**Međunarodna ekonomija (II parcijala)**

**Poglavlje 12**

**Računovodstvo nacionalnog dohotka i platni bilans**

*Računovodstvo nacionalnog dohotka*, bilježi sve izdatke koji pridonose dohotku i proizvodnji zemlje.   
*Računovodstvo platnog bilansa* nam pomaže pratiti promjene zaduženosti zemlje prema stranim državama i uspjeh njezinih izvoznih industrija i industrija koje se suočavaju s konkurencijom uvoza. *Računi platnog bilansa* takođe prikazuju vezu između inozemnih transakcija i nacionalnih ponuda novca.

*Bruto nacionalni proizvod* (BNP) zemlje = vrijednost sve finalne robe i usluga proizvedenih njenim faktorima proizvodnje i prodatih na tržištu u datom razdoblju. BNP se računa zbrajanjem tržišne vrijednosti svih izdataka na finalne proizvode.  
Podjela BNP-a prema mogućnošću upotrebe finalnih proizvoda koje zemlja kupuje:

* lična potrošnja
* ulaganja (novac koji preduzeća ostavljaju po strani za izgradnju ili za buduću proizvodnju)
* državne kupovine
* saldo tekućeg računa (iznos neto izvoza roba i usluga u inostranstvo).

Nacionalni proizvod i nacionalni dohodak

Zašto BNP mora biti jednak Nacionalnom dohotku (ND)? (jer svaki dolar koji se koristi za kupovini robe ili usluge automatski završi u nečijem džepu).  
Samo prodaja finalne robe i usluga ulazi u definiciju BNP-a! ( i to finalne robe i usluga koje su proizvedene, ne rabljene robe/usluge \* R/U)

* BNP ne uzima u obzir amortizaciju (znači BNP – amotrizacija).
* Dohodak zemlje može uključivati darove rezidenata stranih zemalja, koji se nazivaju jednostrani transferi (npr. penzije).
* Nacionalni dohodak ovisi o cijenama koje proizvođači primaju, a BNP o cijenama koje kupci plaćaju!

ND = BNP – amortizacija + neto jednostrani transferi – neizravni porezi na poslovanje.

Bruto domaći proizvod (BDP)

BDP mjeri obim proizvodnje unutar granica zemlje.   
BNP= BDP + neto primici (neto primici – dohodak domaćih rezidenata koja drže bogatstvo u inostranstvu umanjenjen za plaćanja domaćih rezidenata stranim vlasnicima koji drže bogastvo u domaćoj zemlji)

**BNP u zatvorenoj privredi 🡪 Y= C + I + G** ( Y – BNP; C – lična potrošnja; I – investiciona potrošnja odnosno ulaganja; G – državna potrošnja).

**BNP u otvorenoj privredi 🡪 Y= C + I + G + EX – IM (**EX – izvoz; IM – import).

Saldo tekućeg računa = razlika između uvezenih i izvezenih R/U

**CA = EX – IM (**CA – tekući račun)

EX > IM 🡪Suficit IM>EX 🡪 Deficit

Zemlja sa deficitom tekućeg računa mora povećati svoj neto inozemni dug za iznos deficita.  
*Saldo tekućeg računa zemlje je jednak promjeni njenog neto inozemnog bogatstva.  
Saldo tekućeg računa predstavlja razliku između nacionalnog dohotka i domaće potrošnje rezidenta.***CA = Y – (C + I + G)**

U zatvorenoj ekonomiji, nacionalna štednja je uvijek jednaka ulaganjima (**S= Y-C-G, Y=C+I+G 🡪S=C+I+G-C-G 🡪S=I**).

U otvorenoj privredi, **S= I + CA.**

*Otvorena privreda može štedjeti ili povećanjem količine kapitala ili sticanjem inozemnog bogatstva, ali zatvorena privredamože štedjeti samo povećanjem količine kapitala.*

*Privatna štednja/ državna* – dio raspoloživog dohotka koji se štedi umjesto da se troši.

**=Y-T-C**  (- privatna štednja, Y – nacionalni dohodak, T- neto porezi koje drćava prikupi od domaćinstava i preduzeća).

***= T-G (*** *-*državna štednja, T – neto porezni prihod, G – državna potrošnja)

**Računi platnog bilansa(RPB)**

Računi platnog bilansa u zemlji bilježe njena plaćanja strancima i primitke od stranaca. Svaka transakcija koja rezultira plaćanjem strancu ulazi u račun platnog bilansa kao dugovanje i dobiva negativan predznak, a svaka transakcija koja rezultira primitkom od stranaca ulazi u račun platnog bilansa kao potraživanje i ima pozitivan predznak.

Tri vrste međunarodnih transakcija se bilježe u PB:

1. Transakcije koje proizilaze iz izvoza ili uvoza R/U i zbog toga izravno ulaze u **tekući račun**. (npr. francuska kompanija uvozi američke plave traperice, tranasakcija ulazi u američki platni bilans - potraživanje).
2. Transakcije koje proizilaze iz kupovine ili prodaje finansijske imovine. Imovina je bilo koji oblik u kojem se bogatstvo može držati, kao što je novac, dionice, tvornice ili državni dug. **Finansijski račun** PBa bilježi sve međunarodne kupovine ili prodaje finansijske imovine.
3. Određene druge aktivnosti koje rezultiraju transferima bogatstva između zemalja bilježe se na **kapitalnom računu.**

Osnovna jednakost PB-a 🡪 Tekući račun + finansijski račun + kapitalni račun =0  
  
Kada država posuđuje novac od druge zemlje 🡪 kapitalni / finansijski priljev (kapitalni račun potražuje)  
Kada država pozajmljuje inostranstvu 🡪 kapitalni / finansijski odljev (kapitalni račun duguje)

Međunarodne transakcije imovine koje provode centralne banke uključene su u finansijski račun. Svaka transakcija CB na privatnim tržištima za imovinu u stranoj valuti naziva se službenom deviznom intervencijom.

**Poglavlje 13Tečajevi ( kursevi) i devizno tržište**

Cijena jedne valute u vrijednostima drugih naziva se devizni tečaj.   
Relativna cijena valute dnevno se objavljuje u finansijskom dijelu novina. Odnos dvije valute možemo posmatrati na dva načina, npr. dolar, cijena strane valute u dolarima i cijena dolara u stranoj valuti. Dolar po jedinici strane valute (izravni odnosi – američki sistem); jedinica strane valute po dolaru (neizravni odnos – europski sistem).

Promjena tečajeva opisuje se kao deprecijacija ili aprecijacija.  
***Deprecijacije*** *funte u odnosu na dolar predstavlja* ***pad*** *dolarske cijene funte (deprecijacija valute zemlje čini njezina dobra jeftinijim za strance: dolar sa 1.5 za 1 funtu, na 1.25 za 1 funtu).****Aprecijacija*** *funte u odnosu na dolar predtavlja* ***rast*** *dolarske cijene funte (aprecijacija valute zemlje čini njezina dobra skupljim za strance: sa 1.5 dolara za 1 funtu, na 1.75 dolara za funtu).*

Kada valuta zemlje **deprecira**, stranci uviđaju da je njezin **izvoz jeftiniji,** a domaći rezidenti uviđaju da je **uvoz** iz inostranstva **skuplji**. **Aprecijacija** ima suprotan učinak: stranci plaćaju **više** za proizvode zemlje, a **domaći** potrošači plaćaju **manje** za inozemne proizvode.

Ako su svi drugi faktori nepromjenjeni, **aprecijacija** valute **povećava** relativnu cijenu njenog izvoza i smanjenje cijene njenog uvoza. Obratno, **deprecijacija** **smanjuje** relativnu cijenu izovza zemlje i povećava relativnu cijenu njenog uvoza.  
  
**Devizno tržište**

Tržište na kojem se odvija trgovina međunarodnom valutom naziva se *devizno tršište.* Glavni sudionici na deviznom tržištu su komercijalne banke, korporacije koje su uključene u međunarodnu trgovinu, nebankarske finansijske institucije (osiguravajuća društva npr.) i centralna banka.  
Najveći finansijski centri: London (najveće tržište), New York, Tokio, Frankfurt i Singapur.

Arbitraža – proces jeftinog kupovanja valute i njezinog skupog prodavanja.  
Zbog svoje centralne uloge u mnogim deviznim poslovima, **dolar se katkad naziva pokretačkom valutom.**Kratkoročni tečajevi – razmjena bankarskih depozita odmah.  
Terminski tečajevi – devizni poslovi sa rokom dospijeća dužim od dva dana.  
Devizna zamjena je kratkoročna prodaja valute kombinirana s terminskim preotkupom valute.

Buduća vrijednost depozita u stranoj valuti ovisi o dva faktora: kamatnoj stopi koju nudi i očekivanoj promjeni tečaja valute u odnosu na druge valute.

Ravnoteža na deviznom tržištu zahtijeva kamatni paritet, tj. depoziti svih valuta moraju nuditi jednaku očekivanu stopu povrata kada se povrati mjere u usporedivim vrijednostima.

