

DENARNI SISTEM (1. KNJIGA)

I. NASTANEK DENARJA IN RAZVOJ NJEGOVIH OBLIK

1. NASTANEK DENARJA IN POSEBNOST DENARNE MENJAVE (25.1.1994)

O denarju lahko govorimo samo v blagovnem gospodarstvu. Če gospodarstvo ni blagovno, denarja ne more biti, ker ni **menjave**. Zato **denar lahko nastane šele, ko se domače zaprto gospodarstvo spremeni v blagovno**, kar je potekalo postopoma.

1. Prvotna menjava je bila **neposredna – blago za blago** (B1 – B2). Menjala se je le ena vrsta blaga za drugo vrsto blaga, zato govorimo o **posamični ali slučajni obliki vrednosti**.
2. Z večanjem produktivnosti dela so se večale količine in vrste blaga, kar je pomenilo, da **se je W blaga izrazila z uporabno vrednostjo več vrst blaga** – to obliko vrednosti imenujemo **popolno ali razvito**. Menjava je bila **neposredna ali posredna – verižna** (B1 – B2 - ...BN). Pri **neposredni** je vsakdo takoj zamenjal svoje blago za želeno, pri **posredni** pa je prišel do želenega blaga šele po več menjavah, stroški take menjave pa so bili visoki (produkcijski stroški in stroški menjave).
3. Zato si je vsakdo prizadeval, da bi **verigo posrednih menjav zmanjšal** tako, da bi svoje blago zamenjal za tako blago, ki so ga ljudje radi sprejemali v plačilo – govorimo o nastanku **splošnega menjalnega posrednika, to je denarja** (B1 – D – B2). Hkrati s tem procesom pa so se razvijale tudi oblike vrednosti, saj je **z ↑ količine in vrste blaga razvita oblika W postala neustrezna. Pojavil se je splošni ekvivalent**, ko so pričeli neko blago splošno uporabljati za mero vrednosti vsega blaga.

2 značilnosti denarne menjave:

- prodajalec lahko proda svoje blago ne da bi s tem hkrati kupil drugo blago, ker npr. obdrži denar pri sebi
- kupec lahko kupi blago ne da bi prinesel svoje blago na trg, npr. denar tezavrira (kopiči, nabira), ali pa če se pojavi na trgu kot povpraševalec z denarjem, ki ga je dobil s kreditom od bančnega sistema

2. LISTINSKI IN STVARNI DENAR (21.3.1994)

KLASIFIKACIJA DENARJA = ZGODOVINSKI RAZVOJ OBLIK DENARJA = VRSTE DENARJA:

1. blagovni denar
2. kovani denar **stvarni denar** (W blaga = W kovine)
 - a) polnovredni kovanci
 - b) nepolnovredni kovanci
3. papirnati denar **listinski denar** (W denarja izhaja iz značaja terjatve – kreditni denar – in nima veze z blagom iz katerega je)
4. knjižni denar

denar

stvarni denar

(polnovredni zlatniki, srebniki,...)

listinski denar

nepolnovredni kovanci bankovci knjižni denar

državni denar denar CB denar PB

bančni denar

LISTINSKI DENAR je ves današnji denar, saj nimamo več polnovrednega ali valutnega denarja, vendar se razlikuje po zunanji podobi (kovanec, bankovec, knjižni denar) po tem, kdo ga je izdal (država, CB, PB), in po tem, kakšen je njegov pravni status.

Od listinskega je danes skorajda ves denar bančni denar:

1. državni denar so praviloma samo kovanci, ki znašajo nekaj odstotkov vsega denarnega obtoka
2. bankovci so denar CB in
3. knjižni denar je predvsem denar PB.

Vse tri vrste denarja so med seboj zamenljive al pari.

Osnovni motiv uvajanja listinskega denarja je bil ↓ stroške nebančnih transakcij, PB in CB, kar je vodilo k ↓ družbenih stroškov v zvezi z delovanjem denarnega sistema. Listinski denar nima svoje notranje vrednosti.

STVARNI DENAR je t.i. polnovredni ali valutni denar, ki ga danes praktično ni več. S tem štejemo blagovni denar in polnovredne kovance (zlatnike, srebrnike,...), kateri produkcija in izdaja sta bili povezani z velikimi stroški.

Za **BLAGOVNI DENAR** so uporabljali kovine, ki so jih tehtali in preizkušali njihovo čistost ob plačevanju z njimi – penzatorni način plačevanja. W denarja je enaka vrednosti blaga, ki je splošni menjalni posrednik.

Ko pa se je blagovna menjava razširila, je postal blagovni denar preveč okoren menjalni posrednik (proces dematerializacije), zato se je uveljavil **KOVANI DENAR**. Lastnosti kovin so: **homogene, deljive, majhna teža, visoka W in niso kvarljive**. Ker se je denar štel, govorimo o **numeratorem načinu plačevanja**. Pravico kovati denar so imeli vladarji, vendar pa je lahko vsakdo dal skovati nekovano zlato ali drugo kovino, kar imen. **kovna prostost**. W denarne enote je določena z vrednostjo kovine, iz katere je narejena denarna enota, samo pod pogojem, da imamo kovno prostost. Takšen denarni sistem imen. **vezana valuta** (zlata, srebrna valuta).

3. NASTANEK BANKOVCA OZ. PAPIRNATI DENAR

PAPIRNATI DENAR

Z uvedbo kovanega denarja so izginile nevšečnosti vezane na blagovni denar, ne pa potrebe po vedno več denarja. Če se ne bi razvil papirnati denar, bi imeli do konca srednjega veka stalno deflacijo. Nastal je v 17. in 18. st. v Londonu, ko so **ljudje shranjevali zlato in druge vrednosti zaradi varnejših prostorov pred požari pri zlatarjih**, ki so izdali za to **potrdilo oz. hrambeno pogodbo**. Če je lastnik zlata hotel komu plačati, je šel do zlatarja in vzel zlato; ker pa je tisti, ki je zlato dobil, navadno le-tega odnesel zopet k zlatarju, je **dolžnik sčasoma svoj dolg poravnal tako, da je prenesel na upnika kar potrdilo**.

Ker je večina zlata mirovala, so **zlatarji z vlagateljem sklenili kreditno pogodbo, da bi lahko razpolagali z zlatom in tako dajali posojila. Lastnik zlata postane zlatar, ki je hkrati tudi bankir**. Ko so ljudje začeli uporabljati za plačevanje bankovce, so le redko šli po zlato, zato je bankir ugotovil, koliko mirujočega zlata lahko posodi brez nevarnosti za svoj obstoj. **Posojilo je lahko odobril kar v bankovcih, tako da je izdal mnogo več bankovcev oz. denarja, kar mu je omogočalo zlato kot kritje**. Vendar pa je bilo **potrebno zaupanje ljudi v bankovce**, ki so enako dober denar kot zlato.

Zato se je **vmešala država in dala pravico izdajanja bankovcev samo eni banki**, ki je tako postala izdajateljska (emisijska), osrednja ali CB, in ji predpisala načela izdajanja bankovcev. S tem je **preprečila morebiten polom denarnega sistema zaradi njegove neurejenosti**. V nenormalnih razmerah (vojne, druge katastrofe) pa so države tudi same izdajale denar – državni papirnati denar.

Bankovci so golo potrdilo o zlatu, ki leži v bankah, in nakazilo nanj. Tako je **papirna valuta** denarni sistem, kjer **W denarja ni določena z W konkretnega blaga**.

papirnati denar

država
(ZDA)

banke
nastale iz

menjalci denarja zlatarji

KNJIŽNI DENAR

Ta denar je **brez svojega telesa**, je samo **imetje, ki ga imajo podjetja, druge institucije in posamezniki na računih pri PB, je le zapis v bančnih knjigah**. Ko je postal papirnati denar neroden za plačila velikih zneskov med podjetji, so začela podjetja nalagati svoje bankovce v PB, ki niso bile pod nadzorom države. Banka tako dobi na aktivo 100 bankovcev, na pasivo pa knjiži svoj dolg do vlagatelja. **Njena obveznost je na vpogled, ker lahko vlagatelj vsak čas zahteva gotovino** oz. plačeval je tako, da je banka prepisala imetje dolžnika na upnika. Tako se uveljavi **ček**, s katerim **komitent naroči banki, naj plača prinosniku čeka ali na njegov račun določen znesek. Ček torej ni knjižni denar, ampak samo instrument za plačevanje s knjižnim denarjem**.

Ker pa večina denarja leži na računih, so **banke začele dajati tudi kredite**. Na osnovi 100 prinesenih bankovcev so izdale 60 kreditov in ohranile za svojo likvidnost 40 (%) gotovine v bankovcih. S tem se je **↑ denarni obtok** za 60 in knjižni denar je postal samostojen denar.

Država se je vmešala s predpisom o obveznih rezervah (Q ali % bankovcev glede na Q izdanega knjižnega denarja), zaradi katerih lahko **CB relativno enostavno vpliva na Q kreditov**, ki jih lahko odobrijo PBe, in s tem vpliva **na Q knjižnega denarja**, ki ga lahko ustvarijo. Vendar pa institucija obveznih rezerv **ne zagotavlja likvidnosti bank**. Obvezne rezerve so bile **na posebnih računih pri CB** in tega denarja PBe **ne smejo uporabljati, čeprav bi imele likvidnostne težave**.

Knjižni denar prihaja v obtok na 2 načina:

- PBe izdajajo knjižni denar na osnovi **prinesene gotovine** (bankovcev in kovancev) – **primarni k.d.**
- PBe izdajajo denar tudi **s krediti** – **sekundarni k.d.**

Za zlatnike je veljala kovna prostost, za bankovce zamenljivost za zlatnike, za knjižni denar zamenljivost za bankovce.

Danes lahko pride do **anomalije**, kjer je **kovina, iz katere je kovanec, vredna več od samega denarja.**

4. DELITEV DENARJA S PRAVNEGA VIDIKA (1.2.1994)

S pravnega vidika delimo denar na:

1. denar kot zakonito plačilno sredstvo

- **prodajalec ali upnik ne sme odkloniti plačila v tem denarju**
- veljati mora, da se **upnik ne izpostavlja tveganju**, če sprejme ta denar
- v Z državah je to bankovec, v mnogih državah v omejenem obsegu pa kovanec

2. opcijski denar

- prodajalec ali upnik lahko denar sprejme, vendar **ga ni dolžan sprejeti**
- to **je knjižni denar, ki je v Slo. za družbeni sektor obvezen ali obligatoren denar** (gotovina je le za plačila zasebnikom ali od njih)

V tržnem gosp. velja popolna svoboda glede tega, kako se poravnava obveznosti ali terjatve. Plačuje se samo z denarjem, medtem ko se lahko poravnava obveznosti še na druge načine brez plačevanja.

Pri plačevanju se uporabljajo 3 oblike denarja:

- **kovanec** – terjatev do države
- **bankovec** – terjatev do CB
- **knjižni denar** – terjatev do bank, kjer imajo komitenti svoje ŽR in TR, na katerih so vloge ali imetja, ki jih štejemo h knjižnemu denarju

Kovanci in bankovci so skoraj **netvegane premoženjske oblike** (v kreditnem tveganju). **Bankovci so zakonito plačilno sredstvo v neomejenem obsegu, kovanci pa v omejenem** zaradi nerodnosti plačevanja v velikih zneskih. **Knjižni denar ni nikjer zakonito plačilno sredstvo**, saj lahko vsakdo odkloni plačilo v tem denarju, čeprav večina tega ne stori.

Knjižni denar pa bi lahko bil zakonito plačilno sredstvo, če:

1. bi banke imele 100 % rezerve v denarju CB za izdani knjižni denar
2. bi bile banke dolžne imeti v velikosti izdanega knjižnega denarja netvegane naložbe (državni v.p., v.p. CB)
3. bi bile vse denarne vloge popolnoma zavarovane pri državni ali zasebni instituciji

V tržnem gosp., kjer velja popolna svoboda poravnavanja obveznosti in terjatev, lahko pride do spora med upnikom in dolžnikom, v kakšnem denarju naj se plača, zato obstaja **denar kot zakonito plačilno sredstvo**. S tem, ko se neka vrsta denarja razglasi za zakonito plačilno sredstvo, ostale vrste postanejo opcijski denar in niso nezakonite ali tvegane. **V centralnoplanskem gosp. ne obstaja denar kot zakonito plačilno sredstvo**, ampak **obvezni ali obligatorni denar**. Če bodo postale PB samostojna podjetja, je lahko **plačilo s čekom** kot obligatornim plačilnim instrumentom **dvakrat tvegano**: zaradi nelikvidnosti plačnika in banke. Vendar pa **upnik ne sme čeka odkloniti**, zato naj bi bil obligatorni denar vsaj tako nerizičen, kot je denar v tržnem gosp.

denar

bankovci

kovanci

knjižni denar

neomejeno zakonito
plačilno sredstvo
(vsi ga morajo sprejeti,
nihče ga ne more odkloniti)

zakonito plačilno
sredstvo v omejenem obsegu

opcijski ali izbirni denar
(v poslovnem svetu lahko izbiraš
v kakšni obliki naj bo plačilo)

5. FUNKCIJE DENARJA

Po Marxu je denar nastal takrat, ko je funkcijo splošnega ekvivalenta in splošnega menjalnega posrednika prevzelo zlato. Vendar pa je Marx videl pri zlatem denarju še 3 druge funkcije: plačilno sredstvo, hranilec vrednosti (zaklad), svetovni denar (za plačevanje med državami).

