

# MONETARNA POLITIKA

## SKRIPTA – za prvu parcijalu

### POGLAVLJE 1.

#### NOVAC I NOVČANI SUSTAVI KROZ POVIJEST

##### 1. SLOŽENOST NARAVI NOVCA

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

Novac predstavlja **zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja** na određenom prostoru. Zakonsko jer je njegova upotreba, oblici i opticaj precizno propisan zakonima svake države, a definitivno sredstvo plaćanja jer je upravo novac krajnji, definitivni oblik podmirenja plaćanja.

Novac je **najlikvidniji oblik imovine** kojim je obaveza plaćanja konačna i završena.

##### FUNKCIJE NOVCA:

- **FUNKCIJA PROMETA I PLAĆANJA** – najvažnija funkcija novca; novac omogućava neometanu razmjenu roba i usluga, otvarajući time prostor za rast i razvoj gospodarskog subjekta i gospodarstva u cijelini. Za razliku od novca kao zakonskog i definitivnog sredstva plaćanja, novčani surogati obavljaju samo funkciju prometa, a ne i plaćanja. Naime, plaćanje se obavlja na kraju procesa, odnosno prezentacije čeka ili mjenice. Zbog toga je presudno važno da u opticaju ima dovoljno novca, kako bi gospodarski sustav funkcionisao bez zastoja. U tome se ogleda nezamjenjiva uloga novca kao transakcijskog sredstva.
- **FUNKCIJA ŠTEDNJE** – novac se štedi kako bi se zaradilo na kamatama. Međutim, ako se promijene uvjeti u gospodarstvu i dođe do porasta inflacije tada će vrijednost štednje biti ugrožena, tj. smanjit će se kupovna moć novca koji se štedi, odnosno njegova realna vrijednost. Prema tome, vrijednost novca koji se štedi ovisi ponajprije o uspješnosti provođenja ekonomske, odnosno monetarne politike. Jedino je zlato kao novac sačuvalo realnu vrijednost štednje, jer je zlato samo po sebi realna vrijednost.

Funkcija štednje važna je funkcija novca jer omogućava postojanje finansijskih institucija čiji je ključni zadatak efikasna alokacija štednje svima onima koji trebaju novac za razvoj gospodarske aktivnosti ili zadovoljavanje drugih potreba.

- **FUNKCIJA MJERE CIJENE, odnosno MJERE VRIJEDNOSTI** - postavlja se pitanje je li savremeni novac mjerilo cijena ili vrijednost? Ispravnije je govoriti kao mjera cijena jer se sve cijene iskazuju u novcu, a mjera vrijednosti bi bila u smislu zlata i srebra ili u smislu priznatog rada.
- **FUNKCIJA SVJETSKOG NOVCA** – danas obavlja samo mali broj valuta koje su priznate u najvećem broju zemalja, kao npr.: USA dolar, euro, japanski jen, švicarski franak i dr.

## 1.2. POVIJESNI RAZVOJ NOVCA

- Novac se prvo pojavljuje u ulozi prometnog i platežnog sredstva, transakcijska funkcija – omogućila indirektnu (posrednu) razmjenu novca i usluga.
- Njegova pojava omogućuje snažniji razvoj gospodarstva tog vremena i u to vrijeme on predstavlja „robu nad robama“ - “sveopći ekvivalent“.
- Prije pojave novca razmjena se odvijala pomoću trampe.
  - o TRAMPA
    - razmjena robe za robu; svaka roba obavljala je f-ju slučajnog transakcijskog sredstva (danas se povremeno pojavljuje u obliku kompenzacije)
  - o NATURALNI (ROBNI) NOVAC
    - Npr. stoka, žito, ...
  - o SIMBOLIČKI NOVAC
    - Kasnije se kao novac počinju koristiti različiti predmeti (školjke, životinjski zubi,...) koji su izgubili svoju upotrebnu vrijednost i postali simbol vrijednosti i sredstva koja služe za nabavku druge robe.
    - Nema vlastitu unutarnju vrijednost, ali vrijednost crpi iz odnosa reprezentacije prema pravom novcu.
- **FIAT NOVAC** (fiducijarni novac) - vrijednost plaćanja počiva na vjerovanju da ljudi mogu zamijeniti novac za robe i usluge (lat. Fiducia - povjerenje).
- Ulogu novca preuzimaju metali, a zatim i zlato i srebro jer su prenosivi, velika vrijednost im je sadržana u maloj težini, djeljivi su, homogeni i trajni, te prepoznatljivi i općeprihvaćeni
- Penzatorijski sustavi - 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 stavlja prvo simbolički metalni novac, a zatim i drugi oblici simboličkog novca.
- Zlato je postupno istisnuto iz prometnog sredstva zbog ograničenih količina rastuće putanje gospodarstva, zamijenjeno je simbolima vrijednosti.

## 1.3. NOVČANI SUROGATI

Pojavljuju se u obliku različitih cirkulacijskih papira- doznake i obveznice (mjenice, čekovi i dr.), zamjenjuju novac i daju pravo imatelju na određenu količinu kurentnog novca. Pojava novčanih surogata posljedica je razvoja i stanja novčanog prometa. Predstavljaju zakonsko, ali ne i definitivno sredstvo plaćanja. Pojavljuju se zbog:

- o **NEELASTIČNOSTI NOVČANOG SUSTAVA** - Ograničene, odnosno nedovoljne količine zlata ili drugog valutnog materijala u odnosu na potrebe sve većeg gospodarskog prometa.
- o **NESREĐENOSTI VALUTNIH SREDSTAVA I NESIGURNOSTI PRENOŠENJA VEĆIH KOLIČINA ZLATNOG NOVCA** – nesređenost valutnih sredstava odraz je obezvređenja moneta koje provode vladari, pa se i nominalna i realna vrijednost monete mogla bitno razlikovati.

Kao najrazvijeniji oblik novčanih sredstava javile su se **BANKNOTE** (novčanice) – jedan od najranijih novčanih supstituta u metalističkom valutnom sustavu; a u sustavu papirnate valute, ona je novac, tj. općeprihvaćeno sredstvo razmjene ili plaćanja roba i usluga, koja se sada zove novčanica; iz njih se danas razvija najznačajniji novčani surogat – **DEPOZITNI NOVAC**.

Depozitni novac kao oblik kreditnog novca dugo se smatrao novčanim surogatom, premda je predstavljao veći dio novčanog optičaja, a u današnje vrijeme bilo bi nezamislivo razmatranje novčanih kretanja bez uzimanja u obzir i raznovrsnih depozita na računima komercijalnih banaka koji čine osim gotovog novca, drugu dominantnu količinu mase novca u optičaju ili stručno rečeno, novčane mase – monetarnog agregata M1.

#### 1.4. VALUTA, VAŽENJE

Novčana organizacija, njezin razvojni put, a uz to i formalni odnos države i novca najbolje će se uočiti razmatranjem sustava važenja ili valute, odnosno razmatranjem novčanih sustava.

**Valuta je:**

**U širem smislu, skup zakonskih propisa koji reguliraju novčani sustav jedne države. Drugim riječima, od države uređeni novčani sustav jedne države.**

**U užem smislu, povezanost osnovne zakonske novčane jedinice s objektivnom vrijednosnom podlogom. Također, pojam valute se upotrebljava još za oznaku strane novčane jedinice (strani efektivni novac).**

Kao što je rečeno, valuta predstavlja zakonski uređeni sustav kojim se određuje što će biti novac na određenom prostoru, odnosno u određenoj državi. Dok, **deviza predstavlja potraživanje od inozemstva nastalno na temelju određene transakcije.**

#### 1.5. VALUTNI (NOVČANI) SUSTAVI METALIZMA

Ako izostavimo razdoblje novčanog plurimetalizma koje i nije bilo organizirani novčani sustav, među glavne povijesno nanizane (metalističke) valutne sustave spadaju:

**Bimetalistički sustavi:**

- Paralelna valuta
- Dvojna valuta

**Monometalistički sustavi:**

- Srebrna ili zlatna valuta

Budući da je zlatna valuta prevladala u odnosu na srebro, to razdoblje se naziva i „**zlatnim standardom**“, koji je imao sljedeće varijante tokom svoga razvoja:

- Zlatna valuta s zlatom u opticaju
- Valuta na bazi zlatnih poluga
- Valuta na bazi zlatnih deviza.

Sve navedene valutne sustave možemo svrstati u grupu *vezanih valuta*, kod kojih je novčana jedinica zakonski i tehnički definirana kao izvjesna količina nekog objektivnog standarda.

##### 1.5.1. Bimetalistički sustavi:

##### PARALELNA VALUTA

- Novac se kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja kuje iz dva valutna materijala: zlata i srebra.
- U prometu postoje i ravnopravno cirkuliraju dvije vrste novca: zlatni i srebrni novac, ali između tih dviju vrsta novca nije zakonski utvrđen nikakav odnos; plaćanje ovisi o volji i ugovoru sudionika u prometu.
- Odnos vrijednosti zlatnog i srebrenog novca ovisi o odnosu njihovih tržišnih vrijednosti i stalno se mijenja, s obzirom na to u ugovorima izraženim u novcu trebala je biti sadržana i klauzula valute.
- Ovdje je bila riječ o dva novčana sustava koji postoje paralelno – istodobno. Iz toga proizilazi njegov naziv. Taj novčani sustav nije rezultat dovrtljivosti ljudi, već historijski produkt općeg razvitka. Također, predstavlja **primitivan novčani sustav**.

## DVOJNA VALUTA

- **Alternativni novčani sustav**
- Novac se također kuje iz obaju valutnih materijala, ali je među njima uspostavljen određen zakonski odnos (npr. 1 kg zlata : 15,5 kg srebra, utvrđen u Francuskoj početkom 19.st.).
- **GRESHAMOV ZAKON** - pojava koja govori da tamo gdje zakonski dvije robe imaju funkciju mjere vrijednosti, faktički uvijek samo jedna ostaje.
- Dok je valutnim sustavom na jednoj strani bio uspostavljen određen odnos između zlata i srebra, s druge strane je 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 se prekovati u novac. Na taj je način bolji novac odlazio iz prometa, a ostajao lošiji, pa se zato taj sustav i naziva alternativnim. Čas je bilo precijenjeno zlato, čas srebro. Podcijenjeni metal bijaše povučen iz prometa, pretopljen i izvezen.
- 1873.g. demonetizacijom srebra u Engleskoj prestaje razdoblje bimetalizma, a zadržava se sustav monometalističke valute, kao što je sustav srebrne valute ili sustav zlatne valute.

### 1.5.2. Valutni sustavi monometalizma – zlatni standardi:

Pod monometalizam spada valutni sustav u kojem se novac kuje iz jednog metala: zlata ili srebra.

#### Sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju (Gold coin standard)

- U optjecaju kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja služi ZLATNI NOVAC.
- Nominalna vrijednost svakog komada novca odgovara njegovoj stvarnoj materijalnoj vrijednosti. Razilaženje nominalne i stvarne vrijednosti, do koje je dolazilo zbog trošenja zlatne monete, nije bilo bitno jer svatko ima pravo donijeti zlato i tražiti od emisijske ustanove da mu iskuje novac.
- Novčanice, ako uopće postoje, konvertibilne su bez odgode i troškova; u svakom trenutku se mogu zamijeniti za punovrijedan novac.

Karakteristike sustava:

- Samo zlatni novac smatra se pravim valutnim novcem i definitivnim sredstvom plaćanja
- Državne novčanice su novčani surogat i razmjenjive su za zlato – FAKULTATIVNI NOVAC
- Postoji apsolutna sloboda kovanja zlatnog novca za privatni račun
- Apsolutna sloboda uvoza i izvoza zlata
- Imao je karakteristike svjetskog monetarnog sustava
- Često se idealizira zbog tzv. automatizma

Problemi:

- Ograničena količina zlata u uvjetima rastućih potreba gospodarstva – razvoj novčanih surogata koji popunjavaju kanale novčanih optjecaja i omogućuju promet i razvoj gospodarstva.
- Nije omogućavao ravnomjeran razvoj gospodarstava različitih zemalja.

#### Sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga (Gold bullion standard)

- Razdoblje između dva rata.
- Novac se ne kuje iz zlata, ali je vezan za zlato.
- U prometu ne cirkulira zlato, već na osnovi njega izdane novčanice koje služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja, a zlato je koncentrirano kod SB kao emisijske ustanove.
- Ukida se apsolutna konvertibilnost za zlato, a novčanice su razmjenjive za zlato samo u određenim iznosima ili pod određenim uvjetima.

### **Sustav zlatne valute na bazi zlatnih deviza (Gold exchange standard)**

- Novčanice se zasnivaju na devizama koje glase na neku stranu valutu ili neku značajnu svjetsku valutu, iako same formalno nisu zasnovane na zlatu.
- Taj sustav uvode uglavnom zavisne zemlje koje nisu mogle organizirati svoj novčarski sustav ni kao sustav sa zlatom u optjecaju ni kao sustav na bazi zlatnih poluga jer nisu imale dovoljno zlata.
- Valutni novac je novčanica emisijske banke koja je i zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja.

### **Načela emisije i pokrića novčanica**

Monetarno-teorijski pravci

CURRENCY PRINCIPLE (teorija/načelo optjecaja)

- Prva polovica 19.st.
- Sve novčanice u optjecaju moraju imati pokriće u zlatu, osim određenog kontingenta koji može biti nepokriven, a unaprijed se određuje zakonom.
- Prema toj teoriji u Engleskoj je uređeno izdavanje novčanica i organizirana je Bank of England bankovnom poveljom (Bank Charter Act) iz 1844. poznatom kao Peelovzakon. Od 1844.-1928. Bank of England mogla je izdati veću količinu novčanica od zakonom utvrđenog kontingenta (14 milijuna) jedino uz suspenziju Bank Charter Acta.

BANKING PRINCIPLE (bankarska teorija/načelo)

- Prva polovica 19.st.
- Sve novčanice u optjecaju ne moraju imati pokriće u zlatu, nego i u dobrim kratkoročnim mjenicama.
- Iz tih dviju teorija ili njihovom kombinacijom - razvijani različiti sustavi pokrića i emisije novčanica.

Središnje pitanje: koliko treba iznositi zlatno pokriće?!

Danas: pokriće ne treba biti potpuno, već takvo da zlato služi kao NACIONALNA REZERVA SVJETSKOG NOVCA, tj. NOVCA MEĐUNARODNE RAZMJENE.

