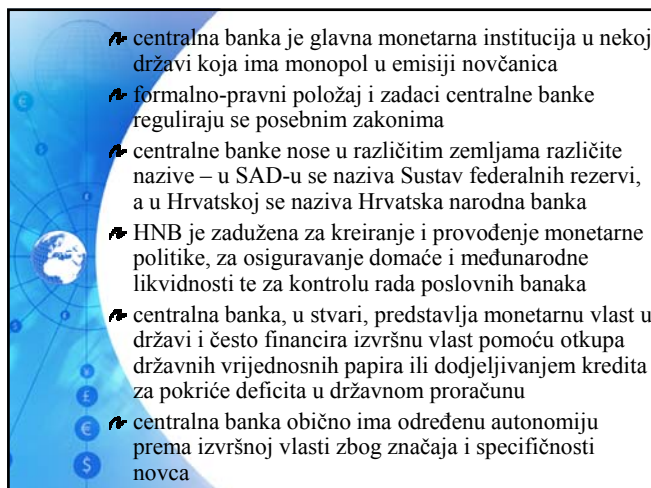


30. Centralno bankarstvo i monetarna politika

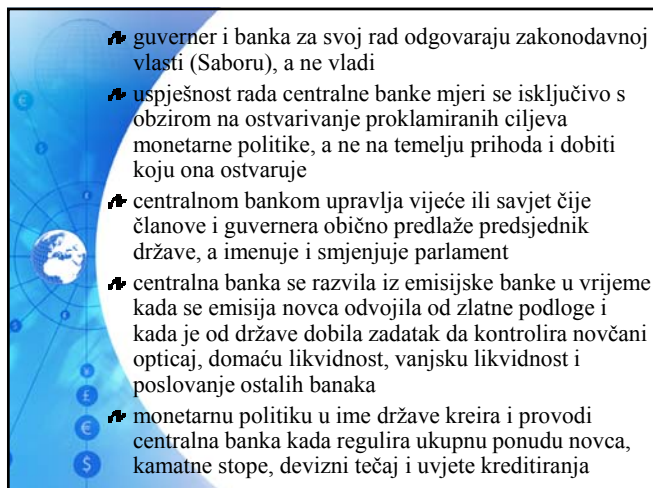


Centralno bankarstvo i monetarna politika

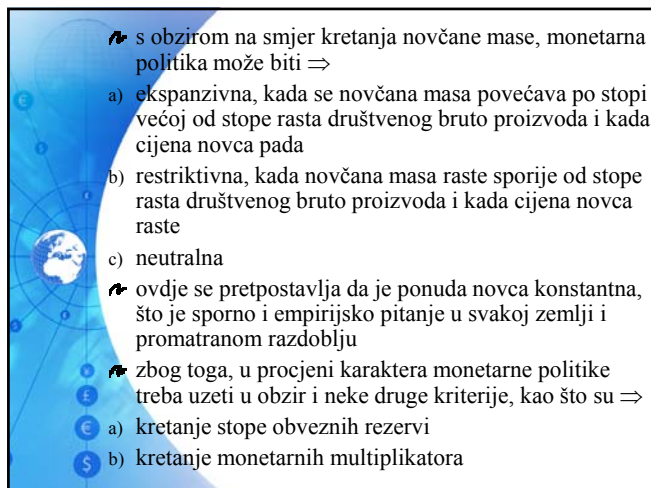
Predavanje iz Osnova ekonomije



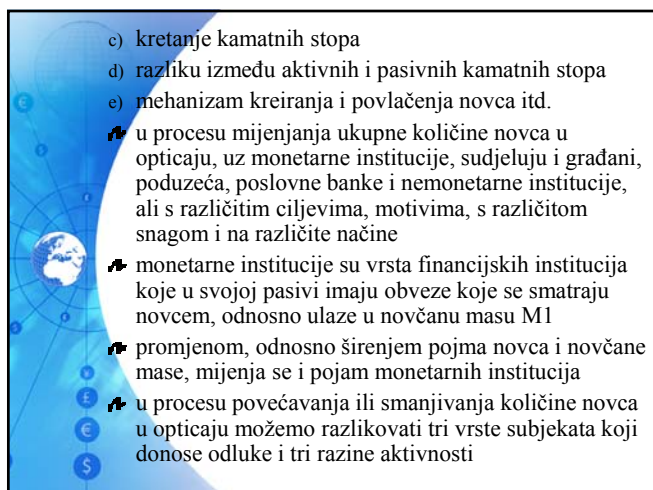
- centralna banka je glavna monetarna institucija u nekoj državi koja ima monopol u emisiji novčanica
- formalno-pravni položaj i zadaci centralne banke reguliraju se posebnim zakonima
- centralne banke nose u različitim zemljama različite nazive – u SAD-u se naziva Sustav federalnih rezervi, a u Hrvatskoj se naziva Hrvatska narodna banka
- HNB je zadužena za kreiranje i provođenje monetarne politike, za osiguravanje domaće i međunarodne likvidnosti te za kontrolu rada poslovnih banaka
- centralna banka, u stvari, predstavlja monetarnu vlast u državi i često financira izvršnu vlast pomoću otkupa državnih vrijednosnih papira ili dodjeljivanjem kredita za pokriće deficita u državnom proračunu
- centralna banka obično ima određenu autonomiju prema izvršnoj vlasti zbog značaja i specifičnosti novca



- guverner i banka za svoj rad odgovaraju zakonodavnoj vlasti (Saboru), a ne vladi
- uspješnost rada centralne banke mjeri se isključivo s obzirom na ostvarivanje proklamiranih ciljeva monetarne politike, a ne na temelju prihoda i dobiti koju ona ostvaruje