Danes Z ekonomisti opredeljujejo 3 funkcije denarja:

1. **plačilno sredstvo = splošni menjalni posrednik** – plačati pomeni dokončno poravnati neko obveznost oz. dolg z denarjem ali dati posojilo, vse je možno kupiti ali plačati z denarjem
2. **vrednostna enota = mera vrednosti = splošni ekvivalent**, W blaga, ki se določa v denarju (merilo podloženih plačil), **ni potrebna telesna prisotnost denarja kot pri ostalih dveh funkcijah**
3. **hranilec vrednosti (zaklad)** – blago se zamenja za denar, nato pa se W zadržuje v denarni obliki

II. VALUTA ALI VELJAVA

Pojem VALUTA izraža, kako je določena W denarne enote:

- **kako se imenuje denar v tujih državah (npr. v Avstriji je šiling)**
- **valuta** je tuja gotovina, **deviza** pa je tuj knjižni denar, ki so imetja pri bankah v tujini

Delitev vseh valut v 2 skupini:

1. **vezana valuta – W denarja je določena (enaka) z W nekega blaga**. Da bi se W denarja "privezala" na W nekega blaga, ki s tem postane valutno blago, se morajo izpolniti nekatere zahteve (9. vprašanje: pogoji zlate valute). Q denarja v obtoku je odvisna od razpoložljive Q valutnega blaga, **denarna oblastvena industrija ima vezane roke glede emisije denarja**.
2. **prosta ali papirna valuta – W denarja ali denarne enote ni določena z W neke Q blaga, tako ni valutnega blaga. O emisiji denarja lahko popolnoma avtonomno določajo država ali CB.**

sistemi vezane valute

vzporedna (paralelna)

monometalizem

(valutno blago je bilo ali zlato ali srebro)

dvojna (bimetalizem)

srebrni

zlati

zlati kovanci zlate palice zlate devize

6. DVOJNA IN VZPOREDNA VALUTA OZ. BIMETALIZEM IN NJEGOVI PROBLEMI

Pri **VZPOREDNI (PARALELNI) VALUTI** sta bila **valutno blago zlato in srebro**, iz česar so se kovali kovanci. Za obe kovini je veljala **kovna prostost**. Utežno razmerje med zlatniki in srebrniki je moralo ustrezati menjalnemu razmerju med zlatom in srebrom, ki se je spreminjalo. Ker pa se kovanci niso na novo kovali, se srebrniki niso več menjali za zlatnike. Za ta valutni sistem so bile značilne **dvojne cene** (zlate in srebrne) – pri menjanju so dobili pribitek ali izgubo glede na to, ali se je srebru W ↑ ali ↓.

Te slabosti so skušali odpraviti z **DVOJNO VALUTO (BIMETALIZEM)**. Država je določila **menjalno razmerje med zlatom in srebrom** (ni ga več prepuščala trgu) in ga tudi podpirala. En denar se je vselej menjal al pari za drugega in ni bilo več potreb po dvojnih cenah, vendar pa je **slabši denar začel izpodrivati boljšega**. Ta pojav imen. **Greshamov zakon. Tisti denar, ki je doma precenjen, postane slabši denar.**

Ta sistem bi dobro deloval, če bi bila izpolnjena 2 pogoja:

1. vse države, ki bi uvedle bimetalizem, bi morale podpirati isto menjalno razmerje med zlatom in srebrom
2. to razmerje bi morale ustrezati razmerju prod. str. obeh kovin.

Ta 2 pogoja navadno **nista izpolnjena**, zato je ta sistem slabo deloval. V obtoku je bil samo en denar, tisti, ki je doma precenjen, kar imen. alternativna valuta. Greshamov zakon deluje samo takrat, ko država trdi, da je več vrst različnega denarja enakovrednega.

7. ZLATA VALUTA (ODVISNOST Q DENARJA V OBTOKU "M" PRI ZLATI VALUTI PRI DANI Q MONETARNEGA DENARJA) (9.2.1994)

Pri zlati valuti je **W denarja odvisna od W zlata**, tako je **Q denarja v obtoku odvisna od razpoložljive Q zlata – gre za VEZANO VALUTO. Poznamo 2 sistema zlate valute:**

1. v obtoku so samo zlatniki in listinski denar, ki so 100 % kriti z zlatom

- v obtoku je lahko samo toliko denarja, kolikor je zlata v monetarni sferi
- **CB je popolnoma pasivna** – za prineseno zlato je izdajala bankovce in za prinesene bankovce je izdajala zlato, **bankovci pa so bili v vsakem primeru zamenljivi za zlato** (A: zlato, P: bankovci v obtoku)
- ni možnosti za vodenje denarne politike

2. v obtoku so poleg zlatnikov še bankovci, ki niso 100 % kriti z zlatom, in druge oblike denarja

- **bankovci so prišli v obtok tudi s krediti** in so morali biti **zamenljivi (konvertibilni) za zlato**, vendar pa se je morala zamenljivost odpraviti v času splošnega navala na banke
- v normalnih razmerah pa se je zagotavljala konvertibilnost bankovcev že z 20 % – 30 % kritjem
- institucija delnega kritja je omogočila **nekajkratno povečanje Q denarja v obtoku** glede na valuto blaga, ki se je uporabljalo za monetarne potrebe, zato je morala **CB ukrepati**, če je želela ohraniti predpisano ali na osnovi izkušnje določeno kritje oz. zlato valuto
- **instrument za urejanje denarnega obtoka s strani CB je bila obrestna mera** ($CB \uparrow r \rightarrow \downarrow Q$ denarja = bankovcev v obtoku $\rightarrow \downarrow D$ po bančnih kreditih; A: zlato, krediti, P: bankovci v obtoku)

8. STABILNOST CEN PRI ZLATI VALUTI

Zlata valuta zagotavlja stanovitno ceno valutnega blaga, ne pa stabilne splošne ravni cen.

Do Δ na trgu valutnega blaga pride lahko zaradi:

1. **tehnoloških Δ pri proizvodnji zlata in nevalutnega blaga** (cene se Δ za toliko, kot se Δ produktivnost, izjema je, če se produktivnost Δ v isti smeri in z isto stopnjo, tako da bi ostala splošna raven cen konstantna)
2. **Δ v obtočni hitrosti denarja ali v % kritja denarja z zlatom** (Δ/\uparrow cen zaradi Δ/\uparrow AD po monetarnem zlatu)
3. **Δ v nemonetarnem povpraševanju po zlatu** (\uparrow D po zlatu \rightarrow \downarrow Q zlata \rightarrow \downarrow Q denarja v obtoku \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow cene \rightarrow \uparrow proizvodnja zlata \rightarrow \uparrow zaposlitev v proizvodnji zlata \rightarrow vzpostavitev stare ravni cen)

Izjemnost **dobrega valutnega blaga (zlata)** je v tem, da je **njegova absolutna (v denarju izražena) cena določena in se ne spreminja**. Zato se relativna cena med zlatom in vsem drugim blagom lahko spreminja le prek spreminjanja splošnega nivoja cen. Pri zlati valuti obstaja **uradna cena valutnega blaga**, proizvedenci zlata imajo uradno določeno ceno. Če pride do Δ v produktivnosti (\downarrow stroškov), to še ne povzroči \downarrow P (ta ostane fiksna), \uparrow pa se extra profiti in proizvodnja.

Pozitivni lastnosti zlate valute: avtomatičnost in brezosebnost.

Q denarja v obtoku ne določa avtonomno posamezna država, ampak se določa glede na stanje njenih ek. odnosov s tujino, zato je to **endogena spremenljivka**. Z druge strani pa so **dobre strani tudi slabosti**, tako da bi bilo bolj racionalno zavestno in načrtno spreminjati Q denarja v obtoku.

9. ZLATA VALUTA KOT MEDN. DENARNA UREDITEV OZ. POGOJI ZLATE (VEZANE) VALUTE (20.6.1994)

1. **država** mora izraziti W denarne enote z W določene Q izbranega valutnega blaga (zlata) – **določi uradno ceno zlata oz. valute v domačem denarju**
2. pripravljena mora biti **kupovati in prodajati valutno blago (zlatu) po tej določeni ceni** (dajati v zameno za prineseno zlato kovance in **dovoljevati pretapljanje valutnih kovancev v zlato – kovna prostost**, pri čemer ne sme zaračunavati več kot znašajo stroški kovanja oz. pretapljanja; če je bila obremenitev enaka stroškom kovanja, se je imen. **kovnina oz. brassage**, če pa so države zaračunale več, se imen. **seigniorage**)
3. če ni v obtoku valutnega blaga (zlata) oz. denarja narejenega iz njega, mora **po določeni ceni kupovati valutno blago (zlatu) z bankovci (to je denarjem CB) in ga tudi prodajati**
4. dovoljen mora biti **prost uvoz in izvoz valutnega blaga (zlata)**

Vešana valuta je zaradi teh razlogov medn. denarni sistem, saj valutno blago (zlatu), ki gre iz države v državo, povezuje državo.

10. KOVNA PROSTOST KOT POGOJ VALUTE ZLATIH KOVANCEV (1.2.1994)

Pravico kovati denar so si navadno pridržali vladarji, vendar pa je v normalnih razmerah lahko vsakdo dal skovati nekovano zlato – **kovna prostost**. Pri kovanem denarju je **W denarne enote določena z W kovine**, iz katere je narejena, **samo pod pogojem kovne prostosti**. Če bi se \uparrow W zlata v kovanem stanju glede na W zlata v nekovanem stanju, bi ljudje toliko časa nosili zlato v kovnico, dokler se ne bi cene toliko povečale, da bi bila W blaga v obeh oblikah enaka. Tako kovna prostost samodejno sproži mehanizem, ki **izenači W zlata v obeh oblikah**. Zaradi tega velja, da je **samo pri kovni prostosti W denarja odvisna od W kovine**, iz katere je narejena, in takšen sistem imen. **zlata valuta**.

11. SEIGNIORAGE – MONOPOLNI DOHODEK OD IZDAJANJA DENARJA

Seigniorage je bil prvotno **profit**, ki ga je lahko pobiral vladar kot monopolist pri kovanju denarja. Če so **zaračunali samo stroške kovanja**, je bila to kovnica (**brassage**), če pa je **pobirala več**, pa **seigniorage**. Pri

stvarnem denarju je bil tako seigniorage enak razliki med ceno, ki jo kovnica zaračuna za kovanje, in dejanskimi stroški kovanja polnovrednega denarja.

Danes pa je poleg države tudi CB monopolistični izdajatelj denarja, poleg tega pa je kovnega denarja v obtoku samo nekaj % od vsega denarnega obtoka. Zato pri izdajanju knjižnega denarja (PB) **ni mogoče pobirati seigniorage, saj posamezna PB ni monopolna izdajateljica tega denarja**. Tudi vse PB skupaj ne morejo ustvariti monopol, saj bi se pojavili substituti za knjižni denar PB, če bi hotele pobirati seigniorage.

Seigniorage nastane pri listinskem denarju zaradi obresti, ki jih monopolni izdajatelj ni dolžan plačevati svojim upnikom, njegova velikost pa je odvisna od Q denarja v obtoku, to je od denarja izdajatelja. Če pa se z izdajanjem denarja pojavijo stroški, je zato monopolni dohodek nižji.

Če ni inflacije je S. enak izdani Q denarja v obtoku (če z izdajanjem denarja ni stroškov: nadomeščanje izrabljenih bankovcev, administrativni posli,...). Če je inflacija, pa je realna Q monopolnega dohodka, ki gre izdajatelju denarja, odvisna od stopnje rasti nominalne Q denarja v obtoku in od realne Q denarja v obtoku.

S. je **pri nas** postal aktualen v zvezi z mednarodnim denarnim sistemom, **ko je začel listinski denar** (nacionalni listinski denar ali SDR) **nadomeščati zlato**. S. je **namenjen državnim proračunom**.

12. PAPIRINA IN ZLATA VALUTA (21.3.1994)

Papirno valuto lahko **glede na vezano valuto opredelimo v negativnem smislu**, da je to denarni sistem, kjer **W denarja ali denarne enote ni določena z W neke vnaprej določene Q konkretnega blaga**. **O emisiji denarja lahko popolnoma avtomatično odločajo ljudje (država ali CB)**.

Dobre lastnosti vezane (zlate) valute so: avtomatičnost in brezosebnost glede emisije denarja (velika inflacija ni možna) **in deviznih tečajev** (država ali CB ne posega na devizni trg). Pri denarnem obtoku, ki je odvisen od ek. transakcij s tujino, se **DT avtomatično uravnavajo in nihajo le v ozkem razponu okrog kovne paritete**. **Q denarja v obtoku je notranja oz. endogena spremenljivka**.

Vendar pa so dobre strani zlate valute **hkrati njene slabosti**. **Q denarja v obtoku vpliva na AD, na splošno raven cen in na obseg proizvodnje**, zato bi bilo neracionalno prepuščati vse to ključnim spremembam v razpoložljivi Q valutnega blaga za monetarne namene.

Avtomatičnost je sicer dobra, vendar ne v primeru, ko moramo prepustiti Q denarja v obtoku stanju transakcij s tujino, poleg tega pa so še stroški družbe s produkcijo valutnega blaga.

Problemi papirne valute (slabša denarna ureditev, inflacija): CB je mnogo težje urejati denarni obtok kot prej pri zlati valuti. Tukaj ni ovir, da ne bi mogla CB dati v obtok preko PB ravno toliko denarja, kot ga gosp. potrebuje, vendar je težava v tem, kako ugotoviti potrebno Q denarja in kako odreči politikom reševanje gosp. in drugih problemov z emisijo denarja – z inflacijo, s prisilnim varčevanjem in z uničevanjem nacionalne valute. Te slabosti so ekonomistom dale misliti ali je možno imeti dober denar in urejene denarne razmere v svetovnem merilu, če ni Q denarja v obtoku določena z blagom.

13. DEVIZNI TEČAJ PRI ZLATI VALUTI IN VLOGA CB (1.2.1994)

Devizni tečaj je pri zlati valuti **trdni ali fiksni**. **Paritetna W se določa z zlatom in uradni tečaj med dvema valutama s kovno pariteto kot razmerje dveh kovnih stopenj**. **DT se je določal glede na D in S po devizah**, vendar ni mogel biti nad kovno pariteto (uradnim tečajem) za več kot so znašali stroški plačila z zlatom, niti ne pod njo za več kot so znašali stroški uvoza zlata. **DT so torej lahko odstopali od uradnih največ za stroške plačila v tujino z zlatom (manj kot 1 %)**. Brez kakršnihkoli posegov CB ali države so se **DT oblikovali v razmaku med sp. in zg. zlato točko**, če je bila zagotovljena konvertibilnost domačega denarja za zlato. Najvišja cena, ki jo je lahko dosegla deviza, se je imen. **zgornja zlata točka ali točka izvoza zlata**, najnižja cena pa **spodnja zlata točka ali točka uvoza zlata**.

