**Monetarne finansije**

**Monetarne institucije u finansijskom sistemu  
Poglavlje 2.**

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**.  
  
**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 banakak koje za iznos metalnog novca položenog u banku donosiocima izdaju novčanice – bankote.

Današnja podjela banaka se odnosi na one banke koje imaju ovlaštenje za emisiju novčanica i one koje to nemaju, odnosno podjela na centralnu banku i komercijalne banke.  
  
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.* **- Finansijski sistem 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 subekata sa manjkom novca.**Iz te zadaće proizilaze **funkcije finansijskog sistema, a to su:  
-** mobilizacija štednje  
- mogućnost zaduživanja  
- plasman novčanih viškova  
- smanjivanje rizika   
- osiguranje likvidnosti i plaćanja.  
  
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.

Direktno finansiranje banaka:  
- na novčanom tržištu tipičnom po kratkom roku dospijeća, banke prikupljaju kratkoročne izvore sredstava i pozajmljuju ih drugim fizičkim ili pravnim licima;  
- 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 su institucije koje imaju sposobnost stvaranja i poništavanja novca, odnosno one institucije koje imaju u **pasivi bilansa** obaveze na ime emitovanja novca (centralna banka i komercijalne banke).

Nemonetarne institucije ouhvataju penzine fondove, investicijske banke, dioničke investicijske fondove, koje ne kreiraju novac, već samo posreduju u njegovom premještanju.  
Nemonetarne insitucije imaju bilansnu poziciju novca u **aktivi** (u formi imovine – potraživanja).  
Novac egzistira u dva pojavna oblika:  
- gotov novac (koji kreira CB, i koji se nalazi se u pasivi CB)  
- depozitni novac (pasiva bilasna CB)  
  
Depozitni novac javlja se u obliku obaveze banaka na ime depozita po tekućim i žiroračunima njihovih klijenata.   
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 .  
  
**Centralna banka**

Centralna banka je institucija koja kreira primarni novac kao monetarnu bazu ukupne monetarne kreacije.

Aktivnosti CB: - regulacija monetarnih kretanja  
 - kontrola novčanog opticaja  
 - implementacija instrumenata monetarne politike\* (MP\*) u cilju održavanja stabilnosti cijene i niske inflacije.  
  
 Centralna banka je odgovorna ua :   
- međunarodnu likvidnost zemlje,  
- devizne rezreve,  
- kontrolu priljeva i odljeva deviza,  
- politiku deviznog kursa(tečaja) nacionalne valute.  
  
CB je jedina institucija koja kreira primarni novac kao monetarnu bazu ukupne monetarne kreacije.  
  
CB 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 CB.  
  
*U svojstvu „davatelja posljednjeg utičišta“ CB odobrava kredite bankama ili obavlja otkup* *vrijednosnica i deviza portfelja banak, 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, CB propisuje obaveznu rezervu i druge rezerve koje banke trebaju držati na posebnim računima otvorenim kod CB.  
*Ukoliko CB povisi stopu obaveznih rezervi, potiče i obvezuje 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.  
  
**Razlike između CB i banaka**

Centralna banka

* Jedina institucija koja ima ekskluzivno pravo i monopol emisije novčanica, odnosno emisije novca dotične države,
* Osnovni cilj CB nije ostvariti maksimalan profit, kao što je kod ostalih banaka,
* Temeljni cilj je očuvanje stabilnosti cijena/niske stope inflacije,
* 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)
* Veličina i struktura aktive određuje veličinu i strukturu pasive,
* CB obavlja samo kratkoročne poslove

Banke

* osnovni cilj – ostvarenje profita,
* Kreditna sposobnost banaka je ograničena, jer one moraju predhodno prikupite izvore sredstava u obliku depozita, primljenih kredita ili kapitala, a tek onda mogu formirati višak likvidnosti iz kojeg odobravaju nove kredite,
* Veličina i struktura pasive određuje veličinu i strukturu aktive,
* Banke obavljaju i kratkoročne i dugoročne poslove.

**III – KREDITNI NOVAC**

Emisija savremenog novca, te količina novca u opticaju određeni su kativnostima monetarnih institucija. CB emitiraju 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... CB može obuhvatiti emisiju depozitnog novca kada su kod nje otvoren transakcijski računi države i državnih institucija. Emisija novca uključuje 2 zasebna, ali povezana procesa kreiranja i poništavanja novca – *primarna emisija koju provodi CB* i  *sekundarna emisija koju provode poslovne banke.* CB izdaje papirne novčanice koje uz sitni kovani novac cirkulišu u opticajnim kanalima u obliku gotovine. Gotov novas predstavlja obavezu CB i vidljiv je kao komponenta primarnog novca u pasivi njenog bilansa. Glaven institucije koje učestvuju u prenošenju gotovog novca u ruke građana i ostalih nemonetarnih subjekata su poslovne banke. Poslovne banke i organizovani gotovinski centri predstavljaju institucije posredovanja između izdavtelja i korisnika gotovog novca. Bitno je praviti razliku između 2 tipa gotovine – *gotov novac u* *opticaju* i *gotovina u blagajni banaka*. Pojam *gotov novac u opticaju* uključuje papirne novčanice i sitni kovani novac u rukama stanovništva, preduzeća, države i dr nemonetarnih subjekata, koji drže gotovinu za potrebe obavljanja razmjene i plaćanja. Gotov novac u opticaju je dio novčane ponude – M1 – novčana masa u užem smislu. Gotov novac predstavlja najlikvidniji oblik imovine, jer je gotovina lahko razmjenjiva za robe i usluge, dok je likvidnost svih ostalih oblika imovine definisana lakoćom njihove zamjenjivosti za novac, bez gubitaka i transakcijskih troškova. Gotov novac u opticaju istovremeno se nalazi u aktivi bilansa nemonetarnih subjekata i pasivi bilansa CB koja ga izdaje. *Gotovina u blagajni banaka*  nije dio novčane opunde mjerene veličinom novčane mase u užem smislu, nego je pozicija rezreve likvidnosti banaka. Gotovina u blagajni banaka uključuje novačice i sitni kovani novac kojim trebaju raspolagati poslovnice banaka kako bi mogle obavljati gotovinske transakcije po nalogu svojih klijenata. Nadalje, to je gotovina namijenjena z apodizanje 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. S druge strane, u aktivi 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. Osnovna osobina gotovine u blagajni banaka je da ona nije namijenjena za plaćanje roba i usluga, tj da ne obavlja funkciju novca sve do trenutka njenog ulaska u novčani opticaj. 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*. Načini stvaranja vezani su za različite novčane transakcije koje za račun svojih komitenata obavljaju poslovne banke. 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, kao drugi sinonim za pojam depozitni novac, proizilazi iz činjenice da novac kruži, cirkulira s transakcijskog računa jednog komitenta na račune drugih komitenata. Upravo, uz široko rasprostranjenu praksu bezgotovinskih plaćanja, banke mogu odobriti znatno više kredita nego što je iznos prikupljenih depozita.

EMISIJA KREDITNOG NOVCA

Za razliku od većine fin institucija, banke ne samo da posreduju u prenošenju fin sredstava od štediša pozajmljivačima, nego kao monetarne institucije kreiraju i multipliciraju novac. Odobravanje i isplata kredita predstavlja najvažniji kanal sekundarne emisije novca kojim banke stvaraju depozitni novac, koji se zbog naravi nastanka naziva kreditni novac! Međutim, sveukupni depozitni novac nije ujedno i kreditni novac, budući da dio depozitnog novca nastaje pologom gotovine na tekuće/žiroračune ili pretvaranjem drugih oblika imovine u depozitni novac. Budući da kreditni (depozitni) novac kruži s jednog transakcijskog računa na drugi, on se naziva i žiralni novac. Nadalje, budući da kreditni novac stvaraju banke specijalnom tehnikom upisa u bankovne knjige, tj savremenom tehnikom elektronskog zapisa u informacijski sistem banke, kreditni (depozitni) novac se naziva i knjižni novac!

