekstreman slučaj u kojem povećanje ponude novca ne dovodi do snižavanja kamatnjaka → transakcijska potražnja za novcem vrlo je mala, a špekulativna vrlo velika

Graf: Učinak likvidnosti i učinak realnog novca / pomaka / REALNOG DOHOTKA (slika 7-14, str. 319)

Graf: Monetaristička koncepcija agregatne ponude i Phillipsove krivulje u kratkom i dugom roku (slika 7-16, str. 322)

MONETARISTIČKA KONCEPCIJA KRATKOG I DUGOG ROKA

Razlikujemo...

- kratki rok je vremensko razdoblje koje je dovoljno kratko da radnici nemaju potpune informacije o cijenama i inflaciji te njihova očekivanja nisu potpuno usklađena s stvarnim cijenama i inflaciji
- u dugom roku potpuno su informirani ...

Privreda je sklona uspostavljanju kratkoročnih stanja ravnoteže uz nepotpune informacije, ali prirodno nastoji na dulji rok ostvariti dugoročnu ravnotežu (u kojoj će ekonomski subjekti biti potpuno informirani)

Krivulja koja prikazuje odnos inflacije i nezaposlenosti naziva se: Phillipsova krivulja.

Graf: adaptivna očekivanja i monetaristički model kratkog roka (slika 7-19, str. 325)

ADAPTIVNA OČEKIVANJA – radnici koriste prošle informacije u formiranju očekivanja u budućnosti

- prisutna je i iluzija novca jer treba proteći određeno vrijeme da se očekivanja radnika prilagode tekućim događajima

RACIONALNA OČEKIVANJA – koriste i prošle i informacije dostupne u tekućem razdoblju

Na dugi rok monetaristička koncepcija bliska je klasičnoj teoriji koja pretpostavlja da radnici ne pate od novčane iluzije te da su potpuno informirani → njihova očekivanja su racionalna!

NEOKLASIČNI MAKROEKONOMSKI MODEL

- na tržištima postoji savršena konkurencija te su nadnice i cijene fleksibilne → osobni interesi su racionalni te svaki ekonomski subjekt nastoji maksimizirati svoje ukupno blagostanje i razinu zadovoljstva → informacije su nesavršene, ali su očekivanja racionalna
- mjere monetarne politike anticipirane su od strane javnosti te ona prilagođava svoje ponašanje i ekonomske odluke budućoj promjeni ponude novca i razine cijena
- predvidive i sustavne akcije monetarne politike imaju neutralan učinak u kratkom roku

Graf: Neoklasični model anticipirane ekspanzivne politike (slika 7-20, str. 328)

Graf: Nedovoljna monetarna ekspanzija i racionalna očekivanja javnosti (slika 7-21, str. 329)

Graf: Neoklasični model neanticipirane ekspanzivne politike (slika 7-22, str. 330)

Graf: Neokeynesijanski model ugovorene fiksne nominalne nadnice (slika 7-22, str. 330)

NEOKEYNESIJANSKI MODEL

- očekivanja su racionalna, ali radnici i drugi ekonomski subjekti ne mogu promijeniti svoje ponašanje u skladu s njima, jer su vezani dugoročnim ugovorima
- isto tako, promjena poslodavaca može imati visoke transakcijske troškove, kao i nesklonost riziku

DEFLACIJA je pojava suprotna inflaciji, a označava pad opće cjenovne razine.

Najčešći uzrok deflacije je velik pad cijena koji nije rezultat veće produktivnosti rada. Pad cijena nije ravnomjerno raspoređen jer on stvara strukturni rebalans pošto različito pogađa razne grane gospodarstva. Deflacijska politika vlade označava njenu intervenciju u slučaju da ukupna ponuda nadmašuje potražnju te se ekspanzivnom kreditno-monetarnom i fiskalnom politikom utječe na povećanje potražnje i potrošnje. Mjere koje se koriste protiv deflacije su povećanje monetarne tražnje putem javnih radova, poboljšanje uvjeta za dobivanje kredita, poticaj izvoza, smanjivanje poreza itd..

Mjere suzbijanja deflacije

Graf: Problem vremenske nekonzistentnosti i inflacijske pristranosti diskrecijske monetarne politike (slika 7-25, str. 338)

VREMENSKA KONZISTENTNOST MONETARNE POLITIKE javlja se kod istovjetnosti ciljeva monetarne politike u kratkom i dugom roku

Izbjegava se: (nedostaju autori teza)

1. vođenje monetarne politike po obrascu pravila nasuprot diskreciji → vjerodostojnost se gradi na objavljivanju pravila
2. postojanje konzervativnog središnjeg bankara – pokušava ostvariti razinu inflacije nižu od one koju preferira država i uživa visok stupanj neovisnosti

Na razinu cijena SB može djelovati samo indirektno i to kroz odabir indirektnog kratkoročnog cilja:

- kontrola i djelovanje na ponudu novca – tijekovi kreiranja i poništavanja primarnog novca (izravno) i novčane mase (neizravno)
- promjene nominalnih kratkoročnih kamatnjaka – operacije na otvorenom tržištu i promjena visine referentnog kamatnjaka
- korištenje sidra monetarne politike

Vrste SIDRA MONETARNE politike:

1. sidro tečaja,
2. sidro monetarnih agregata i
3. sidro inflacije

Transmisijksi mehanizam

- MONETARNI TRANSMISIJSKI MEHANIZAM definira se kao prijenosni mehanizam utjecaja monetarnih kretanja na realna kretanja u gospodarstvu kao što su investicije, potrošnja, zaposlenost, realni nacionalni dohodak i razina cijena.
- MONETARNA RAVNOTEŽA definira se kao stanje u kojemu je ponuda novca (MS) tj. postojeće količina novca jednaka potražnji novca (MD) ($MS=MD$).
- ako se promijeni potražnja novca (uz nepromijenjenu ponudu novca) ili ponudu novca (uz nepromijenjenu potražnju) ili ako dođe do promjene i ponude potražnje novca, ali po različitim stopama, dolazi do monetarne neravnoteže.
- ponovna ravnoteža između ponude i potražnje novca, uspostavlja se preko monetarnog transmisijskog mehanizma.
- općenito govoreći taj mehanizam djeluje kroz nekoliko segmenata povezivanja monetarnih i ostalih (financijskih i realnih) varijabli i njihovu povratnom utjecaju na proces uravnoteženja, a to su:
 1. monetarne transakcije - preko njih se očituje priroda i mjere monet. politke koju provodi SB;
 2. realne transakcije - s domaćim i inozemnim subjektima; te
 3. financijske transakcije - s domaćim i inozemnim subjektima.
- pri tome je važno napomenuti da transakcije s domaćim subjektima izazivaju povratne efekte na potražnju novca, dok transakcije s inozemnim subjektima utječu na promjenu količine novca

8. poglavlje: Inflacija

INFLACIJA je samopodražavajući (hrani sama sebe) različitim čimbenicima (rezultat kombinacija nekoliko faktora, nikad samo jednog) izazvani proces rasta cijena roba i usluga.