- če tekoča S deviz ni pokrivala $D = S < D$ **pri zgornji zlati točki**, je prišlo do **izvoza zlata** → kontinuirano izgubljanje zlata → ↓ Q denarja v obtoku → ↓ AD in domače P → ↑ izvoz → ↓ DT → izvoz zlata se ustavi
- če pa je bila tekoča $S > D$ **pri spodnji zlati točki**, je prišlo do **uvoza zlata** → kontinuirano pridobivanje zlata → ↑ Q denarja v obtoku → ↑ AD in P → ↑ uvoz → ↓ izvoz blaga → ↑ DT → uvoz zlata se ustavi

Izvoz in uvoz ni ostal brez posledic na Q denarja v obtoku. DT so dlje časa na spodnji meji, kar pomeni kontinuirano pridobivanje zlata na račun drugih držav, kar ogroža zlato valuto teh drugih držav. **V državi, ki je dobivala zlato**, se je denarni obtok multiplikativno večal, prek njega AD, cene, uvoz in manjšal izvoz blaga, DT pa je rasel. Uvoz zlata se je ustavil in se morda celo obrnil v izvoz zlata.

devizni trg (blago in storitve)

- **krivulja S deviz** na osnovi izvoza blaga & storitev je naraščajoča → z višjim tečajem se večja izkupiček izvoznikov v domačem denarju in zaradi tega so pripravljene več ponuditi pri višjem DT
- **krivulja D po devizah** za uvoz b&s je padajoča → z višjim tečajem se večajo stroški uvoženega blaga v domačem denarju in zaradi tega so uvozniki pripravljene manj uvoziti
- če nastopijo izvozniki dolgoročnega kapitala, se **premakne krivulja D na desno**
- izvoz kapitala je enak presežku izvoza nad uvozom

III. MEHANIZEM IZDAJANJA ALI EMISIJE DENARJA

14. SMISEL IN NESMISEL DELITEV BANK NA DENARNE IN NEDENARNE FINANČNE INSTITUCIJE (21.3.1994)

FINANČNE INSTITUCIJE lahko delimo na **denarne in nedenarne**.

Denarne institucije lahko delimo na CB in PB kot finančne institucije, ki jih lahko združimo v en sam sektor – monetarni sektor. Ves denar pride v obtok s krediti, ki jih da ta sektor drugim sektorjem.

Pomemben je odnos tega sektorja do preostalih, če **hočemo vedeti**:

1. koliko denarja je v obtoku
2. kakšen je ta denar
3. kako je prišel v obtok

Delitev samo z vidika vloge pri emisiji denarja:

**finančne institucije
ali finančni posredovalci**

institucije denarnega (monetarnega) sistema

CB

PB in druge banke

nedenarne finančne institucije

(PB in vse druge fin.institucije
kot nedenarne fin. institucije)

Tudi znotraj posamezne banke ločimo denarni in nedenarni del (Kn-Ke).

Pri finančnih institucijah ali fin. posredovalnicah **gre za posredovanje na finančnem področju – pri dolgovi in terjatvah**, njihova posredniška vloga pa se odraža na njihovi premoženjski bilanci (A: terjatve, P: dolgovi). Finančne institucije **so denarne institucije, če izdajajo denar**, kar lahko vidimo v njihovi premoženjski bilanci, kjer morajo imeti **med pasivi sredstva oz. vloge, ki jih štejemo k denarju (knjižnemu denarju=D)**.

premoženjska bilanca finančnih institucij

premoženjska bilanca PB (katerakoli fin. institucija razen CB, ki izdaja knjižni denar)

R0: obvezne rezerve

Ke: emisijski krediti
Kn: neemisijski krediti
R1: likvidnostne rezerve
D: knjižni denar
NP: nedenarna pasiva

Razdelitev PB na denarni in nedenarni del ter delitev kreditov na emisijske in neemisijske kaže PB kot denarno in nedenarno institucijo. Gre za to, da **s krediti v višini Ke izdaja denar**, medtem ko se **s krediti v višini Kn ne izdaja knjižni denar. Tudi z neemisijskimi krediti se vpliva na likvidnost v NG, v kolikor so nedenarne vloge likvidne fin. oblike (če substituirajo denar).** CB tako s svojimi instrumenti cilja na vse bančne kredite, torej tudi na Kn, čeprav želi z instrumenti denarne politike vplivati na velikost denarja v obtoku. Ker jo dejansko zanima Ke, ne more drugače vplivati na ta del kreditov, kakor tako, da vpliva na vse bančne kredite.

15. IZDAJANJE PRIMARNEGA DENARJA CB

CB je institucija, ki zasleduje NG interese, skrbi za pravilno Q denarja v obtoku, za zunanjo likvidnost (likvidnost v plačilih s tujino) in za državno likvidnost. Je banka bank in države, vendar ni banka gospodarstva in posameznikov, saj so za to PBe ali druge finančne institucije. Pravico produkcije ali emisije denarja se da samo nekaterim, ki so pod kontrolo države, to je navadno samo 1 banka-CB pri bankovcih oz. PBe pri knjižnem denarju. **CB je monopolna institucija in daje bankovce v obtok tako, da kupuje zlato, devize in daje kredite. Kredit lahko daje CB državi, PBam, podjetjem in drugim sektorjem.** CB tako monetizira zlato, devize in kredite, s tem, da jih spremeni v denar.

Kako prihaja v obtok denar CBe, t.j. primarni denar (B)?

Primarni denar se izdaja s 3 vrstami kreditov:

- **tujini (Kt)** – devizni trg (nakup zlata in deviz)
- **domačinom (Kd)** – krediti državi (nakup državnih kratkoročnih obveznic)
- **PBam (Kpb)** – krediti PBam

EMISIJA PREKO DEVIZNEGA TRGA

Del kreditov tujini se kaže kot nakup zlata s svojimi bankovci, del pa kot nakup deviz na deviznem trgu, t.j. kupi devize od izvoznikov in drugih prodajalcev, ki jih nihče drugi ne želi kupiti. Največkrat CB kupuje devize od PB. **CB kupuje devize, ker mora imeti rezerve v devizah, in s tem zagotavlja likvidnost plačevanja do tujine.** PB najprej izda knjižni denar in kupi devize od izvoznikov, in šele ko PB proda devize CB, CB izda primarni denar (iniciator je CB). Bilančno gledano se pri CB v A: \uparrow devizna imetja v tujini, P: \uparrow Q primarnega denarja. Podobno kot pri zlatu tudi tu velja, da se s prodajo deviz CB \downarrow Q primarnega denarja.

EMISIJA PREKO KREDITOV V DRŽAVI – POLITIKA ODPRTEGA TRGA

Pri **kreditih državi** praviloma **ne gre za neposredni kredit državi**, npr. na odprt račun, saj je takšno kreditiranje praviloma povsod strogo omejeno. S kreditiranjem države mislimo na **nakup državnih kratkoročnih obveznic (zakladne menice), ki jih CB (iniciator) kupuje na finančnem trgu** (ne prodaja jih država, ampak gre za sekundarni trg). Pri takšnem posrednem kreditiranju države se lahko **ohrani relativna samostojnost CB**. Ko CB kupuje državne papirje, so le-ti na najvišji ravni, **ne gre za diskriminacijo, CB kreditira državo posredno**. Bilančno gledano; A: \uparrow državnih obveznic, P: \uparrow Q primarnega denarja.

EMISIJA PREKO KREDITOV PB

Nanaša se na **izvajanje funkcije kreditodajalca v skrajni sili**. V vseh bančnih sistemih je dana možnost PB (iniciator tudi PB), da pridejo do sredstev od CB, vendar je ta **možnost zadolževanja pri CB precej omejena**. PB lahko najame pri CB posojila, CB prevzame od PB nekaj in nekatere od njenih prenosnih naložb, ki so predvsem kratkoročne državne obveznice in kratkoročne obveznice ter kakšni drugi v.p. finančno najtrdnjših podjetij. **CB jemlje samo prvovrstne v.p.** Bilanca CB; A: \uparrow kreditov PB v obliki v.p., P: \uparrow Q primarnega denarja v obliki rezerv PB.

- **reeskont** – nepremično premoženje
- **lombard** – terjatev do banke, v.p. so zavarovanje terjatev s premičnim premoženjem

- "repo" obrestna mera – **začasni nakup deviz ali v.p.** ; CB kupi \$, čez čas pa jih kupi od nje PB po višji ceni = **začasno kreditiranje** (nevarnost diskriminacije CB)

Kreditiranje države in tujine zavisi od:

- **velikosti države in**
- **velikosti denarnega področja** (največje denarno področje ima ZDA - \$, zato ameriška CB ne potrebuje dosti mednarodnih denarnih rezerv in relativno malo posega na denarni trg – 95 % politika odprtega trga, denar pride v obtok z nakupom menic; evropske države – Nem., VB, Fr. Imajo rezerve v tujem denarju, Q primarnega denarja se povečuje z nakupi deviz; Slo. – velikost finančnega premoženja narašča hitreje od rasti BDP, politika odprtega trga ima majhno vlogo, prevladujejo devizne transakcije; Belg., Danska, Avstr. – 45 % deviznih transakcij, manjšo vlogo ima politika odprtega trga, pomembnejši je tečaj)

premoženjska bilanca CB

Kt: krediti tujini (zlato, devize in
Druge terjatve do tujine)
Kd: krediti domačinom
Kpb: krediti PBam
B: primarni denar
C: gotovina v obtoku
R: rezerve PB za knjižni denar

$$B=C+R$$

16. ALI NAJ CB IZDAJA PRIMARNI DENAR S KREDITI PODJETJEM?

Če so v premoženjski bilanci CB v aktivni v.p. podjetij, je to sicer **kreditiranje podjetij, vendar moramo vedeti, po kakšni poti so le-ti prišli v bilanco CB.** Ta **pot je še bolj posredna kot pri državnem papirju.** Najprej CB kupi v.p., ga reeskontira ali prevzame samo od PB, **pri izboru prvovrstnih papirjev pa je CB avtonomna, PB pa je omejena** s tem, koliko papirjev podjetij lahko prenese na CB. Tako pride v.p. podjetja v aktivno premož. bilanco CB v zvezi z izvajanjem njene funkcije kreditodajalca za PB v skrajni sili. Gre za kreditiranje PB, čeprav ima lahko to **za posledico pojav terjatev do podjetij** v aktivni premož. bilanco CB.

17. GOTOVINA, KNJIŽNI DENAR, KAKŠNA TERJATEV JE DENAR?

GOTOVINA je terjatev do CB in prek nje do države in tujine. W gotovine je tako v Wi terjatve do tujine (v Wi zlata in deviz) in v Wi terjatve do države, to je do vseh davkoplačevalcev, ki morajo imeti realno premoženje, da bi bili davkoplačevalci.

KNJIŽNI DENAR je terjatev do PB in prek nje do CB in do gospodarstva. Za tisti del knjižnega denarja, ki je terjatev do CB, velja enako kot za gotovino (terjatve do tujine in države). Za drugi del knjižnega denarja, ki je bilančno gledano terjatev do gospodarstva, je to terjatev do tistega dela gosp., ki je najelo bančne kredite. **Zadolžena podjetja morajo imeti večjo realno aktivo (osnovna sredstva in zaloge), kot znašajo njihova lastna sredstva, zato je ta del knjižnega denarja = realna aktiva pri bankah zadolženih podjetij.**

DENAR izraža v največji meri terjatev do samega sebe. To velja za gospodarstvo, ki je zadolženo pri bankah, **za prebivalstvo,** ki ima gotovino in s tem terjatev do CB, vendar je za njo država, terjatev do države pa je terjatev do samega sebe kot davkoplačevalca. To velja le v grobem, saj je pri vsakem posamezniku drugačen odnos med terjatvijo do končnih dolžnikov in dolgom končnega dolžnika.

18. MEHANIZEM USTVARJANJA PRIMARNEGA DENARJA V SLOVENIJI (21.3.1994)

Po osamosvojitvi je bilo glede mehanizma izdajanja primarnega denarja predvideno, da bodo morali na tako majhnem denarnem področju postati posegi CB na deviznem trgu najpomembnejši način spreminjanja Q

primarnega denarja in da **ne bo dosti prostora, da bi se šla BS politiko odprtega trga. BS tako izdaja primarni denar z neto krediti domačim sektorjem in z neto nakupi deviz na deviznem trgu. Čim več denarja se poveča na prvi način, tem manj se ga lahko poveča na drugi in obratno.** Obseg posegov BS na deviznem trgu ali bruto nakupi deviz pa so lahko precej višji in sicer toliko večji, kolikor uspe BS doseči, da se poveča Q njenih v.p. v tujem denarju v posesti bank. Podobno velja za bruto kredite BS domačim sektorjem, ki so lahko večji od možnega povečanja Q primarnega denarja prek neto kreditov domačim sektorjem za toliko, kolikor se poveča Q v.p. BS v tolarjih, ki jih imajo banke.

19. REZERVE PB

Da bi lahko PB uživale zaupanje svojih komitentov – vlagateljev oz. tistih, ki imajo pri njej svoje blagajniške račune, mora zagotavljati zamenljivost teh imetij za gotovino in plačilni promet s knjižnim denarjem. Zaradi tega mora imeti gotovino in imetja na računih pri CB. PB namreč posredujejo plačilni promet tako, da po nalogu svojih komitentov prenašajo imetja z enih računov na druge, to je z računov plačnikov na račune prejemnikov plačila, če imajo le-ti račune pri isti banki. Če pa imajo prejemniki plačila račune pri drugih bankah, potem mora plačnikova banka prenesti na drugo ustrezno Q svojih imetij pri CB.