RAZLIKE IZMEĐU ROBNOG I BANKOVNOG KREDITA

Kredit predstavlja posuđenu kupovnu moć koju kreditor stavlja na raspolaganje pozajmljivaču na određeni rok i pod ugovorenim uvjetima, uobičajeno uključujući vraćanje glavnice uvećane za kamatu. Alternativa posuđivanju uz plaćanje kamata je štednja kroz razdoblje potrebno za akumuliranje novčanih fondova dovoljnih za kupovinu željene robe i usluga u budućnosti. Dužnicima je u interesu platiti što manju kamatu, zbog čega je potražnja za kreditima u pravilu opadajuća funkcija KS. Kako su sadašnja i buduća vrijednost novca povezane visinom KS, kamate koje banke plaćaju na primljene depozite, te naplaćuju na odobrene kredite, predstavljaju značajne faktore (ČIMBENIKE :D hahahahahaha) njihove depozitno-kreditne aktivnosti. Odobravanje kredita uobičajena je specijalnost banaka i drugih kreditnih institucija koje na temljeu kreditnih plasmana formiraju glavninu prihoda. *Specifičnost bankovnih kredita je učinak na kreaciju novca.* Promjene ponude novca u opticaju javljaju se u situacijama kad banke odobravaju kredite stanovništvu, preduzećima, državi, investicionim fondovima. S druge strane, kad banke odobravaju kredite drugim bankama tada kreditiranje nema nikakav učinak na promjenu novčane ponude. Finansijski tok koji se javlja između bankaka nije tok novca (novac čini gotovina u opticaju i depozitni novac po tekućim i žiroračunima nemonetarnih subjekata) , nego viškova likvidnosti koje jedna banka posuđuje drugoj banci. Novčane transakcije između nemonetarnih subjekata nemaju nikakav učinak na povećanje ili smanjenje količine novca u opticaju. Tipični oblik *robnog kredita*  predstavlja kredit dobavljača (posredstvom mjenice). Mjenica omogućava odvijanje razmjene u slučaju kada nije moguće provesti plaćanje novcem. Ona je novčani surogat i tipični instrument osiguranja naplate potraživanja na ime kratkoročnog robnog kredita koji dobavljač odobrava kupcu. Bitno je uočiti razliku između mjenice i novca. Mjenica je sredstvo prometa i instrument obećanja da će se u budućnosti plaćanje obaviti u novcu. S druge strane, novac je opšteprihvaćeno, zakonito i definitivno sredstvo plaćanja, te najlikvidniji oblik imovine koji je trenutačno zamjenjiv drugom imovinom, robom i uslugama. Važno je uočiti i razliku između bankovnog i robnog kredita. Dok odobravanje i isplata bankovnog kredita dovodi do kreacije nove količin novca, robni kredit nema učinak na promjenu novčane ponude.

PRETVARANJE ROBNOG U BANKOVNI KREDIT

Eskontiranje mjenice predstavlja postupa otkupa mjenice, tj mjeničnog potraživanja prije roka dospijeća. Banka na temelju mjenice odobrava eskontni kredit u sklopu kojeg novac isplaćuje donositelju mjenice, dok naplatu kredita vrši izdavaocu mjenice. Eskontiranjem mjenice kod banke, robni kredit pretvara se u bankovni kredit. Za razliku od robnog kredita koji nema monetarne učinke, eskontni kredit banke dovodi do povećanja ponude novca u opticaju..

KREDITNI POTENCIJAL BANKE

Banke su profitno orjentisane institucije koje zaradu temlje 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. Svi ti izvori sadržani su u pasivi bilansa 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 izuplate redovnih primanja na tekuće račune građana. Banke ne samo da kreiraju novac, već provode i njegovu multiplikaciju. Novokreirani depozitni novac u sljedećoj fazi kreditne ekspanzije predstavlja „stari depozit“ koji služi kao izvor sredstava za odobravanje novog kredita. 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* predstavlja max iznos kredita koji banka može odobriti nakon što je izdvojila i održala zadovoljavajući nivo rezervi, te zadovoljila sve propisane uslove koje je odreidla monetarna regulacija i supervizija. Dok je monetarna regulacija usmjerena na očuvanje stabilnosti cijena, očuvanje vr novca i kontrolu obima kredita i novčane ponude u opticaju, supervizija brine o upravljanju rizicima u bankarskoj praksi. *Obavezna rezerva* obuhvaća 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. Ona mora raspolagati rezervom trenutačno likvidnih sredstava iz kojih može uredno podmirivati dospjele obaveze svojim komitentima. Ta sredstva se nazivaju *rezerva likvidnosti*. 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. Osim rezerve likvidnosti, na računu za namiru svake pojedinačne banke nalazi se i *višak likvidnosti (višak rezervi)* koji predstavlja 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 (kr potencijal) = L (iznos ranije odobrenih kredita) + E (iznos viška likvidnosti). Račun za namiru banke predstavlja žiroračun preko kojeg se odvijaju novčane transakcije u kojima baknka učestvuje u vlastito ime i za račun banke ili u ime i za račun svojih komitenata. 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... Smanjenje salda računa za namiru banke dešava se u situacijama kada banka isplaćuje sredstva novoodobrenog kredita ili kad kupuje državne obveznice na tržištu.

ANALIZA LIKVIDNOSTI I PROMJENE KREDITNOG POTENCIJALA BANKE

Likvidnost i kr potencijal banke moguće je posmatrati s 2 aspekta:

1. Likvidnost banke označava sposobnost urednog podmirenja dospjelih obaveza. U skladu s tim, kr potencijal moguće je definisati kao max 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 pirbavljanja izvora sredstava koji mogu biti korišteni za odobravanje kredita. Pojam likvidnost i kr potencijal ovjde se javljaju kao sinonimi!

Depoziti po viđenju predstavljaju izvor sredstava na koji banka treba držati 2 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, pa se za oročene depozite izdvaja samo obavezna rezerva. Kapital banke i primljeni krediti od drugih fin institucija predstavljaju izvor sredstava na koji se u pravilu ne izdvaja ni jedan oblik rezerve. Osim pod djelovanjem promjena u pasivi bilansa banke, povećanje kr potencijala događa se i zbog promjena u aktivi bilansa, kao što su promjene u visini rezervi. Smanjenje stope ob rezerve i/ili rezerve likvidnosti smanjuje iznos rezervi koje banka izdvaja ili održava na svom računu za namiru. Istovremeno, to povećava iznos novčanih sredstava koja mogu biti korištena za odobravanje novih kredita. Za potrebu pribavljanja viškova likvidnosti banka može prodati trezorske zapise, državne obveznice, blagajničke zapise centralne banke ili bilo koiji drugi oblik imovine. Tako pribavljena sredstva može koristiti za odobravanje novih kredita.

STATIČKI KREDITNI POTENCIJAL BANKE

Analiza statičkog kr potencijala odnosi se na analizu stanja u određenom trenutnku, 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 – statički kr potencijal, DD – depoziti po viđenju, TD – oročeni depoziti, B – primljeni krediti, S – vrijednosnice u portfoliju banke, q – obavezna rezerva, r – rezerva likvidnosti; LPs = (1-q-r)DD + (1-q)TD + B+K-S. Pravila koja treba pretpostaviti: obavezna rezerva se izdvaja na poseban račun kod CB, rezerva likvidnosti održava se na računu za namiru banke, stopu ob rezerve propisuje CB, dok stopu rezerve likv. određuju banke samostalno, ob rezerva obračunava se i izdvaja na sve oblike depozita, dok se rezerva likivdnosti obračunava i održava samo na depozite po viđenju, na primljene kredite i kapital e izdvaja se ni jedan oblik rezerve, banka je profitno orijentisana institucija, pa ne drži nepotrebnu razinu rezervi!

MIKROKREDITNA MULTIPLIKACIJA I UTVRĐIVANJE DINAMIČKOG KREDITNOG POTENCIJALA BANKE

DKP predstavlja max iznos kredita koji banka može odobriti kroz određeno razdoblje u kojem se odvija emisija i multiplikacija kreditnog novca. Pozicija likvidnosti banke mijenja se zbog primjena veličine izvora sredstava, promjena stope ob rezerve ili rezerve likvidnosti, te zbog ponašanja nemonetarnih subjekata. Nemonetarni subjekti djluju na likvidnost banke svojim odlukama o štednji, podizanju gotovine, korštenju otvorenih kreditnih linija po tekućem računu, kao i nalozima za prenos novčanih sredstava za svog transakcijskog računa na tr račune drugih subjekata koji su otvoreni u istoj ili u drugim bankama. Promjene DKP banke odvijaju se usporedno s multiplikacijom depozita i kredita na razini jedne banke. Budući da se multiplikacija odvija na razini jedne banke govorimo o *mikromultiplikaciji.* Multiplikacija je moguća jer depoziti predstavljaju relativno stabilan izvor sredstava banaka, te banke mogu računati na obnovljivost i stalnost određenog iznosa izvora sredstava. Pored toga, većina plaćanja odvija se bezgotovinski, korištenjem depozitnog novca, što omogućava bankama da odobre više kredita nego što je iznos primljenih depozita. Posljedica plasmana viškova likvidnosti kroz odobravanje kredita nemonetarnim subjektima je stvaranje dodatne količine novca. Učinak na porast količine novca u opticaju zavisi od toga da li banka isplaćuje kredit u gotovini ili ga knjiži u korist tekućeg računa nemonetarnog subjekta. Depozitni novac u bilansu banke može se povećati za manji iznos ili čak ostati nepromijenjen. Zavisno od odluka korisnika kredita, novac može biti isplaćen u gotovini pa nema povećanja depozitnog novca, ili može biti prenesen na tekuće račune koji su otvoreni kod drugih banka. S tim u vezi – parametar „h“ - *stopa zadržavanja sredstava u banci* – pokazuje koliki postotak sredstava odobrenog kredita ostaje u banci koja je kredit odobrila, a koliki postotak će otići iz te banke u neke druge banke, u CB, ruke stanovništva kao gotov novac... (0≤h≥1) Visina stope zadržavanja sredstava u banci određena je sljedećim faktorima: *veličinom banke, tj brojem njenih komitenata, strukturi i međusobnoj povezanosti komitenata banke, sezonskim faktorima.* Mogućnosti multiplikacije depozita i kredita biće različite ovisno o visini stope zadržavanja sr u banci. Što je % zadržanih sredstava odobrenog kredita veći, banka će kreditnom multiplikacijom stvoriti više depozitnog novca. *Stopa obnavljanja sredstava „z“* jednaka je proizvodu stope zadržavanja sr u banci „h“ i postotnog udjela obnovljenih izvora sredstava koje banka može koristiti za odobravanje novih kredita nakon odbitka obavezne rezerve i rezerve likvidnosti :O z= (1-q-r)\*h. Mikromultiplikator kredita pokazuje za koliko će se jedinica povećati iznos novoodobrenih kredita banke, ako se višak likvidnosti banke poveća za jednu jedinicu.