### **1.5.3. Slom zlatnog standarda**

Prvi svj. rat ga je načeo, velika svj. ekonomska kriza (1929.-1932.) ga je ozbiljno poljuljala, da bi s Drugim svj. ratom u potpunosti nestao. Sustav zlatnog standarda temeljen je na automatizmu zlata čije su glavne osobine bile:

- Sloboda kovanja novca, tj. sloboda monetizacije i demonetizacije zlata
- Sloboda uvoza i izvoza zlata
- Zamjenjivost novčanica kod emisijske banke

Novac ostaje ono uvijek ono što je bio: izraz društvenog značenja rada i njegovih proizvoda i kao takav ostaje produkt ne samo države i monetarnih organa, već društva i njegovih odnosa proizvodnje.

DEMONETIZACIJA ZLATA - kreiranje papirnato i žiralnog novca bez podloge u zlatu ili drugim plemenitim metalima.

## 1.6. SUVREMENI NOVČANI SUSTAV

### Sustav papirnatih valuta

Suvremeni novčani sustav u kojem papirna novčanica emisijske banke NIJE ISKUPIVA u punovrijednom valutnom novcu (ZLATU).

Novčanica se pretvorila u čisti papirnat novac.

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 papirnog novca i zlata je stabilan.

Možemo pratiti kako razvoj robnog prometa izaziva promjenu novca i njegovo oblikovanje zatim dolazi do pojave različitih zamjenica novca - novčanih surogata u različitim oblicima kreditnog novca. Suvremeno gospodarstvo naziva se još i KREDITNO GOSPODARSTVO.

**SUVREMENI NOVAC** – bilo u obliku papirnato ili kreditnog novca, predstavlja oblik kredita koji kreiraju banke:

- **NOVČANICA** predstavlja trenutnu likvidnost jer ne postoji ništa likvidnije od nje. **PROBLEM** – skupa proizvodnja, troškovi fizičkog osiguranja, troškovi manipulacije gotovog novca i troškovi zaštite od krivotvorenja.
- **DEPOZITNI (ŽIRALNI) NOVAC** - novac koji se nalazi na žiro i tekućim računima kod banaka i koji služi za plaćanje ili za štednju; prozvan elektroničkim novcem.

## POGLAVLJE 2.

### MONETARNE INSTITUCIJE U FINANSIJSKOM SUSTAVU

Riječ banka potiče od talijanskog izraza „**banco**“ što označava sto na kojem su prvi italijanski bankari obavljali novčane i mjenjačke poslove. Rane oblike bankarskih poslova nalazimo u robovlasničkom sistemu u 7. stoljeću p.n.e. U 6 stoljeću p.n.e. u Babilonu je djelovala bankarska kuća Igibi, koja je primala depozite uz plaćanje kamata te odobravanje kredita uz naplatu kamata. U Grčkoj su se razvili mjenjački poslovi i posuđivanje uz jako visoku kamatu – zelenaštvo, a tim poslom su se bavili **trapeziti**. U starom Rimu zelenaškim poslovima su se bavili **argentari**, a mjenjačkim poslovima **numulari**. Bankarstvom se financirala prekomorska i kopnena trgovina.

**Prva banka** je nastala u Genovi **1407.** godine pod imenom „**Casa di San Giorgio**“. Amsterdamska banka je prva u praksu uvela bezgotovinsko plaćanje među svojim komitentima. Sedamnaesto stoljeće tipično je po postojanju tzv. notnih, odnosno emisijskih banaka koje za iznos metalnog novca položenog u banku donosiocima izdaju novčanice – banknote. Javljanje bankrota banaka.

Kako bi se izbjegle situacije nekontrolirane i pretjerane emisije novčanica, nastala je podjela banaka na one banke koje imaju ovlaštenje za emisiju novčanica i kovanog novca i one koje to nemaju, odnosno podjela na centralnu banku i komercijalne banke. Segment poslovnog bankarstva usmjerene na obavljanje klasičnih depozitnih i kreditnih poslova te pružanje finansijskih usluga stanovništva, preduzeća i drugih subjekata.

Banke za nas obavljaju poslove platnog prometa i provode po našem nalogu bezgotovinski prijenos novca s jednog transakcijskog računa na drugi. Banke specijalizirane za prikupljanje štednje stanovništva, preduzeća i drugih subjekata te odobravanje kredita različitih namjena i rokova dospjeća, uobičajno se nazivaju **poslovnim ili komercijalnim bankama**.

## 2.1. FINANSIJSKI SUSTAV I ULOGA BANAKA KAO MONETARNIH INSTITUCIJA

Finansijski sistem uređen je konstitutivnim elementima koji u užem smislu podrazumjevaju: finansijske institucije, finansijske instrumente i finansijska tržišta.

Finansijski sistem zemlje čine:

- valuta,
- platni sistem,
- finansijska tržišta,
- finansijski posrednici,
- institucije regulacije i nadzora.

**Zadaća finansijskog sistema** je transfer finansijskih sredstava od ekonomskih subjekata s viškom novca do ekonomskih subjekata sa manjkom novca.

Iz te zadaće proizilaze **funkcije finansijskog sistema, a to su:**

- mobilizacija štednje
- očuvanje kupovne moći
- mogućnost zaduživanja
- plasman novčanih viškova
- smanjivanje rizika
- osiguranje likvidnosti i plaćanja

Finansijski sistem treba omogućiti nesmetano pretvaranje štednje u investicije.

Banke, kao finansijski posrednici, prikupljaju sredstva u obliku depozita, a plasiraju ih primarno odobravanjem različitih vrsta kredita. Putem banaka odvija se indirektno finansiranje, u sklopu kojega se banke javljaju u ulozi finansijskog posrednika između štediša, zajmodavaca, zajmoprimaca, investitora i potrošača.

Banke se često uključuju i u tokove direktnog finansiranja na finansijskim tržištima:

- na novčanom tržištu tipičnom po kratkom roku dospjeća, banke prikupljaju kratkoročne izvore sredstava i pozajmljuju ih drugim fizičkim ili pravnim licima. Kad raspolažu viškovima likvidnih sredstava koriste se njima za kupovinu instrumenata tržišta novca - trezorski zapisi, komercijalni zapisi i sl.;
- banke pozajmljuju i plasiraju sredstva na međubankovnom tržištu, a povremeno pozajmljuju likvidnost i zaduživanje kod centralne banke;
- na tržištu kapitala banke kupuju državne obveznice i obveznice drugih izdavatelja;
- na deviznom tržištu banke zadovoljavaju domaću potražnju za stranom valutom, kao i inozemnu potražnju za domaćom valutom. Banke pri transferu i alokaciji novčanih sredstava mogu kreirati i poništavati novac.

### Monetarne institucije

- Institucije koje imaju sposobnost stvaranja i poništavanja novca, odnosno one institucije koje u pasivi bilance imaju obaveze na ime emitovanja novca. To su centralna banka i komercijalne banke.
- Drugim riječima, to su sve finansijske institucije koje u transakcijama s nebankovnim subjektima (stanovništvo, poduzeća, država) prenose, kreiraju i poništavaju novac, tj. one institucije koje u pasivi bilance imaju gotov novac ili depozite koji ulaze u novčanu masu.

### Nemonetarne institucije

- Obuhvataju osiguravajuća društva, penzione fondove ili dioničke investicijske fondove, koje ne kreiraju novac, već samo posreduju u njegovom premještanju, tj. utječu na kretanje novčane mase, a ne i na njegovo stvaranje.
- Nemonetarne institucije imaju bilansnu poziciju novca u aktivi (u formi imovine – potraživanja).

U suvremenom novčanom sistemu novac egzistira u dva pojavna oblika:

- gotov novac (koji kreira CB, i koji se nalazi se u pasivi bilance CB)
- depozitni novac (pasiva bilance CB).

Depozitni novac javlja se u obliku obaveze banaka na ime depozita po tekućim i žiroračunima njihovih klijenata. Depoziti po tekućim i žiroračunima stanovništva, preduzeća, države te drugih nemonetarnih finansijskih institucija predstavljaju transakcijski novac, odnosno služe kao sredstvo prometa i plaćanja. Stvaranje depozitnog novca vezano je uz polog gotovog novca na tekuće ili žiroračune, ali i uz kreditnu aktivnost banaka kojom nastaje nova kupovna moć, odnosno dolazi do povećanja količine novca u opticaju.

Banke koriste stare depozite kao temelj za odobravanje kredita, a odobravanjem novih kredita ujedno kreiraju i nove depozite u obliku depozitnog novca na tekućim i žiroračunima građana, preduzeća ili drugih nemonetarnih subjekata. Navedeno podrazumjeva da kredit koji banka isplaćuje u korist tekućeg ili žiroračuna zajmoprimca ili korisnika sredstava namjenskog kredita ima za posljedicu porast količine novca. Takav novac nazivamo kreditnim novcem, budući da nastaje kreditnom aktivnošću banaka. U isto vrijeme nazivamo ga i depozitnim novcem jer on to postaje u trenutku isplate u korist tekućeg/žiroračuna fizičke ili pravne osobe koja se njime može koristiti za bezgotovinsko plaćanje u razmjeni za robe i usluge, odnosno kupovinu drugih oblika imovine (npr. dionice).

Depozitni novac stvoren poslovnom aktivnošću banaka, zajedno sa gotovim novcem koji emitira CB, predstavlja sastavnu komponentu novčane ponude, tj. novčanu masu u užem smislu ili monetarni agregat M1.

### Centralna banka

- Emitira **PRIMARNI NOVAC** (monetarnu bazu, 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.ni iz čega).
- Kontrolira sekundarnu emisiju novca koja se odvija kroz sustav poslovnih banaka.
- Kreditna sposobnost i kreditni potencijal CB je neograničen.
- **Aktivnosti:** regulacija monetarnih kretanja, kontrola novčanog opticaja, implementacija instrumenata monetarne politike u cilju održavanja stabilnosti cijene i niske inflacije.
- **Centralna banka je odgovorna za:** međunarodnu likvidnost zemlje, devizne rezerve, kontrolu priljeva i odljeva deviza, politiku deviznog kursa (tečaja) nacionalne valute.



- Centralna banka obavlja funkciju kontrole i vođenja platnog prometa prebijanjem svih međubankarskih plaćanja i obračuna čekova te obavlja elektronička plaćanja. Poslovanje ostalih banaka je pod izravnom regulacijom i supervizijom centralne banke.
- U svojstvu „davatelja posljednjeg utočišta“ CB odobrava kredite bankama ili obavlja otkup vrijednosnica i deviza portfelja banaka, čime, kroz ekspanzivne mjere montarne politike djeluje u pravcu povećanja likvidnosti bankovnog i monetarnog sistema.
- Transakcijski račun preko kojeg se odvija plaćanje između banaka i CB, te banaka međusobno naziva se račun za namiru banaka.
- Radi obuzdavanja pretjerane kreditne aktivnosti banaka i očuvanja stabilnosti montarnog sistema, CB propisuje obaveznu rezervu i druge rezerve koje banke trebaju držati na posebnim računima otvorenim kod CB.
- U okolnostima potencijalne opasnosti rasta inflacije ili previsoke likvidnosti monetarnog i bankovnog sistema, CB mogu povišiti stopu obavezne rezerve, poticati i obvezati poslovne banke na otkup vrijednosnica od CB, ona zapravo provodi mjere restriktivne monetarne politike.
- CB obavlja i ulogu fiskalnog agenta države u smislu da, ukoliko zakonom nije zabranjeno, odobrava kredite državi, kupuje državne vrijednosnice na primarnom i sekundarnom tržištu, prima različite oblike depozita države te obavlja platni promet po tim računima.
- Ekonomska neovisnost CB ovisi o mogućnostima zaduživanja države kod CB te o uticaju Vlade na karakter i izbor instrumenata monetarne politike. Politička neovisnost CB ogleda se u slobodi izbora konačnog cilja monetarne politike.
- **Temeljni cilj većine CB je očuvanje stabilnosti cijena, odnosno niske stope inflacije.**
- Tih ciljeva može biti i više, a oni mogu biti: posticanje privrednog rasta, postizanje visoke zaposlenosti, postizanje stabilnosti kamatne stope, postizanje stabilnosti kursa domaće valute u odnosu na stranu.
- Mjere i instrumenti monetarne politike direktno ili indirektno mijenjaju visinu viškova rezervi kojima se banke mogu koristiti za odobravanje novih kredita i emisiju depozitnog novca, primarna emisija novca CB predodređuje veličinu ukupne ponude novca u opticaju.

#### **Poslovne banke**

- Monetarne institucije koje kreiraju sekundarnu emisiju novca (**M<sub>1</sub>**) kroz kreditnu aktivnost.
- **M<sub>1</sub> monetarni agregat ili novčana masa** u užem smislu, predstavlja sastavnu komponentu novčane ponude, a to je depozitni novac stvoren poslovnom aktivnošću banaka, zajedno s gotovim novcem koji emitira središnja banka.
- Iznos novčane mase koji oni mogu kreirati ograničen je mjerama i aktivnostima banke.
- Kao financijski posrednici, prikupljaju sredstva u obliku depozita, a plasiraju ih primarno odobravanjem različitih vrsta kredita.

#### **Razlike između centralne banke i poslovnih banaka**

- Centralnom bankom, obzirom da je državna institucija, rukovode ljudi koji su više ili manje povezani s ostalim organima vlade, profit im nije osnovni cilj kao kod PB; njihovo poslovanje usmjereno je ka ostvarivanju ciljeva gospodarske i monetarne politike; moraju imati posebnu vezu s PB kako bi mogle izvršavati vladinu ekonomsku politiku
- Kreditna sposobnost CB je neograničena (može emitovati novac bez predhodno prikupljenih izvora sredstava).
- Kreditni potencijal CB je neograničen (CB kreira novac ex nihilo – ni iz čega i nikada ne može biti nelikvidna jer ima privilegiju emisije novca).
- Kreditna sposobnost poslovnih banaka je ograničena, jer one moraju predhodno prikupiti izvore sredstava u obliku depozita, primljenih kredita ili kapitala, a tek onda mogu formirati višak likvidnosti iz kojeg odobravaju nove kredite
- Kod PB veličina pasive (izvori) određuje aktivu (plasmene) dok je kod CB obrnuto.