Gotovino, ki jo imajo PB pri sebi in pri CB, imen. likvidnostne rezerve PB (Re), ker zagotavljajo likvidnost oz. sposobnost banke poravnati njihove obveznosti na vpogled v denarju CB, ki je splošno sprejemljiv in ga PB sama ne more ustvarjati. Obstajajo pa tudi obvezne rezerve (R0), ki jih predpiše CB za PBe kot nek % glede na obveznosti na vpogled ali knjižni denar, ki ga imajo PBe na svoji pasivi. Namen teh rezerv ni zagotoviti večjo likvidnost banke, saj jih banka sploh ne sme uporabljati, čeprav bi prišla v likvidnostne težave. Prav tako obvezne rezerve niso potrebne za to, da bi CB lahko urejala obtok knjižnega denarja.

rezerve PB (R)

(gotovina, ki jo imajo PB pri sebi in pri CB)

potrebne rezerve (Rr)

presežne rezerve (Rp)

obvezne rezerve (R0)

likvidnostne rezerve (Re)

$$R=(R0+Re)+Rp=Rr+Rp$$

bilanca PB kot denarne institucije

primarni knjižni denar – nastanek s pologom gotovine

derivatni k.d. (sekundarni) – nastanek s krediti

$$Ke=D+Kcb$$

emisijski krediti=derivatni k.d.+krediti od CB

20. OBVEZNE REZERVE BANK: FUNKCIJA, VELIKOST, POSLEDICE

OBVEZNE REZERVE so tisti del bančnih rezerv, ki jih predpiše CB in jih PB morajo imeti. Namen teh rezerv ni zagotoviti večjo likvidnost banke, saj jih banka praviloma ne sme uporabljati, čeprav bi imela likvidnostne težave. Predpisane so z % glede na obveznosti na vpogled ali knjižni denar, ki ga imajo PB izkazane na pasivi na določen dan v mesecu, npr. $r=0,2$, so nedotakljive. Če ima PB manj rezerv, kot jih potrebuje, postane nelikvidna ali dosega sankcije CB.

V Sloveniji so od aprila 1995 v veljavi 4 različni % obveznih rezerv:

- 12 % za knjižni denar in druge vloge, vezane do 30 dni
- 6 % za vloge vezane od 31 do 90 dni
- 2 % za vloge vezane od 91 do 180 dni
- 1 % za vloge vezane od 181 dni do 1 leta.

Banke morajo imeti v mesecu dni v povprečju toliko obveznih rezerv, kolikor sledi iz dnevnih stanj vlog.

Funkcije obveznih rezerv:

1. ↓ moči multiplikacije kreditov in denarja s strani PB
2. CB lahko relativno enostavno in učinkovito vpliva na kreditno aktivnost PB in s tem na Q knjižnega denarja v obtoku

3. **CB pride na ta račun do sredstev**, ki jih lahko **posodi državi ali pa jih porabi sama** po navodilih države za namene, ki so NG pomembnejši (precej teh sredstev se porabi za kreditiranje PB)
4. z njimi se **↑ solventnost bank** (ob morebitni likvidaciji banke ostane vsaj to premoženje bančnim upnikom in lastnikom)

21. LIKVIDNOSTNE REZERVE

Če imajo PB gotovino pri CB zaradi zagotavljanja zamenljivost knjižnega denarja za gotovino in za posredovanje plačilnega prometa, jih imen. **LIKVIDNOSTNE REZERVE**. Ker zagotavljajo likvidnost oz. sposobnost banke poravnati njihovo obveznost na vpogled v denarju CB, ki je splošno sprejemljiv in ga PB sama ne more ustvarjati.

22. V KAKŠNEM SMISLU OBVEZNE REZERVE, KI JIH MORAJO IMETI BANKE, OBDAVČUJEJO BANČNE KOMITENTE IN DAJEJO CB VEČ MOŽNOSTI DAJANJA POSOJIL?

Danes imajo praktično vse banke kot denarne institucije obvezne rezerve za izdani knjižni denar. **Po uvedbi obveznih rezerv se ↑ tisti del aktive PB, ki se ne obrestuje. Da bi ostal emisijski kreditni potencial nespremenjen, mora CB ↑ Q primarnega denarja npr. s krediti PB. Tako se ↑ bilančna vsota bank za obvezne rezerve v aktivi in za dodatne kredite od CB v pasivi. Med sredstvi se v bilanci PB ↑ sredstva, za katera morajo PB plačevati obresti – gre za kredite od CB, ki se obrestujejo.** Po uvedbi obveznih rezerv banke torej ne morejo več shajati z dotodanjo razliko med aktivno in pasivno obrestno mero, zato **morajo to razliko povečati bodisi s ↑ aktivne bodisi z ↓ pasivne obr. mere. Breme grede seveda na bančne komitente, ki jih obdavčijo.** PB so samo tiste, ki te davke pobirajo zaradi višje aktivne ali nižje pasivne obrestne mere, in jih plačujejo CBi, ko plačujejo obresti za njene kredite, in prek nje državi.

vpliv uvedbe obveznih rezerv na PB kot denarne institucije

bilanca bank pred uvedbo obveznih rezerv

in po uvedbi obveznih rezerv

23. NASTANEK PRESEŽNIH REZERV PRI PB OZ. KREDITNI POTENCIAL PB (MAKROMULTIPLIKACIJA)

MULTIPLIKATOR OZ. MULTIPLIKACIJA KNJIŽNEGA DENARJA IN BANČNIH KREDITOV

$$\Delta D = md * \Delta R_p$$

- $\Delta D \uparrow$ knjižnega denarja v obtoku zaradi \uparrow ali nastanka presežnih rezerv v višini ΔR_p

$$\Delta K = mk * \Delta R_p$$

- $\Delta K \uparrow$ kreditov "

md, mk: multiplikatorja knjižnega denarja in kreditov

Rp: presežne rezerve

Multiplikator pove, kaj se bo zgodilo v času od danes do neskončnosti oz. do nekega končnega datuma **z bančnimi krediti in s knjižnim denarjem, če pride danes bančni sistem, sestavljen iz več PB, (makromultiplikator)** ali ena od PB v NG **(mikromultiplikator) do presežnih rezerv, to je do denarja CB.**

D > R - bančni sistem je multipliciral knjižni denar in kredite = banke z delnimi rezervami

D: knjižni denar

R: denar CB med njenimi aktivami

D = R - banke niso mogle multiplicirati knjižnega denarja in kreditov, v obtok so dajale samo toliko knjižnega denarja, kolikor gotovine so podjetja nalagala v banko; kredite pa so lahko odobrile samo, če so prej dobile kredit od CB = bančni sistem s 100 % rezervami

V prvem primeru lahko banke samostojno ustvarjajo knjižni denar s krediti, v drugem primeru pa tega ne morejo. Razlika med njima je v tem, da dajejo v sistemu z delnimi rezervami kredite gospodarstvu PBe in ne samo ena banka, CB. Pri sistemu z delnimi rezervami za knjižni denar prihaja do multiplikativnega povečanja kreditnega potenciala pri bankah, ki pridobivajo rezerve, in do multiplikativnega zmanjševanja kreditnega potenciala pri PB, ki izgubljajo rezerve, če ni normalno urejenega finančnega sistema.

Če želimo ugotoviti, kako nastanejo presežne rezerve, moramo najprej pojasniti pojem kreditnega potenciala. **KREDITNI POTENCIAL** je največja Q kreditov, ki jo banka lahko odobri z omejitvijo, da lahko ostane v mejah potrebne likvidnosti, saj mora PB ostati tudi na dolgi rok pri življenju. Ti odobreni krediti so izkazani med aktivami kot terjatve do kreditojemalcev. Če je PB kot denarna institucija odobrila toliko kreditov, kolikor znaša njen kreditni potencial, pravimo, da je svoj kreditni potencial popolnoma izkoristila in dodatnih kreditov ne sme odobriti, dokler se njen kreditni potencial ne poveča.

Kreditni potencial PB se lahko poveča zaradi 3 razlogov:

1. zaradi dodatnih kreditov od CB (ΔK_{cb}) = najem (presežne rezerve nastanejo v enaki višini, saj PB ni potrebno imeti rezerv za povečanje dolga do CB) $\Delta R_{cb} = \Delta R_p$ (\uparrow KP \rightarrow \uparrow dodatni krediti = najem)
2. zaradi dodatnih (blagajniških) vlog od svojih komitentov (ΔD), kjer se gotovina spremeni v knjižni denar (presežne rezerve nastanejo v višini $(1-r)$ krat dodatne vloge)
 $\Delta R_p = (1-r)\Delta D$; $r = R_r/D$... koeficient potrebnih rezerv; R_r ...potrebne rezerve;
D...Q knjižnega denarja-obveznosti na vpogled (če se \uparrow vloge za $\Delta D \rightarrow$ banka mora obdržati rezerve oz. denar CB v višini $r*\Delta D \rightarrow \Delta R = \Delta D$)
3. zaradi zmanjšanja % koeficienta potrebnih rezerv in Q knjižnega denarja, ki ga imajo komitenti pri PB (del prvotno potrebnih rezerv se spremeni v presežne rezerve zaradi zmanjšanja koeficienta potrebnih rezerv od r_0 na r_1 , $r_1 < r_0$) $\Delta R_p = (r_0 - r_1) * \Delta D$

Za dodatne vloge ali pa za \downarrow le-teh (dvig gotovine) se navadno odločajo ek. subjekti neodvisno od CB, zato je multiplikacijski proces za CB in s tem za NG nezaželen. Nastanek presežnih rezerv zaradi dodatnih kreditov CB in zaradi spremembe % presežnih rezerv pa je posledica ukrepov CB, zato je multiplikacijski proces zaradi teh razlogov zaželen s strani CB in tudi z NG vidika.

Zaradi teh razlogov se lahko \uparrow rezerve banke in s tem pride banka do presežnih rezerv. Vendar pa se lahko zaradi teh 3 razlogov kreditni potencial zmanjša:

1. če mora PB vrniti nekaj kreditov CB
2. če bančni komitenti dvignejo nekaj svojih vlog
3. če se \uparrow koeficient potrebnih rezerv.

24. MIKROKREDITNA MULTIPLIKACIJA, V KAKŠNEM BANČNEM SISTEMU ALI PRI KAKŠNIH BANKAH JE MIKROKREDITNA MULTIPLIKACIJA LAHKO POMEMBNA ?

Za kreditno aktivnost PB velja, da lahko odobri vsaj toliko kreditov, kolikor znašajo njene presežne rezerve. Do mikrokreditne multiplikacije pride, ker denar, ki ga ustvari PB s kreditom, ostane na računih pri njej. Zato lahko takrat odobri dodatni kredit, se pravi v celoti več, kot so znašale njene začetne presežne rezerve.

Z denarjem, ki ga ustvari banka, se lahko zgodi troje ($\Delta D = \Delta K$):

1. nekaj denarja (obveznosti na vpogled in rezerve) gre v gotovinski obtok v višini $q * \Delta K$
2. nekaj denarja ostane na računih pri banki; $h * \Delta K$
3. nekaj denarja gre naslednji banki ali drugim bankam; $(1-h-q) * \Delta K$.

Za nas je zanimiv tisti del novo ustvarjenega knjižnega denarja, ki ostane na računih pri banki; $h * \Delta K$. S koeficientom h označimo razmerje med denarjem, ki ostane pri banki, in vsem denarjem, ki ga je banka ustvarila s krediti. Lahko je le med 0 in 1 ($1 \geq h \geq 0$).

Če je $h=0$, potem ne ostane pri banki nič denarja, ves denar odteče iz banke in mikromultiplikacije ni.

Če je $h=1$, potem ostane ves denar na računih/pri banki, zato se tudi ne[↑] gotovinski obtok, kar pa je nerealistično; multiplikacija v okviru ene banke je enaka multiplikaciji v okviru vsega bančnega sistema (mikromultiplikacija = makromultiplikacija).

Če PB ne ve vnaprej, da bo ostalo nekaj denarja na računih pri njej, bo odobrila kredit samo v višini presežnih rezerv in potem bo počakala, če ji kaj ostane na računih, da bo s tem odobrila dodatni kredit.

Če banka pozna koeficient h vnaprej, lahko takoj odobri več kreditov, kakor znašajo njene presežne rezerve, in sicer $1/(1-h)*(1-r)$ krat več in s tem ustvari za $h/(1-h)*(1-r)$ krat več knjižnega denarja, kakor so znašale njene začetne presežne rezerve.

Kolikšen je kredit?

$$\Delta K = \Delta R_p (= \Delta K_{cb}) * 1/(1-h)*(1-r)$$

$$\Delta D = \Delta R_p (= \Delta K_{cb}) * h/(1-h)*(1-r)$$

Kreditni multiplikator je večji kot multiplikator knjižnega denarja, in sicer za toliko, kolikor rezerv izgubi PB zaradi odtoka rezerv v gotovinski obtok in drugim bankam. mmk pove, koliko več od presežnih rezerv lahko banka odobri kot kredit.

mikrokreditni multiplikator

$$mmk = 1/(1-h)*(1-r) > mmd = h/(1-h)*(1-r)$$

Vrednost kreditnega multiplikatorja:

Če je $1 \geq h \geq 0$, potem velja $1/r > mmk > 1$. Če pa upoštevamo, da se z[↑] obtoka knjižnega denarja mora[↑] tudi obtok gotovine, potem se h in mmk gibljeta v mejah: $(1-q) \geq h \geq 0$ in $(1+c)/(c+r) > mmk > 1$. Bolj realistična je zgornja meja $1-q$, ki pomeni, da odteče toliko denarja, za kolikor se poveča gotovinski obtok.

Multiplikacijo kreditov in denarja imamo tudi pri posamezni banki, če koeficient $h \neq 0$. h bo tem večji, čim manj je PB v NG in čim večja je banka relativno glede na druge banke, saj je za vsako banko drugačen in se spreminja glede na to, katerim komitentom daje banka kredit. Koeficient h je za posamezno banko pomemben predvsem, če ga lahko vnaprej ugotovi. Samo takrat se lahko s tem v celoti okoristi in takoj multiplikativno odobri kredite in pride v ravnovesje – svoj kreditni potencial popolnoma izkoristi. Če pa h -ja ne pozna, bo stalno v neravnovesju, saj bo banka odobrila kredit samo v višini svojih presežnih rezerv želeč s tem popraviti neravnovesje, vendar bo k ravnovesju samo težila, dosegla pa ga ne bo nikdar. Ker je koeficient h odvisen od mnogih slučajnih faktorjev, ga banka ne bo mogla nikdar natančno izračunati.