**14. poglavlje**

**Novac, kamatne stope i tečajevi**

* Najvažnija funkcija novca – **sredstvo razmjene**, opcenito prihvaceno sredstvo plaćanja
* Složeno savremeno bogatstvo prestalo bi funkcionirati bez nekog standardiziranog i prikladnog sredstva placanja
* Druga važna uloga – **jedinica obračuna**, tj široko prepoznata mjera vrijednosti
* **Sredstvo pohrane vrijednosti (imovina)**– buduci da se novac moze koristiti kao prijenos kupovne moći iz sadašnjosti u buducnost
* Korisnost novca kao sredstva razmjene automatski ga cini **najlikvidnijom** od svih imovina
* Gotovina i depoziti banaka na koje se mogu ispisivati cekovi – novac
* To su siroko prihvacena sredstva placanja koja se mogu prenijeti izmedju vlasnika uz male troskove
* Imovina se ne kvalificira kao novac, jer joj za razliku od gotovine i tekucih racuna nedostaje likvidnost
* Ponudu novca nadzire CB – ona izravno regulira kolicinu gotovine u optjecaju, ima nadzor nad depozitima na tekucim racunima koje izdaju poslovne B

**Individualna potražnja za novcem**

* Gotovina ne donosi kamatu, tekuci cesto nose kamatu, al' obicno nude stopu povrata koja u pravilu ne drzi korak s visom stopom povrata koju nude manje likvidni oblici imovine
* Kamata koja se placa na gotovinu je jednaka nuli, a ona na tekuce racune relativno const., razlika stopa povrata izmedju novca opceinto i manje likvidne alternativne imovine odrazava se u trzisnoj KS : sto je KS veca, vi zrtvujete vise drzeci bogatstvo u obliku novca
* Ako su svi drugi fktori nepromijenjeni, porast KS uzrokuje pad potraznje za novcem
* Utjecaj KS na potraznju za novcem mozemo opisat u okviru oportunitetnog troska – iznos koji zrtvujete poduzimajuci jednu aktivnost umjesto druge. KS mjeri OT drzanja novca umjesto obveznica koje nose kamate, zato porast KS povecava trosak drzanja novca i uzrokuje pad potraznje za novcem
* Rizik nije vazan faktor potraznje za novcem, al' je rizicno drzati novac jer neocekivani porast cijena robe i usluga moze smanjiti vrijednost vaseg novca u odnosu na dobra koja trosite
* Glavna korist od drzanja novca dolazi od likvidnosti
* Potrebe pojedinaca za likvidnoscu povecavaju se kada prosjecna dnevna vrijednost njegovih transakcija raste
* Porast prosjecne vrijednosti transakcija koje obavljaju kucanstva ili poduzeca uzrokuju porast njihove potraznje za novcem

**Agregatna potraznja za novcem**

* Agregatna pozratnja je suma svih pojedinacnih potraznji za novcem
* 1. KS – porast uzrokuje da svaki pojedinac smanji svoju potraznju ua novcem. Stoga, ako su svi ostali faktori nepromijenjeni, agregatna potraznja pada kada raste KS
* 2. Razina cijena – porast uzrokuje vise trosenja novca
* 3. Realni nacionalni dohodak raste, vise roba i usluga prodaje se, taj porast realne vrijednosti transakcija povecava potraznju za novcem uz danu razinu cijena
* Ako je P razina cijena, R – KS, i Y realni GDP, agregatna potraznja za novcem Md = P x L(R,Y)
* L(R,Y) pada kada se R smanjuje, a raste kada se Y povecava

Dugorocna ravnoteza jest polozaj koji bi se naposlijetku dosegnuo kad se ne bi pojavili novi ekonomski šokovi za vrijeme prilagođavanja punoj zaspolenosti

Ako se kratkorocno razina cijena i proizvonja fiksni, uvjet ravnoteze na trzistu novca Ms/P=L(R,Y)

Trziste novca je u ravnotezi kada je realna ponuda novca jednaka agregatnoj realnoj potraznji za novcem. Uz danu razinu cijena i realnu proizvodnju, porast ponude novca smanjuje kamatnu stopu, a pad ponude novca povecava KS. Porast realne proizvodnje povecava KS uz danu razinu cijena, a pad realne proizvodnje ima suprotan učinak.

Smanjivanjem domace KS porast ponude novca uzrokuje deprecijaciju domaće valute na deviznom tržistu (čak i kada se očekivanja o budućim tečajevima ne mijenjaju). Isto tako, pod domaće ponude novca uzrokuje apreacijaciju domaće valute prema stranim valutama.

Pretpostavka je da je razina cijena dana kratkoročno dobra procjena stvarnosti u zemljama s usmjerenom inflacijom, ali je varljiva pretpostavka dugoročno.

Trajne pomejne novca guraju dugorocnu ravnotezu razine cijena proporcionalno u istom smjeru, al ne uticu na dugurocne vrijednosti proizvodnje, KS ili bilo koje relativne cijene.

**Poglavlje 15**

**Razine cijena i tecaj - dugorocno**

* Teorija pariteta kupovne moci tvrdi da je tecaj izmedju valuta dviju zemalja jednak omejru njihovih razina cijena mjerenih novcanom cijenom referentnih kosarica dobara
* Jednaka tvrdnja PPPa je da kupovna moc bilo koje valute jednaka u bilo kojoj zemlji
* Osnovna ideja PPPa predstavljena je u dijelima britanskih ekonomista 19 stoljeca, medju njima Davida Ricarda (zacetnih teorije komparativnih prednosti)
* Gustav vassel, svedski ekonomista koji je pisao u ranom 20. St. Popularizirao je PPP cineci je sredisnjim djielom teorije o deviznim tecajevima
* Apsolutni PPP upucuje na drugu inacicu PPP teorije, relativni PPP, koji predvidja da je postotna promjena tecaja jednaka razlici izmedju nacionalnih stopa inflacije
* Temelj je PPP teorije zakon jedne cijene koji govori da se u slobodnoj trgovini i bez ogranicenja trgovine dobro mora prodavati po jeidnstvenoj cijeni bez obzira na to gdje u svijetu prodaje
* Zagovornici PPP teorije cesto tvrde da njezina valjanost ne zahtijeva da vrijedi zakon jedne cijene za svako dobro
* Monetarni pristup tecaju koristi PPP kako bi objasnio dugorocno ponasanje tecajeva iskljucivo u vrijednosti ponude i potraznje za novcem
* u ovoj teoriji su medjunarodne razlike u dugorocnim kamatnim stopama rezultat razlicitih nacionalnih stopa stalne inflacije, kao sto je predvidio Fischerov ucinak ( dugorocni odnos izmedju inflacije i KS)
* trajne medjunarodne razlike monetarnih stopa rasta odgovorne su za dugorocne stope rasta kontinuirane inflacije
* monetarni pristup prema tome pronalazi da ce rast kamatne stope neke zemlje biti povezan s deprecijacijom njezine valute
* relativni ppp govori da je medjunarodna razlika u kamatnim stopama, koja je jednaka ocekivanoj postotnoj promjeni tecaja, takode je jednaka medjunaronome jazu ocekivane inflacije
* empirijska je potvrda PPPa i zakona jedne cijene slaba ako se se koriste nedavni podaci
* neuspijeh je tih tvrdnja u stvarnome svijetu povezan s trgovinskim preprekama i odstupanjeima od slobodne konkurencije, faktorima koji mogu rezultirati da izvoznici odredjuju cijene trzista
* razlicite def razina cijena u razlicitim zemljama narusavaju pokusaje iskusavanja PPPa koristenjem cjenovnih indeksa koje objavljuju drzave
* za neke prouizvode ukljucujuci mnoge usluge, medjunarodni su prijevozni troskovi toliko visoki da ti proizvodi postaju nerazmjenjivi
* odstupanja od relativnog PPPa mogu se gledati kao promjene realnog tecaja neke zemlje, cijene inozemne potroskacke korpe dobara u vrijendosti domace
* ako su ostali faktori ostali nepromijenjeni, valuta neke zemlje prolazi kroz dugorocnu realnu aprecijaciju prema inozemnoj valuti kada svjetska relativna potraznja za njezinom proizvodnjom raste
* u tom slucaju tecaj zemlje pada
* domaca valuta dugorocno realno deprecira prema stranoj valuti kada se domaca proizvodnja poveca u odnosu na stranu proizvodnju, e tad realni tecaj raste
* dugorocno odredjivanje nominalnih tecajeva moze se analizirati povezivanjem dviju teorija:

1. teorija dugorocnoga realnog tecaja
2. teorija o tome kako domaci monetarni faktori odredjuju dugorocne razine cijena

* stupnjevito povecanje ponude novca neke zemlje naposljetku dovodi do propcionalnog povecanja njezine razine cijena i proporcionalnog pada vrijednosti tecaja njezine valute
* promjene monetarnih stopa rasta takodje imaju dugorocne ucinke u skladu s PPP
* promjene ponure ili potraznje na trzistu proizvodnje uzrokuju kretanej tecaja koja ne potrvdjuju PPP

**16 – KOLIČINA PROIZVODNJE I TEČAJ KRATKOROČNO**

**ODREDNICE AGREGATNE POTRAŽNJE U OTVORENOJ PRIVREDI**

Agregatna potražnja je količina roba i usuga neke zemlje koju potražuju kućanstva i preduzeća širom svijeta . Ukupna kratkoročna razina proizvodnje zemlje zavisi o agregatnoj potražnji za njenim proizvodima. Dugoročno, domaća količina proizvodnje zavisi samo o raspoloživim domaim ponudama faktora proizvodnje, poput rada i kapitala. Agregatna potražnja otvorene privrede sastoji se od: lične (C), investicijske (I) i državne potražnje (G) i potražnje neto izvoza, tj. tekućeg računa (CA).