- centralnom bankom upravlja vijeće ili savjet čije članove i guvernera obično predlaže predsjednik države, a imenuje i smjenjuje parlament
- centralna banka se razvila iz emisijske banke u vrijeme kada se emisija novca odvojila od zlatne podloge i kada je od države dobila zadatak da kontrolira novčani opticaj, domaću likvidnost, vanjsku likvidnost i poslovanje ostalih banaka
- monetarnu politiku u ime države kreira i provodi centralna banka kada regulira ukupnu ponudu novca, kamatne stope, devizni tečaj i uvjete kreditiranja

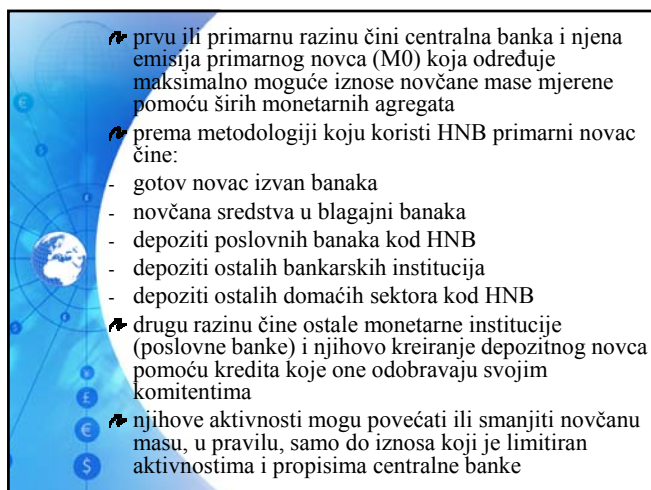


- s obzirom na smjer kretanja novčane mase, monetarna politika može biti ⇒
 - a) ekspanzivna, kada se novčana masa povećava po stopi većoj od stope rasta društvenog bruto proizvoda i kada cijena novca pada
 - b) restriktivna, kada novčana masa raste sporije od stope rasta društvenog bruto proizvoda i kada cijena novca raste
 - c) neutralna
- ovdje se pretpostavlja da je ponuda novca konstantna, što je sporno i empirijsko pitanje u svakoj zemlji i promatranom razdoblju
- zbog toga, u procjeni karaktera monetarne politike treba uzeti u obzir i neke druge kriterije, kao što su ⇒
 - a) kretanje stope obveznih rezervi
 - b) kretanje monetarnih multiplikatora



- c) kretanje kamatnih stopa
- d) razliku između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa
- e) mehanizam kreiranja i povlačenja novca itd.