MAKROMULTIPLIKACIJA DEPOZITA I KREDITA

Odvija se n razini cijelog bankovnog sistema (sistem poslovnih banaka bez CB), vrlo je sličan procesu mikrokreditne multiplikacije koju provodi jedna banka. Makrokreditni potencijal označava max iznos kredita koji bankarski sistem može odobriti nakon što je zadržao adekvatnu razinu rezervi i udovoljio svim propisima iz domene monetarne regulacije i supervizije banaka. Makrokreditni potencijal odrđen je istim faktorima kao i kreditni potencijal jedne banke. No, u odnosu na mikrokrditnu multiplikaciju postoje određene razlike vezane uz visinu stope zadržavanja sredstava –h, i brzinu kr multiplikacije –v; h je veća kod makrokr mulitiplikatora, jer novčani tokovi između računa otvorenih kod različith banaka ne dovode do doljeva sredstava izvan bankarskog sistema; v je u makromultiplikaciji manja, jer se određeno vrijeme gubi prilikom prebacivanja sr iz jedne banke u drubu. Osim toga, h u okviru bankarskog sistema i v su znatno slabiji u slučaju makromultiplikacije. Kr potencijal bankarskog sitema ovisi o visini prikupljenih depozita i dr izvora sredstava banke. Na njegovu visinu utiče i CB – propisuje stopu ob rezerve i osnovicu na koju se ona izdvaja, a ponekad i minimalnu rezervu likvidnosti banaka. Povećanjem stope ob rezerve CB izravno djeluje na smanjenje kr potencijala svake pojedinačne banke, kao i kr potencijala bankarskog sistema. Cb može po potrebi povećati kr potencijal banaka odobravanjem kredita iz primarne emisije. Budući da se na kredite primljene od CB ne obračunava nikakva rezerva, viškovi likvidnosti bankarskog sistema povećavaju se za puni iznos primljenih kredita. U tom slučaju primarna emsija novca predstavlja bazu sekundarne emisije novca, koju u nastavku provode banke odobravanjem kredita nemonetarnim subjektima, te multiplikacijom depozita i kredita na mikro i makro razini.

GRANICE KREDITNE EKSPANZIJE

Obavezna rezerva predstavlja *formalnu granicu* ekspanzije kredita banaka. Stopu ob rezerve i načine njenog obračuna, izdvajanja, i održavanja određuje CB. Putem ob rezerve CB izravno djeluje na kr potencijal bakarskog sistema, kao i na jačinu multiplikacije depozita i kredita na mikro i makro razini. Što je stopa ob rezerve veća, multiplikacija depozita i kredita je slabija. Naime, uz više rezerve, isto povećanje depozita dovodi do formiranja manjeg iznosa viška likvidinosti koji može biti korišten za emisiju i multiplikaciju depozitnog novca. Drugi oblik ograničenja ekspanzije kredita banka predstavlja „opšte stanje gospodarstva“ koje se odražava na promjene ponude kredita i potražnje za kreditima. Takva *makroekonomska granica kreditne ekspanzije* predstavlja skup faktora koji djeluju na visinu novoodobrenih kredita banaka, ovisno o sposobnosti gospodarstva da se u datom trenutku razvija, stagnira ili nazaduje. Makroekonomsko stanje u obliku uzlaznih i silaznih putana u poslovnom ciklusu odražava se na interes banaka za snažnijom ili suzdržanijom kreditnom aktivnošću. Odražava se na cijenu novca, tj visinu KS uz koju su banke voljne odobravati kredite nemonetarnim subjektima. 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 troškvoe 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 kr se smanjuje u silaznoj fazi poslovnog ciklusa, jer se smanjuju investicije u obliku gradnje tvornica, autocesta... U silaznoj fazi poslovnog cikljusa smanjuju se dohodci stanovništva, pa ono nije u mogućnosti podnijeti visok teret otplate kredita. U uvjetima kontrakcije gospodarske aktivnosti smanjene ponude kredita i smanjene potraćnje za kreditima rezultira manjom ekspanzijom kredita banaka. Visina kr multiplikatora se smanjuje, npr stoga što se smanjuje brzina multiplikacije ili zato što banke čuvaju likvidnost i ne koriste se svim viškovima likvidnosti za odobravanje kredita!

*Poglavlje 4.***Ponuda novca**

* **Centralna banka** upravlja ponudom gotovog novca koji čini dio monetarnog agregata pod nazivom „primarni novac“.
* Pored CB i **druge banke** mogu vršiti emisiju novca, ali u drugačijem obliku – davanjem kredita. Taj novac se naziva **žiralni ili depozitni novac**.
* **Država** takođe može uticati na ponudu novca **emisijom** **obveznica**.
* **Stanovništvo** utiče na ponudu novca donoseći odluke o količinama novca koje drži u obliku gotovine ili depozita po viđenju.

Međutim, ponuda novca ne ovisi samo o monetarnim institucijama, već i o nebankraskom sektoru - o ponašanju države, stanovništva i preduzeća.  
  
Nije svejedno da li će u opticaju biti više obveznia ili žiralnog novca, jer je **žiralni novac likvidniji** i njegova količina izravno utiče na cijene i kamatnu stopu.

U IS-LM modelu koji govori o ravnoteži na tržištu roba i usluga sa jedne i novca sa druge strane, nema preciznog pristupa definisanju novca, pa se ne razlikuje novac CB od novca komercijalnih banaka, i on takođe, zanemaruje kredit kao vezu između monetarne i proizvodne sfere privrede.

Na ponudu novca utiče ponašanje CB, banaka i nebankarskog sektora (stanovništvo i preduzeća).

Na tržištu je potrebna OPTIMALNA KOLIČINA novca koja neće proizvoditi ni inflatorne ni deflatorne tedencije. ( pretrjerana ponuda -> rast cijena -> inflacija; manjak novca u otpicaju -> deflacija / recesija).

str.125 formua :S

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 stop CB na kredite bankama.  
Ponuda novca se mijenja sa PROMJENOM MONETARNE BAZE što određuje nagib krivulje, a može se mijenjati i pod uticajem monetarnog multiplikatora.

* Ako se poveća monetarna baza, povećat će se novčana masa.
* Porast nacionalnog dohotka dovodi do rasta potražnje gotovine.
* Porast kratkoročne kamatne stope (KS) povećava profitabilnost imovine i smanjenje potražnje za slobodnim novčanim sredstvima.

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.

***Nedovoljna******količina******novca*** *i kredita dovodi do teškoća realizacije i deflatorne depresije a samim time i* ***do opadanja stope privrednog rasta****.****Prevelika******količina******novca*** *u opticaju dovodi do velikog pritiska novca na ograničenu količinu robe i cijene i do inflatornih poremećaja privrednog mehanizma.*

**Monetarni** **agregati**

***Monetarne******agregate*** *možemo definisati kao skup finansijskih instrumenata istog stepena likvidnosti pri čemu širina skale od najvišeg do najnižeg stepena likvidnosti ovisi o konkretnim institucionalnim prilikama, razivjenosti fin. tržišta, stepena razvijenosti privrede..*

(grafik str. 130. i 131. + objašnjenja).

Dva osnovna pristupa definiciji novca su:

1. transakcijski
2. pistup likvidnosti.
3. **Transakcijski** **pristup** naglašava funkciju novca kao sredstva prometa (razmjene) i plaćanja. Tu spadaju: novčanice, kovanice te tekući i žiro računi (jer su to najlikvidniji oblici imovine)
4. **Pristup** **likvidnosti** se odnosi na brzinu i lakoću „pretvaranja“ – unovčenja određene imovine.

Monetarni agregati rastu po različitim stopama.

Monetarne agregate možemo podjeliti u tri grupe i to :

1. primarni novac
2. novčana masa u užem smislu
3. Novac kao dio imovine , .

**Primarni novac (ili monetarna baza, rezervni novac, novac velike snage)**

Savremeni novac obuhvata gotovi novac i depozitni novac (koji u procesu kreditne i monetarne multiplikacije kreiraju ostale monetarne institucije – depozitne banke).

Kreditna multiplikacija ovisi o kreditnom potencijalu banaka, odnosno o visini likvidnosti (neangažirana sredstva na njihovom žiroračunu) u odnosu na rezerve likvidnosti i obavezne rezerve koje se nalaze kod CB.