- Samo CB emitira efektivni novac (primarna emisija). Dok PB emitiraju novac sekundarnom emisijom, odobravanjem kredita u obliku depozitnog novca. Obim sekundarne emisije novca određen je mjerama centralne banke, kroz visinu rezervi i na depozite.
- PB obavlja dugoročne i kratkoročne transakcije, dok CB obavlja samo kratkoročne.
- KLIJENTI PB su svi, a klijenti CB su banke, štedionice i država – NE i stanovništvo!

### **Poglavlje 3.**

## **KREDITNI NOVAC**

### **DEPOZITNI NOVAC**

- To su stalno raspoloživa novčana sredstva nemonetarnih subjekata na transakcijskim računima otvorenim kod banaka i drugih monetarnih institucija, a koje njihovi vlasnici mogu koristiti za potrebe obavljanja bezgotovinskih plaćanja.
- Novčani surogat koji u svakodnevnim bezgotovinskim transakcijama zamjenjuje gotov novac i olakšava odvijanje razmjene.
- Poznat je kao bankovni novac, žiralni novac, kreditni novac ili knjižni novac.
- NE uključuje sredstva štednje, a nastaje pologom gotovine, prodajom strane valute, kreditnom aktivnošću poslovne banke i prijenosom sredstava.
- NIJE isto što i depozit, depozit ne služi kao sredstvo plaćanja.
- U prometu cirkuliraju novčanice izdane na osnovi zlata, a koje su zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja.

### **3.1. ULOGA BANAKA U PROCESU KREIRANJA NOVCA**

Centralna banka emitira gotov novac, tj novčanice i kovanice, dok depozitni novac stvaraju poslovne banke, budući da se kod njih nalaze otvoreni transakcijski računi nemonetarnih subjekata – tekući žiroračuni građana, preduzeća, države, osiguravajućih društava i drugih nemonetarnih subjekata.

Emisija depozitnog novca iznimno može obuhvatiti i CB kad su kod nje otvoreni transakcijski računi države i državnih institucija, poslovne banke stvaraju depozitni novac odobravanjem i isplatom kredita - zbog prirode nastanka se naziva kreditni novac, sveukupni depozitni novac nije ujedno i kreditni; sustav za emisiju kreditnog novca je SUSTAV BEZGOTOVINSKOG PLAĆANJA.

**Dva zasebna, ali povezana procesa kreiranja i poništavanja novca su:**

#### **1) Primarna emisija novca koju obavlja centralna banka**

- Gotov novac predstavlja obavezu CB i vidljiv je kao komponenta primarnog novca u pasivi njegove bilance.
- CB izdaje papirne novčanice koje uz sitni kovani novac cirkulišu u opticajnim kanalima u obliku gotovine. **Dva tipa gotovine su:**

##### **a) Gotov novac u opticaju**

Papirne novčanice i sitni kovani novac u rukama stanovništva, preduzeća, države i dr nemonetarnih subjekata, koji drže gotovinu za potrebe obavljanja razmjene i plaćanja.

**M<sub>1</sub> - novčana masa u užem smislu** - predstavlja najlikvidniji oblik imovine, nalazi se u aktivi bilansa nemonetarnih subjekata i pasivi bilansa CB koja ga izdaje.

##### **b) Gotovina u blagajni**

Pozicija rezerve likvidnosti banaka; uključuje novčanice i sitni kovani novac kojim trebaju raspolagati poslovne banke kako bi mogle obavljati gotovinske transakcije

po nalogu svojih klijenata. To je gotovina namijenjena za podizanje s bankomata, te gotovina u prijevozu od gotovinskog centra do poslovnica banaka.

Iznos gotovine u blagajni banaka vidljiv je u pasivi bilansa CB kao komponenta primarnog novca. U aktivni bilansa banaka, gotovina u blagajni predstavlja dio primarnih rezervi likvidnosti, o čijoj visini ovisi sposobnost gotovinske isplate depozita po viđenju, mogućnost isplate gotovine po odobrenim kreditima, te mogućnost obavljanja drugih gotovinskih transakcija.

Nije namijenjena za plaćanje roba i usluga, tj. da ne obavlja funkciju novca sve do trenutka njenog ulaska u novčani opticaj.

## **2) Sekundarna emisija novca koju obavljaju poslovne banke**

- Dok je kreacija gotovog novca vezana za primarnu emisiju koju provodi CB, depozitni novac stvaraju poslovne banke. Depozitni novac stvaraju banke u procesu sekundarne emisije novca.
- Isplatom gotovine s tekućeg računa smanjuje se količina depozitnog novca, i obratno – uplatom se povećava količina depozitnog novca.
- Budući da banke svojom kreditnom aktivnošću stvaraju depozitni novac on se još naziva i *kreditni novac*. Naziv *žiralni novac*, proizilazi iz činjenice da novac kruži, cirkulira s transakcijskog računa jednog komitenta na račune drugih komitenata.

### **Emisija kreditnog novca**

Banke posreduju u prenošenju finansijskih sredstava od štediša pozajmljivačima i kao monetarne institucije kreiraju i multipliciraju novac.

Odobranje i isplata kredita predstavlja najvažniji kanal sekundarne emisije novca kojim banke stvaraju depozitni novac. Međutim, sveukupni depozitni novac nije ujedno i kreditni novac, budući da dio depozitnog novca nastaje plogom gotovine na tekuće/žiroračune ili pretvaranjem drugih oblika imovine u depozitni novac.

Emisija kreditnog novca dovodi do postojanja dvostrukog dužničko - povjerilačkog odnosa između banke i preduzeća kojem je kredit odobren.

- Preduzeće se javlja kao dužnik i ima obavezu vraćanja glavnice odobrenog kredita uvećanog za pripadajuće kamate dok istodobno, budući da odobreni kredit banka isplaćuje u korist žiroračuna preduzeća, stvarni dužnik ujedno je i povjerilac koji na temelju pozitivnog salda na žiro računu ima potraživanje prema banci.
- Banka se javlja u ulozi povjerilaca na ime kreditnog potraživanja dok s druge strane banka istodobno predstavlja dužnika za iznos obveza u formi depozitnog novca.

Emisija kreditno-depozitnog novca ne bi bila moguća bez sudjelovanja nemonetarnih subjekata koji svojim ponašanjem i finansijskim odlukama diktiraju smjer promjena ponude novca.

Bitna pretpostavka za emisiju kreditnog novca je **SISTEM BEZGOTOVINSKOG PLAĆANJA**.

### **3.2. RAZLIKE IZMEĐU ROBNOG I BANKOVNOG KREDITA**

#### **○ KREDIT**

Posuđena kupovna moć koju kreditor stavlja na raspolaganje pozajmljivaču na određeni rok i po ugovorenim uvjetima, uobičajeno uključujući vraćanje glavnice uvećane za kamatu.

Dužnicima je u interesu platiti što nižu kamatu, zbog čega je potražnja za kreditima u pravilu opadajuća funkcija kamatnih stopa.

#### ○ BANKOVNI KREDIT

Pomoću njega preduzeća, stanovništvo i država dolaze u posjed novca koji im omogućuje kupovinu roba i usluga u sadašnjem vremenu. Alternativa mu je štednja kroz razdoblje.

Specifičnost je učinak na kreaciju novca: promjene ponude novca u opticaju javljaju se u situacijama kad banke odobravaju kredite stanovništvu, preduzećima, državi, investicijskim fondovima ili drugim nemonetarnim subjektima dok s druge strane, kad banke odobravaju kredite drugim bankama i CB, kreditiranje nema nikakav učinak na promjenu novčane ponude; čak finansijski tok koji se javlja između banaka nije finansijski tok nego tok viškova likvidnosti koje jedna banka posuđuje drugoj banci.

#### ○ ROBNİ KREDIT

Novčane transakcije među nemonetarnim subjektima međusobno nemaju nikakav učinak u povećanju ili smanjenju količine novca u opticaju – primjer su robni krediti, porezni krediti i druge dužničko - povjerilačke ugovorne obveze među nemonetarnim subjektima.

Tipičan oblik robnog kredita predstavlja kredit dobavljača – u razmjeni posreduje mjenica.

#### ○ MJENICA

Novčani surogat i tipični instrument osiguranja naplate potraživanja na ime kratkoročnog robnog kredita koji dobavljač odobrava kupcu.

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 (bjanko mjenica, solo ili vlastita mjenica i trasirana ili vučena mjenica).

Razlika između mjenice i novca je u tome što se mjenica ne mora primiti kao instrument za izmirenje obveze plaćanja; ona to i nije, već samo obveza da će se plaćanje izmiriti u novcu.

Razlika između bankovnog i robnog kredita - odobravanje i isplata bankovnog kredita dovodi do kreacije nove količine novca, robni kredit nema učinak na promjenu novčane ponude.

### **Pretvaranje robnog kredita u bankovni kredit**

#### **Eskontiranje mjenice**

- Označava postupak otkupa mjenice, odnosno mjeničnog potraživanja prije roka dospelja.
- Banka na temelju mjenice odobrava eskontni kredit u sklopu kojeg novac isplaćuje donositelju mjenice (preduzeće X), dok naplatu kredita provodi kod preduzeća koje je izdavatelj mjenice (preduzeće Y).
- Eskontiranjem mjenice kod banke, robni kredit pretvara se u bankovni kredit.
- Eskontni kredit banke dovodi do povećanja ponude novca u opticaju (povećanje kreditnog (depozitnog) novca na žiro računu preduzeća X).

### **3.3. KREDITNI POTENCIJAL BANKE**

Banke su profitno orjentisane institucije koje zaradu temelje na neto kamatnoj marži i administrativnim naknadama za pružanje bankarskih usluga. Dok pasivni poslovi bankama donose kamatne rashode, aktivni kreditni poslovi bankama donose kamatne prihode.

Da bi banke mogle odobravati kredite, moraju prethodno prikupiti izvore sredstava. Najvažniji oblik izvora sredstava su depoziti. Pored depozita – kapital i primljeni krediti od drugih banaka ili CB sadržani su u pasivi bilance banke.

Za banku su kvalitetniji izvori sredstava na koje može računati duže razdoblje, npr depoziti oročeni na 3 ili 5 godina, kao i kontinuirano obnovljivi depoziti proizašli iz uplate redovnih primanja na tekuće račune građana.

Banka prikuplja novčana sredstva jednih subjekata i koristi se njima kao izvorom sredstava za odobravanje kredita drugim subjektima. Na temelju prethodno prikupljenih „starih“ depozita, banka odobrava kredite kojima stvara nove depozite, u nastavku novoodobreni kredit dovodi do kreacije nove količine depozitnog novca, itd...

Taj proces nastavlja se kroz nekoliko faza, pri čemu se u svakoj novoj fazi usporava multiplikacija depozita i smanjuje intenzitet ekspanzije kredita. Cijeli proces multiplikacije težio bi u beskonačnost kada ne bi postojali faktori koji ograničavaju kreditnu aktivnost banaka, tj određuju kreditni potencijal.

**Kreditni potencijal banke** predstavlja maksimalan iznos kredita koji banka može odobriti nakon što je izdvojila i održala zadovoljavajući nivo rezervi, te zadovoljila sve propisane uslove koje je odredila monetarna regulacija i supervizija.

Dok je monetarna regulacija usmjerena na očuvanje stabilnosti cijena, očuvanje vrijednosti novca i kontrolu obima kredita i novčane ponude u opticaju, supervizija brine o upravljanju rizicima u bankarskoj praksi.

#### **Obavezna rezerva (q)**

- Obuhvata novčana sredstva koja banke izdvajaju na posebnim računima kod CB, u skladu s propisima koje ona određuje.
- Obračunava se kao postotak iznosa depozita i eventualno drugih izvora sredstava banke.
- Radi očuvanja vlastite likvidnosti, banka je dužna održati veći nivo rezervi od onog koji propisuje CB.

#### **Rezerva likvidnosti (r)**

- Budući da banka ne zna kad će doći do povlačenja depozita po viđenju, ona mora raspolagati rezervom trenutno likvidnih sredstava iz kojih može uredno podmirivati dospelje obaveze svojim komitentima.
- Stopu i osnovicu za održavanje rezerve likvidnosti banke određuju samostalno. Što je stopa rezerve likvidnosti veća, iz ukupne mase depozita moguće je odobriti manji iznos kredita.
- Rezerva likvidnosti je u formi trenutno likvidne imovine na računu za namiru kod CB.

#### **Višak likvidnosti (E)/ višak rezervi**

- Šredstavlja slobodna novčana sredstva koja banka može iskoristiti za odobravanje novih kredita.
- Postojanje viška likvidnosti nužno je za odvijanje kreditne aktivnosti banke, što znači da je emisija novih kredita nemoguća bez pribave slobodnih novčanih sredstava koja banka može plasirati.

$$LP = L + E$$

LP – kreditni potencijal banke

L – iznos ranije odobrenih kredita

E - viška likvidnosti – višak rezervi, slobodna novčana sredstva

**Račun za namiru banke** predstavlja žiroračun preko kojeg se odvijaju novčane transakcije u kojima banka učestvuje u vlastito ime i za račun banke ili u ime i za račun svojih komitenata.

- 1) Povećanje salda računa za namiru banke događa se u slučaju priliva novčanih sredstava vezanih npr. za zaduživanje banke kod CB, polog štednog depozita komitenata, uplate plaća u korist tekućih računa radnika, otplate ranije uzeti kredita sektora preduzeća itd.
- 2) Smanjenje salda računa za namiru banke dešava se u situacijama kada banka isplaćuje sredstva novoodobrenog kredita ili kad kupuje državne obveznice na tržištu.

### 3.4. ANALIZA LIKVIDNOSTI I PROMJENE KREDITNOG POTENCIJALA BANKE

Likvidnost i kreditni potencijal banke moguće je posmatrati s dva aspekta:

- 1) Likvidnost banke označava sposobnost urednog podmirenja dospjelih obaveza. U skladu s tim, kreditni potencijal banke moguće je definisati kao maksimalan iznos kredita koji banka može odobriti, a da pritom ostane likvidna.
- 2) Likvidnost banke označava sposobnost povećanja aktive bilansa banke, tj. sposobnost kreditne ekspanzije. Ona zavisi o lakoći i troškovima pribavljanja izvora sredstava koji mogu biti korišteni za odobravanje kredita (pojam likvidnost i kreditni potencijal ovdje se javljaju kao sinonimi).