**ODREDNICE LIČNE POTRAŽNJE**

Količina koju rezidenti zemlje žele trošiti ovisi o raspoloživom dohotku Yd. Razina potrošnje u zemlji može se zapisati kao funkcija raspoloživog dohotka: C=C(Yd).

**ODREDNICE TEKUĆEG RAČUNA**

Saldo tekućeg računa, koji predstavlja kao potražnju za izvozom zemlje umanjenu za potražnju za uvozom, određen je: REALNIM TEČAJEM DOMAĆE VALUTE PREMA STRANOJ VALUTI i DOMAĆIM RASPOLOŽIVIM DOHOTKOM.

CA= CA(EP\*/P,Yd) EP\* - realni tečaj - cijena inozemne košarice u vrijednosti domaće

**KAKO PROMJENE REALNOG TEČAJA UTIČU NA TEKUĆI RAČUN?**

Ako strani proizvodi postanu skuplji u odnosu na domaće: svaka jedninica domaće proizvodnje sada kupuje manje jedinica inostrane proizvodnje. Strani potrošači će na taj pomak cijena odgovoriti traženjem više našeg izvoza. Prema tome, to će povećati izvoz EX i težiti poboljšanju tekućeg računa zemlje. (Učinak ovog povećanja na izvoz IM je složeniji. Domaći potrošači odgovaraju na pomak cijena kupujući manje jedinica skupljih inostranih proizvoda. Međutim, to ne podrazumijeva da uvoz-IM mora pasti, jer IM predstavlja vrijednost uvoza mjerenu u vrijednosti domaće proizvodnje, a ne opseg uvezenih inostranih proizvoda. S obzirom da rast cijena stranih proizvoda povećava vrijednost svake jedinice uvoza u vrijednosti jedinica domaće proizvodnje, uvoz mjeren u vrijednsti jednica domaće proizvodnje može rasti, čak i ako uvoz pada kada se mjeri u jednicama strane proizvodnje.)

Ako ostali faktori ostanu nepromijenjeni, realna deprecijacija valute poboljšava tekući račun, a realna aprecijacija pogoršava.

KAKO PROMJENE RASPOLOŽIVOG DOHOTKA UTIČU NA TEKUĆI RAČUN

Budući da rast Yd uzrokuje da domaći potrošači povećaju svoju potrošnju svih dobara, uključujući i dobra iz inostranstva, povećanje raspoloživog dohotka pogoršava tekući račun, ako su ostali faktori (ČIMBENICI <3!) nepromijenjeni.

JEDNAČINA AGREGATNE POTRAŽNJE

D= C(Y-T) + I + G+ CA(EP+/P, Y-T) Y-T = Yd razlika proizvodnje i poreza

D= D(EP\*/P, Y-T, I, G)

REALNI TEČAJ I AGREGANTA POTRAŽNJA

Realna deprecijacija domaće valute povećava agregatnu potražnju za domaćom proizvodnjom, ako su ostali faktori nepromijenjeni, a realna aprecijacija smanjuje agregatnu potražnju za domaćom proizvodnjom.

REALNI DOHODAK I AGREGATNA POTRAŽNJA

Rast domaćeg realnog dohotka povećava agregatnu potražnju za domaćom proizvodnjom, a pad smanjuje.

KAKO SE ODREĐUJE KRATKOROČNA KOLIČINA PROIZVODNJE?

Jednakost agregatne ponude i potražnje određuje kratkoročnu ravnotežnu razinu proizvodnje.

Y= D(EP\*/P, Y-T, I, G)

Kad je agr. Potražnja veća od proizvodnje, preduzeća povećavaju proizvodnju da bi izbjegal neželjno smanjenje zaliha. Kad je agr. Potražnja manaj od porizvodnje, preduzeća smanjuju proizvodnju kako bi izbjegla neželjeno gomilanje zaliha.

U dugoročnoj ravnoteži faktori proizvodnje su potpuno zaposleni, razina realne proizvodnje potpuno je određena ponudom faktora, a realni tečaj se pirlagodio tako da izjednačava dugoročnu realnu proizvodnju s agregatnom potražnjom.

PROIZVODNJA, TEČAJ I RAVNOTEŽA TRŽIŠTA IMOVINE

Kako bi tržišta imovine ostala u ravnoteži, rast domaće proizvodnje mora biti praćen aprecijacijom domaće valute, a pad domaće proizvodnje mora biti praćen deprecijacijom domaće valute.

PRIVREMENE PROMJENE MONETARNE I FISKALNE POLITIKE

Privremeno povećanje ponude novca, koje ne mijenja dugoročni očekivani tečaj, uzrokuje deprecijaciju valute i povećanje proizvodnje, i obratno! Privremena fiskalna ekspanzija također rezultira rastom proizvodnje, ali uzrokuje aprecijaciju valute. Monetarnu i fiskalnu politiku država može iskoristiti kako bi poništila učinke poremećaja na proizvodnju i zaposlenost.

TRAJNE PROMJENE MONETARNE I FISKALNE POLITIKE

Trajni pomak ponude novca, koji mijenja dugoročni očekivani tečaj, uzorkuje oštra kretanja tečaja i prema tome ima jače kratkoročne učinke na porizvodnju od privremenih pomaka. Ako je privreda na nivou pune zaposlenosti, trajno povećanje ponude novca dovodi do rastuće razine cijena koja naposljetku poništava učinak na realni tečaj početne nominalne deprecijacije tečaja. Dugoročno se porizvodnja vraća na početnu razinu i sve novčane cijene rastu proporcionalno povećanju ponude novca. Budući da trajna fiskalna ekspanzija mijenja dugoročni očekivani tečaj, ona uzrokuje snažniju aprecijaciju valute nego istovjetna pirvremena ekspanzija. Ako se privreda u početku nalazi u dugoročnoj ravnoteži, dodatna aprecijacija čini domaću robu i usluge tako skupima da istiskivanje neto izvozne potražnje koje se javlja kao rezultat poništava učinak politike na proizvodnju i zaposlenost. U tom slučaju, trajna fiskalna ekspanzija nema nikakvih ekspanzivnih učinaka.

Velik je problem osigurati da mogućnost države da potiče privrednu aktivnost ne dovede vladu u iskušenje da koristi ekonomske politike u svrhu kratkoročnih političkih ciljeva stvarajući *pristrasnost inflaciji.* Ostali problemi uključuju teškoće u prepoznavanju izvora ili trajanja ekonomskih promjena i vremenske jazove u provedbi politika.

Ako se izvoz i uvoz postepeno prilagođavaju promjenama realnog tečaja, tekući račun može nakon realne deprecijacije valute slijediti uzorak J krivulje, prvo se pogoršati, a onda poboljšavati. Ako takva J krivulja postoji, deprecijacija valute može imati početni kontrakcijski učinak na pirvredu, a tečajni će premašaj biti pojačan. Ograničeni tečajni prenos, zajedno sa povećanjem domaćih cijena, može smanjiti uččinak promjene nominalnog tečaja na realni tečaj. (J krivulja – ako se tekći račun nakon deprecijacije u početku pogoršava, njegova vremenska putanja ima početni dio koji podsjeća na slovo J, zato se zove J krivulja, vow!)

**17- FIKSNI TEČAJEVI I DEVIZNE INTERVENCIJE**

INTERVENCIJA CENTRALNE BANKE I PONUDA NOVCA

Bilans stanja CB bilježi imovinu koju drži CB i njene obaveze. Na strani imovine CB nalaze se dvije vrste imovine – INOSTRANA I DOMAĆA IMOVINA. Inostrana se ugl sastoji od obveznica u stranoj valuti koje posjeduje CB. Ta inostrana imovina čini službene međunarodne rezerve CB, a njihova se razina mijenja kada CB interveniše na deviznom tržištu kupujući ili prodajući devize. Domaću imovinu CB predstavljaju potraživanja za buduća plaćanja njenih građana i institucija. Ona u pravilu imaju oblik domaćih državnih obveznica i zajmova domaćim komercijalnim bankama. Obaveze CB su depoziti komercijalnih banaka i gotovina u opticaju – novčanice i kovanice. Depoziti komercijalnih banaka su obaveze CB jer se novac može povući kad god ga komercijalne banke trebaju. Kada CB kupuje imovinu, to uzrokuje jednako povećanje njenih obaveza, a kada CB prodaje imovinu, što može uključivati ili povlačenje gotovine iz opticaja ili smanjenje potraživanja komercijalnih banaka prema CB, te prema tome uzrokuje pad obaveza CB! **Kad CB vrši kupovinu imovine - povećanje ponude novca; prodaja imovine – smanjenje ponude novca**.