25. DENARNI MULTIPLIKATOR. KAJ NAM IZRAŽA NJEGOVA VELIKOST? KAJ NPR. POMENI, ČE JE DENARNI MULTIPLIKATOR SAMO 1? (18.4.1994)

EMISIJA PRIMARNEGA DENARJA V JUG. NEKOČ:

$$\text{Denarni multiplikator: } (\Delta) M = (1+c)/(r+c) * (\Delta) B$$

Izraz pove, da je Q denarja v obtoku enaka produktu med Q primarnega denarja (B) in velikostjo kreditnega makromultiplikatorja $((1+c)/(r+c))$. Ker nam ta faktor da velikost denarja v obtoku, ga imen. tudi **denarni ali monetarni multiplikator (m)**.

Če je **denarni multiplikator $m=1$** , to pomeni, da je **denarni sistem popolnoma centraliziran**. Ustreza samo takšnim denarnim sistemom, kjer je **primarni denar samo v dveh oblikah**, in sicer **v obliki gotovine v obtoku (C) in rezerv PB za knjižni denar (R)**.

Če $CB \uparrow$ kredit za 1000 \rightarrow banke \uparrow kredite svojim komitentom za 1000 $\rightarrow \uparrow$ Q denarja v obtoku za 1000.

Povprečni denarni multiplikator je razmerje med vsem denarjem v obtoku in vsem primarnim denarjem. $(m=M/B_{nb} = (D_b + D_{nb} + C + P) / (C + R_0 + R_1 + DC + D_{nb} + P))$. **Mejni denarni multiplikator pa je razmerje med ΔQ denarja v obtoku in ΔQ primarnega denarja v nekem obdobju**, ki je lahko poljubno dolgo.

Neto denarni multiplikator $= (D + C + P) / (R_0 + R_1 + P + C) \Rightarrow M = B_{nb} * b((dm * z + c + p) / (r_0 + r_1 + p + c))$ (brez dveh sestavin primarnega denarja; centralnih depozitov in knjižnega denarja naše CB)

26. ALI SE Z BANČNIMI POSOJILI USTVARJAJO VLOGE ALI SO NAROBE VLOGE OSNOVA BANČNIH POSOJIL? (21.2.1994)

Za **teoretike – ekonomiste (pogled od zunaj)** se **denar ustvarja s krediti, posojili ("credits create deposits")**, za **praktike – bankirje (pogled od znotraj)** pa je res narobe, da **banke lahko dajejo kredite samo, če dobijo vloge ("deposits create credits")**. Bankirji pravijo, da lahko odobrijo dodatni kredit samo, če pride do dodatnih vlog, s katerimi se mu \uparrow **rezerve za enak znesek**. Ker so rezerve manjše od 100 %, pride na ta način do presežnih rezerv. **Dodatni kredit bo potem lahko odobrilo samo v višini presežnih rezerv ali toliko, kolikor odvečnega denarja CB ima med svojimi aktivimi**. Od tod bankirjev sklep, da posoja samo tisti denar CB, ki ga je dobil z vlogami svojih komitentov. Posojilodajalec banki posodi denar, s tem da dobi terjatev na TR ali ŽR do nje, vendar pa še vedno ima denar (posebnost). Vendar **banka pride do presežnih rezerv s takšnimi vlogami komitentov, ki so:**

- denar
- na vpogled
- s katerimi se lahko plačuje.

Tisti, ki je vložil v PB denar CB, še vedno ohrani denar, ne sicer gotovine, ampak knjižni denar (niso mu ga še odtrgali iz računa – kritičnost). **Če potem PB odobri kredit v višini presežnih rezerv, s tem ustvari dodatni denar**. Ne gre za to, da bi banka s tem kreditom samo nadomestila \downarrow denarja v obtoku, do katerega bi prišlo, ko so nastale vloge pri banki. **Sintagma "credits create deposits" v bistvu velja, če gledamo z vidika vseh bank, sintagma "deposits create credits" pa skoraj v celoti velja, če gledamo z vidika posamezne PB.**

27. RAZLOŽITE RAZLIKO MED "DEPOSITUM REGULARE" IN "DEPOSITUM IRREGULARE" ! (21.11.1994)

Pri bančni vlogi gre za t.i. "depositum irregulare", kjer **da vlagatelj banki posojilo**, in tako **banka postane lastnik denarja**, ki ga dobi s tem posojilom. Vendar je za bančno vlogo na vpogled značilno, da **lahko vlagatelj svojo vlogo vsak trenutek dvigne** oz. terja, da se mu posojilo vrne, kar mora biti **banka sposobna vrniti**.

Pri **"depositum regulare"** pa **da vlagatelj banki denar v hrambo**, tako da **banka ni lastnik denarja**.

BANČNE VLOGE delimo na več načinov: denarne in nedendarne.

Večkrat pa se namesto o vlogah govori o računih, tako so **denarne vloge tudi denarni računi, kjer imetje na njih štejejo h knjižnemu denarju**.

Druga delitev vlog: vloge na vpogled in vezane vloge.

Vsaka denarna vloga je vloga na vpogled, vendar pa ni vsaka vloga na vpogled denarna vloga.

Vezane vloge so različne ali gre za različne vezave, lahko gre za vezavo za določen čas ali pa na različno dolg odpovedni rok.

Posebej se označujejo hranilne vloge, ki se obrestujejo in se ne morejo uporabljati za plačevanje.

Vloge so največji del pasive premoženjske bilance bank.

28. ODNOS MED PRIMARNIM DENARJEM IN DENARJEM V OBTOKU !

E: 3 oblike primarnega denarja, ki nimajo posledic na količino D
D: Q knjižnega denarja PB
C: gotovina v obtoku
R0: rezerve PB za nedenarne vloge, knjižni denar

Primarni denar je v 6 oblikah: gotovina v obtoku (C)
rezerve PB za knjižni denar (R0)
rezerve PB za nedenarne vloge (R1)
centralni depozit (CD)
knjižni denar naše CB (Dnb)
sredstva v plačilnem prometu (P).

Centralni depoziti so vloge, ki jih morajo držati organizacije združenega dela iz gosp. in drugi na računih pri narodnih bankah. Sredstva v plačilnem prometu pa obstajajo zaradi virmanskega načina plačevanja s knjižnim denarjem (plačilni nalog pride v SDK → ↓ imetja na ŽR plačnika → ↓ likvidnostne rezerve njegove banke → ↑ imetje prejemnika plačila → ↑ likvidnostne rezerve njegove banke → vzrok za manjšo izkazano Q knjižnega denarja v obtoku (D) **in Q rezerv PB** za znesek sredstev v plačilnem prometu (P).

Če se z ↑ Q primarnega denarja ↑ tudi rezerve PB za nedenarne vloge ali oblike primarnega denarja (E), ne bo prišlo do ↑ Q knjižnega denarja PB in gotovine v obtoku. Po drugi strani pa lahko pride do ↑ le-teh, če se ↓ Q primarnega denarja v obliki rezerv za nedenarne vloge ali ena od oblik iz E.

Nobenega smisla nima povezovati z denarjem v obtoku ves primarni denar. Nekatere od njegovih oblik obstajajo samo, da se del B (Q knjižnega denarja) odvrne od tega, da bi lahko PB odobraval na njegovi osnovi dodatne kredite in s tem emitirale dodatni knjižni denar (D). Prav tako nima smisla povezovati z denarnim obtokom samo tisti del primarnega denarja, ki vzdrži zelo strog kriterij, da so to samo tiste oblike B, ki so res nujne z monetarnega vidika.

IV. PRIHRANKI ALI VARČEVANJE, FINANČNI PRIHRANKI IN INVESTICIJE

PRIHRANKI IN FINANČNI PRIHRANKI

Narodni dohodek bo ravnovesen pri tisti višini, kjer bodo zelene investicije enake želenim prihrankom: **I=S** (pritok=odtok).

odnos med I in S brez financ (fin. institucij, fin. oblik in fin. mehanizmov)

A: eksogeno določene I=S, ki naraščajo z narodnim dohodkom (↑ I → premik premice investicijskega povpraševanja I₀ navzgor v IIII → ↑ Y oz. narodni dohodek do Y_b za toliko, da je ravno zadosti prihrankov, da se z njimi pokrije večji obseg investicij)
premik SS v desno → ↑ Y ne zaradi ↑ I, ampak zaradi ↑ konsumnega povpraševanja

PRIHRANKI (S) ALI VARČEVANJE

Prihranki gosp. celice so del dohodka, ki se ne porabi za tekoče namene. O denarni akumulaciji ali prihrankih lahko govorimo samo v nekem časovnem obdobju, saj gre za tok, običajno pa jih ugotavljamo in merimo za 1 leto. Prihranki so lahko tudi negativni, ko gosp. celica porabi za tekoče namene več, kot znaša njen dohodek.

Prihranki sektorja (podjetij ali gospodinjstev) so enaki Σ prihrankov gosp. celic (+ in -), ki sestavljajo sektor.

NG prihranki ali NG denarna akumulacija so enaki Σ varčevanja vseh sektorjev s + varčevanjem – negativna denarna akumulacija nekaterih sektorjev. Del varčevanja enih sektorjev se lahko porabi za financiranje tekoče porabe drugih sektorjev.

Varčevanje \uparrow in negativno varčevanje \downarrow lastna sredstva ali premoženje celice.

Varčevanje je tisti del dohodka, ki se ne porabi za tekoče namene, ampak za druge namene.

Prihranki se lahko porabijo na 4 načine:

1. nakup investicijskega blaga (ali \uparrow zalog) – samofinanciranje I interno financiranje
2. prenos na druge gosp. celice neposredno, brez posredništva fin. posredovalcev, čeprav lahko posredujejo fin. institucije kot agenti eksterno
3. prenos na druge celice (investitorje) s posredovanjem nedenarnih fin. posredovalcev financiranje
4. obdržijo se v denarni obliki, tako da posreduje prenos tega dela prihrankov denarni sistem

Tisti del prihrankov, ki se ne porabi za investicije s strani samih varčevalcev, imen. finančni prihranki, zaradi katerih pride v NG do dodatnih den. ali fin. tokov s prenašanjem finančnih prihrankov od celic, ki varčujejo, na celice, ki investirajo. Namesto o fin. prihrankih govorimo tudi o fin. presežkih suficitnih gosp. celic, ki imajo fin. presežke, če porabijo za investicije manj, kakor znaša njihovo varčevanje.

Ločimo 3 skupine gosp. celic glede odnosa med njihovimi S in I:

1. celice z izravnanimi proračuni, kjer velja $\Delta RA = S$, kjer celica porabi za I ravno toliko, kolikor znaša njeno S. Izravnani pa mora biti tudi račun fin. virov in uporabe sredstev: $\Delta FA + \Delta M = \Delta D$, vendar pa to ne pomeni, da se celica v opazovanem obdobju ni zadolževala ali posojala sredstev. Kljub izravnanimu proračunu se praviloma spremenijo terjatve, dolgovi in Q denarja.
2. suficitne celice ali celice s fin. presežki, če velja $\Delta RA < S$, ko celica več prihrani, kakor znašajo njene lastne investicije. Presežek se mora pokazati v \uparrow terjatev (ΔFA) in Q denarja v celici (ΔM), kar presega morebitno \uparrow njenih dolgov (ΔD) ravno za presežek;
 $S - \Delta RA = \Delta FA + \Delta M - \Delta D$, to razliko pa obdrži v obliki fin. naložb
3. deficitne celice ali celice s fin. primanjkljajem, če velja $\Delta RA > S$, ko celica porabi za investicije več, kakor znaša njeno varčevanje, če \uparrow svoje dolgove za več, kakor \uparrow svoje terjatve in Q denarja pri sebi; $\Delta RA - S = \Delta D - (\Delta FA + \Delta M)$, zato se mora zadolžiti za to razliko

Za vse celice NG skupaj velja, da mora biti Σ fin. presežkov suficitnih celic enaka Σ fin. primanjkljajev deficitnih celic.

Trije finančni viri celic:

1. \uparrow dolgovi (ΔD)
2. \downarrow Q denarja (ΔM)
3. \downarrow terjatev, posojil (ΔFA)

29. ZAKAJ SO PRESEŽKI IN PRIMANJKLJAJI POSAMEZNIH CELIC TEMELJ FINANC ?

Vsak poskus odpraviti fin. presežke na eni in fin. primanjkljaje na drugi strani, je seveda poskus odpraviti finance in uničenje gospodarstva in materialnih vzpodbud ljudi. Problem agregiranja lahko pripelje do tega, da izgubimo sled za financami. Pri vsakem agregiranju izgubimo pomembne informacije o fin. tokovih. S tem se zakrije dejstvo, da si eni deli gospodarstva izposojajo, drugi pa posojajo.

Za gosp. celice je na splošno značilno:

1. da deficitne celice (celice s fin. primanjkljaji) z zadolževanjem večajo svoje terjatve, zato se morajo zadolžiti za toliko več, kot znaša njihov fin. primanjkljaj; ΔRA (neto I) $> S$
2. suficitne celice (celice s fin. presežki) se tudi zadolžujejo kljub temu, da imajo fin. presežke, za investicije porabijo manj, kot znaša njeno varčevanje; ΔRA (neto I) $< S$

Zaradi tega celice niso čisti dolžniki ali čisti upniki, ampak so hkrati upniki in dolžniki, hkrati se večajo njihove terjatve in njihovi dolgovi, zato je porast fin. oblik mnogokrat večji od neto sektorskih tokov (in tudi tokov med celicami) fin. prihrankov. Stanje fin. oblik je mnogokrat večje od medsektorskih neto terjatev in neto dolgov. Osnova financ je, da imamo celice s fin. presežki in celice s fin. primanjkljaji, kar je danes tudi osnova listinskega ali kreditnega denarja, saj ni mogoče imeti denarja, ne da bi hkrati imeli celice s fin. presežki in celice s fin. primanjkljaji. Denar brez financ bi bil možen samo, če bi imeli stvarni denar, npr. zlat denar.