FRIEDMAN definira inflaciju kao porast količine novca u optjecaju koji ne prati rast proizvodnje, tj. porast količine novca po jedinici proizvodnje isključivo monetarni fenomen

VRSTE INFLACIJE s obzirom na ...

INTENZITET/RITAM	TRAJANJE	RAZINE CIJENA
1. pužajuća 2. kotrljajuća 3. galopirajuća 4. hiperinflacija	1. kronična 2. jednokratna 3. prolazna	1. relativna 2. apsolutna

Vrste inflacije prema intenzitetu

1. PUŽAJUĆA (sekularna) – je pužajuća, "stoljetna" inflacija, stalno prisutna i nije dramatična po svojim razmjerima (porast cijena za 3-5% godišnje); nije štetna.
2. KOTRLJAJUĆA
3. GALOPIRAJUĆA je inflacija naglog ubrzanja rasta cijena i obično ima poznate, objašnjive uzroke koji su izazvali taj inflatorni šok. Često može prerasti u hiperinflaciju.
4. HIPERINFLACIJA predstavlja inflaciju iznimno brzog rasta cijena (i to čak u visini 50% mjesečno). Najčešće je posljedica političkih poremećaja i sukoba i time izazvanog nereda koji se pretvara u kaos, npr. ratne inflacije

Vrste inflacije prema roku trajanja

1. KRONIČNA – situacija u kojoj cijene u dužem roku stalno rastu i to različitim godišnjim intenzitetom
2. JEDNOKRATNA – situacija kad u zemlji dođe u kraćem razdoblju do općeg porasta cijena koji se potom raznim antiinflacijskim mjerama eliminira i ne pojavljuje se nakon toga duže vrijeme
3. PROLAZNA – karakteristična za zlatni standard, posljedica kretanja uvoza i izvoza zlata, tj. stanja trgovačke bilance

STAGFLACIJA

- gospodarska stagnacija kombinirana s inflacijom,
- tj. gospodarsko stanje u kojem istovremeno vladaju stagnacija i inflacija.
- podrazumijeva izrazit porast cijena i visoku, sve veću nezaposlenost

UZROCI INFLACIJE – inflacija uzrokovana...

... POVEĆANJEM POTRAŽNJE (<i>demand-pull</i>)	... SA STRANE PONUDE	... OČEKIVANJIMA
1. osobna potrošnja 2. privatne investicije 3. državna potrošnja 4. izvoz	1. inflacija troškova 2. uvezeni faktori proizvodnje 3. domaći faktori proizvodnje	

NOVČANA ILUZIJA

- pojava kontinuiranog općeg rasta cijena u određenom razdoblju, pri čemu rast plaća počinje pratiti rast cijena → radnici imaju dojam da su svakog mjeseca sve bogatiji jer im plaća u apsolutnom iznosu raste, no njihove plaće imaju sve manju stvarnu kupovnu moć i oni postaju sve siromašniji
- je situacija kada su ekonomske jedinice osjetljive na promjenu vrijednosti novca zbog promjene opće razine cijena
- do iluzije dolazi zbog izjednačavanja nominalne vrijednosti novca s njegovom stvarnom vrijednošću
- ljudi često temelje svoje reakcije na iluziji novca, ne uočavajući promjene u stvarnoj vrijednosti novca

INFLACIJA CIJENA IMOVINE (*asset price inflation*) – nagli porast cijena određenog oblika imovine (dionice, nekretnine ..), npr. tržište nekretnina u SAD-u 2000. – 07.

INFLACIJA TROŠKOVA

- pripada podjeli inflacije po uzorcima
- kad rastu troškovi proizvodnje dolazi do rasta inflacije
- uzroci inflacije troškova mogu biti:
 1. porast plaća i nadnica iznad produktivnosti rada;
 2. situacija kada se smanji drastično produktivnost rada, a plaće ostanu na jednakoj razini;
 3. deprecijacija;
 4. povećano opterećenje kojim država optereti proizvođača, te
 5. monopolistički položaj proizvođača.

Uzroci inflacije (prema predavanjima)

1. rast količine novca u optjecaju,
2. rast potražnje,
3. promjene na strani ponude,
4. rast troškova proizvodnje,
5. kontinuirani deficit bilance plaćanja,
6. pad produktivnosti,
7. očekivanja,
8. rat, socijalna previranja i prirodne katastrofe.

1. RAST KOLIČINE NOVCA U OPTJECAJU KAO UZROK INFLACIJE

Razlikujemo dvije faze razvoja kvantitativne teorije novca:

1. Hume – Ricardova tzv. primitivna formulacija kvantitativne teorije novca
 - pokušavajući objasniti uzroke porasta cijena, objašnjenje nalaze u priljevu zlata, pa time dolaze do zaključka o ovisnosti cijena o količini novca
 - kad bi u određenoj zemlji došlo do znatnijeg priljeva zlata, tada bi se povećala količina novca u optjecaju, dok bi ponuda roba i usluga ostala ista ili se neznatno povećala
2. Razrađena teorija – Fisherova (transakcijska) i Marshallova (dohodovna) formulacija

2. RAST POTRAŽNJE KAO UZROK INFLACIJE (*demand-pull inflation*) ili TEORIJA INFLACIJE POTRAŽNJE

- razvila se na osnovi teorija koje polaze od važne uloge količine novca
- kvantitativna teorija novca je zato drugi oblik teorije inflacije koja polazi od potražnje, s tim da je ona isključivo vezana za količinu novca i brzinu optjecaja novca
- prema tome, pritisak potražnje ovisi o prethodnom povećanju količine novca
- Friedman primjerima potvrđuje ovu tezu, no navodi i druge razloge kao što je povećanje potražnje zbog proporcionalno većeg porasta proizvodnje od financijskih aktivnosti
- smatra da porast proizvodnje, kao i porast količine ponude novca, izravno utječu na porast potražnje za realnom količinom novca po jedinici proizvodnje (pad brzine optjecaja novca)
- spomenuta situacija se promatra kao inflacija.