Depoziti po viđenju predstavljaju izvor sredstava na koji banka treba držati dva oblika rezervi, obaveznu i rezervu likvidnosti. Kako se radi o depozitima koji mogu biti povučeni bilo kada, banka treba na svom računu za namiru imati dovoljan iznos novčanih sredstava rezerve likvidnosti, iz kojih će po potrebi moći provesti isplatu. Oročeni depoziti za banku predstavljaju izvor sredstava za koji je lakše odrediti trenutak povlačenja iz banke, tj. njihova pretvaranja u novac, zbog toga manja je potreba odražavanja rezervi likvidnosti u razdobljima prije dospelja, pa se za oročene depozite izdvaja samo obavezna rezerva.

Kapital banke i primljeni krediti od drugih finansijskih institucija predstavljaju izvor sredstava na koji se u pravilu ne izdvaja ni jedan oblik rezerve. Kapital banke i primljeni krediti od drugih finansijskih institucija predstavljaju izvor sredstava na koji se u pravilu ne izdvaja ni jedan oblik rezerve. Zbog toga povećanje spmenutih kategorija ima 100% učinak na rast slobodnih novčanih sredstava koje banka može iskoristiti za odobravanje novih kredita.

Osim pod djelovanjem promjena u pasivi bilansa banke, povećanje kreditnog potencijala događa se i zbog promjena u aktivi bilansa, kao što su promjene u visini rezervi. Smanjenje stope obveze rezerve i/ili rezerve likvidnosti smanjuje iznos rezervi koje banka izdvaja ili održava na svom računu za namiru. Za potrebu pribavljanja viškova likvidnosti banka može prodati trezorske zapise, državne obveznice, blagajničke zapise centralne banke ili bilo koji drugi oblik imovine. Tako pribavljena sredstva može koristiti za odobravanje novih kredita.

#### Statički kreditni potencijal banke

Analiza statičkog kreditnog potencijala odnosi se na analizu stanja u određenom trenutku (vremenu  $t=0$ ), nakon čega se ne razmatra dinamika promjena u budućim razdobljima. Preciznije, ne razmatra se multiplikacija depozita i kredita koja se događa nakon što banka pribavi viškove likvidnosti koje može plasirati u formi novoodobrenih kredita.

$$LPs = (1 - q - r) DD + (1 - q) TD + B + K - S \quad t=0$$

LPs – statički kreditni potencijal banke  
 DD – depoziti po viđenju (uključujući depozitni novac na tekućim i žiro računima te štedne depozite)  
 TD – oročeni depoziti

B – primljeni krediti  
 S – vrijednosnice u portfelju banke  
 K – kapital  
 q – obvezna rezerva  
 r – rezerva likvidnosti

Pravila:

- obvezna rezerva izdvaja se na poseban račun otvoren kod centralne banke
- rezerva likvidnosti održava se na računu za namiru banke
- stopu obvezne rezerve propisuje centralna banka, dok stopu rezerve likvidnosti samostalno određuje banka
- obvezna rezerva obračunava se i izdvaja na sve oblike depozita, dok se rezerva likvidnosti obračunava i održava samo na depozite po viđenju
- na primljene kredite i kapital ne izdvaja se ni jedan oblik rezerve
- banka je profitno orijentirana institucija, pa ne drži nepotrebnu razinu rezervi

### **Mikrokreditna multiplikacija i utvrđivanje dinamičkog kreditnog potencijala banke**

#### **Dinamički kreditni potencijal ( $LP_t = L_0 + K \cdot t + 1 \cdot E_0$ )**

- Predstavlja maksimalan iznos kredita koji banka može odobriti kroz određeno razdoblje u kojem se odvija emisija i multiplikacija kreditnog novca.
- Pozicija likvidnosti banke mijenja se zbog promjena veličine izvora sredstava, promjena stope obavezne rezerve ili rezerve likvidnosti, te zbog ponašanja nemonetarnih subjekata.

#### **Mikromultiplikacija**

- Promjene dinamičkog kreditnog potencijala banke odvijaju se usporedno s multiplikacijom depozita i kredita na razini jedne banke.
- Uz multiplikaciju bezgotovinsko plaćanje omogućuje bankama da odobre daleko više kredita nego je to iznos primljenih depozita.
- Posljedica plasmana viškova likvidnosti kroz odobravanje kredita stanovništvu, preduzećima ili drugim nemonetarnim subjektima je stvaranje dodatne količine novca.

#### **Stopa zadržavanja sredstava u banci [ h ]**

- Pokazuje koliki postotak sredstava odobrenog/ih kredita ostaje u banci koja je kredit/e odobrila, a koliki će postotak otići iz te banke u neke druge banke, u centralnu banku, u ruke stanovništva kao gotov novac itd.
- Nalazi se u intervalu  $0 \leq h \leq 1$
- Određena je:
  - 1) veličinom banke, tj. brojem njezinih komitenata
  - 2) strukturi i međusobnoj povezanosti komitenata banke
  - 3) sezonskim čimbenicima
- Što je postotak zadržanih sredstava odobrenog kredita veći, banka će kreditnom multiplikacijom stvoriti više depozitnog novca.

#### **Stopa obnavljanja sredstava [ z ]**

- Jednaka je proizvodu stope zadržavanja sredstava u banci (h) i postotnog udjela obnovljenih izvora sredstava koje banka može koristiti za odobravanje novih kredita nakon odbitka obavezne rezerve i rezerve likvidnosti.

$$z = (1 - q - r)h \qquad 0 \leq z \leq (1 - q - r)$$

- Obnovljivi izvori sredstava, dio koji se može koristiti za davanje novih kredita.

### Mikrokreditni multiplikator = mikro multiplikator kredita

Pokazuje za koliko će se jedinica povećati iznos novoodobrenih kredita banke ako se višak likvidnosti banke poveća za jednu jedinicu.

$$k_t = \frac{1 - (1 - q - r)^{tv} * h^{tv}}{1 - (1 - q - r) * h} = \frac{1 - z^{tv}}{1 - z}$$

Obzirom da se [z] nalazi u intervalu od 0 do (1-q-r) veličina kreditnog multiplikatora može se nalaziti u intervalu  $1 \leq k \leq \frac{1 - (1 - q - r)^{tv}}{q + r}$ .

$k_t$  – 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; označava broj faza kreditne multiplikacije u jedinici vremena (tjedan, mjesec itd.); ukoliko je ona veća, proces kreditne multiplikacije će doći brže do izražaja

z – stopa obnavljanja sredstava u banci za  $t, v = \infty$

Vrijednost multiplikatora kredita koji se ostvaruje nakon beskonačno mnogo faza ( $t, v = \infty$ ) izračunava se kao:

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

„k“ tako može poprimiti vrijednosti iz intervala ( $h=1$ ):  $1 \leq k \leq \frac{1}{q + r}$

### Kumulativno povećanje odobrenih kredita

- Na kraju određenog razdoblja (faze) promatranja LGT možemo izračunati kao proizvod kreditnog multiplikatora u određenoj fazi multiplikacije  $k_t$  i inicijalnog (početnog) iznosa viška likvidnosti (slobodnih novčanih sredstava iz kojih je proizašla emisija i multiplikacija kreditnog novca)  $E_0$ .
- **$LG_t = k_t E_0$        $LG_t = L_t - L_0$**
- Kada iznos kumulativnog povećanja kredita u razdoblju t ( $t \geq 0$  i  $t \rightarrow \infty$ ) pridodamo iznos odobrenih kredita u početnom razdoblju  $L_0$  te višak rezervi u razdoblju t, dobit ćemo iznos dinamičkog kreditnog potencijala na kraju promatranog razdoblja.

### Dinamički kreditni potencijal

$LP_t = L_0 + LG_t + (LG_{t+1} - LG_t)$	$L_0$ – odobreni krediti u početnom razdoblju $t = 0$
$LP_t = L_0 + k_t E_0 + (k_{t+1} E_0 - k_t E_0) = L_0 + k_{t+1} E_0$	$k_{t+1}$ – kreditni multiplikator u razdoblju (fazi) $t+1$
	$E_0$ – višak likvidnosti (višak rezervi) u početnom razdoblju
$LP_t = L_0 + k_{t+1} * E_0 \rightarrow$ makrokreditni potencijal	$LP_t$ – dinamički kreditni potencijal banke na kraju razdoblja t



### 3.5. MAKROMULTIPLIKACIJA DEPOZITA I KREDITA

- Makromultiplikacija depozita i kredita odvija se na razini cijelog bankovnog sustava (sustav poslovnih banaka bez središnje banke).
- Analizu makromultiplikacije depozita i kredita možemo provesti korištenjem konsolidirane bilance banaka u kojoj su na konsolidiranom principu prikazane ukupne obveze, kapital i imovina svih banaka koje posluju unutar granica jedne države (ili valutne unije).
- Makrokreditni potencijal koji označava maksimalni iznos kredita koji bankarski sustav može odobriti nakon što je zadržao adekvatnu razinu rezervi i udovoljio svim propisima iz domene monetarne regulacije i supervizije banaka.

$$LP_t = L_0 + kt + 1 * E_0$$

Pri čemu se iznos odobrenih kredita te iznos viška likvidnosti sada odnose nakon solidirane vrijednosti koje bilježi bankovni sustav u cjelini, a ne svaka pojedinačna banka zasebno.

- Brzina kreditne multiplikacije „ $v$ “ je u makromultiplikaciji manja, jer se određeno vrijeme gubi prilikom prebacivanja sredstava iz jedne banke u drugu.
- Korištenjem makrokreditnog multiplikatora možemo izračunati maksimalan iznos kredita koji bankovni sustav može odobriti na temelju inicijalnog (početnog) povećanja viška likvidnosti.

$$L_{max} = \frac{1}{q+r} * E_0 \rightarrow \text{maksimalan iznos kredita}$$

- Analiziranje depozita po viđenju (DD) zbog toga što uključuju i depozitni novac
- Maksimalan iznos depozita po viđenju jednak je proizvodu kreditnog multiplikatora i iznosa inicijalnog povećanja depozita po viđenju:

$$DD_{max} = \frac{1}{q+r} DD_0$$

$$DD_{max} = L_{max} + DD_0 \Leftrightarrow DD_{max} = L_{max} + (OR + RL)$$

OR – iznos izdvojene obvezne rezerve

RL – iznos održavane rezerve likvidnosti

#### Granice kreditne ekspanzije

##### 1) FORMALNE (stopa obvezne rezerve) - instrumenti monetarne politike

Stopa obavezne rezerve i načine njenog obračuna, izdvajanja i održavanja određuje CB.

- a) POLITIKA OBVEZNE REZERVE – kreditna aktivnost banke, kreditni multiplikator, multiplikator depozita; centralna banka koči ili ubrzava monetarno-kreditne procese u društvu.
- b) POLITIKA OBVEZNE STOPE – reguliranje eskontne stope, lombardne stope, centralna banka refinancira monetarni sustav.
- c) POLITIKA NA OTVORENOM TRŽIŠTU – kupnja i prodaja vrijednosnih papira od strane Centralne banke.

Što je stopa obavezne rezerve veća, multiplikacija depozita i kredita je slabija. Naime, uz više rezerve, isto povećanje depozita dovodi do formiranja manjeg iznosa viška likvidnosti koji može biti korišten za emisiju i multiplikaciju depozitnog novca.

## 2) MAKROEKONOMSKA GRANICA („opće stanje gospodarstva“)

Određena je mogućnostima određenog društva da se u datim okolnostima razvija; tu spadaju razina makroekonomskih ograničenja zbog kojih investicije, štednja, potrošnja i kreditna aktivnost mogu biti veće ili manje, razlikuju se od prilika do prilika.

Ako banke ocijene da su u budućem razdoblju moguća nepovoljna zbivanja u gospodarstvu, one smanjuju ponudu kredita i povećavaju KS, čime sužavaju krug projekata koji mogu podnijeti troškove skupljeg finansiranja kreditima bankaka. Visina KS osim što djeluje na kretanje ponude kredita, djeluje i na visinu potražnje za njima. Uz veću cijenu novca potražnja za kreditima je manja! Potražnja za kreditima se smanjuje u silaznoj fazi poslovnog ciklusa, jer se smanjuju investicije u obliku gradnje tvornica, autocesta... U silaznoj fazi poslovnog ciklusa smanjuju se dohotci stanovništva, pa ono nije u mogućnosti podnijeti visok teret otplate kredita. U uvjetima kontrakcije gospodarske aktivnosti smanjene ponude kredita i smanjene potražnje za kreditima rezultira manjom ekspanzijom kredita banaka. Visina kreditnog multiplikatora se smanjuje, npr. Zbog toga što se smanjuje brzina multiplikacije ili zato što banke čuvaju likvidnost i ne koriste se svim viškovima likvidnosti za odobravanje kredita.

### LIKVIDNOST BANKE MIJENJA SE ZBOG:

- Veličine izvora sredstava
- Stope obvezne rezerve
- Stope rezerve likvidnosti

### ULOGA NEMONETARNIH SUBJEKATA:

- Držanje štednje
- Podizanje gotovine
- Korištenje otvorenih kreditnih linija po tekućem računu

Stopa zadržavanja sredstava „h“ veća je na razini sustava nego na razini pojedinačne banke jer je manji odljev sredstava (samo ako je riječ o isplatama u gotovini i transakcijama sa CB). Brzina multiplikacije „v“ manja je na razini sustava nego na razini pojedinačne banke jer se određeno vrijeme gubi na prebacivanje sredstava iz jedne banke u drugu.

## Poglavlje 4. PONUDA NOVCA

Na ponudu novca presudno utječe ponašanje centralne banke, bankarskog sektora (poslovne banke), te nebankarskog sektora (preduzeća i stanovništva) i države.

KO I NA KOJI NAČIN utječe na ponudu novca?

- Bankarski sektor (monetarne institucije)
  - CENTRALNA BANKA – određuje monetarnu bazu M0 (tj. količinu primarnog novca), emitira gotov novac u obliku novčanica i kovanica (primarna emisija).
  - POSLOVNE BANKE – odobravaju kredite (emitiraju depozitni i žiralni novac), s tim da im CB stopom obavezne rezerve likvidnosti regulira taj proces – sekundarna emisija.
- Nebankarski sektor
  - DRŽAVA – emitira svoje obveznice (države vrijednosnice)
  - PREDUZEĆA I STANOVNIŠTVO – odluke u kojem obliku će držati novac i što će sveprihvatiti kao transakcijsko ili prometno sredstvo.