STERILIZACIJA

CB katkad provode jednake transakcije u inostranoj i domaćoj imovini u suprotnim smjerovima, kako bi poništile utjecaj svojih deviznih operacija na domaću ponudu novca. Ta vrsta politike naziva se steriliziranom deviznom intervencijom.

PLATNI BILANS I PONUDA NOVCA

Domaći deficit platnog bilansa, npr. Znači da se neto obaveze u deviznim rezervama zemlje povećavaju. Ako CB ne sterilizira kupovinu deviza, a zemlja, npr, ima suficit platnog bilansa, svako povezano povećanje inostrane imovine domaće CB znači povećanje domaće ponude novca. Slično tome, svako povezano smanjenje potraživanja prema zemlji od strane inostrane CB znači smanjene inostrane ponude novca.

KAKO CB FIKSIRA TEČAJ?

Kako bi zadržala konstantnim, CB uvijek mora biti spremna na trgovinu valutom po fiksnom tečaju s privatnim sudionicima na deviznom tržištu.

RAVNOTEŽA DEVIZNOG TRŽIŠTA U UVIJETIMA FIKSNOG TEČAJA

Devizno tržište je u ravnoteži kada vrijedi uslov kamatnog paritetea, tj. kada je domaća KS – R, jednaka inostranoj KS – R\*, uvećena za (Ee-E)/E očekivana stopa deprecijacije odmaće valute prema stranoj! Međutim, kada je tečaj fiksan na E0, očekivana stopa derprecijacije nje nula. Uvijet kamatnog pariteta ukazuje da je E0 današnji ravnotećni tečaj, samo ako je: R=R\*. Budući da sudionici na deviznom tržištu ne očekuju promjenu tečaja, spremni su držati raspoložive ponude depozita u domaćoj i inostranoj valuti samo ako oni nude jendake kamatne stope.

RAVNOTEŽA TRŽIŠTA NOVCA U UVIJETIMA FIKSNOG TEČAJA

Da bi zadržala domaću KS na nivou R\*, devizna intervencija centralne banke mora prilagoditi ponudu novca, tako da R\* izjednačava agregatnu realnu domaću potražnju za novcem i realnu ponudu novca: Ms/P= L(R\*,Y).

Rast proizvodnje povećava potražnju za domaćim novcem, i to povećava kamatnu stopu. Kako bi se spriječila aprecijacija domaće valute do koje bi došlo, CB mora intervenirati na deviznom tržištu, kupujući inostranu imovinu. Kupovina inostrane imovine uklanja višak potražnje za domaćim novem, jer CB izdaje novac kako bi platila inostranu imovinu koju kupuje. Banka tako automatski povećava ponudu novca, sve dok se tržišta imovine ponovo ne budu E=E0 i R=R\*. Ako CB nije zadovoljila višak potražnje za novcem uzrokovan rastom proizvodnje, domaća KS bi počela rasti iznad inostrane stope R\*, da bi uravnotežila domaće tržište novca.

MONETARNA POLITIKA U UVIJETIMA FIKSNIH TEČAJEVA

U uvijetima fiksnog tečaja sredstva monetarne politike CB ne mogu utjecati na ponudu novca ili proizvodnju. Budući da će svako povećanje domaće ponude novca, bez obzira na to kako maleno bilo, uzrokovati deprecijaciju domaće valute, CB mora nastaviti prodavati inostranu imovinu sve dok se ponuda novca ne vrati na početnu razinu. Na kraju je povećanje odmaće imovine CB upravo nadoknađeno jednakim smanjenjem njenih službenih međunarodnih rezervi. Slično tome, pokušaj smanjenja ponude novca putem prodaje domaće imovine uzrokovao bi jednako poevćanje deviznih rezervi, što bi na kraju spriječilo promjenu ponude novca. U uvijetima fiksnih tečajeva, monetarna politika može utjecati na međunarodne rezerve, i ništa drugo!

FISKALNA POLITIKA U UVIJETIMA FIKSNIH TEČAJEVA

Za razliku od monetarne, fiskalna politika može se koristiti kako bi se utjecalo na proizvodnju u uvijetima fiksnog tečaja. Čak je i učinkovitija nego u uvijetima fluktuirajućeg tečaja. U uvijetima fluktuirajućeg tečaja fiskalnu ekspanziju prati aprecijacija domaće valute, koja domaću robu i usluge čini skupljima i tako djeluje suprotno direktnom pozitivnom učinku npolitike na agregatnu potražnju. U uvijetima fiksnog tečaja, fiskalna ekspanzija ne uzrokuje kratkoročnu realnu aprecijaciju koja istiskuje agr. potražnju. Umjesto toga, prisiljava CB na kupovinu inostrane imovine i povećanje ponude novca. Devalvacija također povećava agr. potražnju i kratkoročnu ponudu novca (revalvacija ima obratan učinak). Dugoročno fiskalna ekspanzija uzrokuje realnu aprecijaciju, povećanje ponude novca i rast domaće razine cijena, a devalvacija rast dugoročnih razina ponude novca i cijena koji je proporcionalan promjeni tečaja.

PLATNOBILANSNA KRIZA I BIJEG KAPITALA

Vjerovanje tržišta u prijeteću promjenu tečaja izaziva platnobilansnu krizu, oštru promjenu međunarodnih deviznih rezervi potaknutu promjenom očekivanja oko budućeg tečaja. Očekivanja buduće devalvacije uzrokuje platnobilansnu krizu obilježenu oštirm padom pričuva i rastom domaće KS iznad svjetske. Slično tome, očekivana revalvacija uzrokuje iznenadan rast deviznih rezervi zajedno s padom domaće KS ispod svjetske. Samoispunjavajuće valutne krize mogu se javiti kada je ekonomija osjetljiva na špekulaicje. U drugim okolnostima tečajni kolaps može biti neizbježan rezultat nedosljednih državnih politika.

UPRAVLJANO FLUKTUIRANJE I STERILIZIRANA INTERVENCIJA

U uvijetima upravljanog fluktuiranja, monetarna politika je pod utjecajem promjena tečaja bez da je upotpunosti podređena zahtjevima fiksnog tečaja. Sistem upravljanog fluktuiranja omogućava CB da zadrži određenu mogućnost nadzora domaće ponude novca, ali po cijenu veće nestabilnosti tečaja. Međutim, ako su domaće i inostrane obveznice nesavršeni nadomjesci (dva su oblika imovine nesavršeni nadomjeci kada je moguće da se očekivani povrati na imovinu razlikuju u ravnotež), CB bi mogla nadzirati i ponudu novca i tečaj putem steriliziranih deviznih intervencija. Empirijski dokazi daju malu potporu ideji da sterilizirane intervencije imaju znatan izravnii učinak na tečaj. Čak i kada su domaće i inostrane obveznice savršeni nadomjesci (oba oblika imovine nose jednaku stopu povrata), tako da nema premije rizika, sterilizirane intervencije mogu djellovati putem signalizirajućeg učinka koji mijenja očekvianja budućih mjera. Kada su obveznice u domaćoj i stranoj valuti savršeni nadomjesci, devizno tržište je u ravnoteži samo ako vrijedi uvijet kamatnog pariteta: R= R\*+(Ee-E)/E. Kada su obveznice u domaćoj i stranoj valuti nesavršeni nadomjesci, navedeni uvijet ne vrijedi, a ravnoteža na deviznom tržištu zahtijeva da je domaća KS jednaka povratu na inostrane obveznice izraženom u domaćoj valuti, uvećanoj za premiju rizika, ρ, koja odražava razliku između rizičnosti domaćih i inostranih obveznica: R= R\*+(Ee-E)/E + ρ

REZERVNE VALUTE U SVJETSKOM MONETARNOM SISTEMU

Prvi sistem rezervne valute – jedna valuta se izdvaja kao rezervna valuta, koju CB drži u svojim međunarodnim rezervama, CB svake zemlje fiksira tečaj svoje valute prema rezervnoj valuti na način da je spremna trgovati domaćim novcem za rezervnu imovinu po tom tečaju. Između kraja II svj.rata i 1973., US$ je bio glavna rezervna valuta i gotovo je svaka zemlja vezala tečaj svoje valute za $. Drugi je sistem fiksnog tečaja – zlatni standard, gdje CB vežu cijene svojih valuta u vrijednosti zlata i drže zlato kao službene međunarodne rezerve. Vrhunac međunarodnog zlatnog standarda bio je između 1870. i 1914. (neuspješna obnova 1918.)