Drugim riječima, ukoliko dođe do povećanja potražnje pri istoj razini proizvodnje doći će do povećanja inflacije jer je danoj situaciji potražnja veća od ponude pa proizvođači dižu cijene kako bi više zaradili. (slobodna interpretacija)

4. RAST TROŠKOVA PROIZVODNJE KAO UZROK INFLACIJE

- inflacija na Zapadu 50-tih god. prošlog st. smatra se inflacijom nadnica, tj. inflacijom troškova proizvodnje
 - nadnice rastu brže nego produktivnost rada pa dolazi do povećanja troškova proizvodnje, što izaziva rast cijena i inflatorni proces
 - ova teza je poznata kao teza o „inflatornoj spirali nadnica“
- E. James dokazuje da je porast nadnica induciran prethodnim porastom ostalih dohodaka i cijena, te ima značenje kompenzacije, također kritizira postavku da nadnice najsnažnije utječu na porast cijena, jer se one u cijelosti troše
- kao čimbenici inflacije spominju se porasle uvozne cijene, a zatim i porasle cijene nekih sektora koje vuku sve cijene prema gore

5. DEFICIT BILANCE PLAĆANJA KAO UZROK INFLACIJE

- otvara putove inflacije, pokazuje da zemlja troši više nego što proizvodi
- utječe na sniženje vrijednosti domaćeg novca na deviznom tržištu iz čega proizlazi povišenje cijena uvezenoj robi (posebno sirovinama), prodaja vlastite robe uz nižu cijenu: strane se kupnje povećavaju, a to može stvoriti i stanje oskudice ili povišenje cijena na domaćem tržištu
- unutarnje cijene postaju spekulativne i nastoje u svom kretanju slijediti povišenje tečajeva deviza
 - u tim uvjetima unutarnja emisija novca samo potvrđuje djelovanje tih čimbenika: devizne se rezerve iscrpljuju, a emisije bez pokrića se ubrzavaju
 - opća potražnja robe se povećava, dok se zbog pomanjkanja deviza, uvoz koji bi mogao usporiti rast cijena ne može više povećati
 - inflatorni proces počinje
- takvi rezultati mogu nastati samo onda kada je deficit trajan i pokazuje izvjesnu opću neravnotežu
 - uvozne cijene također mogu izazvati inflatorni pritisak
 - ovaj aspekt problema poveza je s platnom bilancom
 - neravnoteža platne bilance može utjecati na unutarnju ravnotežu i izazvati inflatorni proces i to posebno kod nedovoljno razvijenih zemalja

6. PAD PRODUKTIVNOSTI KAO UZROK INFLACIJE

- polazi se od toga da povećanje produktivnosti rezultira povećanjem proizvodnje istog proizvoda po jedinici vremena što povećava njegovu ponudu na tržištu i utječe na snižavanje cijene
- ukoliko zbog određenih razloga dođe do pada produktivnosti doći će i do smanjenja ponude na tržištu, pa ako je riječ o velikom broju roba i usluga to će izazvati rast inflacije

7. RAT I SOCIJALNA PREVIRANJA KAO UZROCI INFLACIJE

- remete normalno funkcioniranje proizvodnje i svih ostalih segmenata društvene reprodukcije
- kanali nabave se mijenjaju ili ukidaju, strani partneri otkazuju suradnju, rizik se dramatično povećava, pokreće se ratna ekonomija koja preferira oružane snage, dolazi do razaranja proizvodnih pogona itd. → sve to utječe na pad proizvodnje što smanjuje ponudu, a to dovodi do rasta cijena
- slična je situacija u vrijeme prirodnih katastrofa kao što su velike suše, zemljotresi itd.

8. OČEKIVANJA KAO PSIHOLOŠKI UZROK INFLACIJE

- među teoretičarima psihološkog smjera istaknut je Aftailon
- prema njemu razina cijena je funkcija varijacije dohotaka i funkcija predviđanja, a ne količina novca → prema tome, i kad količina novca ne raste, pojedinci će biti skloni da skuplje plaćaju robu ako se njihovi prihodi povećaju
- sve ono što dovodi do porasta dohotka dovodi i do porasta potražnje robe i izaziva porast cijena
- porast dohotka ne mora biti izazvan povećanjem količine novca, već može nastupiti i zbog promjene deviznog tečaja ili promjene odnosa s inozemstvom
- on ističe da kretanje cijena ne ovisi samo o varijacijama dohotka već i o predviđanjima
- ističe da vrijednost novca ovisi o korisnosti posljednje jedinice dohotka
 - ocjena vrijednosti posljednje novčane jedinice dohotka ovisi ne samo o veličini dohotka već i o iskustvu iz prošlosti i očekivanju u budućnosti
 - ako se očekuje pad cijena, dakle porast vrijednosti novca, kupci će smanjiti kupovine i to će neposredno utjecati na pad cijena
 - buduća (očekivana) vrijednost novca utječe na njegovu vrijednost
- on tvrdi da vrijednost nekog dobra ne ovisi o stvarnom zadovoljenju koje mu pruža posljednja jedinica, već o tome što se očekuje da će ona pružiti
- iz takvog poimanja novca i cijena slijedi poimanje inflacije koje naglašava očekivanja, subjektivne procjene i uopće ponašanje kao bitne čimbenike inflatornog procesa
- predviđanja, ponašanja i očekivanja igraju glavnu ulogu, pa odatle i shvaćanje da je za konkretnu monetarnu politiku središnjih banaka najbitnije da u skladu s neakvim planskim projekcijama djeluju na ponašanje ljudi, kako bi uskladili odnose koji se zbog ljudskog ponašanja deformiraju