- u procesu mijenjanja ukupne količine novca u opticaju, uz monetarne institucije, sudjeluju i građani, poduzeća, poslovne banke i nemonetarne institucije, ali s različitim ciljevima, motivima, s različitim snagom i na različite načine
- monetarne institucije su vrsta financijskih institucija koje u svojoj pasivi imaju obveze koje se smatraju novcem, odnosno ulaze u novčanu masu M1
- promjenom, odnosno širenjem pojma novca i novčane mase, mijenja se i pojam monetarnih institucija
- u procesu povećavanja ili smanjivanja količine novca u opticaju možemo razlikovati tri vrste subjekata koji donose odluke i tri razine aktivnosti



- prvu ili primarnu razinu čini centralna banka i njena emisija primarnog novca (M0) koja određuje maksimalno moguće iznose novčane mase mjerene pomoću širih monetarnih agregata
- prema metodologiji koju koristi HNB primarni novac čine:
 - gotov novac izvan banaka
 - novčana sredstva u blagajni banaka
 - depoziti poslovnih banaka kod HNB
 - depoziti ostalih bankarskih institucija
 - depoziti ostalih domaćih sektora kod HNB
- drugu razinu čine ostale monetarne institucije (poslovne banke) i njihovo kreiranje depozitnog novca pomoću kredita koje one odobravaju svojim komitentima
- njihove aktivnosti mogu povećati ili smanjiti novčanu masu, u pravilu, samo do iznosa koji je limitiran aktivnostima i propisima centralne banke

30. Centralno bankarstvo i monetarna politika

- treću razinu čine nemonetarni subjekti i njihove aktivnosti u odnosu prema monetarnim institucijama
- aktivnosti nemonetarnih subjekata mogu promijeniti novčanu masu samo do iznosa koji je limitiran aktivnostima na sekundarnoj razini
- najvažniji ciljevi monetarne politike su:
 - osigurati potrebnu količinu novca u opticaju
 - uspostavljanje monetarne ravnoteže što proizvodi stabilnost opće razine cijena
 - stabilnost domaćeg novca i njegovog deviznog tečaja
- ukoliko centralnim bankama upravljaju ekonomisti koji slijede keynesijansku školu ekonomske misli oni pored ciljeva iz monetarnog sektora, često nastoje ostvariti i povećanje zaposlenosti i porast proizvodnje i realnog BDP-a
- posredni ciljevi centralne banke su kontrola bankarskih rezervi likvidnosti te kontrola ukupne ponude novca i kamatnih stopa

- kada želi postići neki konačni cilj, centralna banka najprije mijenja varijable i koristi instrumente koji su pod njenim nadzorom (stopa obvezne rezerve, eskontna stopa, ponuda primarnog novca i sl.) te tako pokreće procese kojima se ostvaruju njezini konačni ciljevi
- glavni zadaci centralne banke su:
 - regulacija novčane mase, odnosno emisija novca ili povlačenje novca iz opticaja
 - reguliranje deviznog tečaja
 - reguliranje financijskih obveza države prema inozemstvu
 - briga za platnu bilancu i devizne rezerve
 - osiguranje uloga na štednju (depozita)
 - kontrola zakonitosti rada poslovnih banaka i pomoć poslovnim bankama u rješavanju kriza

- glavni instrumenti pomoću kojih centralna banka ostvaruje ciljeve monetarne politike su:
 1. financijske operacije na otvorenom tržištu
 2. diskontna ili eskontna stopa
 3. stopa obvezne rezerve likvidnosti
 4. selektivna kreditna politika
- **financijske operacije na otvorenom tržištu** podrazumijevaju kupnju i prodaju državnih vrijednosnih papira (državnih obveznica i trezorskih zapisa), deviza ili blagajničkih zapisa koje izdaje centralna banka
- te operacije su jedan od načina emisije ili povlačenja novca iz opticaja
- kada centralna banka prodaje državne obveznice ili blagajničke zapise, ona povlači novac iz opticaja i smanjuje agregatnu ponudu novca jer želi umanjiti opasnost od inflacije