#### FINANSIJSKI INSTRUMENTI:

- Novčanice, kovanice, mjenice, čekovi, obveznice, žiralni (depozitni) novac, kreditne kartice, itd.
- Obavljaju funkciju novca – međusobno se razlikuju po svojoj likvidnosti i nije svejedno kojeg će oblika biti više u novčanom opticaju, koliko će u novčanom opticaju biti pojedinog oblika ovisi o tradiciji, navikama, udjelu sive ekonomije, ...
- Mogu u određenim okolnostima obavljati funkciju prometa kao glavnu funkciju novca
- Normalno funkcionisanje gospodarstva zahtjeva i određenu opskrbljenost novca – važno je ne samo da u opticaju bude odgovarajuća količina novca, nego i da taj novac kvalitetno obavlja svoje funkcije.

#### FORMULA FUNKCIJE PONUDE NOVCA:

$$M^s = M^s(r_D, r_T, r_S, r_L, r_d, r_O, R, Y, B)$$

$M^s$  – ponuda novca

$r_D$  – kamatnjaci na štedne depozite po viđenju

$r_T$  – kamatnjak na oročene kredite

$r_S$  – kratkoročni kamatnjak (na kredite)

$r_L$  – dugoročni kamatnjak (kredit, obveznice)

$r_d$  – kamatnjak SB na kredite banaka

$r_O$  – kamatnjak na prekonoćne kredite

$R$  – stopa obvezne rezerve

$Y$  – nominalni nacionalni dohodak

$B$  – monetarna baza (primarni novac)

Ponuda novca ovisi o:

- veličini slobodnih sredstava banaka
- gotovini koju želi imati nebankarski sistem
- nominalnom nacionalnom dohotku
- monetarnoj bazi (koja je pod kontrolom CB)

Slobodna novčana sredstva banaka ovise o kratkoročnoj, dugoročnoj i kamatnoj stopi na prekonoćne kredite i kamatnoj stopi CB na kredite bankama.

Ponuda novca je funkcija više varijabli – promjena jedne vrste kamatnjaka u navedenoj jednadžbi izaziva promjene drugih kamatnjaka i preusmjerava novac u druge oblike (gotovina, depoziti).

ANALIZA UTJECAJA PROMJENE PONUDE NOVCA, tj. kako promjene pojedinih varijabli utječu na druge:

- Ako se poveća monetarna baza ( $B$ ), povećat će se novčana masa ( $M^s$ )
- Ako se poveća nacionalni dohodak ( $Y$ ), povećat će se gotovina, a smanjiti iznos sredstava banke
- Ako se poveća kratkoročni kamatnjak ( $r_s$ ), povećat će se profitabilnost imovine koja je lako zamjenjiva za slobodna novčana sredstva, te zbog toga smanjiti potražnju za slobodnim novčanim sredstvima.

Ponuda novca ne ovisi samo o ekonomskim varijablama koje se mogu mjeriti (kamatnjak, veličina dohotka, itd...), nego i o nizu neekonomskih varijabli (ponašanju gospodarskih subjekata koji imaju različite preferencije i različito reagiraju pri čemu restrukturiraju svoje imovinske portfelje – različita je struktura imovinskih portfelja).

U analizi utjecaja promjene ponude novca zastupljen je i vremenski pomak (finansijski sektor se ne može prilagoditi unutar jednog kvartala, već prilagodba traje do čak 6 kvartala)

Promjene u ponudi novca neposredno se odražavaju na važne ekonomske veličine kao što su:

- zaposlenost
- nivo cijena
- stopa rasta BDP-a
- devizni kurs
- trgovački odnosi sa inozemstvom

Za funkcionisanje gospodarskog sustava važan je određeni stepen opskrbljenosti novcem te i da taj novac kvalitetno obavlja svoje uloge.

ULOGI NOVCA:

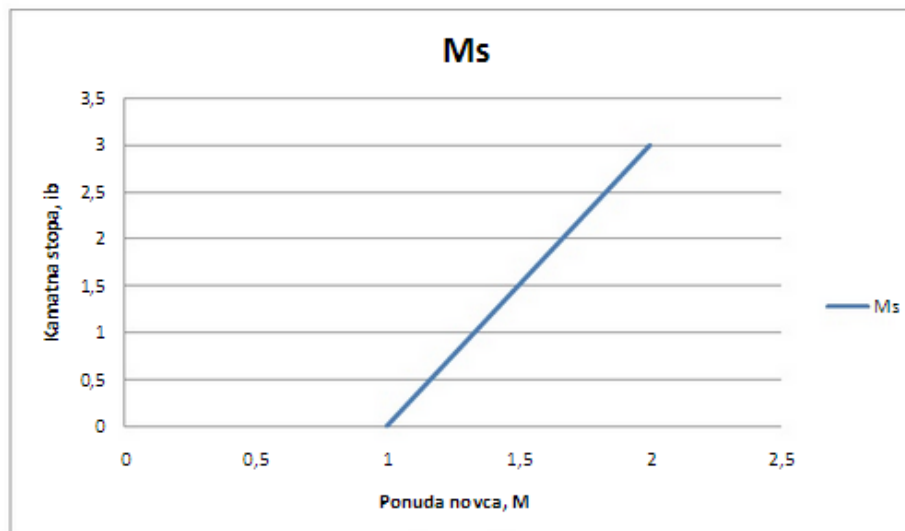
- Kao kupovno sredstvo (kao sredstvo razmjene i sredstvo plaćanja)
- Kao rezerva kupovne moći (kao oblik imovine)

Monetarna politika zahtjeva sljedeće:

- 1) mora postojati uska veza između teorijske definicije novca i empirijske (ili mjerljive) definicije.
  - 2) monetarni sustav mora biti u mogućnosti kontrolirati empirijski definiranu količinu novca sa sredstvima koje ima na raspolaganju kako bi se ostvarili postavljeni ciljevi rasta novca. Ciljevi se ne mogu direktno postići, ono što može koristiti (monetarni sustav) je njegova moć da mijenja „novčane“ veličine.
  - 3) empirijska definicija novca mora biti povezana sa bitnim nacionalnim ciljevima.
- Ukratko, uspješna monetarna politika zahtjeva od CB ispravno mjerenje novca i djelotvorno kontroliranje njegove stope rasta.

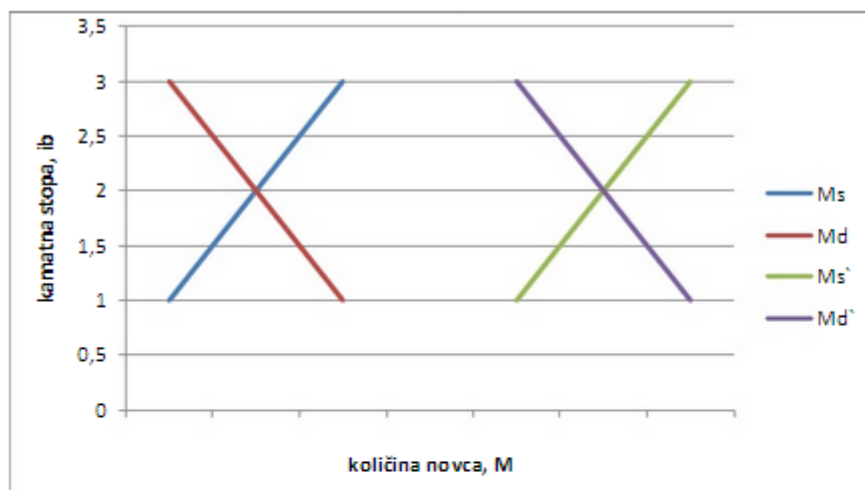
NA KOJI NAČIN KAMATNA STOPA UTJEČE NA PONUDU NOVCA?

- Krivulja ponude novca: ovisnost ponude novca o kamatnoj stopi



- ↗ kam. stope → ↗ ponude novca/kredita (banke odobravaju kredite) → povećanje potražnje za novcem
- SB (monetarna vlast) određuje određeni raspon kamatne stope unutar kojeg ona može oscilirati
  - može povećati ponudu novca upravljanjem monetarne baze (B) ili da aktivira neki od instrumenata monetarne regulacije, npr. obveznu rezervu likvidnosti
- ograničavanjem ponude novca krivulja Ms bila bi okomita na os količine novca, u tom slučaju bi rastuća potražnja za novcem uzrokovala stalni rast kamatnjaka → prisilila SB da odredi novu količinu novca → krivulja Ms ponovno u desno

Horizontalna krivulja ponude novca: fiksna kamatna stopa



- Fiksna kamatna stopa omogućuje bankama neograničeno zaduživanje kod SB povećavajući obujam odobrenih kredita → povećanje ponude novca (pomak krivulja  $M_s$  i  $M_d$  udesno uz isti kamatnjak → dolazi do pritiska na ciljeve → rezultat: POJAVA INFLACIJE!
- Rješenje:
  - Nova, viša razina kamatne stope (podizanje kam. st.)
  - Ograničavanje odobrenih kredita bankama (nova zaduženja kod SB) = ograničavanje zaduživanja
- Kako SB određuje nominalni kamatnjak?
  1. Odredi razinu realnog nacionalnog dohotka kao krajnji cilj
  2. Ocijeni položaj IS krivulje (stanje na tržištu roba i usluga)
  3. Izračuna visinu kamatnjaka potrebnog za ostvarenje zadanog cilja
  4. Usmjeravanje i držanje kamatnjaka na određenoj razini

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

#### 4.1. MONETARNI AGREGATI – mjere ponude novca

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

Sadržaj pojedinog monetarnog agregata različit je od zemlje do zemlje, a ovisi o brojnim faktorima: stepen razvijenosti finansijskog tržišta, organizacija i efikasnost platnog prometa, udio sive ekonomije, itd.

MONETARNI AGREGATI – skup finansijskih instrumenata (oblika) istog stepena likvidnosti.

Širina skale od najvišeg do najnižeg stepena likvidnosti ovisi o:

- Konkretnim institucionalnim prilikama
- Razvijenosti finansijskog tržišta
- Stepenu razvijenosti gospodarskog tržišta i dr.

Istovremeno su u funkciji monetarnih indikatora (pokazivača) – kakav se utjecaj monetarnih kretanja može očekivati u pogledu ostvarivanja ciljeva ekonomske politike na području proizvodnje, zaposlenosti, cijena,... (npr. gotovina u rukama građana ili depoziti na tekućem ili žiroračunu kod banaka su najlikvidniji; depoziti na drugim računima kod banaka koji su oročeni ili je njima ograničeno raspolaganje na određeni rok, moći će se upotrebiti i za plaćanje dobara i usluga nakon isteka roka. Dotada su oni u funkciji štednje, odnosno novčane imovine).

Postoje dva pristupa mjerenja novca:

**1) Transakcijski pristup**

- naglašava ulogu novca kao sredstva prometa (razmjene) i plaćanja. Tu spadaju: novčanice, kovanice te tekući i žiro računi (jer su to najlikvidniji oblici imovine).

**2) Pristup likvidnosti**

- naglašava ulogu novca kao sredstva očuvanja vrijednosti, a zanemaruje ulogu novca kao sredstva razmjene. Svaki oblik imovine služi kao sredstvo očuvanja vrijednosti samo uz različit stepen likvidnosti. Oblici imovine su finansijska sredstva (mjenice, obveznice, dionice) i nefinansijska sredstva (autobomobil, stan, zemljište).

#### **4.2. TRI GRUPE MONETARNIH AGREGATA I PRAKSA U NEKIM ZEMLJAMA**

TRI GRUPE MONETARNIH AGREGATA:

- Primarni novac (M0)
- Novčana masa u užem smislu (M1)
- Novac kao dio novčane imovine (M3, M4)

**Primarni novac – M0**

- Monetarni agregat (M0), monetarna baza (B), rezervni novac (R), novac velike snage (H)
- Obuhvata:
  - Gotov novac u opticaju (novčanice i kovani novac izvan banaka)
  - Rezerve koje poslovne banke drže kod centralne banke

$$M0 = G + R$$

- Podjela rezervi poslovnih banaka na:
  - Obavezne rezerve (propisuje Centralna banka)
  - Rezerve banaka koje predstavljaju slobodna novčana sredstva u vidu depozita PB kod CB, a o čijoj veličini odlučuju same PB. To su:
    - Depoziti banaka na računima za namiru (svaka banka ima otvoreni žiroračun kod CB)
    - Izdvojena obavezna rezerva
    - Blagajna banaka (gotovina u blagajni banaka za potrebe svakodnevnog poslovanja)
    - Druge obaveze CB prema poslovnim banakama izražene u domaćoj valuti
- Računi za namiru banaka uključuju:
  - Viškove rezerve (likvidnosti) – predstavljaju mogući rast kreditnog potencijala banaka (predodređuju kreditnu aktivnost banaka koja ima za posljedicu sekundarnu emisiju)
  - Rezervu likvidnosti – banke ju drže da bi bile likvidne u smislu mogućnosti podmirenja obaveza prema nemonetarnim subjektima.
- Spomenuti viškovi rezervi koji figuriraju kao vlastita likvidna sredstva poslovnih banaka žiroračunima kod centralne banke, održavaju kreditni potencijal banaka, odnosno označavaju iznos likvidnih sredstava koje one mogu plasirati, naravno, uz zadržavanje minimalne rezerve likvidnosti.
- Na temelju ove primarne emisije, PB odobravaju i kredite svojim komitentima, vrše svoju tzv. sekundarnu emisiju novca, te tako kreiraju i sekundarni, tj. bankovni (depozitni) novac.
- Budući da ukupna veličina primarnog novca kreiranog od strane CB (prva grupa transakcija) predstavlja temelj kreditne aktivnosti poslovnih banaka, tj. predodređuje maksimalan iznos novca koji kreiraju monetarne institucije, primarni novac također naziva se i monetarna baza (B) ili rezervni novac (H).

○ MONETARNI MULTIPLIKATOR

- Između primarnog novca ( $M_0$ ) i novčane mase ( $M_1$ ) postoji funkcionalan odnos koji se uspostavlja pomoću monetarnog multiplikatora „ $m$ “ –  $m.m.$  pokazuje odnos ukupnog novca i novčane mase.

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

( $M_1$  - gotovinski + depozitni novac)

- Pokazuje koliko je jedinica novčane mase ( $M_1$ ) moguće stvoriti iz jedne jedinice primarnog novca ( $M_0$ ).