8.6. MODEL INFLATORNO-DEFLATORNOG JAZA

- Wicksell – glavni predstavnik švedske škole odbacuje kvantitativnu teoriju novca i uvodi obujam potrošnje i investicija
- neravnoteža između štednje i investicija (to je posljedica nerazmjera između prirodne i bankarske kamatne stope) dovodi do monetarne neravnoteže, a za njom i do stvarne neravnoteže u gospodarstvu
- on je pokazao da se u dinamičnom gospodarstvu
 1. globalna potražnja cijepa na dva elementa: potrošačku potražnju i štednju, dok se
 2. globalna ponuda cijepa na proizvodnju dobara potrošnje i investicije
- u kombinaciji ovih čimbenika Wicksell vidi osnovne probleme gospodarskog kretanja, pa i kretanja vrijednosti novca
- za objašnjenje se poslužio kamatnom stopom
 - kad je novčani kamatnjak ispod prirodnog, investicije premašuju štednju, pa se s tim u vezi potrošačka potražnja povećava u odnosu prema proizvodnji dobara potrošnje
 - posljedica tog kretanja je rast cijena
- najjednostavniji oblici modela inflatornog jaza tumače se ovako: ako se između raspoloživog dohotka (ukupna ili potencijalna potražnja) i ukupne ponude pojavi nesklad, tj. jaz, dolazi do porasta odnosno pada cijena
 - inflatorni jaz pojavljuje se kao posljedica takvog porasta globalne potražnje koji ne prati odgovarajući porast globalne ponude
 - ponuda i potražnja same će se izjednačiti bilo porastom cijena, bilo drukčijom upotrebom viška dohotka (državni zajam, porez, tezauracija)

Graf: model inflatorno-deflatornog jaza (slika 8-5, str. 394)

- ako je u nekom gospodarstvu prisutan inflatorni jaz terapija bi se sastojala u tome da se smanji količina novca u optjecaju, što bi povisilo kamatnu stopu i na kraju bi se stvorila nova ravnoteža kao rezultat restriktivne monetarne politike
- u situaciji deflatornog jaza terapija bi bila obratna; trebalo bi povećati količinu novca u optjecaju što bi kao posljedicu imalo rast potražnje i oživljavanje gosp. aktivnosti → u ovom slučaju riječ je o ekspanzivnoj monetarnoj politici
- problem je što ovaj model ne vodi računa o brojnim čimbenicima koji imaju utjecaja, npr. o odnosima cijena, vrsti robe i njezinoj namjeni, o supstituciji, elastičnosti ponude i potražnje i na kraju, o troškovima proizvodnje kao odlučujućem čimbeniku

8.7. NAČINI RJEŠAVANJA PROBLEMA INFLACIJE

- svaki model antiinflacijskog programa treba najprije otkriti uzrok inflacije, a zatim definirati mjere i instrumente borbe protiv nje
- ako je riječ o inflaciji troškova, naglasak antiinflacijskih programa će biti na snižavanju troškova proizvodnje koji su doveli do porasta cijena
- u slučaju inflacije potražnje, antiinflacijski program se treba temeljiti na smanjenju potražnje
- u provođenju antiinflacijskih programa Friedman predlaže postupnost i odlučnost kako bi ljudi imali dovoljno vremena za prilagođavanje svojih dužničko – vjerovničkih pozicija

8.8. TEORIJSKI PISTUPI UZROCIMA INFLACIJE

Kvantitativna teorija inflacije

- prvu razrađenu i kvantitativno postavljenu verziju utjecaja količine novca na cijene je dao Irving Fisher u svojoj jednadžbi:

$$M \times V = P \times Q$$

P ... opća razina cijena

Q ... trgovački volumen po stalnim cijenama

M ... količina novca (gotov + depozitni novac)

V ... brzina optjecaja novca

- iz jednadžbe je vidljivo da razina cijena ovisi izravno o količini novca u optjecaju i brzini optjecaja

NEDOSTACI:

1. pretpostavka je konstantna količina roba i usluga što je nerealno
2. Fisher navodi samo 4 varijable u jednadžbi
3. jednadžba nema vremensku dimenziju i pojava se promatra u jednom trenutku
4. novac je promatran samo kao sredstvo prometa i plaćanja (transakcijska jednadžba), zapostavljene ostale funkcije novca (posebno štednja)
5. transakcije se ne obavljaju samo valutarnim novcem već i surogatima

Kvantitativna teorija inflacije dokazuje da razina cijena ovisi o količini novca u optjecaju, ali ne odgovara na pitanje što to utječe na promjenu količine novca te se stvara dojam da robe dolaze na tržište bez cijena, a novac bez vrijednosti.

FISHEROV EFEKT

- Fisher polazi od pretpostavke da su ex ante realne kamatne stope određene realnim čimbenicima poput odnosa štednje i investicija u dugom roku, dok se nominalni kamatnjaci mijenjaju usporedno s promjenama očekivane stope inflacije
- viša stopa inflacije vodi ka višem nominalnom kamatnjaku
- realni kamatnjak predstavlja razliku između nominalnog kamatnjaka i stope inflacije, odnosno možemo reći da se definira kao porast kupovne moći što je posljedica rasta prinosa koji je rezultat neke investicije

Monetarizam

- predstavnici: Milton Friedman (Schwarz, Brunner, Meltzer)
- MONETARIZAM – makroekonomski teorijski smjer koji se temelji na 4 ključne postavke
 1. neutralnosti novca u dugom roku
 2. djelotvornosti novca u kratkom roku
 3. razlikovanju između realne i nominalne kamatne stope
 4. ulozi monetarnih agregata u monetarnoj politici

8.10. POSLJEDICE INFLACIJE

NEGATIVNE POSLJEDICE:

- preraspodjela bogatstva, socijalno raslojavanje, otezano i onemogućeno planiranje, gubi se osjećaj za realnost, smanjuju se rezerve likvidnosti, inozemna ulaganja, povećana nesigurnost...
- inflacija bogate čini još bogatijima, siromašne još siromašnijima
- banke nastoje indeksirati depozite, tj očuvati kupovnu moć uvećavajući iznos depozita za stopu inflacije
- kupovina deviza dovodi do smanjenja rezervi likvidnosti, domaća valuta deprecira ili čak i devalvira (dovodi se u pitanje održavanje likvidnosti prema inozemstvu)
- smanjuju se inozemne investicije

POZITIVNE POSLJEDICE

- država povećava prihode jer se porastom cijena povećava porezna osnova, povećavaju se izdaci države, ali s vremenskim pomakom i u manjem obujmu nego što su rasli prihodi
- država se zadužuje i vraća kredite u domaćoj valuti