- kada kupuje vrijednosne papire ili devize od građana, poduzeća i poslovnih banaka, centralna banka obavlja emisiju primarnog novca, uglavnom radi povećanja ponude novca, snižavanja kamatnih stopa, povećanja likvidnosti i investicija i sl.
- HNB u posljednje vrijeme najčešće koristi kupnju i prodaju deviza kao instrument emisije ili povlačenja novca čime djeluje na stabilnost deviznog tečaja
- kod ovog instrumenta važno je stanje i kretanje deviznih rezervi u centralnoj banci jer veličina istih određuje mogućnosti centralne banke da intervenira na deviznom tržištu
- **diskontna ili eskontna stopa** je vrsta kamatne stope po kojoj centralna banka odobrava kredite poslovnim bankama i obavlja eskontiranje mjenica i drugih vrijednosnih papira

- diskontna stopa se smanjuje kada se želi povećati ponuda novca u obliku kredita radi uklanjanja nelikvidnosti ili povećanja investicija i proizvodnje
- povećanje diskontne stope ima suprotne učinke
- diskontna stopa se može promatrati i kao cijena upotrebe primarnog novca koji centralna banka daje u obliku kredita poslovnim bankama
- eskontna stopa bi trebala djelovati na kretanje tržišnih kamatnih stopa, ali je ona u HNB danas malo bitna jer je zanemaren kanal kreiranja novca pomoću kredita poslovnim bankama
- stoga su tržišne kamatne stope na kunske kredite i prosječne kamatne stope na tržištu novca često veće od eskontne stope što je pokazatelj nezdravog stanja financijskog tržišta

- **stopa obvezne rezerve likvidnosti** predstavlja postotak novca, odnosno depozita koji su deponenti uložili u poslovnu banku i koji banka mora držati kod sebe ili na računima kod centralne banke radi održavanja likvidnosti
- centralna banka povećava stopu obvezne rezerve kada želi smanjiti višak rezervi likvidnosti i kredite koji se odobravaju iz tog viška
- tako se smanjuje monetarni multiplikator, depozitni novac i ukupna ponuda novca, a ova se mjera koristi u slučaju restriktivne monetarne politike
- smanjivanjem stope obveznih rezervi postižu se suprotni efekti, a koristi se kao dio ekspanzivne monetarne politike kojom se uklanja manjak agregatne ponude novca, recesija i nelikvidnosti u ekonomskom sustavu

30. Centralno bankarstvo i monetarna politika

- **selektivna kreditna politika** omogućuje centralnoj banci da usmjerava kredite iz primarne emisije u određene poslovne banke i privredne sektore s namjerom da pomogne obnovu ili razvoj nekog područja ili da ostvari neke druge ciljeve ekonomske politike
- bilanca centralne banke se može definirati kao sustavni pregled podataka o sredstvima, odnosno aktivni na određeni dan s jedne strane, te podataka o obvezama, odnosno pasivi monetarne vlasti, s druge strane
- u aktivni bilance se nalaze podaci o monetarnom zlatu, specijalnim pravima vučenja sredstava od MMF-a, efektivnom stranom novcu (devizama), depozitima i vrijednosnim papirima te podaci o potraživanjima od središnje državne vlasti, domaćih banaka i ostalih domaćih sektora

- sve je to monetarna rezerva centralne banke koja je osnova za emisiju novca i plaćanja prema inozemstvu
- centralna banka odobrava kredite središnjoj državnoj vlasti radi pokrivanja deficita u proračunu ili radi premošćivanja nesklada između priljeva i odljeva novca u državnom proračunu
- ona odobrava kredite poslovnim bankama, a svi odobreni krediti pokazuju tokove novca i knjiže se u aktivni bilance centralne banke kao potraživanja od korisnika te u pasivi bilance korisnika kredita gdje se evidentiraju kao obveza vraćanja kredita
- u aktivni bilance se nalaze stavke čije promjene pokazuju tokove novca, odnosno emisiju ili povlačenje novca, dok pasivi bilance centralne banke sadrži stavke čije promjene pokazuju utjecaj unutarnjih nemonetarnih subjekata i vanjskih financijskih institucija na povećanje ili smanjenje novčane mase