ASIMETRIČNI POLOŽAJ REZERVNOG SREDIŠTA

Svjetski sistem fiksnih tečajeva u kojem zemlje vežu cijene svojih valuta u vrijednosti rezervne valute uključuje asimetriju. Zemlja rezervne valute, koja ne mora fiksirati ni jedan tečaj, može utjecati na ekonomsku aktivnost u zemlji i inozemstvu putem svoje monetarne politike. Suprotno tome, ni jedna durga zemlja ne može utjecati na svoju proizvodnju ili inozemnu proizvodnju putem monetarne politike. Ta asimetričnost politike odražava činjenicu da rezervni centar ne snosi ni dio tereta finansiranja svog platnog bilansa.

Zlatni standard u kome sve zemlje fiksiraju cijene svojih valuta u vrijednosti zlata, izbjegava asimetriju svojstvenu standardu rezervne valute i također postavlja ograničenja na rast ponuda novca u zemljama (povezan aranžman bio je bimetalni standard koji se temelji na srebru i zlatu). No, zlatni standard ima ozbiljne nedostatke zbog kojih je danas nepraktičan kao način organiziranja međunarodnog monetarnog sistema. Čak se i zlatno devizni standard temeljen na dolaru utvrđen nakon II svj rata, naposljetku pokazao neizvedivim ( rezerve CB sastoje se od zlata i valuta čije su cijene u vrijednosti zlata fiksne, a svaka CB fiksira svoj tečaj prema valuti s fiksnom cijenom zlata).

**Poglavlje 18 - Međunarodni monetarni sistem**

U otvorenoj privredi makroekonomska politika ima dva osnovna cilja: unutarnju (punu zaposlenost i stabilnost cijena) i vanjsku (izbjegavanje prekomjernih neravnoteža u međunarodnim plaćanjima).

**Unutrašnja ravnoteža** zahtjeva punu zaposlenost nacionalnih resursa i stabilnost domaćih cijena.   
**Vanjska je ravnoteža** postignuta kada tekući račun nije u toliko velikom deficitu da zemlja u budućnosti možda ne bi bila u mogućnosti otplaćivati svoj inozemni dug niti je ostvaren toliko velik suficit da se strane zemlje nađu u takvom položaju.  
***Unutrašnja ravnoteža***

*Kada su proizvodni resursi zemlje u potpunosti zaposleni i kada je razina cijena u zemlji* *stabilna, zemlja je postigla unutrašnju ravnotežu.***Podzaposlenost i perzaposlenot** dovode i do promjena općeg nivoa cijena, što smanjuje učinkovitost privrede umanjujući pouzdanost realne vrijednosti novčane jedinice i tako smanjujući njezinu korisnost pri donošenju ekonomskih odluka. Budući da domaće nadnice i cijene rastu kad potražnja za radom i potražnja za proizvodima nadilaze razine pri punoj zaposlenosti, a padaju u suptrotnom slučaju, država treba spriječiti znatne promjene agregatne potražnje u odnosu na razinu pune zaposlenosti da bi održala stabilnu predvidljivu razinu cijena.  
*Iznenadni porast nivoa* cijena *poboljšava* položaj onih koji *imaju dugove* u toj valuti jer novac koji duguje zajmodavcima sada vrijedi manje u robi i uslugama ( jer je roba skuplja, manje robe je potrebno za isti dug). U isto vrijeme to dovodi *povjerioca u lošiji položaj.*  
Da bi izbjegla nestabilnost nivoa cijena, država, prema tome, treba spriječiti velike fluktacije u količni proizvodnje koje su i same po sebi nepoželjne. Osim toga, treba izbjeći inflaciju i deflaciju tako da osigura da ponuda novca ne raste niti prebrzo niti presporo.   
  
***Vanjska ravnoteža***

Zemlje mogu ostvariti dobit i od koncentracije svjetskih ulaganja u one privrede koje su najsposobnije da pretvore tekuću proizvodnju u buduću proizvodnju. Zemlje bi sa slabim investicijskim mogućnostima trebale malo ulagati kod kuće i usmjeriti svoju štednju u proizvodnije investicijske aktivnosti u inozemstvu. Drugim riječima, zemlje u kojima ulaganja imaju razmjerno nisku proizvodnost trebaju biti neto izvoznici trenutačno dostupne proizvodnje ( i imati suficit na tekućem računu), dok zemlje u kojima ulaganja imaju razmjerno visoku proizvodnost trebaju biti neto uvoznici trenutačne proizovdnje ( i imati deficit na tekućem računu).

***Problemi sa prekomjernim deficitom***

Deficit na tekućem računu ne mora predstavljati problem ako su posuđena sredstva usmjerena u proizvodne domaće investicijske projekte koji se sami isplaćuju prihodom kojeg će stvoriti u budućnosti. Međutim, visok deficit na tekućem računu predstavlja privremeno visoku potošnju koja je rezultat krivo vođene državne politike ili nekoga drugog poremećaja u privredi. Veliki deficit na tekućem računu može potkopati povjerenje stranih ulagača i pridonijeti dužničkoj krizi.

***Problemi sa prekomjernim suficitom***

Prevelik suficit na tekućem računu dovodi do drugačijih problema od onih koji su uzrokovani deficitom. Suficit na tekućem računu ukazuje na to da država akumulira sredstva koja se nalaze u inostranstvu. Rastući suficit ukazuje na niža ulaganja u domaće pogone i opremu. **Nositelji ekonomske politike teže tome da domaća štednja bude usmjerena na višu razinu domaćih i nižu razinu inozemnih ulaganja.** Razlog: lakše je oporezivati povrat na domaći kapital nego na povrat na sredstva koja se nalaze u inostranstvu; dodatne domaće zalihe kapitala mogu smanjiti domaću nezaposlenost i tako dovesti do višeg nacionalnog dohotka nego što bi to mogla jednaka dodatna sredstva u inostranstvu; konačno, domaća ulaganja jednog preduzeća mogu imati povoljne učinke prelijevanja tehonologije na druge proizvođače koje preduzeće koje ulaže ne prisvaja.

***Međunarodna makroekonomska politika u uvijetima zlatnog standarda 1870. – 1914.***

Zlatni standard svoje začetke vučke iz upotrebe zlatnog kovanog novca kao sredstva razmjene, mjerila vrijednosti i sredstva pohrane vrijednosti. Zlatni standard, kao legalna institucija, postoji od 1817. (parlament Britanije prvi usvojio). U 19. st. – Njemačka, Japan i ostale zemlje, 1879. – SAD.  
  
Osnovna zadaća CB 🡪 održavanje službenog prariteta između njene valute i zlata. (da bi to mogla, CB je morala držati dovoljno rezerva zlata.   
CB su pokušavale izbjeći oštre fluktacije u platnom bilansu, zbiru salda tekućeg računa, salda kapitalnog računa i salda dijela finansijskog računa bez rezervi.  
Suficit ili deficit platnog bilasna trebao se finansirati transferom zlata između centralnih banaka.  
Zemlja bi postigla ravnotežu platnog bilansa (PB) kad bi zbir salda njenog tekućeg, kapitalnog i finansijskog računa bez rezervi iznosio NULA.

Istodobni rast domaćih cijena (npr.Britanija) i pad inozemnih cijena - realna aprecijacija funte uz dani fiksni tečaj – smanjuje inozemnu potražnju za britanskim robama i uslugama i istodobno povećava britansku potražnju za inozemnim robama i uslugama. Ti pomaci potražnje djeluju u smjeru smanjivanja britanskog suficita na tekućem računu i smanjivanje inozemnog deficitana tekućem računu.

Sistem zlatnog standarda sadrži moćan automatski mehanizam za osigravanje vanjske ravnoteže, mehanizam *cijena – tok kovanica.* Tokovi zlata koji prate deficite i suficite uzrokuju promjerne cijena koje smanjuju neravnoteže na tekućem računu i stoga potiču povratak svih zemalja u vanjsku ravnotežu, no uspjesi su sistema u postizanju unutrašnje ravnoteže bili različiti. Zlatni standard je bio obustavljen nakon izbijanja I Sv.rata 1914.

1919. SAD se vratile zlatu.  
1922. konferencija u Genovi (Britanija, Francuska, Italija i Japan) - dogovorile program povratka na zlatni standard.  
1925. Britanija se vratila na zlatni standard vezivanjem funte za dolar po predratnoj cijen.   
1931. Nakon Velike krize 1929. i Britanija napušta zlatni standard.  
1933. SAD napustile zlato, ali se odmah vratile 1934. podigavši cijenu zlata s 20.67 dolara na 35 dolara po unci.  
Politika osiromašivanja – mjera koja povećava domaće bogastvo i donosi koristi zemlji samo zato što pogoršava ekonomske uvjete u inostranstvu.  
1944. juli , Bretton Woods, potpisan dogovor o MMFu.