Pomembne finančne celice so:

- prebivalstvo kot sektor, kjer nastajajo prihranki (to je hkrati sektor z največjimi fin. presežki)
- gospodarstvo kot sektor z največjim fin. primanjkljajem.

30. PRIHRANKI V DENARNI OBLIKI, PREDNOSTI IN SLABOSTI, PRENOS NA INVESTITORJE

= POVEZANOST MED SUFICITNIMI IN DEFICITNIMI GOSP. CELICAMI

Denarna akumulacija ali prihranki gosp. celice so del dohodka, ki se ne uporabi za tekoče namene v nekem časovnem obdobju, in jih običajno merimo za eno leto. Prihranki se lahko prenašajo na investitorje neposredno (brez posredništva finančnih posredovalcev) ali s posredovanjem nedenarnih finančnih posredovalcev. Lahko pa se ne porabijo, obdržijo se v denarni obliki, kar pomeni, da posreduje tega dela prihrankov denarni sistem.

Celica, ki se odloči, da ne bo sama investirala, ima 3 možnosti – prihranke lahko prenese na druge celice:

1. neposredno = neposredne finance od suficitnih celic – fin. institucije, ki nastopajo kot agenti iščejo posojilodajalce in posojilojemalce, ki med seboj skleneta posel, vendar pa se njihovo posredništvo ne kaže v njihovi premoženjski bilanci kot porast vlog ali sredstev na eni in naložb na drugi strani
2. s posredovanjem fin. institucij oz. nedenarnih ali nebančnih fin. posredovalcev = posredne finance
3. s posredovanjem monetarnega sistema, če obdržijo varčevalci svoje prihranke v denarni obliki, kjer prenos posredujejo nebančni ali nedenarni fin. posredovalci

Add.1: deficitne celice pridejo do prihrankov neposredno od suficitnih celic;

- v zameno za denarne prihranke, ki se prenesejo na deficitne celice, dobijo suficitne celice terjatve do deficitnih celic, če gre za kredit, oz. če gre za trajno naložbo, postane suf. celica delni ekon. lastnik def. celice. Svoje fin. prihranke naloži v delnice (oblične fin. oblike), ki jih izda def. celica.
- oblične terjatve na osnovi kredita – če je dolg def. celice napisan na papirju s prometno sposobnostjo, če def. celica izda svojemu upniku v.p (obveznica)
- brezoblični krediti – če def. celica ne izda nobenega papirja, kjer bi bil napisan njen dolg (kredit na odprti račun)

Ne glede na to, ali gre za oblični ali brezoblični kredit ali dolg, pridejo suf. celice s tem, ko prenesejo svoje prihranke na def. celice, do terjatev do njih, ki jih imen. primarna finančna aktiva. To so terjatve do def. gosp. celic, ki so oblične ali brezoblične, in delnice teh def. gosp. celic. Vendar pa v vseh fin. sistemih prevladuje prenos prihrankov s posredovanjem fin. institucij, ki se vrivajo med def. in suf. celice.

Nedenarni ali nebančni fin. posredovalci zbirajo na eni strani fin. prihranke suf. celic in jih prenašajo s krediti na def. celice. Suf. celicam dajo indirektno finančno aktivo def. celice, za razliko od primarnih fin. aktiv, ki jih izdajajo končni posojilojemalci, in tako zbran denar s krediti prenesejo na def. celice.

31. POSREDOVANJE OZ. PRENOS FINANČNIH PRIHRANKOV PREK DENARNEGA SISTEMA

Če obdržijo varčevalci svoje prihranke v denarni obliki (v obliki gotovine ali knjižnega denarja), mora monetarni sistem s CB poseči, če hočemo, da se bodo ti prihranki prenesli na deficitne celice (celice s fin. primanjkljaji).

Če ostane monetarni sistem nevtralen, se bo zaradi prihrankov v denarni obliki pojavil deficit oz. \downarrow AD, kar privede do \downarrow splošne ravni cen, do \downarrow obsega proizvodnje ali do kombinacije obeh. Če se zaradi prihrankov v denarni obliki \downarrow proizvodnja, potem je zaradi teh prihrankov izgubljen ustrezeni del DP (družbenega produkta). Če se \downarrow splošna raven cen, ustrezeni del DP ni izgubljen, vendar imajo od teh prihrankov koristi tisti, ki se v času trajanja deficita povpraševanja pojavijo na trgu kot povpraševalci po DP, saj se jim v tem času \uparrow realna W njihovih dohodkov.

Če pa varčevalci držijo prihranke v obliki knjižnega denarja, se zaradi tega ne \uparrow kreditni potencial PB kot denarnih institucij, tako pri njih ne nastajajo presežne rezerve in PB ne morejo odobriti dodatnih kreditov. Ker pa morajo PB odobriti dodatne kredite v velikosti prihrankov v denarni obliki (v obliki knjižnega denarja), mora CB z enim od instrumentov denarne politike ustrezno \uparrow kreditni potencial PB.

Da bi se kljub nastajanju prihrankov v denarni obliki ohranilo AD na ravnotežni ravni, mora denarni sistem z emisijskimi krediti (Ke) dajati v obtok toliko denarja (gotovine in knjižnega denarja), za kolikor se povečajo prihranki v denarni obliki. Poleg tega pa mora denarni sistem z dodatno emisijo denarja preprečiti morebitni primanjkljaj AD, ker nebančni fin. posredovalci obdržijo del denarja pri sebi kot rezervo, in z jemanjem denarja iz obtoka mora preprečiti vpliv povečane likvidnosti na AD.

Denarni sistem je tako pomemben za rušenje in ohranitev ravnotežja. Če denarni sistem odobri več kreditov in da s tem v obtok več denarja, kakor znašajo prihranki v denarni obliki, bo prišlo do \uparrow AD, kar povzroči \uparrow produkcije, \uparrow cen ali kombinacijo obojega.

VLOGA DENARNEGA SISTEMA PRI FINANCIRANJU INVESTICIJ

Z denarnega vidika pomeni razširjena reprodukcija potrebo po večjem denarnem obtoku (po \uparrow Q denarja v obtoku) zaradi \uparrow obsega produkcije in s tem blagovnih transakcij ter \uparrow obsega denarnega narodnega dohodka. To potrebo po večjem denarnem obtoku mora denarni sistem zadovoljiti z emisijo denarja – s \uparrow Q denarja v obtoku, kar doseže z dodatnimi emisijskimi krediti domačim transaktorjem in tujini, kar je le ena od oblik prenosa prihrankov na investitorje. Obseg teh kreditov mora biti enak obsegu zadrževanja prihrankov v denarni obliki.

Celotni domači prihranki + neto uvoz kapitala – neto izvoz kapitala \rightarrow mora pokriti celotne neto investicije.

Oblike prenosa prihrankov na investitorje:

- prihranki, ki se prenesejo na investitorje z neposrednimi krediti, brez posredovanja fin. institucij
- prihranki, ki jih porabijo transaktorji za svoje investicije – samofinanciranje investicij
- prenos prihrankov s posredovanjem monetarnega sistema
- prenos prihrankov s posredovanjem nedenarnih fin. institucij
- prihranki tujine

Da bi se ohranilo NG ravnovesje, t.j. da bi se vsi želeni prihranki porabili za investicije, morajo biti dodatni emisijski krediti enaki načrtovanemu povečanju blagajn vseh transaktorjev v NG, vendar pa to ni nujno. Če se monetarni sistem omeji in odobri samo toliko dodatnih kreditov, da se s tem \uparrow Q denarja v obtoku ravno za toliko, za kolikor se \uparrow obseg D po njem, potem je monetarni sistem nevtralen. Z emisijskimi krediti samo zagotavlja nemoten reprodukcijski proces. Vendar pa je lahko monetarni sistem aktiven in odobri več emisijskih kreditov, kakor se je \uparrow obseg D po denarju. Zaradi tega se \uparrow razpoložljivi domači prihranki, delež monetarnega sistema pri posredovanju prenašanja prihrankov, vendar ostanejo celotni prihranki nespremenjeni, ali delež monet. sistema pri posredovanju prenašanja prihrankov, vendar se hkrati \downarrow celotno domače varčevanje. Obseg kreditov monet. sistema je tako določen s potrebnim \uparrow denarnega obtoka in emisijski krediti ne \uparrow razpoložljivih prihrankov, temveč so samo oblika za prenos dela razpoložljivih prihrankov od varčevalcev na investitorje. Zadrževanje prihrankov v denarni obliki pomeni tako z NG vidika S prihrankov, monetarni sistem pa kot mehanizem s krediti prenese te prihranke na investitorje. Tako je pomen monet. sistema odvisen od tega, ali ek. sistem omogoča mobilnost in koncentracijo prihrankov ali ne.

Čim večja bo emisija denarja (ΔM) in čim večja bosta ΔM_n in ΔK_n , tem manj bo samofinanciranja investicij in prenosa prihrankov neposredno in s posredovanjem nedenarnih fin. posredovalcev.

32. TVEGANJE IN PRIČAKOVAN DONOS

Posamezne finančne oblike se razlikujejo po tem, kakšna gotovost ali negotovost je povezana s pričakovanim donosom. Finančne oblike z enako pričakovano donosnostjo se razlikujejo po tveganju, fin. oblike z enakim tveganjem pa se razlikujejo glede pričakovane donosnosti.

V zvezi z odnosom med tveganjem in pričakovano donosnostjo lahko varčevalce glede na njihove preference razdelimo v 3 skupine:

1. varčevalci, ki so nevtralni glede tveganja
2. tisti, ki želijo tvegati
3. tisti, ki ne želijo tvegati

Varčevalci iz vsake skupine so indiferentni med točkami A in B. Tisti, ki želijo tvegati, so pripravljeni izbrati fin. obliko z večjim tveganjem (točka B) pri manjši pričakovani donosnosti. So optimisti in pričakujejo velik donos. Tisti, ki ne želijo tvegati, pa morajo biti poplačani z večjo pričakovano donosnostjo, da bi šli v naložbo z večjim tveganjem. Točka C ne pride v poštev, ker je kombinacija med pričakovano donosnostjo in tveganjem manj ugodna od tistih na indifferenčni krivulji.

Ponudniki fin. oblik pa tudi ne ponujajo zase neugodno kombinacijo med donosnostjo in stopnjo tveganja. Posredne fin. oblike, ki jih ponujajo fin. institucije (med njimi banke), spreminjajo kombinacije med pričakovano donosnostjo in tveganjem. Finančne institucije prispevajo k temu, da je pri istem tveganju večji pričakovani donos ali da je pri istem pričakovanem donosu manjše tveganje, s čimer ↑ število varčevalcev in zadolževalcev. Pestrost primarnih in posrednih fin. oblik prispeva k večjemu pretoku fin. prihrankov in s tem k racionalnejši alokaciji prihrankov in k večjemu varčevanju.

DONOSNOST se nanaša predvsem na dolžniške v.p. – na obveznice. Pri takšnem v.p. ločimo vsaj 3 različne donosnosti:

- nominalna donosnost, ki je napisana na v.p.
- tekoča donosnost, ki je drugačna od nominalne, če se je v.p. prodal po drugačni ceni, kot je W glavnice. Do te donosnosti pridemo, če izrazimo v % letne obresti glede na tržno W obveznice. Tekoča donosnost je višja (nižja) od nominalne, če se obveznica prodaja ali kupuje po nižji (višji) ceni od nominalne.
- donosnost do dospelja, do katere pridemo, če izenačimo ceno, po kateri smo v.p. kupili, s sedanjo W vseh pričakovanih denarnih donosov od te naložbe. Diskontni faktor, ki nam to izenači, je donosnost do dospelja. Če investitor kupi v.p. po njegovi nominalni W_i in ga ima do dospelja, so vse tri donosnosti enake!
- investitor lahko tudi proda v.p. pred dospeljem, kjer je aktualna donosnost v času, ko ima investitor premoženje v vrednostnem papirju
- "yield" oz. donosnost – donosnost se ugotavlja na podlagi denarnega donosa
- "earnings" – kadar gre za dobiček
- "rate of return" – ko gre za v % izraženo ↑ W_i naložbe v fin. obliko

33. FINANČNI TRG. KAKŠNO BLAGO JE NA TEM TRGU ? KAKO DELIMO TA TRG ?

FINANČNI TRG je mehanizem, ki omogoča prenos finančnih presežkov od celic s fin. presežki na celice s fin. primanjkljaji. V najširšem smislu obsega ves pretok finančnih prihrankov, ne glede na to ali se trguje z v.p. ali ne in gre za bilateralne odnose ("negotiated market") med posojilodajalcem in posojilojemalcem.

Delitev finančnega trga:

1. denarni trg, kjer se trguje predvsem s kratkoročnimi visokokakovostnimi v.p.
2. trg kapitala, kjer se trguje z dolgoročnimi v.p. (dospelost je daljša od 1 leta), ki izražajo dolg in v.p. o ek. lastništvu (obveznice korporacij, navadne delnice)

Razlika med denarnim trgom in trgom kapitala je v tem, za koliko časa se prenašajo sredstva od suf. na def. celice. Običajna meja je 1 leto.

Osnovna funkcija fin. oblik v NG je, da morajo ustrezati preferencam končnih posojilodajalcev in posojilojemalcev, vendar pa so te preference zelo različne, in sicer glede odnosa do porabiti danes ali jutri, glede odnosa do lastnine nad realnimi aktivimi (finance omogočajo ločitev premoženja in lastnine), glede odnosa do tveganja,... Finančni trg zagotavlja hkrati zelo veliko likvidnost fin. oblik v skladu s preferencami končnih upnikov in na drugi strani dolgoročne ali kar trajne vire sredstev (delnice) končnim dolžnikom v skladu z njihovimi potrebami ali preferencami. Običajno se pojmuje finančni trg ožje – sestavljen je iz agentov, posrednikov, institucij in posredovalcev, ki se ukvarjajo z nakupi in prodajo v.p., gre za brezosebni ali odprti trg ("open market").