○ BILANCA CENTRALNE BANKE

AKTIVA	PASIVA
- Krediti bankama	- Depoziti banaka kod SB
- Krediti državi	- Gotov novac kod komercijalnih banaka (blagajna banaka)
- Devizne transakcije	- Gotov novac kod nemonetarnih subjekata, tj. nebankarskog sektora
- Kupljene državne vrijednosnice	- Depoziti države

- Bilanca CB otkriva nam kanale emisije i količine primarnog novca, ali i povezanost poslovnih banaka sa CB.
- U aktivi bilance CB nalaze se tokovi kreiranja primarnog novca, a u pasivi se nalazi ukupni ostvareni primarni novac i tokovi njegova poništavanja (sterilizacija).
- Ukupna pasiva bilance CB predstavlja primarni novac u najširem smislu, tj. ukupne obaveze koje su protuteža njezinim plasmanima.

○ Primarni novac nastaje, tj. kreira se, trima transakcijama:

- Odobravanje kredita CB (PE – primarna emisija)
- Kupovinom i prodajom vrijednosnica na otvorenom tržištu (ONA – ostala neto aktiva)
- Deviznim transakcijama (DTI)

$$M_0 = PE + DTI + ONA$$

Kako Centralna banka utječe na kreiranje primarnog novca?

- Kupovinom deviza ili državnih obveznica od strane CB kreirat će se primarni novac, dok njihovom prodajom, odnosno kada banke vraćaju pozajmljena sredstva CB, doći će do poništavanja primarnog novca.
- Sterilizacija monetarnih učinaka – aktivnost CB kojom se ne ostvaruje porast primarnog novca. Npr. CB kupuje devize od 1000NJ, a kako bi spriječila rast primarnog novca prodaje bankama vrijednosnice u istom iznosu. Time kažemo da je CB sterilizirala monetarni učinak deviznih transakcija.
- Devizne transakcije su primjer stvaranja primarnog novca na temelju nečega što već postoji, što je realno, a to su devize koje je netko zaradio, npr. izvozom robe, i sada ih želi prodati komercijalnim bankama, a ne centralnoj.
- Iako je CB jedina ovlaštena emitirati primarni novac, postoji dio primarnog novca koji ona **može kontrolisati** (nekreditni dio primarnog novca koji je rezultat operacija na otvorenom tržištu – prodaja deviznih tržišnih obveznica; i otkupa deviza), te dio kod kojeg **ima ograničenu kontrolu** (kreditni dio – odobravanje kredita bankama).
- Primarni novac može se emitovati u:
  - Materijalnom obliku (novčanice i kovanice)
  - Nematerijalnom obliku (porast salda na žiroračunu prodavatelja)

- EMISIJSKA DOBIT
  - Ostvarena zarada CB putem katamnijaka ( CB odobrava bankama kredite i zaračunava im određenu kamatnu stopu te nakon povrata kredita ostvaruje dobit).
  - Za CB predstavlja važan izvor sredstava za finansiranje njezinog ukupnog poslovanja.

### **Novčana masa u užem smislu – M1**

- Transakcijski novac, monetarni agregat
- Obuhvata:
  - Gotov novac u optjecaju (domaće novčanice i kovanice izvan banaka)
  - Depozitni novac (stalna i slobodna raspoloživa sredstva na računima kod banaka, depoziti po viđenju, tj. na zahtjev)

$$M1 = G + D$$

- Predstavlja sve one instrumente plaćanja koji služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja u zemlji.
- Kreirale su je ili CB ili druge monetarne institucije (poslovne, komercijalne, depozitne banke).
- Različita od zemlje do zemlje – razlike se javljaju kod definisanja depozitnog novca.

### **Novac kao dio imovine – M2, M3, M4**

- Širi monetarni agregati
- Obuhvataju komponente M0 i M1 te dodatne finansijske instrumente nižeg stepena likvidnosti (s rokom dospelja do 1 godine) ili one nelikvidne (s rokom dospelja dužim od 1 godine) koje nemonetarni subjekti drže kod različitih finansijskih institucija (time ne obavljaju funkciju prometa i plaćanja).
- Njihova širina razlikuje se od zemlje do zemlje, 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 M1 često naziva transakcijskim novcem, a širi monetarni agregati „novcem kao dijelom imovine“.

$$M_2 = G + D + S \quad \text{ili} \quad M_2 = M_1 + S$$

$$M_3 = M_2 + D_0$$

G – gotov novac u optjecaju

D – depozitni novac

S – štedni depoziti (dostupni po viđenju)

D<sub>0</sub> – oročeni depoziti



#### 4.3. TEORIJSKE KONCEPCIJE NOVČANE MASE

Novčanu masu možemo promatrati u užem i širem smislu

1. TRADICIONALNA KONCEPCIJA NOVČANE MASE → polazi od stava da se ukupna količina novca u optjecaju sastoji sam ood financijskih oblika koji su u zemlji prihvaćeni kao sredstvo plaćanja i prometa i da se takvi u praksi koriste. To je suma gotovinskog i depozitnog novca
2. MILTON-FRIEDMANOVA KONCEPCIJA → novac ima cilj da ujedno služi kao privremeno „prebivalište“ kupovne moći i kao sredstvo štednje (novčana imovina), a ne samo transakcijsko sredstvo. Njegova definicija obuhvaća gotovinski novac u optjecaju i sve depozite kod poslovnih banaka → b1 – depozite po viđenju (na trans. i štednim računima) i b2 – oročene depozite
3. J. GURLEY I E. SHAW KONCEPCIJA → smatraju da u novčanu masu osim gotovinskog novca u optjecaju, depozitnog novca, štednog depozita po viđenju te oročenog depozita spadaju i depoziti nebankarskih financijskih institucija → proširuju krug fin. institucija kod kojih nefin. Subjekti drže svoja novčana sredstva (štedna, kreditna i osiguravajuća društva) koja pod određenim mjerama mogu koristiti na zahtjev
4. RADCLIFFEOVA KONCEPCIJA ILI „IZVJEŠTAJ O LIKVIDNOSTI PRIVREDE“ → najšira koncepcija novčane mase. Prema njoj, u novčanu masu treba uključiti sve likvidne financijske oblike. Dakle, sve „mjerljive“ likvidne fin. instrumente (supstituti novca), te n“nemjerljive“ kao što su kreditne linije, mogućnost izdavanja čekova iznad pokrića (klauzula overdraft), mogućnost dobivanja bankarskih kredita i sl.

Tablica teorijske definicije novca

Obuhvat po definiciji	Gotov novac	Depozitni novac	Štedni depozit po viđenju	Oročeni depoziti	Depoziti nebankarskih fin. institucija	Kreditne linije
1. Sredstva razmjene	X	X				
2. Milton-Freidman	X	X	X	X		
3. Gusley i Shaw	X	X	X	X	X	
4. Radcliffeov komitet ili izvještaj	X	X	X	X	X	X

#### 4.4. MONETARNI AGREGATI U PRAKSI NEKIH ZEMALJA

- **Quasi-novac** → monetarni termin koji označuje novčana sredstva koja ne obavljaju fju prometnog sredstva, ali se svakog trena mogu pretvoriti u prometno sredstvo
- **Quasi-novac vs. Depozitni novac** → quasi-novac je također raspoloživ na zahtjev i jednako kao sredstva koja čine depozitni novac, može se lako upotrijebiti kao sredstvo plaćanja. Razlika je u tome što quasi-novac nije u fji sredstva plaćanja, već ponajprije u fji štednje, pa kao takav nije sastavni dio novčane mase
- pr. → štedni depoziti su tipičan predstavnik quasi-novca. Oni se, za razliku od oročenih štednih depozita, ne mogu smatrati ograničenim depozitima jer se povolji vlasnika mogu svakog trenutka pretvoriti u sredstva plaćanja i prometa. S druge strane, ne mogu se izjednačavati ni s depozitima koji ulaze u novčanu masu, jer su to sredstva namijenjena funkciji štednje, a ne prometa

#### Obuhvat monetarnih agregata u SAD-u

- naziv i saržaj monetarnih agregata u SAD-u često su bili podložni promjenama zbog razvijanja fin. tržišta tokom vremena i pojave novih fin. instrumenata različitih stupnjeva likvidnosti
- 70-tih obuhvaća isključivo gotovinu i depozite po viđenju
- Stalni razvoj fin. instrumenata i inovacija dovode do proširenja definicije i uvode se tzv. OSTALI ČEKOVNI DEPOZITI → obuhvaćaju NOW račune, SUPER NOW račune, ATS račue u depozitnim institucijama, CUSD (credit-union-share-draft-accoounts) račune, depozite po viđenju i putničke čekove
- STRUKTURA MON. AGREGATA U SAD-u:
  1.  $M_1$  uključuje:
    - a. Gotov novac izvan banaka, SB i min. Financijska
    - b. Putničke čekove
    - c. Nekamatonosne (obične) čekovne depozite (demand deposit)

- d. Ostale čekovne depozite izdane od strane fin. institucija
- e. Umanjeno za dijelove gotovog novca koji je u procesu naplate stavljanja u optjecaj od strane FED-a
- 2. MZM (money, zero maturity)  $M_2$  minus oročeni depoziti koji glase na manje iznose, uvećano za sredstva investicijskih fondova novčang tržišta koji su uključeni u  $M_3$ , ali isključeni iz  $M_2$
- 3.  $M_2 \rightarrow M_1$  uvećano za štedne depozite i oročene depozite koji glase na manje iznose (ispod 100.000 dolara) kod fin. institucija, udjeli u investicijskim novčanim fondovima na malo
- 4.  $M_3 \rightarrow M_2$  uvećan za oročene depozite koji glase na velike iznose (preko 100.000 dolara)
- Ugovori o ponovnom otkupu koje su izdale dep. Institucije:
  - Eurodolarski depoziti  $\rightarrow$  depoziti denominirani u dolarim koji se drže u inozemnim podružnicama am. Banaka diljem svijeta i u svim bankama u Kanadi i UK
  - Investicijski fondovi novč. drž. (oni s početnim ulozima od 50.000 dolara i više)
- Od 2006. FED više ne objavljuje kretanja  $M_3$
- MJERA LIKVIDNOSTI (L)  $\rightarrow$  sastoji se od agregata  $M_3$  uvećanog za ostalu likvidnu imovinu kao što su ročni eurodolari bankarskih nerezidenata, bankovni akcepti, komercijalne vrijednosnice, itd.

#### Monetarni agregati u praksi ECB

- Kretanja u monetarnoj politici ECB-a veoma su važna i za našu zemlju jer se svaka promjena odražava i na naš monetarni sustav
- $M_1 \rightarrow$  gotov novac; novčanice i kovani novac, te prekonoćni depoziti monetarnih fin. institucija i središnje vlade
- $M_2 \rightarrow$  prijelazni novac;  $M_1$  + depoziti na rok tri mjeseca od trenutka najave (npr. kratkoročni štedni depoziti) + depoziti na rok do dvije godine monetarnih financijskih institucija i središnje države
- $M_3 \rightarrow$  broad money;  $M_2$  + utrživi instrumenti monetarnih financijskih institucija kao što s urepo ugovori, obveznice izdane na rok do dvije godine, udjeli u fondovima tržišta novca
- Napomena: monetarne fin. institucije obuhvaćaju ECB, središnje banke zemalja članica i kreditne institucije
- SPORAZUM O REOTKUPU (REPO)  $\rightarrow$  kreditni sporazum prema kojem banka prodaje vrijednosne papire koje posjeduje (obično državni VP) uz istodobnu obvezu da će ponovno otkupiti te iste vrijednosnice na „prvi poziv“ kupca-zajmodavca ili točno određenog dana po cijeni koja zajmodavcu nosi ugovorni prihod ne u obliku kamata, već je kamata „ugrađena“ u otkupnu cijenu vrijednosnice

#### 4.6. HETEROGENOST STRUKTURE MONETARNIH AGREGATA

- Zbog razlika u kvaliteti sredstava, stepenu ograničenosti i likvidnosti kategorije novčanih sredstava nisu sasvim homogene. Tako primjerice novčana masa, premda najpreciznije definirana veličina, koja obuhvata samo ona likvidna novčana sredstva koja služe kao sredstvo prometa i plaćanja, ne predstavlja potpuno homogenu kategoriju. Razlike postoje s obzirom na brzinu opticaja ili na obuhvat obavljanja novčanih funkcija.
- Strukturna nehomogenost novčanih sredstava proizilazi iz same naravi poslovanja gospodarskih subjekata gdje se uvjeti stalno mijenjaju. U skladu s tim promjenama gospodarski objekti moraju osigurati:
  - Neposredno potrebna novčana sredstva – raspoloživa kao novčani obrtni kapital
  - Akumulacija kapitala radi proširenja proizvodnje
  - Manje ili veće rezerve likvidnosti – rezervne fondove kako bi se lakše prebrodile oscilacije, različiti rizici, udari, iznenađenja.

#### 4.7. MEHANIZAM PROMJENE MONETARNIH AGREGATA

- Ukupna novčana sredstva obuhvataju:
  - NOVČANA SREDSTVA IZVAN OPTICAJA – sredstva koja se nalaze na različitim računima kod banaka, a vode se kao quasi novac; ostala likvidna i nelikvidna sredstva.
  - NOVAC U OPTICAJU – novac u funkciji prometnog i platežnog sredstva, naziva se novčana masa.
- KONCEPT „PONDERISANIH AGREGATA“
  - Odvajaju se pojedine komponente monetarnog agregata i ponderišu se s njihovim transakcijskim komponentama (likvidnost – najveći ponder ima gotovina).
- U savremenom valutnom sustavu, novčana masa se mijenja na temelju:
  - Jače ili slabije kreditne aktivnosti banaka od koje zavisi količina odobrenih bankarskih kredita
  - Preljevanja novca u depozite koji nisu novac (nemonetarna pasiva) ili obrnuto
  - Promjena salda potraživanja ili dugovanja u odnosima s inostranstvom ili transakcijama banaka u stranoj valuti s domaćim komitentima
  - Kupovine ili prodaje zlata i drugih plemenitih metala i ostale aktivnosti banaka s domaćim nebankarskim sektorima
- Analitičke metode istraživanja promjene količine novca u opticaju – M1
  - 1) Grupa metoda temeljenih na jednačinama 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

- Koja uključuje potraživanja i obaveze monetarnih institucija prema nemonetarnim subjektima, a koje su vidljive i sadržane u bilanci CB i bilanci banaka, pri čemu su konsolidirane međusobne obaveze i potraživanja između CB i banaka.
- Pravila:
  - Količina novca u cirkulaciji može promijeniti samo u odnosima između monetarnih institucija i nemonetarnih subjekata.
  - Kreiranje primarnog novca od strane CB predodređuje maksimalan iznos kreiranja novca u opticaju (M1) od strane ostalih monetarnih institucija.