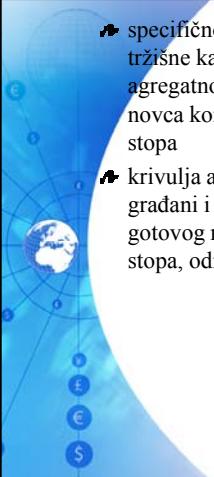
- u pasivi bilance glavna i najveća stavka je primarni novac, odnosno papirne novčanice i kovani novac koji emitira centralna banka i koji se nalazi izvan nje
- osim toga, u pasivi se nalaze i depoziti poslovnih banaka i ostalih domaćih sektora te iznos obveznih rezervi likvidnosti koje poslovne banke drže kod centralne banke
- ostale stavke pasive su krediti koje je država primila od MMF-a ili drugih međunarodnih financijskih organizacija, depoziti koje središnja banka drži kod centralne banke, blagajnički zapisi HNB-a i kapitalni račun koji sadrži rezerve, fondove, neraspoređeni profit i neto iznos obračunatih tečajnih razlika

- promjene monetarnih varijabli utječu i na realne varijable, odnosno na razinu proizvodnje i zaposlenosti
- skup veza između monetarnih i realnih varijabli, kao i smjer i posljedice njihovog međusobnog utjecaja su poznati kao monetarni transmisivni mehanizam koji ima nekoliko faza, odnosno slijed događaja koje centralna banka izaziva uporabom instrumenata monetarne politike ⇒
 1. promjene bankovnih rezervi (R) djeluju na
 2. promjenu ponude depozitnog novca, odnosno na promjenu novčane mase (M) koja izaziva
 3. promjenu kamatne stope (i) koja utječe na
 4. promjenu investicija (I) koje izazivaju
 5. promjenu agregatne potražnje (AD) i potrošnje što izaziva
 6. promjenu realnog BDP-a i/ili promjenu opće razine cijena (P)

- u ekspanzivnoj monetarnoj politici događa se sljedeće ⇒ $R \text{ raste} \rightarrow M \text{ raste} \rightarrow i \text{ pada} \rightarrow I, C, X \text{ raste} \rightarrow AD \text{ raste} \rightarrow BDP \text{ i } P \text{ rastu}$ u kratkoročnom razdoblju
- u restriktivnoj monetarnoj politici se događa sljedeće ⇒ $R \text{ pada} \rightarrow M \text{ pada} \rightarrow i \text{ raste} \rightarrow I, C, X \text{ pada} \rightarrow AD \text{ pada} \rightarrow BDP \text{ i } P \text{ padaju}$ u kratkoročnom razdoblju
- u dubokoj recesiji ekspanzivna monetarna politika obično nije efikasna jer investitori i investicije ne reagiraju na promjenu tržišnih kamatnih stopa, već se koriste fiskalne i druge metode stimulacije proizvodnje i zaposlenosti
- mišljenja o vezi između novca i ekonomskih procesa se razlikuju u različitim ekonomskim doktrinama
- keynesijanci smatraju da novac ima aktivnu ulogu u reguliranju ekonomskih procesa

- Samuelson smatra da se uloga novca razlikuje u kratkoročnom i dugoročnom razdoblju, dok neoklasični ekonomisti smatraju da postoji velika razdvojenost između monetarnog i realnog sektora ekonomije
- oni smatraju da se na realne agregate (BDP, zaposlenost itd.) može djelovati samo realnim snagama, odnosno novom tehnologijom, boljom organizacijom, povećanjem produktivnosti i sl.
- veličina promjena u realnim varijablama i vrijeme trajanja i završetka operacije su složena pitanja na koja moraju odgovarati stručnjaci
- tržište novca ima važnu ulogu u prenošenju utjecaja monetarnih agregata na realne
- agregatna ponuda novca se formira iz aktivnosti centralne banke te iz multiplikacije depozitnog novca u sustavu poslovnih banaka

30. Centralno bankarstvo i monetarna politika



- specifičnost tržišta novca je u tome što promjene tržišne kamatne stope ne izazivaju promjene u agregatnoj ponudi novca, već se agregatna ponuda novca koristi kao način regulacije tržišnih kamatnih stopa
- krivulja agregatne potražnje novca je opadajuća jer građani i poduzeća drže kod sebe manju količinu gotovog novca ako se povećava razina kamatnih stopa, odnosno zarada na ulaganju novca u banke