Sistem postavljen Brettonwoodskim sporazumom zahtijevao je fiksne tečajeve prema ameročkom dolaru i nepromjenjenu dolarsku cijenu zlata – 35 $ po unci. Sistem je, znači, bio djelimično zlatni standard, s dolarom kao osnovnom valutom rezervi.  
Osnovna disciplina monetarnog upravljanja bio je zahtjevda tečajevi budu fiksni prema dolaru, koji je i dalje bio vezan prema zlatu.  
Dvije su glavne karakteristike Sporazuma o MMF-u:   
 - Članice MMFa su dale svoj doprinos u svojim valutama i u zlatu da bi se stvorio fond finansijskih sredstava koja bi MMF mogao posuđivatizemljama koje bi ih trebale;  
 - Iako su tečajevi prema dolaru bili fiksni, ti su se pariteti mogli prilagođavati u dogovoru sa MMF-om. Takve devalvacije i revalvacije nisu smjele biti česte i mogle su se provoditi samo u slučajevima fundamentalne neravnoteže.  
  
Konvertibilna valuta je ona koja se može slobodno zamjeniti za inozemnu valutu. Američki i kanadski dolar – postali konvertibilni 1945.  
1958. u potnunosti uspostavljena konvertibilnosti valute u Europi.  
 - - - - - Kada bi Britanija imala deficit na tekućem računu, posjednici funte bi postali nervozni i željeli bi promjeniti novac u drugu valutu. Da bi održala fiksni tečaj funte prema dolaru, Engleska bi banka trebala kupovati funte i plasirati inozemna sredstva koja bi tržišni sudionici htjeli držati. Taj gubitak inozemnih rezervi može dovesti do devalvacije ako Engleska banka ostane bez dovoljne količine rezervi da potakne rast tečaja.  
1967. Funta konačno devalvirala.  
1969. Njemačka revalvirala marku , a Francuska devalvirala svoj franak.  
Devalvacija valute pojeftinjuje domaću robu i usluge u odnosu na one koje prodaje inostranstvo i tako povećava potražnju i proizvodnju.

Uslov unutrašnje ravnoteže: ( C – lična potrošnja, - nivo proizvodnje pri punoj zaposlenosti, I – ulaganja, G – državna potršonja,, CA – tekući račun)

Promjena fiskalne politike koja pomiče privredu u tačku 1 naziva se **politikom promjene rashoda** zato što mijenja razinu ukupne potražnje privrede za robama i uslugama. Usporedna se prilagodba tečaja naziva **politikom** **zamjene** **rashoda** zato što se mijenja smjer potražnje pomičući je od uvoza prema domaćoj proizvodnji.

1973. raspad Brettonwoodskog sistema.

**Poglavlje 19**

**Makroekonomska politika i usklađivanje u uvjetima fluktuirajućih tečajeva**

**1973.** vlade industrijskih zemalja usvojile fluktuirajuće tečajeve.

Slučaj fluktuirajućeg tečaja temelji se na:

1. Autonomija monetarne politike (CB nije više obavezna intervenisati na valutnim tržištima kako bi fiksirala tečaj, već može koristiti monetarnu politiku za postizanje unutrašnje i vanjske ravnoteže).
2. Simetrija (zemlje imaju slobodu u utvrđivanju tečaja prema drugim valutama)
3. Tečajevi kao automatski stabilizatori (duga i mučna razdoblja špekulacije se ne događaju u uvjetima fluktuiranja).

Fluktuirajući tečajevi omogućavaju:

* monetarni nadzor CB (više ne postoji zakonska prepreka deprecijaciji )
* svakoj zemlji da odabere vlastitu željenu dugoročnu stopu inflacije umjesto da pasivno uvozi stopu inflacije postavljenu u inostranstvu;
* revalvaciju domaće valute – odnosno sniženje cijene strane valute u odnosu an domaću valutu;
* automatsku promjenu tečajeva, što izolira privredu od postojeće inozemne inflacije (mehanizam koji dovodi do izolacije jeste paritet kupovne moći – PPP);
* da tečajevi zemalja budu simetrično određeni od strane deviznog tržišta.
* uklanjanje anomalija (CB su imale malu ulogu u određivanju ponude svoje valute, i drugo, nije bila moguća slobodna devalvacija valute prema starnoj valuti);
* brzu i razmjerno bezbolnu prilagodbu određenim vrstama ekonomskih promjena (npr. inozemna inflacija);
* da devizno tržište automatski dovede do potrebne realne deprecijacije valute pomoću pomicanja nominalnog tečaja.

Argumenti protiv fluktuirajućih tečajeva:

1. Disciplina (disciplina nametnuta svakoj zemlji pomoću fiksnog tečaja bila bi izgubljena)
2. Destabilizirajuća špekulacija i poremećaj na tržištu novca ( špekulacije o pormjenama tečajeva mogle bi dovesti do nestabilnosti na deviznom tržištu, što bi dovelo do neravnoteže).
3. Povreda međunarodne trgovine i ulaganja (fluktu. teč. bi doveli do veće nepredvidljivosti relativnih međunarodnih cijena i tako bi štetili međunarodnoj trgovini i ulaganjima).
4. Neusklađene ekonomske politike (konkurencija valuta)
5. Iluzija o većoj autonomiji (autonomija ne bi bila stvarna, već bi CB bile prisiljene snažno intervenisati na deviznom tržištu).

+ svaki od ovih je dodatno razlagan, ali mislim da je ovo sasvim dovoljno.

Ako bi postojale dvije zemlje 🡪 Zemlja i Inostranstvo, razmotrit ćemo slučaj trajne promjene monetarne i fiskalne politike.

1. Učinak trajne **monetarne ekspanzije** Zemlje 🡪 Proizvodnja Zemlje raste, valuta Zemlje deprecira, a proizvodnja Inostranstva može rasti ili padati.
2. Učinak trajne **fiskalne ekspanzije** Zemlje 🡪 Proizvodnja Zemlje raste, valuta Zemlje aprecira, a proizvodnja Inostranstva raste.

Kratkoročni učinci monetarnih i fiskalnih promjena u uvjetima fluktuirajućih tečajeva se prenose preko državnih granica.  
Nakon 1973. često fluktuiranje tečajeva biva opisivano kao „prljavo fluktuiranje“, a monetarni sistem nije postao simetričan, jer su CB držale dolarske rezerve i nastavljale sa intervencijama.

Izvučeno samo ono najbitnije, puno ima šuplje i nekih gluposti, za koje ona ne može da smisli pitanje na „zaokruži“ xa xa xa, pa nam je ovo dosta :P

**20 – OPTIMALNA VALUTNA PODRUČJA I EVROPSKO ISKUSTVO**

ŠTA JE POTAKLO EVROPSKU MONETARNU SARADNJU?

Zemlje EU imale su dva glavna razloga zbog kojih preferiraju fiksne tečajeve:

* vjeruju da će im monetarna saradnja dati veću važnost u mešunarodnim ekonomskim pregovorima
* fiksni tečajevi – stvaranje zajedničkog evrposkog tržišta

EVROPSKI MONETARNI SISTEM – EMS (1979.-1998.)

Prvi važan korak prema evropskom monetarnom ujedinjenju bio je EMS. 1979. 8 zemalja učesnica u mehanizmu EMSa – Francuska, Njemačka, Italija, Danska, Belgija, Holdandija, Luxemburg, Irska, započele su sa djelovanjem formalne mreže međusobno vezanih tečajeva. Složeni skup sporazumea EMSa o intervencijama ograničavao je kretanje tečajeva valuta učesnica unutar određenih granica fluktuacije. Kapitalni nadrzor i česta usklađivanja bili su bitni faktori održavanja sistema sve do sredine 80ih, ali je tada nadzor ukinut kao dio šireg programa EU za ujedinjavanje tržišta. Većina tečajeva koje je EMS fiksirao do 1993. mogla je fluktuirati ±2,25% u odnosu na oređenu nominalnu vrijednost, iako je nekoliko zemalja članica moglo pregovarati o rasponu od ±6% zadržavajući tako nešto veće mogućnosti izbora monetarnih politika. U augustu 1993. Većina granica EMSa proširana je na ±15% pod pritiskom špekulativnih napada. U stvarnosti sve valute EMSa bile su vezane za njemačku bivšu valutu, marku (DM). Kao posljedica toga Njemačka je mogla određivati monetarnu politiku EMSa, kao što su radile SAD u Brettonwoodskom sistemu. Prema teoriji vjerodostojnosti EMSa vlade zemalja članica imale su koristi od ugleda njemačke Bundesbank kao borca protiv inflacije. Zapravo, stope inflacije u zemljama EMSa konačno su težile kovergirati oko njemačke uobičajeno niske inflacije.

EVROPSKA EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA

1989. predložena je tranzicija u 3 faze, prema cilju - ekonomska i monetarna unija (EMU), u kojoj bi nacionalne valute zamijenila jednistvena valuta Eua kojom bi upravljala jedna CB djelujući u ime svih članica EU. 1991. vođe zemalja EU u Maastrichtu potpisuju UGOVOR (IZ MAASTRICHTA :D), po kome uvođenje jednistvene evropske valute i evropske CB bude najkasnije 1.1.1999.