- Novac u opticaju (M1) kreira na osnovi primarnog novca koji se nalazi (knjiži) u pasivi monetarnih finansijskih institucija (što predstavlja njihovu obavezu) s jedne strane, a s druge strane, u aktivni nemonetarnih finansijskih institucija i nemonetarnih subjekata.
- Primarni novac (kreiran od strane CB) nalazi se u pasivi bilance CB s jedne strane, a istovremeno s druge strane, u aktivni ostalih monetarnih institucija i svih drugih nemonetarnih subjekata.

## Poglavlje 5.

### INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE

Instrumenti monetarne politike predstavljaju alat kojim se centralne banke služe u ostvarenju postavljenih ciljeva (usmjeravaju kretanje ciljanih varijabli u željenom smjeru).

#### 5.1. CILJEVI MONETARNE POLITIKE

- **VISOKA ZAPOSLENOST** - postoji kada je potražnja za radom jednaka ponudi rada (uz postojanje određene razlike prirodne stope nezaposlenosti).
- **EKONOMSKI RAST** - označava povećanje potencijalnog GDPa neke zemlje. Zavisi od: razine i tvorbe kapitala, tehnoloških promjena, prirodnih bogatstava i sposobnosti ljudi da uz veću produktivnost osiguraju povećanje investicija, proizvodnje i životnog standarda (rast BDPa per capita).
- **STABILNOST CIJENA** - odnosi se na ostvarivanje niskih stopa inflacije između 2-3% godišnj, uz koje je moguć održiv ekonomski rast. Stabilnost cijena važna je s aspekta sprečavanja opšte nesigurnosti i donošenja odluka o investiranju, potrošnji, štednji ili zaduživanju. Uz nisku stopu inflacije povećava se vjerodostojnost i kredibilitet monetarne politike te transparentnost cijena i drugih varijabli. **STABILNOST KAMATNE STOPE** - povećava transparentnost i stabilnost finansijskih tržišta i olakšava planiranje uz buduće novčane tokove.
- **STABILNOST FINANSIJSKIH TRŽIŠTA** - omogućava efikasna prenošenja novčanih viškova od sufiticitarnih prema deficitarnim subjektima i pridonosi izbjegavanju faktora razvoja finansijske krize.
- **STABILNOST NA DEVIZNOM TRŽIŠTU** - sprječava se promjena uslova razmjene vezanih za pad ili rast vrijednosti domaće valute u odnosu na strane valute.

Istovremeno ostvarenje svih ciljeva je poželjno, ali ne uvijek moguće. Djelujući u pravcu ostvarenja jednog cilja, CB može ugroziti ostvarenje drugih ciljeva.

Konfliktnost ciljeva posebno dolazi do izražaja u kratkom roku. Orijentacija na stabilnost cijena opća je karakteristika savremene monetarne politike, uprkos tome, brojni su primjeri razolikih ciljeva u praksi centralnih banaka poput ECB, FED, HNB,...

#### 5.2. STRATEGIJA PROVOĐENJA MONETARNE POLITIKE

CILJEVI MONETARNE POLITIKE:

- **Krajnji ciljevi** javo su objavljeni i uobičajeno definisani zakonom o centralnoj banci ili drugom regulativom kojom se određuje odgovornost CB.
- **Intermedijarni ciljevi** općenito služe za povećanje djelotvornosti monetarne politike u ostvarivanju krajnjih ciljeva, a mogu se koristiti i u svrhu provjere dešavaju li se promjene u novčanom sistemu u smjeru ostvarivanja tih ciljeva.
- **Operativni ciljevi** dodatni su ciljevi koji se ugrađuju u strategiju provođenja monetarne politike, stoga što su visoko osjetljivi na instrumente te politike

Korištenje operativnih i intermedijarnih ciljeva u provođenju MP

- Instrumentima MP CB direktno djeluje na ostvarene operativnih ciljeva i indirektno na ostvarivanje intermedijarnih ciljeva – kao operativni cilj na koji djeluju instrumenti monetarne politike mogu se koristiti viškovi likvidnosti banaka, ukupni primarni novac ili kratkoročne kamatne stope na međubankovnom tržištu – intermedijarni ciljevi mogu biti monetarni agregati, tržišne kamatne stope ili druge varijable prema izboru CB – krajnji cilj MP većine CB je stabilnost cijena.

### **5.3. TRADICIONALNI INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE**

Instrumente monetarno-kreditne politike možemo posmatrati kao dinamičke kategorije koje se kroz dugi niz godina neprestano razvijaju i modificiraju ovisno o promjeni ekonomskog i montearnog okruženja i promjeni ciljeva tekuće novčane politike.

TRADICIONALNI INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE SU:

- 1) Diskontna politika**
- 2) Politika otvorenog tržišta**
- 3) Politika obavezne rezerve**
- 4) Selektivna politika (u manje razvijenim tržišnim ekonomijama)

#### **1) DISKONTNA POLITIKA (politika diskontnog prostora)**

- 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 CB.
- Razvijena još u razdoblju zlatnog standarda – najstariji instrument MP
- Promjenom u visini diskontne stope CB banke mogu indirektno djelovati na visinu novčane ponude i usmjeravati kretanje potražnje za novcem. (Ukoliko CB želi smanjiti ponudu novca kako bi obuzdala ili smanjila/spriječila inflaciju, ona može odrediti diskontnu stopu na višoj razini od trenutne razine tržišnih kamata. Porast diskontne stope predstavlja najavu CB o većoj restriktivnosti njene MP. Kada banka želi povećati ponudu novca kako bi povećanjem potražje za kreditima potaknula privrednu aktivnost, ona će sniziti diskontnu stopu ispod tržišne kamatne stope.).
- Odobravanje kredita poslovnim bankama održava se na promjene u bilanci CB i promjene u konsolidiranoj banci bankovnog sistema. Porast kredita u aktivni binace CB 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 diskotne stope odašilje signal restriktivnosti MP, što djeluje na rast domaćih kamata, pad domaćih investicija i porast interesa stranih ulagača.
- Manipuliranje diskontnom stopom predstavlja, s jedne strane, vrlo efikasan instrument stabilizacije unutarnih kretanja, a s druge strane vrlo rizičan instrument s aspekta čimbenika vanjske nestabilnosti.

#### **2) POLITIKA OTVORENOG TRŽIŠTA**

- Danas predstavlja najvažniji instrumenat MP kojim raspolažu centralne banke u zemljama s razvijenim finansijskim sistemom
- Plasman i kupovina vrijednosnica na otvorenom tržištu provode se sustavom aukcija, čiji je inicijator i organizator CB. Kao kupci i prodavatelji vrijednosnica javljaju se ovlašteni primarni dileri (u pravilu to su 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 za upravljanje likvidnošću bankovnog i finansijskog sistema na dnevnoj, mjesečnoj i višemjesečnoj razini.
- Preduvjet za uspješno provođenje operacija na otvorenom tržištu je visok stepen razvijenosti finansijskog tržišta.
- Trguje se najviše državnim vrijednosnicama – visoko likvidni finansijski instrument, nose solidan nerizični prinos, postoji veliki interes za njihovu kupovinu, te razvijeno sekundarno tržište.
- Transakcije kupovine vrijednosnica od poslovnih banaka direktno povećavaju likvidnost bankarskog sistema. Uz veću likvidnost banaka smanjuje se cijena novca na međubankovnom tržištu i povećava kreditni potencijal onih poslovnih banaka koje su, prodajom vrijednosnica centralnoj banci, pribavile likvidna sredstva. Time se stvaraju preduvjeti za mogući porast ponude novca vezan uz veću kreditnu aktivnost poslovnih banaka.
- PREDNOSTI POLITIKE OTVORENOG TRŽIŠTA:
  - CENTRALNA BANKA ima potpunu kontrolu nad provođenjem aukcija na otvorenom tržištu i diskrecijsko pravo nad određivanjem iznosa, KS i drugih uvijeta pod kojima se provode operacije.
  - PRODAJA ILI KUPOVINA VRIJEDNOSNIH PAPIRA može se obaviti brzo ili sporo, te u ograničenim ili velikim iznosima.
  - ADMINISTRATIVNE PROCEDURE provođenja su vrlo jednostavne.
  - CB ima mogućnost kompenziranja eventualnih nepoželjnih efekata prevelike prodaje ili kupovine vrijednosnih papira, jer postoji mogućnost ponovne kupovine ili prodaje istih vrijednosnih papira.
  - Izbjegava se učinak najave, kakav npr izravno izaziva promjena DS ili stope obaveznih r.
  - Tokom provođenja operacija banke i ostali sudionici finansijskih tržišta nisu svjesni namjera CB, jer ona može istovremeno jednim sudionicima prodavati, a od drugih kupovati vrijednosne papire. Tako se smanjuju špekulacije i neželjeni učinci koji mogu oslabiti učinkovitost mjera CB.
  - Kako su državne vrijednosnice najvažniji instrument kojim se trguje na otvorenom tržištu postiže se veća koordinacija mjera monetarne i fiskalne politike i postiže se veća efikasnost upravljanja javnim dugom.
- REPO I OBRNUTI REPO (a.k.a. reverse repo)
- Povoljni instrumenti za neutraliziranje neželjenih privremenih promjena likvidnosti banaka ili likvidnosti ostalih subjekata, do kojih dolazi zbog novčanih tokova nad kojima CB nema direktnu kontrolu.
- **Repo ugovorima** banka djeluje u smjeru smanjenja likvidnosti banaka (potiče povećanje kamatnih stopa). Centralne banke često primjenjuju mehanizam kupovine vrijednosnica uz sporazum o reotkupu (repo ugovor) kojim se diler koji prodaje obveznice centralnoj banci obvezuje da će određenog dana, po određenoj cijeni i uz dogovorenu kamatnu stopu na dobiveni kratkoročni kredit ponovo otkupiti te iste vrijednosnice.
- **Obrnuti repo** – centralna banka može prilikom prodaje vrijednosnih papira na otvorenom tržištu obavezati se da će, nakon određenog vremena, po određenoj cijeni ponovo otkupiti te vrijednosne papire. Tako djeluje u smjeru povećanja likvidnosti banaka (potiče pad kamatnih stopa). Obratni repo CB provodi uz unaprijed određen rok dospijea, koji mora biti manji od godine dana.
- **Direktna kupovina i direktna prodaja** instrumenti su za ostvarenje dugoročnih ciljeva, kao što su suzbijanje inflacije ili ublaživanje deflacije i recesije. CB kupuje ili prodaje državne vrijednosnice na otvorenom tržištu bez ikakvih daljnjih obaveza u vezi s tim transakcijama.
- Tržišna cijena državnih obveznica formira se zavisno od ponude i tražnje.

OBRATNI REPO I IZRAVNA KUPOVINA VRIJEDNOSNICA = ekspanzivna politika (likvidnost)

REPO I IZRAVNA PRODAJA VRIJEDNOSNICA = restriktivna (likvidnosti)

- Kad CB kupuje trezorske zapise ili državne obveznice povećava se njihova cijena i smanjuje prinost držanja takvih vrijednosnih papira. Kreditni potencijal banaka se povećava pa se KS smanjuje zbog porasta likvidnosti. Kada krediti postanu jeftini i lakše dostupni, stvaraju uslove za porast ponude novca u rukama stanovništva, preduzeća, države i drugih subjekata. To znači da ekspanzivnim mjerama monetarne politike CB može direktno utjecati na povećanje investicija i lične potrošnje, čime se omogućava rast GDPa i zaposlenosti! Iako kupovina vrijednosnica označava ekspanzivnu mjeru monetarne politike koja bi trebala dovesti do snižavanja KS, rasta GDPa, investicija, privredni subjekti mogli bi u tome vidjeti opasnost od prekomjernog rasta novčane mase, te razbuktavanja inflacije, što može dovesti do porasta inflatornih očekivanja i njihove ugradnje u cijenu roba i novca, pa umjesto snižavanja KS i porasta privredne aktivnosti, imamo neželjene negativne učinke na ekonomiju!

### 3) POLITIKA OBAVEZNIH REZERV

- Sastoji se u određivanju stope obavezne rezerve i drugih uvjeta koji određuju visinu obaveznih rezervi koje poslovne banke trebaju obračunati i izdvojiti za depozite.
- Izdvajanjem OR osigurava se stabilnost bankarskog sistema.
- Smanjujući kreditni potencijal banaka, služe a zaštitu deponenata od rizičnog ponašanja banke, te izbjegavanje situacija da pretjerana količina novca u opticaju izazove inflaciju. Druga, i važnija uloga OR vezana je za obuzdavanje pretjeranog kreditnog aktivnosti poslovnih banaka, tj. izbjegavanje situacije da pretjerana količina novca u opticaju izazove inflaciju.
- Visinu stope OR propisuje CB zavisno od monetarne situacije na tržištu i stepenu zasićenosti novčanim sredstvima.
- U slučaju kada je kreditna aktivnost komercijalnih banaka prevelika i da vodi inflaciji, stope OR se povećavaju, a u suprotnoj situaciji – u slučaju deflacije i recesije smanjuje se stopa OR.
- Povećanjem stope OR sužava se mogućnost odobravanja bankovnih kredita. Time se neposredno smanjuje visina kreditnog i monetarnog multiplikatora, tj. snaga ekspanzije kredita i multiplikacije depozita koja bi proizašla iz viška rezervi banaka.
- Snižavanjem stope OR postižu se suprotni učinci: povećavaju se slobodna novčana sredstva koja poslovne banke mogu iskoristiti za odobravanje kredita, potiče se rast kreditnog i monetarnog multiplikatora, te djeluje u smjeru povećanja ponude novca.
- Ukoliko neka poslovna banka ne ispunjava obaveze polaganja određenog iznosa rezervi, dužna je za neizdvojena sredstva platiti penalizirajuće kamate centralnoj banci.
- Nepoželjna strana OR, je da ona predstavlja fiskalno opterećenje koje CB nameće poslovnim bankama – prisiljava banke da u aktivni bilans imaju pozicije koje nose manji prinost nego tržišna KS po kojoj odobravaju kredite i druge plasmane. Taj nepoželjni učinak se smanjuje kamatom koju CB plaća poslovnim bankama na izdvojena sredstva obaveznih rezervi (tzv. stopa remuneracije).
- **STOPA REMUNERACIJE** – kamatna stopa na sredstva izdvojene obavezne rezervne posebnom računu kod CB. Oportunitetni trošak za banke time ne nestaje upotpunosti, jer je stopa remuneracije uvijek niža od tržišne KS.
- Politika obaveznih rezervi je posebno značajan instrument u zemljama s manje razvijenim finansijskim sistemom, gdje se ne može uspješno provoditi politika otvorenog tržišta.