**Primarni novac predstavlja sumu gotovog novca u opticaju (G) i ukupnih rezervi (R) banaka kod CB.**

=G + R

Monetarni multiplikator (m) pokazuje odnos novčane mase u užem smislu (M1) i primarnog novca (M0)

m= iz čega proizilazi da je \*m  
 **Temeljno pravilo poslovanja banaka: pasivni poslovi određuju aktivne poslove banaka.**

**Temeljno pravilo CB: Aktivna strana bilasna određuje pasivnu stranu bilansa (u kojoj banka evidentira obaveze prema sebi, a to je primarni novac ili dr. obaveze – depoziti).**

Porast aktive bilansa CB vodi jednakom rastu pasive.

* CB **u** **potpunosti** **može** **kontrolisati** nekreditni dio primarnog novca koji je rezultat operacija na otvorenom tržištu (prodaja državnih vrijednosnica) i otkupa deviza.
* CB **ograničeno** **može** **kontrolisati** kredite date drugim bankama.

Veza između primarnog novca – koji proizvodi CB, i depozitnog novca – koji proizvode komercijalne banke (sekundarni novac), uspostavlja se preko monetarnog multiplikatora.

Poslovi CB: monetarni i nemonetarni.  
Monetarnu funkciju CB provodi nekreditnim (politika otvorenog tržišta) i kreditnim aktivnostima.

Tokove kreiranja primarnog novca možemo podjeliti u tri grupe transakcija:  
- kupovina i prodaja vrijednosnica na otvorenom tržištu (ONA)  
- devizne transakcije (DTI)  
- odobravanje kredita bankama (PE).

=PE+DTI+ONA

**CB kupovinom vrijednosnih** **papira**, knjiži porast viškova likvidnosti, što znači da operacije na OT\* predstavljaju tok **kreiranja** primarnog novca.

**CB prodajom deviza** ili **vrijednosnih** **papira**, ili kada banke vraćaju pozajmljeni novac, **poništava** primarni novac.

Ukoliko CB, kupi, a zatim odmah i proda istu količinu npr. deviza, kaže se da **CB sterilizira** **monetarni učinak deviznih transakcija**.

Devizne transakcije su primjer stvaranja primarnog novca na temelju nečega što već postoji. (npr... FDS je izvozom robe zaradila 10 mil. eura, i sada ih želi pretvoriti u KM. Ona ih prodaje komericijalnoj banci, a komercijalna CB. CB vrši emisiju primarnog novca, koja je troškovno minimalno košta, a za uzvrat dobiva 10 miliona eura, tj. devize, koje su realne i posljedica proizvodnje, te se one nazivaju, tzv. službene devizne rezerve zemlje.)

Zarada CB ostvarena putem kamatne stope naziva se **emisijska dobit.**

**\*\*\*Teorijske koncepcije novčane mase – str. 142. (Može biti da treba, a možda i ne treba, uglavno sve je bitno/nebitno pa ko misli da mu treba neka uči iz knjige ☺ )**

**Novčana masa u užem smislu -**

Novčana masa u užem smislu, predstavlja sve one instrumente plaćanja koji služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plačanja u zemlji.

= G + D ( G= gotovi novac u opticaju; D – depoziti po viđemki ma transakcijskim računima)

**Novac kao dio imovine**

Ovaj monetarni agregat uključuje ranije spomenute agregate ali i finansijske instrumente nižeg stepena likvidnosti (koje nemonetarni subjekti drže kod različitih finansijskih institucija)

( G – gotovi novac, D – depozitni novac, S- štednja (dep.po viđenu,

Do – oročeni depoziti)

\*\*\* Monetarni agregati u praksi nekih zemalja i u praksi ECB ( više nešto kao primjer teorije, ko želi znati više, neka čita)

**- ukupna novčana sredstva (ukupna likvidna sredstva)**

Ukupna novčana sredstva obuhvataju:

1. Novčana sredstva izvan opticaja –različite rezerve, štednja i sl. To su sredstva koja se nalaze na različitim računima kod banka, a koja se u monetarnoj statistici vode kao:  
   a) quasi novac (štedni i depoziti bez roka)  
   b) ostala likvidna sredstva (oročeni depoziti i depoziti sa rokom do jedne godine)  
   c) nelikvidna sredstva (blokirani depoziti i depoziti sa rokom duzim od godine)
2. Novac u opticaju tj. novac u ulozi kupovnog (prometnog) i platežnog sredstva – sredstva na različitim tekućim računima prihoda i rashoda (žiroračun preduzeća, računi proračunskih prihoda, rashoda itd), sredstva u platnom prometu i gotov novac.

Novčanu masu nazivamo monetarnom pasivom, a ostala monetarna sredstva – nemonetarnom pasivom.

Odobravanjem kredita stvara se potraživanje po viđenju, a to znači da se stvara novac.

Kreditna aktivnost banaka i prelijevanje sredstava iz blaga, odnosno štednje (neaktivnih i ograničenih depozita) u novčani opticaj (depozite koji služe kao sredstvo plaćanja i prometa) ili obratno, osnovni su izvor formiranja i tokovi promjene novčane mase. (**prevod:** ukoilko banka odobri kredit nekom licu, i uplati novac na žiroračun, ona stvara depzitni novac, tačnije ona emituje novac. Kada to lice podigne novac sa svog računa, u gotovini, to ne predstavalja nikavko novo stvaranje novca, tj. emisiju, već pretvaranje jednog oblika novca u drugi.)

*Novčana masa se mijenja na temelju:  
a) jače ili slabije kreditne aktivnosti banaka od koje ovisi količina odobrenih bankarskih kredita  
b) prelijevanja novca u depozite koji nisu novac (nemonetarna pasiva) ili obratno  
c) promjena salda potraživanja ili dugovanja u odnosu s inostranstvom i transakcijama banaka u stranoj valuti s domaćim komitentima  
d) kupovine ili prodaje zlata i drugih plemenitih metala i ostale aktivnosti banaka s domaćim nebankarskim sektorom.*

(dio od 177. stranice pa do 198. je nemoguće pretvoriti u skriptu. Pogledati iz knjige.)

**V – INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE**

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

CILJEVI MONETARNE POLITIKE

Potencijalni ciljevi monetarne politike mogu biti: visoka zaposlenost, ekonomski rast, stabilnost cijena, stabilnost KS, stabilnost finansijskih tržišta i stabilnost na deviznom tržištu. **VISOKA ZAPOSLENOST** postoji kada je potražnja za radom jednaka ponudi rada (uz postojanje određene raznie 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 povećenje investicija, proizvodnje i životnog standarda (rast GDPa per capita). **STABILNOST CIJENA** odnosi se na ostvarivanje niskih stopa inflacije – 2-3% godišnje , 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. **STABILNOST KS** povećava transparentnost i staibilnost finansijskih tržišta i olakšaa planiranja uz buduće novčane tokove**. STABILNOST FINANSIJSKIH TRŽIŠTA** omogućava efikasna prenošenja novčanih viškova od sufticitarnih prema deficitarnim subjektima i pridonosi izbjegavanju faktora razvoja finansijske krize. Uz **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.

STRATEGIJA PROVOĐENJA MONETARNE POLITIKE

Krajnji ciljevi monetarne politike javno su objavljeni i uobičajeno definisani zakonom o centralnoj banci ili drugom regulativom. Tipičan krajnji cilj m. politike predstavlja stabilnost cijena koja se javlja kao primarni ili čak jedini cilj djelovanja brojnih centralnih banaka. Intermedijarni ciljevi općenito služe za povećanje učinkovistosti monetarne politike u ostvarivanju krajnjih ciljeva, a mogu se koristiti u svrhu provjere dešavaju li se promjene u novčanom sisitemu u smjeru ostvarenja tih ciljeva. Operativni ciljevi se ugrađuju u strategiju provođenja monetarne politike, jer su visoko osjetljivi na instrumente te politike. Instrumentima m. politike izravno se djeluje na operativne ciljeve, u nastavku se putem operativnih ciljeva djeluje na intermedijarne, te u konačnici intermedijarnim ciljevima CB nastoje ostvariti svoje kranje ciljeve.

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. 3 tradiconalna instrumenta: *diskontna politika, politika otvorenog tržišta i politika obaveznih rezervi.* U praksi socijalističkih država korišten je i četvrti instrument – *selektivna kreditna politika.*

DISKONTNA POLITIKA predstavlja najstariji instrument m. politike centralnih banaka. Razvila se u periodu zlatnog standarda. Ovisno o kretanju zlata iz zemlje ili u zemlju, diskontna stopa je rasla odnosno padala. Prvobitni mehanizam diskontne politike sastojao se u regulisanju visine diskontnte stope, tj. kamatne stope uz koju nacionalne centralne banke odobravaju ostalim bankama kredite uz zalog mjenice. Pod diskontnom politikom se podrazumijevalo ne samo manipuliranje visinom DS već i određivanje rokova, limita i ostalih uslova reeskonta robnih mjenica i drugih vrijednosnica na temelju kojih su se banke zaduživale kod CB. Promjenom u visini diskontne stope CB bogu indirektno djelovati na visinu novčane ponude i usmjeravati kretanje potražnje za novcem. Ukoliko CB želi smanjiti ponudu novca kako bi obudzala ili spriječila inflaciju, ona može odrediti diskontnu stopu na višoj razini u odnosu na trenutni nivo tržišne KS. Za učesnike novčanog tržišta to je signal da je novac postao skuplji, jer se za isti iznos zaduženja kod CB treba platiti veća kamata. Porast DS predstavlja i najavu CB o većoj restriktivnosti njene monetarne politike. Dalje, povećanje DS djeluje na rast aktivnih KS po kojima poslovne banke odobravaju kredite preduzećima, stanovništvu i drugim subjektima. To smanjuje interes bankinih komitenata za kreditima, te dovodi do formiranja nove ravnoteže na tržištu uz višu razinu tržišnih KS. Dalje, kad novac postane skuplji i oskudniji, rast DS djeluje i na rast pasivnih KS, pa posljedično i na smanjenje potražnje javnosti za gotovinom i depozitnim novcem, uz istovremeno povećanje potražnje za štednim i oročenim depozitima na koje banke plaćaju veću kamatu. U konačnici, smanjena kreditna aktivnost banaak i prast nemonetarne pasive banaka (štedni i oročeni depoziti) omogućuje smanjenje količine novca u opticaju.