KRITERIJI KONVERGENCIJE IZ MAASTRICHTA I PAKT O STABILNOSTI I RASTU (SGP)

Kriteriji:

1. Stopa inflacije ne smije biti viša od 1,5% od prosječne stope u 3 zemlje članice EU s najnižom inflacijom.
2. Zemlja mora održavati stabilan tečaj, bez devalviranja na vlastitu inicijativu
3. Deficit javnog sektora ne smije biti veći od 3% od GDPa
4. Javni dug ne smije biti veći od 60% od GDPa

SGP, koji je osmišljen 1997. na njemačku inicijativu, mogao bi ograničiti fleksibilnost članica EMUa da vode fiskalnu politiku na nacionalnoj razini. SPG i EMU zajedno bi tako mogli pojednim zemljama u eurozoni oduzeti nacionalnu fiskalnu politiku kao i monetarnu, ali SPG se još ne primjenjuje u praksi i oslabljen je 2005.

EVROPSKI SISTEM CENTRALNIH BANAKA (ECSB)

Sastoji se od ECB (sjedište u Frankfurtu) i CB 17 zemalja članica eurozone, vodi monetarnu politiku eurozone. Najvažniji zadatak održavanje stabilnosti cijena, te sadrži odredbe usmjerene na zaštitiu odluka monetarne politike od političkog utjecaja.

TEORIJA OPTIMALNIH VALUTNIH PODRUČJA

Prema teoriji optimalnih valutnih područja, zemlje će se htjeti pridužiti područjima fiksnih tečajeva koji su usko povezani s njihovim ekonomijama kroz trgovinu i mobilnost faktora. Odluka zemlje o ulasku u tečajno područje ovisi o razlici između dobitaka monetarne učinkovitosti od ulaska i gubitaka ekonomske stabilnosti od ulaska.

EKONOMSKA INTEGRACIJA I KORISTI PODRUČJA FIKSNOG TEČAJA

Dobitak monetarne učinkovitosti od pridruživanj sistemu fiksnog tečaja jednak je uštedi zemlje koja pristupa od izbjegavanja nesigurnosti, zbrke te računskih i transakcijskih troškova koji se javljaju kada tečajevi fluktuiraju. Visok stepen ekonomske integracije između zemlje i područja fiksnog tečaja pojačava dobitak monetarne učinkovitosti koji zemlja postiže kada fiksira svoj tečaj prema valutama područja, te također smanjuje gubitak ekonomske stabilnosti do kojeg dolazi zbog poremećaja na tržštu proizvoda.

BUDUĆNOST EMU

Čini se da EU ne zadovoljava sve kriterije za optimalno valutno područje. Iako je 1992. uklonila brojne prepreke tržišnoj integraciji unutar EU i čini se da je euro potaknuo trgovinu unutar EU, njena razina još nije toliko snažna. Pored toga, čini se da je mobilnost rada između i čak unutar zemljaa EU ograničena više nego unutar ostalih velikih valutnih područja, poput SADa. Konačno, razina fiskalnog feudalizma u EU je premala da bi zaštitila zemlje članice od negativnih ekonomskih događaja.

**21 – GLOBALNO TRŽIŠTE KAPITALA: REZULTATI I PORBLEMI EKONOMSKE POLITIKE**

MEĐUNARODNO TRŽIŠTE KAPITALA I DOBICI OD TRGOVINE

Sve transakcije između rezidenata različitih zemalja svrstavaju se u 3 kategorije: trgovina robe ili usluga za robu ili usluge, trgovine robe ili usluga za imovinu, te trgovina imovine za imovinu. Međuvremenska trgovina predstavlja razmjenu robe i usluga za potraživanja buduće robe i usluga, tj. za imovinu. (Kada zemlja u razvoju posuđuje u inostranstvu – prodaje obveznice strancima, kako bi mogla uvesti materijale za domaći investicijski projekat, ona se uključuje u međuvremensku trgovinu.)

AVERZIJA PREMA RIZIKU

Ulagači u deviznu imovinu svoju sklonost prema potražnji za određenom imovinom temelje na očekivanom povratu, ali i na rizičnosti. Kada su ljudi neskloni riziku, zemlje mogu imati koristi od razmjene rizične imovine. Dobici od trgovine imaju oblik smanjenja rizičnosti potrošnje svake zemlje. Međunarodno razlučivanje potrfolija se može obavljati putem razmjene dužničkih ili vlasničkih instrumenata.

MENI MEĐUNARODNE IMOVINE – DUG NASPRAM VLASNIŠTVA

Obveznice i bankarski depoziti su dužnički instrumenti, jer odrđuju da izdavaoc insturmenata mora vratiti fiksnu vrijendost (zbir glavnice i kamate), bez obzira na ekonomske okolnosti. Suprotno tome, dionica je vlasnički instrument, to je potraživanje na dobit preduzeća umjesto nekog fiksnog plaćanja, a njena isplata će varirati ovisno o okolnostima. (Imovina, poput nisko kvalitetnih koorporativnih obveznica, koje se na prvi pogled čine dužničkim instrumentom, može zapravo biti poput vlasničkih nudeći isplatu koja ovisi o neizvjesnoj finansijskoj sudbini izdavaoca.)

MEĐUNARODNO BANKARSTVO I MEĐUNARODNO TRŽIŠTE KAPITALA

Međunarodno tržište kapitala je tržište na kojem rezidenti različitih zemalja trguju imovinom. Jedna od njegovih važnih sastavnica je devizno tržište. Sudionici na međ trž kapitala su: komercijalne banke, korporacije, nebankarske finansijske institucije, centralne banke i druge državne agencije.

IZVANTERIORIJALNO BANKARSTVO I IZVANTERITORIJALNA TRGOVINA VALUTAMA

Izvanteritorijalno bankarstvo - poslovanje koje inostrane podružnice banaka obavljaju izvan svoje matične zemlje. Mogu obavaljati te poslove, putem neke od 3 vrste institucija:

1. AGENCIJSKI URED – smješten u inostranstvu, te dogovara zajmove i transferira sredstva, al i ne prima depozite.
2. BANKA KĆI – smještena u inostranstvu, razlikuje se od lokalne banke samo po tome što je inostrana banka vlasnik koji ima nadzor. Podložne su istom zakonodavstvu kao lokalne banke, ali isu predmet zakonodavstva zemlje majke!
3. INOSTRANA PODRUŽNICA- ured domaće banke u drugoj zemlji. Obavlja isti posao kao i lokalne banke, predmet su lokalnih bankovnih zakona, ali i zakona zemlje banke majke.

Izvanteritorijalni depozit je bankarski depozit denomiran u vaaluti drugačijoj od valute zemlje u kojoj banka ima sjedište, npr. jenski depozit u londonskoj banci.

Uzroci rasta svjetske trgovine: rast međunarodnog bankarstva, želja banaka da zaobiđu domaće zakone premještajući dio svog poslovanja u inostranstvo i u strane valute, te politički faktor – želja nekih deponenata da drže valute izvan nadležnosti zemalja koje izdaju te valute.

ZAKONODAVNE ASIMETRIJE – objašnjavaju zašto su ona finansijska središta čije vlade nameću najmanje ograničenja na bankarstvo u stranoj valuti postala glavna eurovalutna središta. London prednjači u tom smislu, slijede ga Luxemburg, Bahrein, Hong Kong, te druge zemlje koje se natječu za poslove međunarodnog bankarstva smanjujući ograničenja i poreze na poslovanje inostranih banaka unutar svoijh granica.

PROBLEMI PROPASTI BANAKA

Banka propada kada ne može ispuniti svoje obaveze prema svojim deponentima. Banke koriste sredstva deponenata kako bi odobravale zajmove i kupovale drugu imovinu, ali neki od primaoca zajmova banke možda neće moći vratiti svoje zajmove ili se iz nekog drugog razloga vrijednost imovine banke može smanjiti. U takvim okolnostima banka možda neće moći isplatiti depozite. Propasti banaka zadaju finansijsku štetu pojedinačnim deponentima koji gube svoj novac, ali osim toga, propasti banaka mogu naškoditi i makroekonomskoj stabilnosti zemlje. Poteškoće jedne banke mogu se lahko proširiti na „zdrave“ banke, ako se sumnja da su posudile novac banci u nevolji.

MEĐUNARODNA ZAKONODAVNA SARADNJA

Čelnici centralnih banaka iz 11 industrijskih zemalja 1974. osnovali su BASELSKI ODBOR čiji je posao bio postići bolje usklađivanje nadzora koji nad međunarodnim bankarskim sistemom provode nacionalne vlasti. 1975. Odbor je sklopio sporazum KONKORDAT, koji je podijelio odgovornost za nadzor multinacionalnih bankarskih ustanova između zemlje majke i zemlje domaćina. 1997. Odbor izdaje TEMELJNA NAČELA ZA UČINKOVITI NADZOR BANAKA, ostvaren u saradnji sa predstavnicama iz mnogih zemalja u razvoju. Taj dokument postavlja 25 načela za koja se smatra da opisuju minimalno neophodne zahtjeve za učinkoviti nadzor banaka, uključujući licenciranje banaka, metode nadzora, obaveze izvještavanja za banke i prekogranično bankarstvo. Rastuća **sekuritizacija** (kod koje se imovina banke pretvara u oblik spreman za prodaju) i trgovina opcijama i drugim derivativnim vrijednosnicama, zakonodavcima su otežal dobivanje tačne slike globalnih finansijskih tokova samim preispitivanjem bilansa banaka.