### 4) SELEKTIVNA KREDITNA POLITIKA

- Predstavlja kvalitativnu mjeru kontrole upotrebe kredita iz primarne emisije i ukupnih novčanih tokova (npr za finansiranje potreba turizma, poljoprivrede, itd.).
- Kada CB odobrava selektivne kredite bankama postiže se kontrola upotrebe sredstava iz primarne emisije za tačno određene namjene.



- Tako se neposredno mogu ostvariti ciljevi ekonomske politike usmjereni na jačanje tačno određenih grana privrede, posebno važnih za neku zemlju, uz istovremeno ograničavanje kredita pojedinim sektorima ili preduzećima čiji se napredak iz određenih razloga želi zaustaviti.
- Osnovni razlog ukidanja prakse selektivnog kreditiranja je:
  - diskriminacijski učinak (selektivni kredit odobren po povoljnim uvjetima svojevrsan je oblik subvencije koji se kosi s načelima slobodne konkurencije i tržišnog natjecanja)
  - postizanje veće političke i ekonomske nezavisnosti CB

#### 5.4. POLITIKA KAMATNE STOPE

Niska KS potiče rast investicija i lične potrošnje, a smanjuje interes za štednjom, te može biti pogodna za poticanje rasta proizvodnje i zaposlenosti. Snižavanje KS odražava se na porast odobrenih kredita, pa indirektno potiče rast investicija, potrošnje stanovništva i države, te dovodi do rasta GDPa. U situaciji kada proizvodni resursi nisu upotpunosti iskorišteni, visoka likvidnost popraćena ekspanzijom monetarnih agregata, neće uzrokovati veću inflaciju. Faktori koji povremeno dovode do inflacije i narušavaju monetarnu stabilnost mogu biti: strukturni problemi koje generira gospodarstvo u uzlaznoj fazi poslovnog ciklusa (rast vanjskog duga, vanjskotrgovinskog deficita, zaduženosti stanovništva); vanjski faktori koji dolaze iz globalnog okruženja (porast cijene nafte, manjak ključni prehrambenih proizvoda zbog vremenskih nepogoda). Poticaj razvoja inflacije može biti vezan za pretjerano ekspanzivno djelovanje fiskalne politike (snižavanje poreza, rast državne potrošnje), pad produktivnosti, promjena deviznog tečaja!

Učinak smanjenja likvidnosti CB može postići povećanjem stope obavezne rezerve, diskontne stope, ili povećanim operacijama prodaje vrijednosnih papira na otvorenom tržištu.

Povećanje stope OR smanjuje slobodna novčana sredstva banaka, njihov kreditni potencijal, te kreditni i monetarni multiplikator. Banke koje nemaju dovoljno viškova likvidnosti zadužuju se na novčanom tržištu ili prodaju dio likvidne imovine. Time se osim smanjenja likvidnosti i rasta KS na međubankovnom tržištu, postižu indirektni učinci na smanjenje ponude novca u opticaju, i rast bankovnih kredita u budućim razdobljima.

Potražnju banaka za držanjem rezervi kod CB čini zbir OR i viškova rezervi. Za razliku od OR, o visini viškova rezervi odlučuju poslovne banke. Smanjenjem KS na međubankarskom tržištu smanjuje se oportunitetni trošak držanja viškova rezervi, te uz ostale uvjete nepromijenjene, uključujući i OR raste količina potražnje za rezervama, zbog čega kriva potražnje za rezervama ima negativni nagib. Krivulja ponude rezervi definirana je ponudom likvidnih sredstava koja CB stavlja na raspolaganje bankama kroz operacije na otvorenom tržištu i diskontnu politiku. Odobravanjem kredita iz primarne emisije u okviru diskontne politike CB određuje visinu ponude tzv. posuđenih rezervi banaka, dok operacije kupovine/prodaje vrijednosnih papira na otvorenom tržištu određuju ponudu tzv. neposuđenih rezervi banaka. Zbir tih posuđenih i neposuđenih rezervi predstavlja ukupnu ponudu rezervi prikazanu pozitivno nagnutom krivuljom.

Restriktivno djelovanje CB u obliku povećanja DS djeluje na pomak krive ponude rezervi uljevo, zbog čega se uz ostale uvjete nepromijenjene nova ravnoteža uspostavlja uz veću KS. Isti učinak moguć je uz primjenu veće stope OR. Povećanje stope OR pomiče krivu potražnje rezervi udesno prema gore, vodeći do uspostavljanja nove ravnoteže uz viši nivo KS.

Nedostatak diskontne politike je činjenica da CB ne može precizno odrediti za koliko treba povećati DS, kako bi se ostvario željeni cilj. Problem nepoznavanja ili preciznog poznavanja monetarnog učinka, nastalog povećanjem (kao i smanjenjem) diskontne stope, posebno dolazi do izražaja u situaciji neelastičnosti funkcije investicije na promjenu kamatanjaka i kada je potražnja za kreditima ovisna o njihovoj raspoloživosti, a ne o njihovoj cijeni. Operacijama izravne prodaje vrijednosnih papira CB može povući viškove likvidnosti iz monetarnog sistema, to pomiče krivu ponude rezervi uljevo, te uz nepromijenjenu krivu potražnje rezervi, dovodi do formiranja nove ravnoteže uz višu KS.

Većina ponuda obveznica na tržištu i pad njihove cijene povećava prinose na državne vrijednosnice, što za ostale sudionike tržišta predstavlja referentnu vrijednost budućeg kretanja kamatnjaka na hipotekarne i druge kredite. Za razliku od operacija izravnane kuovine i prodaje koje imaju trajno djelovanje na likvidnost sistema, obratni repo i repo omogućavaju CB da privremeno djeluje na stanje likvidnosti.

#### ULOGA KAMATANJAKA U MONETARNOJ POLITICI EUROSUSTAVA

- EUROSUSTAV – integrisani novčani sistem čije su osnovne karakteristike zajednička valuta i jedinstvena monetarna politika. Obuhvata ECB i nacionalne centralne banke zemalja članica EU koje su prihvatile euro kao jedinstvenu valutu.
- Nacionalne centralne banke predstavljaju ključne institucije preko kojih se implementira jedinstvena monetarna politika na razini 16 država članica valutne i monetarne unije.
- Eurosistem koristi 3 instrumenta monetarne politike:
  - operacije na otvorenom tržištu,
  - stalno raspoložive mogućnosti i
  - minimalna rezerva likvidnosti.
- Najvažniji oblik **intervencije na otvorenom tržištu** su glavne operacije refinansiranja. One se provode sedmično i isključivo kao obratni repo s rokom dospjeća 7 dana. Druge po značenju su dugoročnije operacije refinansiranja koje se provode mjesečno, kao obratni repo s rokom dospjeća 3 mj. Korištenje instrumenta repo moguće je kod operacija fine prilagodbe, a operacija izravne kupovine ili prodaje vrijednosnih papira kod strukturnih operacija. Pritom, nisu unaprijed određeni rokovi dospjeća i učestalost provođenja, što znači da operacije fine prilagodbe i strukturne operacije CB provodi iznimno i po potrebi. Glavne i dugoročnije operacije na otvorenom tržištu provode se standardnim aukcijama na koje poslovne banke i druge kreditne institucije dostavljaju ponude za zaduživanje. CB određuje da li će se operacije provoditi uz fiksnu ili uz varijabilne KS, gdje će CB definirati samo minimalnu cijenu zaduživanja iz primarne emisije. Ukoliko je određena fiksna stopa, kreditne institucije dostavljaju samo iznose ponuda za učešće na aukciji, a kada se primjenjuju varijabilne stope, kreditne institucije dostavljaju ponude s tri iznosa uz 3 različite KS, a ponuđena KS ne može biti niža od minimalne ponudbene stope koju je odredila CB.
- U praksi Eurosistema obratni repo predstavlja efikasan supstitut nekadašnjoj praksi korištenja diskontne politike. U slučaju potrebe zaoštavanja monetarnih uvjeta, ECB povećava KS na glavne operacije refinansiranja – *minimalne ponudbene stope* ili *fiksne stope* po kojima se provodi obratni repo.
- Kreditne institucije koje nisu mogle iskoristiti redovne mogućnosti jednosedmičnog zaduživanja potiču rast KS na međubankarskom tržištu. Povećava se **EONIA** kao referentna kamatna stopa za prekonoćne pozajmice na međubankarskom tržištu. Na tržištu međubankarskih pozajmica s dužim rokovima dospjeća od nekoliko dana do 12 mj. također rastu KS. Kretanje **EURIBOR-a**, tj. cijene posudbe likvidnosti u transakcijama između prvoklasnih banaka, potiče rast ostalih KS na novčanom tržištu. Tako se preko kanala KS usmjerava kretanje novca na sve rokove dospjeća između svih sudionika fin. tržišta.
- Spread između 12mjesečnog i 1mjesečnog EURIBORa upućuje na inflacijska očekivanja i njihovu percepciju kreditnih institucija o daljnjim potezima CB. Porast spreada upućuje na očekivanje daljnjeg zaoštavanja mjera monetarne politike radi smanjenja inflacijskog pritiska, a pad upućuje na niža inflacijska očekivanja.
- Budući da EURIBOR i EONIA predstavljaju tržišne KS koji se pod utjecajem stanja likvidnosti formiraju na međubankarskom tržištu, iz njihovog kretanja i reakcija na mjere monetarne politike CB može lahko ocijeniti učinkovitost svojih poteza i potrebu za novim korektivnim djelovanjem.
- **Stalno raspoložive mogućnosti** su instrument kojim CB na dnevnoj bazi nadopunjuje učinke glavnih i dugoročnih operacija na likvidnost finansijskog sistema.

- Poslovnim bankama i drugim kreditnim institucijama koje su u obavezi izdvajanja minimalne rezerve likvidnosti kod CB dostupne su svakodnevno. Razlikujemo dvije pogodnosti: mogućnost depozita i granična mogućnost posuđivanja.
- Institucije koji radni dan završavaju s viškovima likvidnosti mogu koristiti mogućnost pologa prekonoćnog depozita kod CB. Na primljene depozite CB plaća kamatu koja je niža od KS na glavne operacije refinansiranja. Dok, institucije koje radni dan završavaju s manjkom likvidnih sredstava mogu koristiti pogodnosti prekonoćnog zaduživanja kod CB. KS na takvu mogućnost zaduživanja veća je od KS na glavne operacije refinansiranja.
- Koridor kretanja referentnih KS ECBa s donje strane omeđen je visinom KS na mogućnost depozita, a s gornje strane KS na graničnu mogućnost zaduživanja. Operacijama na otvorenom tržištu i stalno raspoloživim pogodnostima ECB upravlja likvidnošću i usmjerava kretanje kratkoročnih kamatnih stopa.
- **Minimalna rezerva likvidnosti** – obveznici izdvajanja minimalne rezerve likvidnosti su sve kreditne institucije koje djeluju u 16 zemlja Eurozone. Izdvaja se po stopi 2% na osnovicu koju čine depoziti i druge obaveze kreditnih institucija, čiji je rok dospeljeća do 2 godine. Služe za potrebe smanjenja povremenih poremećaja likvidnosti kod institucija i stabilizaciju KS na tržištu novca, služi i kao svojevrsna zaliha likvidnosti kojom Eurosystem obavlja funkciju davatelja likvidnosti.
- **Operacije dolarskog refinansiranja** – uvedene 2007. kao odgovor na nepovoljan utjecaj širenja finansijske krize iz SADa. Provode se po principu ročnih aukcija u sklopu kojih CB odobrava prekonoćne ili višesedmične pozajmice američkih dolara kreditnim ins koje djeluju u eurozoni.

## 5.5. DEVIZNE OPERACIJE CENTRALNE BANKE

- Svjetsko devizno tržište djeluje 24 h dnevno posredstvo telekomunikacijskih i satelitskih veza (SWIFT – Society for World-wide International Financial Telecommunications) kojima se obavlja transfer finansijskih sredstava i njihova valutna konverzija između komitenata širom svijeta.
- Na deviznom tržištu transakcije se mogu javiti kao:
  - SPOT OPERACIJE – najjednostavniji oblik kupoprodaje, kod kojeg se obaveze i z ugovora provode u roku od 2 radna dana od dana zaključenja posla.
  - FORWARD (TERMINSKO) OPERACIJE – kupoprodaja čiji je rok provođenja duži od dva radna dana (najčešće 1,3,6 ili 12 mjeseci).
  - VALUTNI FUTURES - devizni poslovi s propisanim dospeljem i standardiziranim visinama kojima se trguje na deviznim burzama.
  - SWAP OPERACIJE - predstavljaju istovremenu kupovinu i prodaju jedne (iste) valute u dva različita termina između istih ili različitih partnera. Osnovna namjena tih operacija nije špekulacija nego zaštita od tečajnog rizika ili rješavanje problema viška ponude jedne valute i nedovoljne ponude druge.
  - DEVIZNE OPCIJE - omogućuju izvođenje neke transakcije u ugovorenom roku za određeni iznos i po unaprijed ugovorenoj cijeni. Opcija kupovine naziva se *call opcija*, a opcija prodaje *put opcija*.
- Kupovinom deviza na nacionalnom deviznom tržištu CB utiče na povćanje deviznih rezervi i kreiranje primarnog novca. Time povećava potražnju za stranim valutama i djeluje u smjeru deprecijacije domaće valute. Suprotno tome, prodajom deviza poslovnim bankama, CB smanjuje višak rezervi likvidnosti banaka i potiče aprecijaciju domaće valute.
- Pored toga, povećanjem domaćih KS iznad inozemnih CB nastoji povećati interes stranih ulagača, što ovisno o terminskom diskontu, tj negativnoj razlici između terminskog i promptnog tečaja, može stimulirati aprecijaciju domaće valute.