U obratnoj situaciji, kad CB želi povećati ponudu novca, kako bi povećanjem potražnje za kreditima potakla privrednu aktivnost, ona će snizit i DS ispod tržišne KS. Uz nižu cijenu zaduživanja, poslovne banke mogu pribaviti viškove likvidnosti posuđivanjem kod CB, što djeluje na pad KS na međubankovnom tržištu. Ukoliko razdoblje visoke likvidnosti potraje, konkurencija među bankama dovest će do pada svih kratkoročnih KS, to će smanjiti troškove zaduživanja stanovništva, preduzeća, i drugih subjekata. Smanjenje DS utjecaće i na smanjenje pasivnih KS, pa će smanjtiti interes za štednjom, a povećati potražnju za novcem kao transakcijskim sredstvom.

Česte promjene DS mogu, osim pozitivnih, izazvati i negativne učinke. Povećanje DS šalje signal restriktivnosti monetarne politike, što djeluje na rast domaćih KS, pad domaćih investicija i porast interesa stranih ulagača. Povećani uvoz kapitala u zemlju povećava devizne rezerve i multiplikativno se kroz devizne transakcije odražava na povećanje novčane mase.

U savremenim uvjetima slobodno plivajućih deviznih tečajeva porast priljeva deviza i potražnja za domaćom valutom izazaivaju *aprecijacijske* pritiske koji nisu neutralni na uvjete međunarodne razmjene. Uz aprecijaciju domaće valute raste uvoz, a smanjuje se izvoz roba i usluga, zbog čega se povećava deficit u vanjskotrgovinskoj razmjeni. Znatno smanjenje izvoza, te porast uvoza jeftinije robe može povećati domaću nezapolsenost i dovesti do propadanja pojedinih industrija. Na navedeno CB može reagovati promjenom karaktera monetarne politike, snižavanjem DS. No, dok je željeni učinak na porast domaćih investicija neizvjestan, smanjenje domaćih KS u odnosu na inozemne može dovesti do odljeva kratkoročnog kapitala, i ostaviti dio domaćih poslovnih subjekata bez dotadašnjih izvora finansiranja. Odljevom kapitala razvijaju se *deprecijacijski* pritisci na domaću valutu, koji mogu biti pozitivni ukoliko stimulišu rast izvoza, ali i negativni ako poskupljuju uvoz nafte i sirovina, te uzrokuju pritisak inflacije troškova.

POLITIKA OTVORENOG TRŽIŠTA danas predstavlja najvažniji instrument monetarne politike. Plasman i kupovina vrijednosnica na otvorenom tržištu provode se sistemom aukcija, čiji je inicijator i organizator CB. Kao kupci i prodavci vrijednosnica javljaju se ovlašteni primarni dileri, a to su u praivlu velike banke, te posredno institucionalni investitori. Primarni dileri kupuju na otvorenom tržištu za svoj i tuđi račun, te dalje rasprodaju, dok se inst. investitori državnim obveznicama najčešće koriste kao unosnim oblikom plasmana prikupljenog kapitala. Sigurnost vrijednosnica zajamčena ugledom države, te visoka likvidnost sekundarnog trćišta glavni su razlog zbog kojeg se primjena operacija na otvorenom tržištu veže upravo uz državne vrijednosnice, a tek eventualno i uz druge finansijske oblike. Provođenje operacija na otvorenom tržištu vezana je za upravljanje likvidnošću bankarskog i finansijskog sistema, na dnevnoj, sedmičnoj, mjesečnoj i višemjesečnoj razini. Kupovinom vrijednosnica od poslovnih banaka povećava se likvidnost bakarskog istema. Uz veću likvidnost banaka smanjuje se cijena novca na međubankarskom tržištu i povećava se 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. U uvjetima kad monetarna politika želi djelovati restriktivno i smanjiti likvidnost bankarskog sistema, CB prodaje državne vrijednosnice poslovnim bankama. Učinak manje likvidnosti očituje se u poništavanju primarnog novca i u smanjenju kreditnog potencijala banaka.

Politika otvorenog tržišta može se provoditi na tržištu novca putem trezorskih zapisa i na tržištu kapitala putem državnih obveznica. Korištenje državnih obveznica je povoljnije, jer dugoročni karakter obveznica potiče razvoj finansijskih tržišta, a posebno sekundarnog tržišta na kojem se javlja širi krug institucionalnih investitora, te odmaći i strani ulagači. S druge strane, trezorski zapisi su zbog kraćeg roka dospijeća i općenito visoke likvidnosti tržišta novca daleko zastupljeniji u bilancama poslovnih banaka, budući da njihovom prodajom banke mogu lako i bez gubitaka pribaviti likvidna sredstva za potrebe dnevnog i tjednog upravljanja pozicijom likvidnosti. Preduslov za uspješno provođenje operacija na otvorenom tržištu je visok stepen razvijenosti finansijskih tržišta. Politiku otvorenog tržišta karakteriše nekoliko prednosti:

1. CB ima potpunu kontrolu nad provođenjem aukcija na otvorenom tržištu i diskrecijsko pravo nad određivanjem iznosa, KS i drugih uvijeta pod kojima se provode operacije
2. Prodaja ili kupovina vr papira može se obaviti brzo ili sporo, te u ograničenim ili velikim iznosima
3. Administrativne procedure provođenja su vrlo jednostavne
4. CB ima mogućnost kompenziranja eventualnih nepoželjnih efekata prevelike prodaje ili kupovine vr papira, jer postoji mogućnost ponovne kupovine ili prodaje istih vr papira
5. Izbjegava se učinak najave, kakav npr izravno izaziva promjena DS ili stope obaveznih r.
6. Sudionici finansijskih tržišta nisu svjesni namjera CB, jer ona može istovremeno jednim sudionicima prodavati, a od drugih kupovati vr papire. Tako se smanjuju špekulacije i neželjeni učinici koji mogu oslabiti učinkovitost mjera CB

CB često primjenjuju mehanizam kupovine vr papira uz sporazum o reotkupu (REPO sporazum), kojim se diler koji preodaje obveznice centralnoj banci obavezuje da će određenog dana po određenoj cijeni, te uz dogovorenu KS ponovo otkupiti te iste obveznice. Isto tako, CB može se prilikom prodaje vr papira na otvorenom tržištu obavezati da će nakon određenog vremena, po određenoj cijeni ponovo otkupiti te iste vr papire. Instrumentom *obratni repo* CB djeluje u smjeru povećanja likvidnosti banaka (potiče pad KS na tržištu). Obranti repo funkcioniđe kao kolateralizirani kredit koji CB odobrava bankama uz kolateral prihvatljivih vrijednosnica – trezorskih zapisa, državnih obveznica te eventualno vrijednosnica drugih prvoklasnih izdavatelja. Provođenje ovog instrumenta podrazumijeva objavu aukcije na koju se prijavljuju banke nudeći KS i iznose likvidnih sredstava koje žele pribaviti uz odgovarajući iznos kolaterala. KS na transakcije obratnog repa mogu biti fiksne, te u tom slučaju bake nude samo iznose ponuda za pribavljanje likvidnosti, a CB definira koeficijent raspodejle uz koji će ravnomjerno prihvatiti sve ponude. Obratni repo CB provodi uz unaprijed određen rok dospijeća, koji mora biti manji od godine dana! Instrumenom *repo* CB djeluje u smjeru smanjenja likvidnosti banaka (potiče rast KS na tržištu). Repo funkcioniše kao kolateralizirani depozit koji CB prima na polog od zainteresovanih poslovnih banaka. Provodi se aukcijama na koje poslovne banke dostavljaju iznose svojih viškova likvidnosti, koji uz ponuđene KS žele položiti kod CB. Rok dospijeća manji od godine dana! Operacijama na otvorenom tržištu CB mogu djelovati i na ostvarenje dugoročnih cijljeva, kao što su suzbijanje inflacije, ublažavanje deflacije i recesije. U tu svrhu se obično koriste operacije *izravne kupovine ili izravne prodaje* vr papira. Izravna kupovina ili prodaja vr papira je način trgovanja kada CB kupuje ili prodaje državne vrijednosnice na otvorenom tržištu bez ikakvih daljnjih obaveza u vezi s tim transakcijama. To znači, da kad CB kupi vr papire ona nije obavezna kasnije ih prodati izvornim prodavcima, i obratno, ako prodaje vr papire, tada kupci tih vr papira nisu obavezni nakon nekog vremena ponovo ih prodati CB. Tržišna cijena državnih obveznica formira se zavisno od ponude i tražnje.