DENARNI TRG

Je del finančnega trga, ki ga tvorijo institucije, instrumenti ali fin. oblike in vsi posli, kjer gre za začasno prenašanje prihrankov ali premoženja na kratek rok. V najožjem pomenu je to medbančni trg, preko katerega PBe uravnavajo svojo likvidnost, v najširšem smislu pa obsega denarni trg vsa kratkoročna posojila, ki imajo dospelost do 1 leta.

Da bi se splačalo kreditojemalcu izdati kratkoročni v.p., mora biti njegova boniteta visoka in splošno znana. Zato so instrumenti denarnega trga samo kratkoročni v.p. države, PB in prvovrstnih podjetij. Prvovrstnost pa se izraža z visokim "credit ratingom". Tako se na denarnih trgih ne trguje z denarjem, ampak se z njim plačuje. Odločilno pa je, ali se plačuje z denarjem, ki privede zagotovo do ↑ likvidnostnih rezerv PB, ki prodaja na denarnem trgu, ali ne.

Tako imamo denarni trg kot:

- medbančni trg
- prodaje in nakupe kratkoročnih v.p., kjer ne gre za medbančne posle
- denarni trg v najširšem smislu – kratkoročna posojila, na novo odobrena v nekem obdobju, in posojila, pri katerih se je spremenil upnik.

TRG KAPITALA

Na trgu kapitala se trguje z dolgoročnimi dolžniškimi in lastniškimi v.p., izdajatelji le-teh pa so lahko podjetja, banke in druge poslovne institucije, država, občine, posamezniki.

Delitev trga kapitala na:

- primarni trg, kjer se trguje z na novo izdanimi v.p. (obveznice in delnice), glavne institucije tega trga so investicijske banke
- sekundarni trg, preko katerega se preprodajajo v.p. (obveznice in delnice), na borzah se trguje samo s papirji najsolidnejših podjetij

Institucija sekundarnega trga je borza ali okence bank. Sekundarni trg je segmentiran: trg državnih obveznic, trg dolgoročnih obveznic in delnic različnih skupin podjetij, trg obveznic občin ali na splošno države. Cena ali tečaj v.p. se določa na trgu glede na njihovo S in D po njih, v ozadju obeh pa je pričakovana donosnost.

- terciarni trg, kjer se delnice podjetij, ki sicer kotirajo na borzah, prodajajo prek okenc ("over the counter")
- kvartarni trg, če se v.p. prodajajo institucionalnim varčevalcem.

Če imamo v mislih "tok" v zvezi s podjetjem, potem pride podjetje z izdajo v.p. do kapitala v smislu "funds".

finančni trg v najširšem pomenu

denarni trg v najširšem pomenu

trg kapitala v najširšem pomenu

(transakcije s kratkoročnimi v.p.)

(transakcije z dolgoročnimi v.p.)

denarni trg, kjer gre za neprenosne terjatve (multilateralni kr. odnosi) "negotiated market" osebni odnosi	denarni trg, kjer gre za prenosne terjatve - ni v.p. odnosi) "open market" neosebni odnosi	trg kapitala, kjer gre za bilateralne odnose obveznice, delnice	trg kapitala, kjer se trguje z v.p.– (bilateralni kreditni
	denarni trg v najožjem pomenu – kot medbančni trg trguje se le s prvovrstnimi v.p. najboljših podjetij, ni kreditnega tveganja, trguje se med bankami	primarni trg preko tega trga podjetja ↑ K, gre za novo izdane v.p.	"open market" brezosebni ali odprti trg sekundarni trg borze v.p. in trgovanje prek okenc – preprodajanje obstoječih v.p., s transakcijami ne prihaja K v podjetje, spreminjajo se le upniki "over the counter market"

invest. banke

2 učinka financ:

1. posredni učinek ↑ delež varčevanja v ND (narodnem dohodku) – gosp. celice ne smejo biti pri investiranju omejene s svojimi S (prihranki)
2. učinek preoblikovanja ↑ delež realnega premoženja glede na ND – gosp. celice ne smejo biti prisiljene investirati ravno toliko, kot privarčujejo

NASTAJANJE, KONCENTRACIJA IN ALOKACIJA PRIHRANKOV

Prihranki neke gosp. celice so odvisni od današnjih tržnih razmer, investiramo pa glede na pričakovane razmere v prihodnosti. Prihranki nastajajo kontinuirano, medtem ko posamezna celica investira diskontinuirano, na vsakih nekaj let.

nastajanje prihrankov

obvezno varčevanje

avtonomno odločanje o prihrankih

← 2 sistema

prihranki, ki ostanejo pri tistem, ki varčuje

fiskalni način razdeljevanja obveznosti vračila)

tržni način zbiranja ← načini zbiranja prihrankov

kreditni ali tržni način razdeljevanja ← načini prenosa oz. razdeljevanja prihrankov na investitorje (brez

V. NEDENARNE FINANČNE INSTITUCIJE IN INSTITUCIONALNO POJMOVANJE BANK

NEDENARNI FINANČNI POSREDOVALCI

To so tiste fin. institucije in tisti del PB, ki zbirajo fin. prihranke v kakršnikoli nedensarni obliki, zato teh vlog ne štejemo k denarju. Te vloge so lahko zelo likvidne, tudi na vpogled, npr. hranilne vloge na vpogled, pa tudi krediti, ki jih dobivajo od drugih fin. institucij. Vsa ta sredstva imen. nedensarne obveznosti ali nedensarna pasiva ali sredstva bank.

Zaradi ↑ sredstev = nedenarnih vlog za 1000 se pri banki ↑ rezerve za enak znesek. Ker morajo imeti banke tudi za svoje nedenarne vloge vsaj likvidnostne rezerve, ne nastanejo pri njih presežne rezerve za 1000, ampak za toliko manj, kolikor znašajo likvidnostne rezerve (950). To je odvisno od tega, kako likvidne so te vloge. Če banke zadržijo rezerve v višini 5 % od nedenarnih vlog, bo banka odobrila kredite samo v višini 950. Fin. prihranki v višini 50 so za to banko izgubljeni, medtem ko za fin. sistem niso. Ker se ↑ potrebe po primarnem denarju za 50, bo CB s krediti izdala dodatni primarni denar za 50 d.e. Čim več rezerv zadržujejo banke (ali druge fin. institucije), v tem večjem obsegu se vmešava v posredovanje prenašanja fin. prihrankov CB. Če varčevalci naložijo svoje prihranke pri banki na neko nedenarno vlogo, bo njihova likvidnost večja, kot če te prihranke prenesejo neposredno na kreditojemalce – denarne posledice. Ta razlika bo tem večja, čim bolj likvidna bo bančna vloga. Če se zaradi ↑ vlog pri bankah za 1000 ↓ potreba po denarju varčevalcev za 100, pride do ↑ njihove in s tem NG likvidnosti. Pri nespremenjeni Q denarja v obtoku se je ↓ D po denarju za 100 zaradi ↑ nedenarnih vlog za 1000. Da ne bi bilo neželenih posledic, mora CB poseči s svojimi ukrepi, da se Q denarja v obtoku ↓ za 100. Če je denarni multiplikator 2, CB ne bo ↑ Q primarnega denarja za 50, ki bi ga sicer morala, ker so se ↑ rezerve banke za 50 in s tem potrebe po primarnem denarju. Tako se izenačita spremembi, ki delujeta v nasprotnih smereh: potreba po dodatnem primarnem denarju zaradi ↑ nedenarnih vlog in potreba po ↓ Q primarnega denarja zaradi ↑ NG likvidnosti, t.j. zaradi ↓ D po denarju in ↓ potreb po primarnem denarju.

FINANČNE INSTITUCIJE

Fin. institucije ali fin. posredovalci se vrivajo med končne varčevalce in končne kreditojemalce. Njihova funkcija je dvojna:

- končnim varčevalcem omogočajo namesto primarne (ki jo same izdajajo) posredno ali sekundarno fin. obliko (različne vloge in v.p.)
- končnim kreditojemalcem (investitorjem) dajejo možnost zadolževanja pri njih in iskanje končnega varčevalca s posredovanjem kakšne institucije.

Uvedba fin. institucij pomeni ponudbo ugodnejših fin. oblik na eni in ugodnejših kreditov na drugi strani ob upoštevanju kombinacij med pričakovanim donosom in tveganjem, ki morajo biti na indifferenčni krivulji.

Da gre za fin. posredništvo, kažejo prevladujoči dolgovi (z vidika njihovih komitentov so to posredne ali sekundarne fin. oblike) med pasivi in prevladujoče terjatve (primarne fin. oblike) med aktivni. Lastniški kapital je relativno majhen, le nekaj %, realna aktiva pa je še manjša, le kakšen %.

Finančne institucije s svojim posredništvom:

- ↓ str. fin. tokov
- prispevajo k boljši alokaciji prihrankov
- ↑ varčevanje, ker omogočajo fin. tokove, ki jih sicer ne bi bilo.

34. INVESTICIJSKI SKLADI

INVESTICIJSKO PODJETJE je posebna fin. institucija (d.d. ali d.o.o.), ki vodi ali ustanavlja sklade, ki so ločeni od njenega premoženja. Sklad je ločeno premoženje in zanj lahko sestavimo premoženjsko bilanco. Med aktivni so delnice in drugi papirji podjetij in bank ter obveznice države. Sklad investira v te fin. oblike denar, ki ga je dobil z izdajo svojih delnic, investicijskih certifikatov in z zadolževanjem. Med aktivni so torej predvsem delnice podjetij in med pasivi izdane delnice.

Ločimo 2 vrsti skladov:

1. zaprti skladi (investment trust) – ob njihovem nastanku se določi velikost sklada ter št. delnic ali certifikatov, ki se bodo izdali in s katerimi se trguje na sekundarnem trgu kapitala. Ob morebitni odločitvi za ↑ sklada dosednji delničarji nimajo pravice prednostnega nakupa novih delnic. Sredstev ne more dvigniti iz fin. institucije, ampak mora svoje delnice prodati na fin. trgu.
2. odprti skladi – pri njih ni določena velikost kapitala ali št. delnic. Vsakdo, ki naloži svoje premoženje v ta sklad, lahko dobi njihovo delnico in izplačan svoj delež v skladu z denarjem. Delnice ne kotirajo na

borzah in se ne prodajajo prek sekundarnega trga kapitala. Aktiva teh skladov je samo v takšnih v.p., za katere je vsak trenutek poznan tečaj. Naložbe teh skladov so torej predvsem v v.p., ki kotirajo na borzah. Ko nekdo zahteva izplačilo svojega deleža v skladu, dobi izplačano v denarju ustrezni del Wi aktive. Delničar lahko v vsakem trenutku dvigne svoj del vloženega kapitala.

Če nekdo kupi delnice sklada, ne postane delničar fin. institucije, ki upravlja sklad, ampak postane delničar sklada, vendar je brez pravice upravljanja. Za upravljanje sklada dobi investicijsko podjetje provizijo v višini 0,25 % – 2 % od tržne Wi aktive sklada. Če gre za odprti sklad, katerega delnice se ne prodajajo na borzi, je to lahko "load fund", kjer sklad zaračunava provizijo za vsak dvig ali polog tudi do višine 8,5 %. Pri "no-load funds" te provizije ni. Posamezni skladi imajo različne v.p., ki naj bi posredno zagotavljali kupcem delnic višjo donosnost, kakor bi jo imeli, če bi neposredno investirali v delnice posameznih podjetij. Osnovni cilj je, da z diverzifikacijo svojih naložb te institucije zagotavljajo svojim delničarjem v povprečju večjo donosnost od njihovih prihrankov z manjšim tveganjem.

INVESTICIJSKI SKLADI zbirajo sredstva z izdajanjem delnic in nudijo posameznikom z majhnim premoženjem ali z majhnimi prihranki možnost postati posredno solastnik podjetij, ne da bi se zaradi tega izpostavili velikemu tveganju, in kljub temu, da nimajo znanj o financah. Sklad zagotavlja varno naložbo preko diverzifikacije naložb in profesionalno upravljanje tega premoženja nadomešča neznanje posameznikov. Investicijski skladi se vrivajo med podjetja, ki izdajajo v.p., in posameznike s premoženjem ali s prihranki.

Posameznik, ki postane delničar sklada, nima pravice upravljanja niti v skladu niti v podjetju, kamor so šli njegovi prihranki, vendar pa tudi sklad ne upravlja v podjetjih, v katerih je delničar, saj je v posameznem podjetju udeležen s tako majhnim zneskom, da je njegov glas neznaten, čeprav ima navadne delnice.

35. V ČEM JE POSEBNOST ALI DRUGAČNOST BANK ?

Banke sprejemajo vloge in se zadolžujejo še na druge načine ter na tej podlagi dajejo posojila. Za banke je značilno, da imajo nasproti obveznostim s trdno nominalno Wjo, ki so lahko tudi variabilne, naložbe, ki so tvegane. Banke so kapitalske institucije in tveganje nase prevzamejo lastniki banke s svojim kapitalom (s premoženjem, ki so ga trajno vložili v banko), tako da se vlagatelji in drugi bančni upniki počutijo varne. Ustrezna velikost kapitala banke, ustrezne naložbe in skrb za likvidnost so naloge bančništva. Banke pa se ukvarjajo tudi s posli, ki ne puščajo sledov v njihovih premoženjskih bilancah.

Delitev fin. posredovalcev:

- komercialne banke, ki sprejemajo vloge
- investicijske banke, ki vlog ne sprejemajo univerzalne banke

Sprejemanje vlog na vpogled, ki jih štejemo h knjižnemu denarju, je specifična dejavnost bank. Če banka nima nobenega prilastka, gre za fin. institucijo, ki sprejema vloge. Če pa banka opravlja poleg te še vse druge bančne posle, gre za univerzalno banko. Banke, ki ne sprejemajo vlog nasploh ali pa ne sprejemajo samo vlog na vpogled, ampak opravljajo druge bančne posle, so investicijske banke.

Za razliko od bank in drugih fin. institucij, ki so poslovne institucije (lastnikom, ki so vložili kapital ali trajno premoženje, morajo prinašati profit), je v vsakem bančnem sistemu tudi banka, ki je oblastna in poslovna institucija – CB.