VELIČINA MEĐUVREMENSKE TRGOVINE

Alternativni način vrednovanja rezultata svjetskog tržišta kapitala predložili su ekonomisti MARTIN FELDSTEIN i CHARLES HORIOKA. Oni su ukazali da međunarodno tržište kapitala koje djeluje bez teškoća omogućava da se domaće stope ulaganja zemlje znatno razlikuju od njenih stopa štednje.

**Poglavlje 22**

**Dohodak, bogatstvo i rast u svjetskom gospodarstvu**

* Temeljni problem zemalja u razvoju siromastvo, a bijeg je najvazniji ekonomski i politicki izazov
* Politicka nestabilnost, nesigurna prava vlasnistva i pogresno vodene ekonomske politike cesto su odvracale ulaganja u kapital i obrazovanje smanjujuci ekonomsku ucinkovitost
* Svjetska ekonomija moze se podijeliti u 4 glavne kategorije prema njihovim godisnjim razinama dohotka po glavi st. :

1. ekonomija niskog dohotka(Indija, Pakistan, vecina njihovih susjeda, te i dio supsaharske Afrike)
2. ekonomija nizeg srednjeg dohotka (Kina, vecinu zemalja Bliskog Istoka, velik br. Latinoamerickih i karipskih zemalja)
3. ekonomija viseg srednjeg dohotka (preostale zemlje Latinske Amerike, Saudijsku Arabiju, Juznu Afriku, Poljsku, Mađarsku, Cesku, i Slovacku)
4. ekonomija visokog dohotka (Izrael, Kuvajt, Koreja, Singapur)

* prve tri kategorije sastoje se od zemalja u zaostaloj fazi
* 1776. Knjiga Adama Smitha nije slucajno naslovljena *Bogatstvo naroda*
* Ona objasnjava dohodovne razlike izmedju zemalja
* Postoje velike razlike u dohotku po glavi st kao i u blagostanju izmedju zemalja u razlicitim fazama ekonomskog razvoja
* Zemlje u razvoju nisu pokazale jedinstvneu konvergenciju prema razinama dohotka industrijskih zemalja
* Medjutim, nekolicina njih u istocnoj Aziji dozivjele su strahovito povecanje zivotnog standarda od 1960tih
* Mada i dalje ostaje najvazniji izazov u ekonomiji objasniti zasto neke zemlje ostaju siromasne
* Zemlje u razvoju se znatno razlikuju medju sobom
* U ranim 1960tim medjusobno su bile mnogo slicnije u pristupima trgovinskoj i makroekonomskoj politici
* One tvore heterogenu skupinu, posebno jer su mnoge posljednjih godina zapocele sa sirokim ekonomskim reformama
* Vecina je zadrzala neke od sljedecih obiljezja:

1. Snazno drzavno uplitanje u ekonomiju, ukljucujuci visok udio drzavne potrosnje u BNP
2. Povijest visoke inflacije – u pravilu zbgo drzavnih pokusaja izvlacenja seingiorage ( naziv koji ekonomisti daju realnim sredstvima koje drzava zaradjuje tiskanjem novca koji trosi na robu i uslugu) iz ekonomije zbog neucinkovitog prikupljanja poreza
3. Slabe kreditne institucije i nedovoljno razvijena trzista kapitala
4. Vezani tecajevi i devizni ili kapitalni nadzor, ukljucujuci tecajni rezim puzajuceg vezivanja s ciljem ili nadzora inflacije ili sprecavanja realne aprecijacije
5. Veliko oslanjanje na izvoz primarnih dobara, prirodni resursi ili poljoprivredna dobra (ruska nafta, malezijsko drvo, juznoafricko zlato i kolumbijska kahva)
6. Pokusaj izbjegavanja drzavnog nadzora, poreza i zakona

* Mnoga navedena obiljezja daritaju iz razdoblja Velike krize 1930tih kada su se industijalizirane zemlje okrenule prema sebi i svjetsko se trziste kapitala urusilo
* Odrzavanje statusa quo i pokusavanje da ga trajno zadrze
* Buduci da mnoge zemlje u razvoju nude moguce bogate prilike za ulaganja, normalno je da imaju deficite na tekucem racunu i da posudjuju od bogatijih zemalja
* Zaduzivanje zemalja u razvoju moze dovesti do dobitaka od trgovine i zajmoprimcima i zajmodavateljima
* Mejdutim u praksi zaduzivanje je zemalja u razvoju cesto dovelo do kriza neizvrsavanja obaveza koje opcenito medjudjeluju s valutnim i bankarskim krizama
* Kao valutne i bankarske krize, krize neizvrsavanja obveza mogu sadrzavati samoostvarujuci element iako njihova pojava ovisi o temeljnim slabostima u zemlji zajmoprimcu
* Cesto ove krize zapocinju iznenadnim prekidom financijskih priljeva
* Alternativni oblici financijskih priljeva:

1. Financiranje izdaavnjem obveznica – 1914., 1918-1939, 1990 jer su mnoge zemlje u razvoju pokusavale liberalizirati
2. Financiranje zaduzivanjem kod banaka
3. Sluzbeno pozajmljivanje – takvi se zajmovi mogu dobiti na „koncesijskoj“ osnovi
4. Inozemna izravna ulaganja
5. Portfeljna ulaganja u vlasništvo poduzeća

* Ovih 5 vrsta mozemo svrstat u dvije kategorije : duznicko i vlasnicko financiranje
* Duznicka kriza je u 1980im- 1981-1983 svjetska ekonomija pretrpjela ostru recesiju
* U 1970im, nakon sto se Brettonwoodski sistem unistio, zemlje latinske amerike usle su u eru upecatljivo losijih makroekonomskih rezultata koji se odnose na rast i inflaciju
* Nekontrolirano zaduzivanje u inozemstvu dovelo je tokom 1980tih do opcenite duznicke krize zemalja u rzavoju, s najvecim ucinkom na LA i Afiku
* Pocevsi s cileom sredinom 1980tih, neke velike zemelje LA zapocele su provoditi temeljitije ekonomske reforme, ukljucujuci ne samo dezinflaciju, nego i nadzor drzavnog proracuna, snaznu privatizaciju, deregulaciju i reformu trgovinske politike
* Argentina je 1991. Prihvatila valutni odbor
* Nisu svi latinskoamericki reformatori jednako uspjesno ojacali svoje banke, a neuspjesi su bili ociti u nekoliko zemalja
* Valutni odbor u argentini urusio se nakon 10 godina
* Unatoc začudjuce dobrim pokazateljima visokog rasta proizvodnje i niske inflacije i proracunskih deficita, nekoliko kljucnih zemalja u razvoju u istovnoj aziji pogodila je ozbiljna panika i rzaorna deprecijacija valute 1997
* Pogodjene zemlje imale su nekoliko slabosti, vecinom povezanih s rasirenim moralnim relativizmom u domacem bankarstvu i financijama, i s istocnim grijehom dugova denominiranih u stranoj valuti
* Ucinci krize prelili su se do udaljenih Rusije i brazila, pokazujuci element zaraze u medjunarodnih financijskih kriza modernih dana
* Taj faktor uz cinjenicu da su istocnoazijske zemlje imale nekoliko ocitih problema prije izbijanja krize, potaknuo je pojavu zahtjeva z aponovnim razmatranjem medjunarodne financijske „arhitekture“
* Prijedlozi reforme medjunarodne arhitekture mogu se grupisati kao preventivne mjere ili kao ex post mjere, pri cemu se druge primjenjuju jednom kad zastitne mjere nisu uspjele sprijeciti krizu
* Medju preventivnim mjerama veca providnost koja se odnosi na ekonomske politike i financijski polozaj zemlja, poboljsana regulacija domacih banaka, i sire kreditne linije, ili od strane privatnih izvora ili od MMFa
* Ex post mjere koje su predlozene ukljucujuci vece pozajmljivanje MMFa
* Neki promatraci sugeriraju siru primjenu kapitalnog nadzora za sprijecavanje i upravljanje krizom, ali opcenito malo zemalja poslo tim putem
* U iducem ce razdoblju zemlje u razvoju nedvojbeno eksperimentirati s kapitalnim nadzorom, dolarizacijom, flukuirajucim tecajevima i dr rezimima.
* Novija su se istrazivanja o kljucnim odrednicama ekonomskog rasta u zemljama u razvoju usredotocila na geografske faktore poput, bolesti, institucionalna obiljezja poput drzavne zastite vlasnickih prava i obdarenosti ljudskim kapitalom
* Tok kapitala od bogatih prema siromasnim zemljama takode zavisi o istim faktorima