OBRATNI REPO I IZRAVNA KUPOVINA VRIJEDNOSNICA =ekspanzivna politika ( likv.)

REPO I IZRAVNA PRODAJA VRIJEDNOSNICA = restriktivna ( likvidnosti)

Kad CB kupuje trezorske zapise ili državne obveznice povećava se njihova cijena i smanjuje prinos držanja takvih vr 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!

POLITIKA OBAVEZNIH REZERVI sastoji se u određivanju stope obavezne rezerve i drughih uvjeta koji određuju visinu obaveznih rezervi koje poslovne banke trebaju obračunati i izdvojiti za depozite. U pravili CB određuje jedninstvenu stopu obavezne rezerve, iako se katkada primjenjuje sistem diferenciranih stopa s obzirom na vrstu i visinu depozita. Izdvajanjem OR osigurava se stabilnost bankarskog sistema. Ukupna sredstva OR predstavljaju zaštitu deponenata od rizičnog ponašanja banaka, tj. smanjnujući kreditni potencijal banaka, sprečavaju prekomjerno odobravanje kredita. Druga, i važnija uloga OR vezana je za obuzdavanje pretjeranje kreditne 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 učinici: 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 aktivi bilansa imaju pozicije koje nose manji prinos 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. No, oportunitetni trošak za banke time ne nestaje upotpunosti, jer je stopa **remuneracije** (KS na sredstva izdvojenih obaveznih rezervi na računu kod CB ) uvijek je 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.

SELEKTIVNA KREDITNA POLITIKA predstavlja kvalitativnu mjeru kontrole upotrebe kredita iz primarne emisije i ukupnih novčanih tokova, npr za finansiranje potreba turzima, poljoprivrede... 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 koji instrument uklučuje. Drugi razlog je postizanje veće političke i ekonomske nezavisnosti CB.

POLITIKA KAMATNE STOPE

Visina tržišne KS, kao prosječne vrijednosti svih KS, varijabla je koja određuje kretanje brojnih drugih makroekonomskih varijabli. 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 pr. 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 postiči povećanjem stope obavezne rezerve, diskontne stope, ili povećanim operacijama prodaje vr 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 rezrvama 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 odrežuje visinu ponude tzv. posuđenih rezervi banaka, dok operacije kupovine/prodaje vr 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 nepormijenjene 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 odredit za koliko treba povećati DS, kako bi se ostvario željeni cilj. Operacijama izravne prodaje vr papira CB može povući viškove likvidnosti iz monetarnog sistema, to pomiče krivu ponude rezervi ulijevo, te uz nepromijenjenu krivu potražnje rezrvi, dovodi do formiranja nove ravnoteže uz višu KS. Za razliku od operacija izrvane kuovine i prodaje koje imaju trajno djelovanje na likvidnost sistema, obratni repo i repo omogućavaju CB da privremeno djeluje na stanje likvidnosti.

ULOGA KS U MONETARNOJ POLITICI EUROSISTEMA

Zajednička valuta i jedinstvena monetarna politika osnovne su karakterisitke integrisanog novčanog sistema čije je ime Eurosistem, a institucionalno obuhvaća ECB i nacionalne CB zemalja članica EU koje su prihvatile euro kao jedinstvenu valutu. ECB – formulisanje monetarne politike Eurosistema, donošenje odluka o monetarnim ciljevima, ključnim kamatnim stopama, ponudi rezervi, te smjernicama za ostvarenje postavljenih ciljeva. 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 dospijeća 7 dana. Druge po značenju su dugoročnije operacjie refinansiranja koje se provode mjesečno, kao obratni repo s rokom dospijeća 3 mj. Korištenje instrumenta repo moguće je kod operacija fine prilagodbe, a operacija izravne kupovine ili prodaje vr papira kod strukturnih opoeracija. Pritom, nisu unaprijed određeni rokovi dospijeća i učestalost provođenja, što znači da operacije fine prilagodbe i strukuturne 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 dotavljaju samo iznose ponuda za učešće na akucijei, a kada se primjenjuju varijabilne stope, kr institucije dostavljaju ponude s 3 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 zaoštravanja 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 KS za prekonoćne pozajmice na međubankarskom t. Na tržištu međubankarskih pozajmica s dužim rokovima dospijeća od nekoliko dana do 12 mj takođe rastu KS. Kretanje EURIBORa, 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 dospijeća između svih sudionika fin.tržišta. Spread između 12omjesečnog i 1mjesečnog EURIBORa upućuje na inflacijska očekivanja i njihovu percepciju kreditnih institucija o daljnjim potezima CB. Poreast spreada upućuje na očekivanje daljnjeg zaoštravanja 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 svoijh 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 kr institucijama koje su u obavezi izdvajanja minimalne rezerve likvidnosti kod CB dostupne su svakodnevno 2 pogodnosti: mogućnost depozita i granična mogućnost posuđivanja. Institucije koji radni dan završavaju s viškovima likvidnosti mogu se koristiti mogućnost pologa prekonoćnog depozita kod CB. Na primljene depozite CB plaća kamatu koja je niža od KS na glavne operacije refinansiranja. Dok, inst 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 trž i stalno raspoloživim pogodnostima ECB upravlja likvidnošću i usmjerava kretanje krakoročnih KS. **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 kr institucija, čiji je rok dospijeća do 2 godine. Služe za potrebe smanjenja povremenih poremećaja likvidnosti kr institucija i stabilizaciju KS na tržištu novca, služi i kao svojevrsna zaliha likvidnosti kojom Eurosistem obavlja funkciju davatelja likvidnosti. **Operacije dolarskog refinansiranja –** uvedene 2007. kao odgovor na nepovoljan utjecaj širenja finansijske krize iz SADa. Provode se po prinicpu ročnih aukcija u sklopu kojih CB odobrava prekonoćne ili višesedmične pozajmice američkih dolara kreditnim ins koje djeluju u eurozoni.

DEVIZNE OPERACIJE CB

Svjetsko fin tržište djeluje 24 h dnevno posredstvo telekomunikacijskih i satelitskih veza (SWIFT – Society for World-wide International Financial Telecomunications) kojima se obavlja trasnfer fin sredstava i njihova valutna konverzija između komitenata širom svijeta. Na deviznom trž transakcije se mogu javiti kao *spot ili forward operacije, valutni futures, swap operacije, ili devizne opcije.* SPOT OPERACIJE – najjednostavniji oblik kupoprodaje, kod kojeg se obaveze i z ugovora provode u roku od 2 radna dana od dana zaključenja posla. Ako je riječ o kupoprodaji čiji je rok provođenja duži od 2 radna dana u pitanju su FORWARD tj terminske operacije. VALUTNI FUTURES su devizni poslovi s propisanim dospiječem 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 opracija 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 povćeanje 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.

**Poglavlje 9**

* **Slobni/plivajući/fluktuirajuci tecaj** formira se na slobodnom deviznom trzistu ( utice se mjerama ekonm. Politike ili ako drzava raspolaze dovoljnim deviznim rezervama – kupnjom i prodajom deviza)
* Primjenjuje se u slucajevima kad se određivanje strukture tecajeva ili razine želi prepustiti automatskim-spontanim snagama i odnosima tržišta
* Na osnovu tog **nacionalna vlast** prema DT se odnosi neutralno
* **DT** ima ogroman utjecaj na cijene, dohodak, zaposlenost i strukturu gospodarstva, to je potpuna indiferentnost nacionalnih vlasti prema tecaju ugl privremena, kratkotrajna i prakticki nedopustiva
* **Frenklen (1999)** navodi 9 tecajnih rezima: monetarna unija, valutni odbor, pravi fiksni tecaj, prilagodjavajuce vezani tecaj, puzajuci vezani tecaj, tecaj vezan za kosaricu valuta, plivajuci tecaj u okviru utvrdjenih raspona, upravljano plivajuci tecaj te slobodno plivajuci tecaj.
* Svaki ima svoje prednosti i nedostatke i svaka zemlja s obzirom na ekon. Performanse treba odabrati optimalan rezim – **najkompliciraniji problem u makroekonomskoj teoriji**
* **WEO** navodi 9 determinanata koje uticu na izbor tecajnog rezima: velicina ekonomije, otvorenost, diverzifikacija proizvodnje izvoza, divergencija izmedju domace i inozemne inflacije, stepen ekon. Razvijenosti, mobilnost faktora rada, mobilnost kapitalnih tokova, inozemni i domaci nominalni sokovi, realni sokovi, te kredibilnost nositelja makroekonomske politike.
* **60tih** – teorija optimalnog valutnog podrucja (Mundell i Mc Kinnon) – Mundell 1999. Dobio Nobelovu – prakticna realizacija ostvarena kroz euro kao jedinstvenu valutu EMU
* **Teorija** – male otvorene eknomije trebaju se koristiti sistemom fiksnog deviznog tecaja vezujuci tecaj vlastite valute uz neku jacu svjetsku valutu (obicno glavni trgovacki partner)
* **Optimalna valuta** – osigurava nisku inflaciju, punu zaposlenost i vanjsku ravnotezu
* **Optimalno valutno podrucje** – misli samo na podrucje ograniceno drzavom ili regionalnom granicom – Kenin prosirio teoriju dodavajuci da je rijec o umjetnoj regiji ili podrucju, tj. Input-output model pri cemu su svi cimbenici mobilni
* **„intor“** – iznio Mundell, svjetska jedinstvena valuta, rezultanta stapanja triju valuta (dolar, euro i jen)
* Kriticne tacke teorije : ujednacenost gospodarske strukture i stepena zivotnog standarda, razina tehnologija, reakcija na vanjski sok i problem mobilnosti radne snage (mobilnost prema Mundellu kljucni uvjet efikasnog funkcionisanja optimalnog valutnog podrucja)