Omjer nominalnog i realnog BDP-a naziva se BDP deflator

$$\text{BDP deflator} = \frac{\text{nominalni BDP}}{\text{realni BDP}}$$

DEFLACIJA

- opći pad cijena; agregatna ponuda je veća od agregatne potražnje
- pad potražnje vodi gomilanju zaliha kod proizvođača pa oni počinju smanjivati proizvodnju i otpuštati radnike, pada BDP
- obično slijedi nakon recesije, a može joj i prethoditi
- nužno je povećanje potražnje, tj potrošnje (država obično pokreće velike infrastrukturne projekte kako bi se održala zaposlenost i potrošnja)
- „*asset price deflation*“ – nagli pad cijena određenih oblika imovine (dionica, obveznica, nekretnina)

Kod inflacije upotrebljavamo restriktivnu monetarnu politiku, a kod deflacije ekspanzivnu monetarnu politiku.

DEZINFLACIJA

- opadanje stope po kojoj raste opći nivo (razina) cijena u jednoj ekonomiji, odnosno to je usporavanje same inflacije
- lagani i postupni pad opće razine cijena tijekom dužeg razdoblja;
- vraćanje kupovne moći novca

POLITIKA CILJANJA INFLACIJE

- koncept koji kao nominalno sidro u provođenju monetarne politike uzima određenu razinu inflacije
- kreatori monetarne politike unaprijed javno i službeno objavljuju razinu inflacije u kratkom i srednjem roku (od 1-3 godine), čime jasno daju do znanja da je to glavni cilj monetarne politike
- u praksi – raspon ciljanja inflacije (npr. 2-3%)

9. poglavlje: Međunarodni monetarni sustav

DEVIZNI TEČAJ

- je poveznica između raznih nacionalnih monetarnih sustava pri čemu se svaka njegova promjena odražava na međusobne, ali i ukupne svjetske odnose
- predstavlja razmjenu potraživanja u valuti zemlje A, za potraživanje u valuti zemlje B
- predstavlja cijenu domaćeg novca izraženu u stranom novcu, odnosno koliko jedinica domaćeg novca treba dati za jedinicu stranog novca – to je tzv. sustav direktnog kotiranja
- je najvažnija ekonomsko-politička cijena koju treba odrediti u nekoj zemlji

Vrste deviznog tečaja

1. nominalni devizni tečaj
2. realni devizni tečaj
3. efektivni devizni tečaj

NOMINALNI DEVIZNI TEČAJ predstavlja promjenu cijene domaće valute izraženu u stranoj valuti bez uzimanja u obzir stope inflacije.

REALNI DEVIZNI TEČAJ

- važniji od nominalnog, jer je korigiran za stopu inflacije
- je nominalni devizni tečaj korigiran za stopu inflacije i on je mnogo važniji, jer inflacija obezvrjeđuje vrijednost novca, smanjuje njegovu kupovnu moć

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ je vagani prosjek deviznih tečajeva između domaće valute i valuta zemalja najvažnijih trgovačkih partnera.

Visina deviznog tečaja neke valute u prvom redu zavisi od ponude i potražnje za određenim novcem na deviznom tržištu.

Osim toga, na kretanje tečaja utječe i čitav niz drugih faktora, kao što su:

1. osnovni trend tržišta
2. vremenska neusklađenost plaćanja za uvoz i naplata izvoza
3. tržišna očekivanja
4. špekulativna kretanja kapitala
5. promjena uvjeta na novčanom i finansijskom tržištu
6. fiskalne i monetarne mjere koje vlasti donose radi kontroliranja tečaja

Determinante koje utječu na izbor deviznog tečaja (tečajnog režima):

1. veličina ekonomije,
2. otvorenost ekonomije,
3. diversifikacija proizvodnje / strukture izvoza,
4. divergencija između domaće i inozemne inflacije,
5. stupanj ekonomske (financijske) razvijenosti,
6. mobilnost faktora rada,
7. mobilnost kapitalnih tokova,
8. inozemni nominalni šokovi,
9. domaći nominalni šokovi,
10. realni šokovi,
11. kredibilnost nositelja makroekonomske politike

Novi sustav klasifikacije deviznih tečajeva MMF-a

1. DEVIZNI TEČAJ BEZ DOMAĆE VALUTE U OPTJECAJU

- režim deviznog tečaja gdje valuta strane zemlje, ili nadnacionalna valuta postoji kao jedino zakonsko sredstvo plaćanja ili određena zemlja pripada monetarnoj/valutnoj uniji u kojoj dijeli isto zakonsko sredstvo plaćanja s ostalim članicama
- prihvatanje takvog režima podrazumijeva odricanje od nezavisne monetarne kontrole i odlučujućeg utjecaja domaćih monetarnih vlasti (npr. euro u EU)

2. DEVIZNI TEČAJ U UVJETIMA VALUTNOG ODBORA (*Currency board*)

- monetarni režim koji se temelji na eksplicitnoj zakonskoj obvezi zamjene domaće valute nekom stranom valutom uz fiksni devizni tečaj
- domaća valuta se emitira samo ako ima potpuno pokriće u stranoj valuti
- time se eliminira uloga domaće SB u monetarnoj kontroli i ulozi oslonca likvidnosti za banke
- fleksibilnost može postojati do nekih granica ovisno o strogoći pravila valutnog odbora u pojedinoj zemlji (primjer valutnog odbora u BiH)

3. OSTALI KONVENCIONALNI ARANŽMANI FIKSNO VEZANOG (OKAČENOG) TEČAJA

- valuta neke zemlje može biti formalno ili stvarno vezana za neku drugu valutu ili košaricu valuta po fiksnom tečaju s mogućim odstupanjima tečaja unutar granica u rasponu od $\pm 1\%$ oko središnjeg tečaja
- odabir strane valute uz koju će se vezati domaća valuta ovisi o stupnju međusobne razmjene roba, usluga i kapitala zemalja o čijim se valutama radi
- monetarna politika se obvezuje održavati fiksni paritet putem intervencija na deviznom tržištu
- stupanj fleksibilnosti monetarne politike je veći nego u prethodna dva režima