**Problemi deviznih tecajeva u sustav MMFa**

* Kraj II svjetskog rata dolar postaje okosnica međunarodnog monetarnog sistema, te se sve valute ravnaju prema njemu
* Dolar sluzbeno preuzima f-u rezervne valute
* 1937. u SAD koncetrirano je 50% svjetskih zlatnih rezervi, nakon II svj. Porastao je taj udio na 70% - u Europi tada 16%
* U martu 1968. Uvodi se **dvojno trziste zlata** – sluzbeno trziste
* Svojevrsna rehabilitacija zlata i „osuda $“ pokazala je da niti jedna ni druga komponenta međ monetarnog sistema nije vise adekvatna potrebama svjetskog gospodarstva za rezervama likvidnosti
* **Nixon 1971** proglasio je nekonvertibilnost dolara u zlato
* Uvodjenje rezervne valute treba da sistem uskladi s potrebama razvitka te omogucuje valutnu stabilnost
* Osnivanjem MMFa uspostavljen je sistem fiksnih deviznih tecajeva s max marzom oscilacija+-1 od paritetnog tecaja, koji je do 1976 sluzbeno zastupao MMF i bio vazan element sistema MMFa
* **Svjetska monetarna kriza** pocinje krajem 60tih, a kulminira pocetkom 70tih, kad zbog slabosti $ dolazi do sve veceg pritiska na dr valute, a posebno njemacku marku
* Rujan 1969-prosinac 1971 postala je ucestala praksa fluktuirajucih deviznih tecajeva najvaznijih svjetskihvaluta
* To razdoblje je relativno stabilno i uporno branjenog sistema fiksnih tecajeva Međ monetarnog fonda bilo prekinuto
* **Vrhunac krize** 15.aug 1971 kad SAD suspendiraju sluzbenu konvertibilnost $ u zlato, a u dec iste god 1. Put nakon 1934. Dolar devalvirao oko 8%, tj od 35 na 38 $ za jednu uncu zlata
* Suspenzijom konvertibilnosti $ u zlato prestale su obaveze zemalja clanica prema MMFu da odrzavaju tecajeve svojih valuta prema dolaru i njegovom zlatnom paritetu u dog granicama +-1 sto oznacava raspad bretonvudskog sistema
* Med monetarni sistem transformiran iz zlatno-dolarskog standarda u cisto dolarski
* $ dovodi da glaven europske zemlje primjenjuju praksu fluktuirajucih tecajvea prema $ i dr valutama
* SAD namece svijetu „pravila igre“ međ monetarnog sistema
* Praksa sistema slobodno fluktuirajucih tecajeva konacno je fomralno sankcionisana u januaru 1976. Na sjednici privremenog komiteta MMFa odrzanoj u Kingstonu na Jamajci
* Novi sistem stvorio je CB vise prostora i vise mogucnosti u odlucivanju i prihvatanju najprikladnije metode za utvrdjivanje deviznog tecaja domace valute
* 90tih sve vise zemalja primjenjuje plivacajuci devizni tecaj bilo slobodni ili upravljani
* Kod nekonvertibilnih valuta fiksni je tecaj manipuliran tecaj, te se moze odrazavati samo mjerama devizne kontrole i ogranicenja

**Novi sustav klasifikacije deviznih teacjeva MMFa**

* Temelji se na stvarno prisutnom rezimu u nekoj zemlji koji se moze razlikovati od onog zakonski odredjenog
* Razliciti devizni rezimi klasificiraju se s obzirom na stepen njihove fleksibilnosti, te stepen nezavisnosti monetarne politike
* MMF razlikuje razlicite varijante deviznog tecaja:

1. Devizni tecaj bez domace valute u optjecaju – valuta strane zemlje ili nadnacionalna valuta egzistira kao jeidno zakonsko sredstvo placanja, prihvatanje rezima podrazumijeva odricanje od nezavisne monetarne kontrole i odlucujuceg utjecaja domacih monetarnih vlasti
2. Devizni tecaj u uvjetima valutnog odbora („Currency Board“) – temelji se na eksplicitnoj zakonskoj obvezi zamjene domace valute, odredjenom stranom valutom uz fiksni devizni tecaj.
3. Ostali konvencionalni aranzmani fiksno vezanog tecaja –
4. Fiksni devizni tecaj unutar zadanog raspona plivanja – visina deviznog tecaja odrzava se izmedju dopustenih granica fluktuacije koje dopustaju odstupanja veca od +-1% oko sredisnjeg tecaja
5. Puzajuce prilagodjavanje – valuta se prilagodjava povremeno u malim vrijednostima prema unaprijed odredjenom fiksnom tecaju ili s obzirom na odredjene kvantitativne indikatore unutar zone odstupanja. Stopa puzanja moze prouzrokovati inglacijske promjene vrijednosti valuta „backward looking“ ili moze biti na razini unaprijed odrejdene fiksne stope ispod proicirane inflacijske razlike
6. Devizni tecaj unutar promijenljivih granica plivanja – odrazava se unutar odredjenih granica zone fluktuacija oko sredisnjeg tecaja koj ise kontinuirano prilagodjava unaprijed određenom tecaju
7. Upravljano plivajuci devizni tecaj bez unaprijed odredjenog smjera kretanja – monetarna vlast putem intervencije na međ deviznim trzistima utjece na kretanja deviznog tecaja bez prethodnog specificiranja smjera njegovog kretanja
8. Slobodno plivajuci devizni tecaj – se odredjuje trzisno, na temelju ponude i traznje. MP je u nacelu neovisna od politike deviznog kursa.

**Manipuliranje deviznim tecajevima i gledanja MMFa na devizna ogranicenja**

* Manipuliranje deviznim tecajevima – provodi se na razlicite nacine, a izrazava se deprecijacijom ili aprecijacijom domace valute
* Devizni tecaj strane valute drzi se iznad ravnoteznog tecaja
* Deprecijacija dom valute moze biti jedno od sredstaav borbe za povecanje izvoza i povecanje zaposlenosti u zemlji i uopce instrumenata antidepresivne politike
* Kod deprecijacije i aprecijacije se radi o manjim korekcijama deviznog tecaja koje se desavaju kroz dulje razdoblje i nije ppotrebna prethodno saglasnost MMFa
* Kod devalvacije i revalvacije rijec je o znacajnim promjenama deviznog tecaja, jednokratna i sluzbena, prethodno potrebna saglasnost od MMFa
* Aprecijacija i deprecijacija predstavljaju stvarne promjene tecaja domace valute, revalvacija i devalvacija znace upravo zakonsku promjenu razine deviznog kursa
* Aprecijacija prethodi revalvaciji, a deprecijacija prethodi devalvaciji
* Ravnoteza u platnoj bilanci – pribjegavanje devalvaciji svoje valute -> pojeftinjenju robe i usluga u inozemstvu. Ocekuje se povecanje izvoza, smanjenje uvoza
* U zadnje vrijeme sve cesca praksa da vodece svjetske valute umjesto jednokratne devalvacije primjenjuju snaznu deprecijaciju u kracemvremenskom roku

**Međunarodni monetarni fond MMF**

* Međunarodna konferencija u Bretton Woodsu u srpnju 1944. – problem svladavanja valutnog haosa i teskoce u kojima ce se sistem međ ekonom odnosa i placanja nakon zavrsetka II svjetskog rata – rjesenje : 1. Keynesov plan i plan H.Whitea
* Keynesov plan predvidjao je osnivanje Međ klirinške unije unutar koje bi se obavljala prebijanja salda koncem svakog mjeseca, dok bi CB uzajamno odobravale mjesecne kredite
* Keynes predvidio uvodjenje svjetske novcanice „bancor“
* Whiteov plan polazio je od stabilnih deviznih tecajeva, smanjivanja deviznih restrikcija, osnivanje posebnog međ stabilizacijskog fonda cija bi se sredstva formirala na načelu kvota, a davale bi pravo na određeni br glasova u Skupštini Fonda i pravo na kupovinu od Fonda valuta dr zemalja radi otklanjanja neravnoteže u platnoj bilanci
* Na temelju ovog izrađen je Zajednicki plan s vise elem Whiteova plana, al elasticniji, koji je bio raspravljan i gotovo u potpunosti jednoglasno usvojen
* 22.7.1944. osnovan je Međunarodni monetarni fond
* U pocetku 29 zemalja, a danas 183
* MMF cine: Odbor guvernera, Međunarodni monetarni i financijski komitet i Izvršni odbor
* Osnovan s ciljem ostvarivanja sljedecih zadataka: stabiliziranje deviznih kurseva, ostavriti povjerenje zemalja clanica u zastitnou f-u MMFa, promovirati međ monetarnu suradnju rjesavanjem konkretnih problema, ubrzati razvoj međ trgovine, povecati zaposlenost i dohodak, uspostaviti multilateralni sistem placanja po racunu tekucih transakcija, skratiti trajanje neravnoteza u bilancama placanja.
* Devizni kursevi prvobitno bili fiksni

Opci sporazum o posudjivajnu GAB

* GAB omogucava MMFu posudbu odredjenog iznosa konvertibilnih valuta od 10 indusrijskih najrazvijenijih zemalja
* Opci sporazum o posudjivajnu obnavlja se svakih 4-5 god, posljednji put 1997.

Novi aranzman o posudjivanju NAB

* Meksicka kriza u decembru 1994 potaknula stvaranje novog aranzmana
* 27.01.1997. Izvrsni odbor MMFa prihvatio odluku o supostavljanju NABa, poceo s radom 1998
* Predstavlja skupinu kreditnih aranzmana izmedju MMFa i 25 zemalja clanica
* Osiguravaju se dodatna sredstva koaj MMF moze koristiti u iznimnim situacijama prijetecim za stabilnost međ monetarnog sistema
* Ne predstavlja zamjenu za GAB
* Postaje prvi i glavni izvor dodatnog financiranja MMFa
* Obaveze sudionika temelje se na relativnoj ekon snazi
* Odluka pravovaljana tokom 5 god
* Sredstva iz NABa mogu se aktivirati samo ako odluku prihvate svi sudionici GABa i Izvrsni odbor
* NaB do sad aktiviran sam jednom – financiranje prosirenog aranzmana za Brazil u decembru 1998
* 2009. Potpisan jednogodisnji ugovor s Japanom od 100mld$ - zajam stavljen na raspolaganje MMFu i moze se obnoviti
* Stand-by-krediti – kreditna linija koja se povlaci u odredjenim tranšama tijekom vremena - realizacija vucenja – pocela se provoditi 1952.
* Danas je glavni instrument koristenja kredita od Fonda
* Uvedeni su prvobitno radi skracivanja i izbjegavanja procedure odobravanja kredita za svaku novu transu iznad rezervne transe – rok trajanja 6mjeseci
* Rezervna transa povlaci se bezuvjetno i automatski od Fonda
* Kreditne transe – njih 4 – povlace se pod odredjenim uvjetima

Savremene financijske olaksice MMFa

* Svaka clanica ima mogucnost kupovanja potrebnih rezervnih sredstava odgovarajucom svotom vlastite valute
* Ovo obracunava kamatei zahtjeva od clanica da tijekom vremena otkupe vlastitu valutu od MMFa pomocu rezervnih valuta
* Financijske politike MMFa: politika rezervne transe, polotika kreditne i politika izvanredne pomoci

Savremeni problemi MMFa

* Reforma MMFa mora se fokusirati i odvijati usporedno na 2 podrucja: zadovoljenje potreba svakog pojedinog clana, zadovoljenje sistemskih potreba globaliziranog svijeta
* U cilju postizanja stabilnosti i rasta gostoprimstva imamo tri elementa: prevencija krize, polozaj najsiromasnijih i najzaduzenijih zemalja i upravljanje krizom

Posebna prava vucenja

* 1967.g „grupa desetorice“ usvojila dokument o stvaranju novog sredstva placanja u formi posebnih prava vucenja koja bi imala svaka zemlja clanica Fondai to tako da od Fonda dobije posebnu vrstu kredita
* Taj dokument usvojila je 1969. g skupstina MMFa a 1970.g ta su prava aktivirana u f-u dodatnog izvora medđ likvidnosti – ta prava se zovu posebna prava vucenja PPV
* „papirnatim zlatom“ posetni naziv – bez teskoca i predradnji
* Promijenila ulogu zlata
* PPV osmisljena i kreirana s ciljem da budu dodatak međ rezervi likvidnosti i sredstvo za ppomoc ocuvanju sistema fiksnih deviznih kurseva
* 1973. Dogovor iz Bretton Woodsa je propao, zlato je demonetizirano a sistem deviznih kurseva zamijenjen sistemom livajuceg deviznog kursa
* PPV nije valuta tj gotov novac koji kreira MMF
* Nematerijalni novac

EU

DRUGI DOKUMENT

1. **Ključne kamatne stope Evropske Centralne Banke:**

Upravno vijeće Evropske Centralne Banke definiše ključne kamatne stope za Euro-zonu:

a) ***Kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja*** koja se formira iz glavnih operacija refinansiranja unutar otvorenog tržišta.   
Glavna stopa refinansiranja je referentna kamatna stopa evropske centralne banke koja obezbjeđuje likvindost cjelokupnog bankarskog sistema euro-zone.  
  
***b) Kamatna stopa na depozitne pogodnosti*** koju banke daju za prekonoćne depozite unutar euro sistema. Ova kamatna stopa je tzv. „floor“ kamatna stopa i predstavlja najnižu kamatnu stopa Evropske Centralne Banke.

***c) Kamatna stopa na ustaljene kreditne pogodnosti*** banaka koja se formira unutar ESF instrumenata. To je kamatna stopa po kojoj se u bankama u euro-zoni nude krediti. Ova kamatna stopa je tzv. „ceiling“ ili stropna kamatna stopa, ujedno i najviša kamtana stopa.

Pomoću ove 3 kamatne stope u euro-zoni se formira transmisioni sistem kamatnih stopa.

Poslednja odluka Upravnog vijeća Evropske Centralne banke od 10.septembra 2014. godine je odredila kamatne stope glavne operacije refinansiranja u iznosu 0,05 %.

Kamatna stopa na ustaljene kreditne pogodnosti MLF 0,3%, te na depozitne pogodnosti u iznosu od – 0,2%.

**2. Operacije na otvorem trzistu koje koristi EU**

Operacije na otvorenom tržištu igraju važnu ulogu u usmjeravanju kamatnih stopa, upravljanju likvidnosti na tržištu te signaliziranju smjera monetarne politike preko četiri kategorije operacija:

***– glavne operacije refinansiranja*** − one su najvažniji instrument monetarne politike a obuhvataju redovne povratne transakcije za omogućavanje likvidnosti sa sedmičnim ciklusima i s dospijećem od dvije sedmice. Najniža ponuđena kamatna stopa za operacije glavnog refinansiranja, jedna je od glavnih kamatnih stopa ESB-a. Ona se kreće unutar granica stopa depozitnog instrumenta i graničnog kredita;

***– dugoročne operacije refinansiranja –*** to su povratne transakcije za osiguranje likvidnosti sa sedmičnim ciklusima i s dospijećem od tri mjeseca. One predstavljaju samo ograničeni dio količine ukupnog refinansiranja i njihova namjera nije slanje signala tržištu; – operacije finog prilagođavanja − cilj ovih ad hoc operacija je bavljenje neočekivanim oscilacijama likvidnosti na tržištu, posebno kako bi ublažile uticaje na kamatne stope;

***– strukturne operacije –*** upotrebljavaju se za stalno prilagođavanje strukturnog položaja eurosistema u odnosu na finansijski sektor;

***– trajne transakcije –*** podrazumijevaju kupovinu i prodaju vrijednosnih papira, bez obaveze njihove ponovne prodaje, odnosno kupovine, čime jednokratno utiču na promjenu novčane mase.

1. **Preduslovi za uspostavljanje (izgradnju) monetarnog sistema u BiH:**

* uvođenje jedinstvene novčane jedinice – monete države BiH;
* uspostavljanje centralne monetarne vlasti države BiH;
* uspostavljanje sistema plaćanja na cjelokupnom području države.

DA/NE pitanja:

1. Centralna Banka aktivno utiče na banke putem obaveznih rezervi. **DA**/NE
2. BAM ima pokriće u Euru, to znači da je BiH članica EMU. DA/**NE**
3. Kreditni novac je isto što i depozitni. DA/ **NE**
4. Euro zona je isto što i eurosistem. **DA**/NE
5. Aktivnosti komercijalnih banaka određuju količnu novca u opticaju. DA/NE

a,b,c pitanja:

1. **Reverznim repo ugovorima CB nastoji:**   
   - kupovina vrijednosnih papira uz istodobnu obavezu prodaje istih na ugovoreni dan
2. **Monetarni agregat M1 obuhvata:**   
   - gotov novac izvan banaka   
   - prenosive depozite u novčanoj valuti, svih domaćih sektora
3. **Prednostu currency boarda:**  
   -Inflacija;  
   -Kovertibilnost;  
   -Makroekonomska disciplina;  
   -Mehanizam prilagođavanja platnog bilansa;  
   -Povjerenje u currency board.
4. **Skandinavski model** objašnjava inflaciju razlikama rasta produktivnosti u sektorima industrije i usluga.
5. **Centralna banka ima ulogu:**-regulator procesa multiplikacije depozita i kreditne ekspanzije

-regulator opšteg nivoa likvindosti ekonomije