4. FIKSNI DEVIZNI TEČAJ UNUTAR ZADANOG RASPONA PLIVANJA

- visina deviznog tečaja održava se između dopuštenih granica fluktuacije koje dopuštaju odstupanja veća od $\pm 1\%$ oko središnjeg tečaja
- tu spadaju aranžmani deviznih tečajeva zemalja članica današnje EMU kao što je EMS
- prisutan je ograničen stupanj diskrecijske politike koji ovisi o širini granica u odnosu na središnji tečaj

5. PUZAJUĆE PRILAGOĐAVANJE

- valuta se prilagođava povremeno u malim vrijednostima prema unaprijed određenom fiksnom tečaju ili s obzirom na određene kvantitativne indikatore unutar zone odstupanja
- stopa puzanja može biti takva da prouzrokuje inflacijske promjene vrijednosti valute (*backward looking*) ili može biti na razini unaprijed određene fiksne stope ispod projicirane inflacijske razlike (*forward looking*)
- postoje ograničenja monetarnoj politici kao u režimu fiksnog vezivanja valute

6. DEVIZNI TEČAJ UNUTAR PROMJENJIVIH GRANICA PLIVANJA

- devizni tečaj održava se unutar određenih granica zone fluktuacija oko središnjeg tečaja koji se kontinuirano prilagođava unaprijed određenom tečaju ili odgovara na promjene određenih kvantitativnih indikatora
- postoje ograničenja monetarnoj politici, ali uz povećanu fleksibilnost

7. UPRAVLJANO PLIVAJUĆI DEVIZNI TEČAJ BEZ UNAPRIJED ODREĐENOG SMJERA KRETANJA
- monetarna vlast putem intervencija na međunarodnim deviznim tržištima utječe na kretanja deviznog tečaja bez prethodnog specificiranja smjera njegova kretanja
 - promjene koje se potaknu nisu i ne mogu biti automatske
 - indikatori za upravljanje tečajem su od velike važnosti, a uključuju i npr. stanje bilance plaćanja, međunarodnih pričuva te sukladno s tim razvijanje tržišta
8. SLOBODNO PLIVAJUĆI DEVIZNI TEČAJ
- devizni tečaj se određuje tržišno, na temelju ponude i potražnje
 - intervencije monetarnih vlasti nemaju cilj direktnog utjecaja i određivanja razine deviznog tečaja, već prilagođavanja stope promjene i sprječavanja prekomjernih fluktuacija deviznog tečaja
 - monetarna politika je u načelu neovisna od politike deviznog tečaja.

Manipuliranje tečajem

- manipuliranje deviznim tečajevima provodi se na različite načine, a izražava se deprecijacijom ili aprecijacijom domaće valute.
- u prvom se slučaju devizni tečaj strane valute drži iznad ravnotežnog tečaja i imamo podcijenjenost domaće valute odnosno precijenjenost deviznog tečaja strane valute.

DEPRECIJACIJA je pad vrijednosti domaće valute u odnosu na stranu na deviznom tržištu.

- tada se za jedinicu strane valute dobiva više domaće valute

APRECIJACIJA je porast vrijednosti domaće valute u odnosu na stranu na deviznom tržištu.

- tada se za jedinicu strane valute dobiva manje domaće valute

DEVALVACIJA je smanjenje službenog tečaja valute neke zemlje u odnosu na valutu druge zemlje ili zlato.

REVALVACIJA je porast službenog tečaja valute neke zemlje u odnosu na valutu druge zemlje ili zlato.

Aprecijacija i deprecijacija se događaju na deviznom tržištu dok se devalvacija i revalvacija donose odlukom monetarnih vlasti. Aprecijacija prethodi revalvaciji, a deprecijacija prethodi devalvaciji.

9.2. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND (MMF)

KEYNESOV PLAN (pretpostavke iz Bretton Woods-a)

- John Maynard Keynes predviđao je osnivanje Međunarodne klirinške unije unutar koje bi se obavljala prebijanja salda koncem svakog mjeseca, dok bi SB uzajamno odobravale mjesečne kredite
- Keynes je predvidio uvođenje svjetske novčane jedinice (*bancor*) koja bi imala tečaj prema zlatu i drugim valutama tj. *bancor* bi bio zamjenik zlata koje bi se demonetiziralo

WHITEOV PLAN

- polazio je od stabilnih deviznih tečajeva i smanjivanja deviznih restrikcija
- predviđa osnivanje posebnog, međunarodnog stabilizacijskog fonda čija bi se sredstva formirala na načelu kvota, a davale bi pravo na određeni broj glasova u skupštini fonda i pravo na kupovinu od fonda valuta drugih zemalja radi otklanjanja neravnoteže u platnoj bilanci

- prvorazrednu ulogu u međunarodnim plaćanjima imalo bi zlato i konvertibilne devize, na prvom mjestu dolar
- intervalutarna vrijednost valuta zemalja članica Fonda utvrđivala bi se prema zlatu ili prema dolaru

Na temelju ta dva plana (Whiteov i Keynesov) izrađen je ZAJEDNIČKI PLAN čijim je prihvatanjem 22.7.1944. osnovan Međunarodni monetarni fond – MMF.

Ciljevi osnutka MMF-a

1. razvitak međunarodne monetarne suradnje
2. olakšavanje i proširivanje međunarodne trgovine, zaposlenosti i dohotka
3. podržavanje stabilnost valuta
4. uspostavljanje multilateralnog sustava plaćanja prema tekućim transakcijama zemalja članica i ukidanje devizne barijere
5. raspolaganje sredstvima fonda radi otklanjanja neravnoteže u njihovim platnim bilancama

SUSTAV KVOTA

- svaka zemlja članica unosi u Fond određenu kvotu izraženu u PPV koja joj daje pravo na određenu glasačku snagu putem broja glasova i predstavlja osnovu za maksimalni iznos korištenja sredstava Fonda i za udjel u alokaciji PPV-a.
- na temelju utvrđene kvote svaka zemlja članica dobiva na svakih 100 tisuća PPV jedan glas plus 250 osnovnih glasova
- najbitnije odluke Fonda donosile su se uz 50%-tnu većinu (od 1969. uz 85%-tnu), pa je tako zemlja s više od 15% glasova imala pravo veta
- kvota se danas dijeli na 4 tranše od po 25% od kojih dio kvote uplaćen u PPV ili drugim valutama predstavlja rezervnu tranšu jer se uplaćuje u jednoj os svjetskih rezervnih valuta, kojom se zemlja članica može u svakom trenutku koristiti kao tzv. automatskim pravom vučenja i ubraja se u službene rezerve likvidnosti dotične zemlje
- dakle, zemlja članica danas 25% kvote uplaćuje u jednoj od zdravih valuta (dolar, euro, jen, funta ili PPV), ostatak se uplaćuje u domaćem novcu ili najsigurnijim vrijednosnicama
- maksimalni iznos financijskih sredstava koje zemlja članica može povući od MMF-a može dostići 300% njezine kvote.

Sustav kvota je važan zato što od visine kvota zavisi visina Fondovih sredstava koja služe kao podrška zemljama članicama, a s druge strane od visine zavisi veličina sredstava na koju može računati pojedina zemlja članica.

OPĆI SPORAZUM O POSUĐIVANJU (GAB)

- omogućuje MMF-u posudbu određenog iznosa konvertibilnih valuta od 10 industrijski najrazvijenijih zemalja, uz sudjelovanje Saudijske Arabije, po tržišnim uvjetima
- od dana uspostavljanja GAB-a pa do danas sustav je bio aktiviran 10 puta, a uvjet za to je suglasnost svih sudionika GAB-a
- opći sporazum o posuđivanju obnavlja se svakih 4-5 godina.
- u početku je kamatna stopa GAB-a bila niža od tržišne kamatne stope da bi se kasnije izjednačila s kamatnom stopom na PPV te ujedno bila jednaka tržišnoj kamatnoj stopi.

NOVI ARANŽMAN O POSUĐIVANJU (NAB – *NEW ARRANGEMENT TO BORROW*)

- NAB predstavlja skupinu kreditnih aranžmana između MMF-a i 25 zemalja članica
- time se osiguravaju dodatna sredstva koja MMF može koristiti u iznimnim situacijama prijetećim za stabilnost međunarodnog monetarnog sustava
- NAB ne predstavlja zamjenu za GAB koji je i dalje aktivan, ali postaje prvi i glavni izvor dodatnog financiranja MMF-a.
- ukupan iznos sredstava kojima danas MMF raspolaže u sklopu NAB-a i GAB-a je 34 mlrd PPV-a.
- pristup novim sudionicima je omogućen na temelju odobrenja sudionika NAB-a koji predstavljaju 80% ukupnog kreditnog potencijala ili putem amandmana koji NAB prihvata prema odluci Izvršnog odbora MMF-a i odobrenjem sudionika NAB-a koji predstavljaju 85% ukupnog kreditnog potencijala
- sredstva iz NAB-a mogu se aktivirati samo ako odluku prihvate svi sudionici GAB-a i Izvršni odbor

STAND-BY ARANŽMANI

- kratkoročni kredit koji dobivaju od MMF-a zemlje članice za premošćivanje vanjske likvidnosti
- odobrenje kredita je uvjetovano podastiranjem odgovarajućih makroekonomskih programa od zemlje tražioca kredita, koji se veoma strogo ocjenjuju
- odobrenje kredita MMF-a je znak drugim bankama da mogu ulaziti u kreditne aranžmane, i upravo stoga je važnost stand-by aranžmana velika
- uvedeni su prvobitno radi skraćivanja i izbjegavanja procedure odobravanja kredita za svaku novu tranšu (od ukupno njih 4) iznad rezerve tranše, a rok trajanja bio im je 6 mj.
- najveći dio sredstava koje MMF odobrava u obliku kredita svojim članicama odnosi se na ove aranžmane
- namijenjeni su za kratkoročnu podršku uravnoteženja bilance plaćanja
- sredstva iz stand-by aranžmana obično se povlače u tranšama u roku 12-24 mjeseca, a rok otplate je između 3-5 godina

CILJEVI OLAKŠICA ZA SMANJENJE SIROMAŠTVA I POTICANJE RASTA (PRGF)

- glavni cilj je stvarno i održivo jačanje pozicija bilance plaćanja, poticanje dugotrajnog gospodarskog rasta te pomoć strukturnim promjenama i makroekonomskim prilagodbama što bi trebalo dovesti do rasta životnog standarda i smanjenja siromaštva
- jedan od ciljeva je i povećanje transparentnosti vođenja države
- prema stanju gospodarstva trenutno 77 zemalja može koristiti ove olakšice (npr. Albanija, Indija, Kenija, Nigerija, Afganistan..., dohodak smije biti najviše 88US\$, dobivaju se trogodišnji zajmovi do 140% uplaćena kvote, u posebnim uvjetima 185% kvote, uz kamatu od 0,5%, uz grace-peroid od 5 i pol godina; to je razdoblje početnog roka kredita u kojem dužnik nije obvezan započeti s vraćanjem, tzv. vrijeme milosrđa vjerovnika prema dužniku)
- otkup valute obavlja se polugodišnje od pete do desete godine nakon isplate zajma.

Financijske politike MMF-a:

1. politika rezervne tranše
2. politike kreditne tranše
3. politika izvanredne pomoći

Posebna (specijalna) prava vučenja

- PPV nije valuta, tj. gotov novac
- riječ je o nematerijalnom novcu, odnosno samo o pravu potraživanja prema MMF-u koje se realizira u nekoj od konvertibilnih svjetskih valuta
- predstavlja obračunsku jedinicu s ponderiranim udjelima valuta 4 „najvažnije“ ekonomije (Dolar, Euro, Jen i Funta)
- svaka zemlja članica unosi u MMF određenu kvotu izraženu u PPV koja joj daje pravo na određenu glasačku snagu i predstavlja osnovu za maksimalni iznos korištenja sredstava Fonda i udjel u alokaciji PPV
- utvrđena kvota koja se unosi u Fond ima slijedeću strukturu: 25% u zlatu (od 1978 g. u SPV ili drugim valutama), a 75% u nacionalnoj valuti
- kod izračuna kvote za pojedinu zemlju uzima se u obzir:
 1. BDP,
 2. transakcije tekućeg računa i
 3. međunarodne pričuve.

Najznačajniji poslovi MMF-a

- prevencija krize – nadzor razvoja ekonomskog i financijskog sustava
- pomoć zemljama koje imaju problema s bilancom plaćanja – poboljšavanje položaja najzaduženijih i najsiriomašnjih zemalja (problem nazvan “velikom sistemskom prijetnjom”)
- upravljanje krizom / tehnička podrška - MMF dugoročno pruža savjete, tehnološku suradnju i financijsku potporu

Problemi koji također zahtijevaju pozornost MMFa:

- unaprjeđenje tržišta kapitala – izgradnja stabilnih i transparentnih tržišta s ciljem sprječavanja kriza
- liberalizacija kretanja kapitala – svaka zemlja treba zasebno formirati svoj put do liberalizacije, pod točno određenim uvjetima. Pristup je dvofazni:
 1. Zemlja formalno najavi liberalizaciju plaćanja povezanu s kretanjima kapitala
 2. Zemlja određuje kapitalne transakcije koje mogu biti liberalizirane prema vlastitoj satnici
- problem režima deviznih tečajeva – problem određivanja pravila režima te “*lender of last resort*” institucije na međunarodnoj razini

Posljednje tri etape u razvoju eura (1990-2002.god.)

PRVA ETAPA

- završni proces ostvarenja Europske monetarne unije odvija se u tri etape, a prva etapa je počela 1.7.1990.god.
- tu etapu koja je trajala do 1.1.1994.god. karakteriziraju naponi vezani za punu liberalizaciju kretanja kapitala kao važan preduvjet konačnog monetarnog ujedinjenja.
- drugi važan zadatak koji je iniciran u prvoj etapi bio je što veća koordinacija ukupne ekonomske politike, a posebno monetarne i fiskalne.
- prema kriterijima iz ugovora potpisanog u Maastrichtu 1991.g. proračunski deficit u svakoj zemlji članici ne smije prijeći prag od 3% , a ukupni javni dug 60% u odnosu na društveni bruto proizvod

DRUGA ETAPA

- započela je 11.1.1994.g. osnivanjem Europskog monetarnog instituta (EMI) sa sjedištem u Frankfurtu
- EMI je prethodnica Europskog sustava središnjih banaka.
- nacionalne središnje banke i dalje zadržavaju autonomiju u provođenju monetarne politike.
- važan događaj: rezolucija Savjeta Europe u Madridu 15.12.1995.g. kojom je određeno da se buduća jedinstvena valuta zove euro, a manje jedinice centi (1E=100 centi)
- početkom 1998. Savjet Europe odlučio da je konačni rok početka EMU 1.1.1999., također je odlučeno koje će zemlje sudjelovati u EMU
- EMU (Europsku monetarnu uniju) čine: Austrija, Belgija, Njemačka, Francuska, Irska, Italija, Nizozemska, Španjolska, Portugal, Luxemburg i Finska
- Grčka je pristupila EMU početkom 2001.g.

TREĆA ETAPA

- odvijala se u dva dijela
- prvi je započeo 1.1.1999.g. s neopozivim fiksiranjem tečajeva prema Euru i svake valute međusobno unutar Europske monetarne unije.
- počela zamjena nacionalnih valuta za EURO i to prije svega u financijskom sektoru, pri čemu je EURO egzistirao samo kao knjižni, žiralni novac sve do početka 2002.g. kad je u optjecaj uveden stvarni novac - novčanice i kovanice

EUROIZACIJA/DOLARIZACIJA

- uvođenje zdrave strane valute u novčani optjecaj
- u takvim okolnostima monetarna politika nema nikakvu razvojnu ulogu nego se realni sektor sam po sebi razvija
- Razlikujemo:
 1. SLUŽBENU
 2. NESLUŽBENU
 3. UNILATERALNU
 4. BILATERALNU
- pojava kada se u (monetarnim) granicama jedne države u većoj ili manjoj mjeri koristi strana valuta
- u ovisnosti od intenziteta pojave, opseg korištenja strane valute kreće se od neslužbenog (čak ilegalnog) do službenog, kada se odbacuje nacionalna valuta
- najčešće korištena valuta je US dolar – stoga i naziv pojave, iako se može koristiti bilo koja stabilna strana valuta.

NESLUŽBENA DOLARIZACIJA

- postoji u slučajevima kada stanovništvo značajan dio svojih sredstava drži u stranoj valuti, bilo u zemlji ili u inozemstvu, iako ta pojava nije službeno priznata
- unutar ovog termina razlikujemo slučajeve kada je držanje sredstava u stranoj valuti dopušteno, kao i slučajeve kada je ono zakonski zabranjeno
- motiv za korištenje strane valute je pokušaj očuvanja realne vrijednosti svoje imovine u razdobljima visoke i rastuće stope inflacije u domaćem gospodarstvu koja svakim danom snižava vrijednost nacionalnoj valuti

Neslužbena dolarizacija uključuje:

1. strane obveznice i drugu nemonetarnu imovinu, koja se u pravilu drži u inozemstvu
2. inozemne depozite denominirane u stranoj valuti
3. domaće depozite denominirane u stranoj valuti
4. stranu valutu (kovani i papirni novac) koja neslužbeno cirkulira u opticaju

SLUŽBENA DOLARIZACIJA

- strana valuta ima isključivu i dominantnu ulogu domaćeg novca i vrši sve funkcije novca, uključujući i onu prometnog i platežnog sredstva, i to u svim plaćanjima bez izuzetka.
- zemlja se u potpunosti odrekla svoje nacionalne valute, ali i svoje središnje banke i nacionalne monetarne politike.
- ako domaća valuta postoji, ona igra sekundarnu, gotovo beznačajnu ulogu.
- neke od službeno dolariziranih zemalja uopće ni ne emitiraju nacionalnu valutu, ili emitiraju samo kovanice, kao kompromisno rješenje

Prednosti i nedostaci eurizacije/dolarizacije

PREDNOSTI:

1. transparentnost cijena i njihovo izjednačenje tokom vremena;
2. niži transakcijski troškovi (nema valutnog rizika, nema mjenjačkih poslova);
3. stabilnije cijene (sigurnost stranim investitorima, zaštita realne vrijednosti imovine);
4. veća gospodarska otvorenost;
5. tendencija izjednačavanja kamatnih stopa.

NEDOSTACI:

1. nestanak središnje banke kao davatelja posljednjeg utočišta;
2. gubitak nezavisne monetarne politike;
3. troškovi jednokratne konverzije cijena, programa, registara blagajni iz postojeće valute u novu;
4. gubitak prihoda seigniorage (emisijske dobiti) od vlastite valute.