Komerzialne banke so institucije, ki zbirajo prihranke v obliki vlog in dajejo kratkoročna posojila gosp.

- hranilnice (zbirajo prihranke preb. in jim dajejo posojila, nalagajo svoja sredstva v druge fin. institucije ali v različne fin. oblike – državne obveznice)
- hipotekarne banke (zbirajo sredstva z vlogami ali z izdajanjem delnic, največji del tako zbranih sredstev naložijo v hipoteke - dajejo posojila preb. za nakup hiš, stanovanj)

Investicijske banke oz. institucije:

- zavarovalnice (največji del dolgoročnih prihrankov se zbira pri njih in oni nalagajo te prihranke v različne fin. oblike - obveznice, delnice podjetij, državne obveznice)

Trusts so lahko oddelek banke ali pa samostojna fin. institucija, pri kateri obstajata 2 vrsti:

- "trust" ali "investment companies" - zbirajo sredstva z izdajanjem delnic (največji del pasive v njihovi premoženjski bilanci je delniški kapital, zato lastna sredstva niso relativno zelo majhna) in tako zbrana sredstva te institucije nalagajo v druge delnice. Z diverzifikacijo svojih naložb oz. portfelja zagotavljajo svojim delničarjem v povprečju večjo donosnost od njihovih prihrankov z manjšim tveganjem, kakor bi vsak od njih sam zase uspel doseči. Delničar sredstev ne more dvigniti iz fin. institucije, svoje delnice lahko le proda na fin. trgu s posredovanjem banke ali kakšne druge fin. institucije kot agenta
- "unit trust" ali "open-end investment company" – delničar lahko v vsakem trenutku dvigne svoj del vloženega kapitala.

Banka ima 3 temeljne funkcije:

- denarna – izdajanje denarja, kar je specifično za banko, vendar pri nobeni banki ni količinsko najpomembnejša
- posredovanje pri mednarodnih plačilih – Slo. valuta je podrejena, zato so nujne ODR = operative devizne rezerve, ki so imetja pri bankah v tujini za opravljanje te funkcije
- posredovanje pri prenosu prihrankov ali fin. prihrankov – količinsko najpomembnejša

BANKA V ODPRTEM NG

V odprtem NG ima banka še 2 funkciji:

- finančno posredništvo med tujci in domačini – PB sprejemajo vloge od tujcev in se zadolžujejo v tujini ter dajejo kredite tujcem. Obveznosti do tujine so običajno denominirane v tujem denarju, zato se mora PB zavarovati pred tečajnim tveganjem z izravnano devizno pozicijo. To pozicijo izravnajo tako, da na osnovi vlog in kreditov, denominiranih v tujem denarju, dajejo kredite, ki so denominirani v istem tujem denarju – sicer propadejo. Neizravnano ali odprto devizno pozicijo pa naj bi imele le v tisti višini, kolikor so jo sposobne pokriti ob neugodni spremembi deviznih tečajev s svojim kapitalom.
- posredovanje pri mednarodnih plačilih, kjer vzdržujejo ODR: - z zadolževanjem v tujini
 - prodajajo presežke deviz na deviznem trgu
 - z nakupi na deviznem trgu nadomeščajo devize, ki jih prodajajo komitentom (- odkup/prodaja deviz od drugih PB ali CB)

Securitization:

- pomeni, da dajejo PBe svojim komitentom posojila na podlagi v.p., ki so prenosne naložbe, kar zagotavlja bankam večjo elastičnost (hitreje se prilagajajo morebitnemu ↓ sredtev). Namen nakupa v.p. je takojšnja preprodaja in nakup drugega v.p.

- pomeni, da se PBe omejujejo na agencijski posel, kjer glede na dane informacije o svojih komitentih povežejo varčevalca in investitorja. Gre za neposredne finance in posledice tega toka se ne izkazujejo v njihovi bilanci. Banka, ki pri tem posreduje, lahko prevzame tveganje v zvezi s to naložbo.

Deregulacija je proces, pri katerem se v fin. svetu poskuša uvesti večja konkurenčnost, odpravljajo se fiksne provizije za bančne storitve, domači fin. trgi se odpirajo tujcem in banke zaradi tega postajajo bolj občutljive za stroške. Stroške posameznih storitev v večji meri pokrivajo eksplicitno s ceno storitve in manj implicitno, npr. prek neobrestovanih imetij na računih pri njih.

Za banko sta odločilni 2 stvari:

- kako je z variabilnostjo sredstev
- kako je z varnostjo naložb

SPREMINJANJE BANČNIH AKTIV

Pri spreminjanju bančnih aktiv gre za spreminjanje sestave in njihove višine, ki se spreminja samo preko spreminjanja sestave. Banka mora najprej prodati oz. spremeniti v likvidnostne rezerve premoženjsko ali naložbeno obliko ali kako od svojih aktiv, da se lahko potem ↓ višina njenih aktiv. To se zgodi zaradi ↓ bančnih vlog ali posojil, ki jih ima banka v pasivi svoje premoženjske bilance.

Pri dajanju posojil mora biti pozorna na svojo likvidnost. Dospelost posojil ji mora zagotavljati ustrezno prilagodljivost njene aktive, kar pomeni, da je sposobna ↓ svoje aktive, ki jih ima v obliki posojil. Hkrati pa mora skrbeti, da ji ta del njenih aktiv prinaša dohodek in da se s tem preveč ne izpostavlja tveganju.

Drugi del aktiv banke – v.p. je primernejši za spreminjanje. Kratkoročni v.p. niso izpostavljeni prav veliki spremembi tečajne vrednosti, če se spremeni tržna obrestna mera. Ker je zanje organiziran sekundarni trg, lahko banka hitro in brez izgube pri premoženju spremeni ta del aktiv v denar (v likvid. rezerve). Tečajna W dolgoročnih v.p. se dosti bolj spreminja ob spremembi tržne obrestne mere, zato ni primerno, da banka te papirje proda, ko je njihova W nizka, zaradi zvišanja tržne obr. mere. Primernejši so instrumenti denarnega trga.

Banke lahko spreminjajo svojo aktivo, če imajo posojila ustrezne dospelosti in ta niso zamrznjena.

36. KAKO JE S SPREMENLJIVOSTJO SREDSTEV BANK ? KAKO SE MORAJO BANKE RAVNATI, DA KLJUB SPREMENLJIVOSTI SVOJIH SREDSTEV PREŽIVIJO ?

Variabilnost sredstev posamezne banke je, pri vsem drugem danem, tem večja, čim manjša je banka. ↓ sredstev se banka prilagodi tako, da ↓ naložbe, vendar ne katerekoli, kar gre preko njihovega spreminjanja v denar – v sredstva na ŽR banke. Če pa se ↓ W njenih naložb, mora banka ↓ svoja sredstva, in sicer samo lastniški kapital, ki ga mora imeti zadosti zaradi negotovosti ali tveganja pri svojih naložbah.

Variabilnosti svojih sredstev se banka prilagaja na več načinov, da jo ↓ njenih sredstev preveč ne prizadene:

1. tako da ima likvidnostne rezerve, ki so za vsako banko strateškega pomena, vendar znašajo glede na njihovo velikost navadno samo kakšen % od bilančne vsote. Z večjimi rezervami bi prizadela svojo rentabilnost in si z njimi ne more pomagati, če pride do večjega zmanjšanja njenih sredstev.
2. prenosne naložbe – naložbe v v.p., ki imajo prometno sposobnost (državne obveznice, kratkoročni v.p. podjetij). Če gre za kratkoročne v.p. države in solidnih podjetij, ne bo tečaj papirja, po katerem ga bo prodala, dosti drugačen od nominalne W_i tega v.p. ali od W_i , ki jo izkazuje v aktivih. Če se bo morala prilagoditi ↓ svojih sredstev s prodajo prenosnih naložb, ne bo prišlo do ↓ tržne W_i njene aktive.
3. z ustrezno sestavo svojih kreditov glede na rok njihovega dospelja – čim bolj so krediti kratkoročni in čim več jih je, tem večji je t.i. "reflux", t.j. odplačilo kreditov. Bolj ko je banka odobravalala kratkoročne kredite, bolj je gibljiva v primeru zmanjšanja sredstev.
4. s pomočjo drugih PB - ki ji lahko priskočijo na pomoč s krediti, z vlogami, ki jih za nekaj časa držijo pri njej, tako da prevzamejo od nje nekaj prenosnih naložb. Pomoč je navadno kratkoročna. Pomembna je zato, saj banka lažje prilagodi svoje naložbe zmanjšanju sredstev na daljši rok kot na kratek rok.
5. CB kot posojilodajalec v skrajni sili - vendar je tudi ta pomoč kratkoročna. Čim daljši je rok, v katerem mora banka prilagoditi svojo aktivo zmanjšanju sredstev, tem lažje to stori, in sicer s tem manjšimi stroški ali s tem manjšo izgubo na kapitalni W_i svoje aktive.

Nekateri menijo, da pri banki ne moremo ločiti med nelikvidnostjo in nesolventnostjo. Vsaka solventna banka naj bi bila sposobna zagotavljati svojo likvidnost – če je solventna, si lahko priskrbi sredstva ali lahko prenese brez izgube svoje naložbe na druge banke. Prek nelikvidnosti se izraža nesolventnost banke. Banke se razlikujejo po tem, da so ene že propadle (nelikvidnost banke pomeni običajno njen propad), a druge še niso, in po svoji poslovni uspešnosti, ki se izraža s profitom, ki ga dobivajo lastniki banke za svoj v banko vloženi kapital. Lastniki naših bank so bila in so še vedno podjetja v družbeni lastnini.

Bistvo uravnavanja ali spreminjanja sredstev je, da banka ni pasivna v tem smislu, da bi prilagajala naložbe velikosti sredstev ali vlog, katerih velikost se neprenehoma spreminja, ampak sama vpliva na velikost in sestavo.

POSAMEZNA BANKA IN BANČNI SISTEM

2 bistveno različna bančna sistema:

1. sistem bank brez podružnic – veliko št. bank
2. sistem bank s podružnicami – majhno št. bank, vendar ima vsaka banka mnogo podružnic

Podružnica je samo del velikega sistema, ki ga tvori banka z vsemi podružnicami. V bančnem sistemu z mnogimi samostojnimi PB gre za medsebojno povezovanje bank v piramido, kjer so na dnu posamezne majhne banke. Nad njimi so banke iz večjih krajev, torej večje banke, pri katerih imajo te banke z dna relativno velik del svojih sredstev in na katere lahko prenesejo svoje prenosne naložbe. Pri nas banke niso povezane v sistem.

37. BANČNI KAPITAL. KAKO JE PRI NAS TO ZAKONSKO UREJENO ?

Tudi banka kot fin. institucija ne more poslovati, če kdo ni pripravljen vložiti trajno svojega premoženja. Bančni kapital je vse tisto, kar banka izkazuje v pasivi svoje premoženjske bilance. Je torej lastniški kapital (LK znaša 5 % – 10 % vseh aktiv banke), ki se deli na:

1. primarni kapital – sem prištevamo nominalno W navadne in večine prednostnih delnic, presežek pri prodaji delnic, nerazdeljeni dobiček in rezerve
2. sekundarni kapital – sem štejemo prednostne delnice z omejeno dobo trajanja, subordinirane dolgove,...

Lastniški kapital se uporablja zato:

- da se zavaruje vloge bančnih komitentov
- da omogoča nadzornim institucijam omejevati obseg tveganih dejavnosti
- da omogoča banki financiranje njenih osnovnih sredstev.

Če mora banka odpisati neizterljivo terjatev, bo to naredila na koncu prek izgub v breme LKa. Če mora odpisati več kot znaša njen LK, je banka nesolventna in propade. Velikost bančnega kapitala se določa relativno glede na velikost njenih tveganih naložb in glede na stopnjo tveganosti teh naložb. Osnova za to je vsota aktive ali naložb, tehtanih z njihovo tveganostjo, pri čemer se upoštevajo tudi zunajbilančne predpostavke. Praviloma je velikost aktive manjša od dejanske aktive bank, če ni mnogo izvenbilančnih postavk.

Navadno obstajajo v posameznih državah standardi, koliko mora imeti PB najmanj lastnih sredstev. Vedno več držav se prilagaja t.i. Baselskemu priporočilu, po katerem naj bi imele banke LK najmanj v višini 8 % tehtanih tveganih naložb. To priporočilo je sedaj tudi v našem zakonu o bankah in hranilnicah.

Bančni kapital se deli na 2 dela:

1. kapital prve vrste – gre za kapital največje kakovosti, ki lahko absorbira izgubo in kljub temu lahko banka neovirano posluje naprej. Tega kapitala naj bi bilo vsaj polovico vsega kapitala.
2. kapital druge vrste – naj ne bi bil največje kakovosti in ga ne more biti več kot polovico vsega kapitala.

Pri nas je za ustanovitev banke potrebno najmanj 680 milijonov SIT v denarni obliki in ga mora banka usklajevati tako, da se ohranja njegova realna W. Ta se smatra kot jamstveni kapital za vloge komitentov in

mora dosegati najmanj 8 % zneska celotne aktive in aktivnih izvenbilančnih postavk, razporejenih in ponderiranih po stopnjah rizičnosti.

Jamstveni kapital obsega:

- vplačani ustanovitveni kapital
- rezerve
- druge oblike ustanovitvenega kapitala ter druge vire, s katerimi banka neomejeno krije poslovne rizike in izgubo banke

Ustanovitveni kapital sestavljajo kapitalske vloge ustanoviteljev v denarju in vložene v nedenarni obliki.

EKONOMIKA BANČNEGA POSLOVANJA

Uspešnost PB se ne izraža s porastom obsega kreditov, sredstev, ... ampak s profitom, ki gre lastnikom, vendar pa je njihov porast poslovno upravičen samo, če na daljši rok \uparrow profit banke (\uparrow dividende, W delnic). Banka bo lahko ustvarila dohodek, če bo dobivala sredstva po nižji obrestni meri (če bo prodajala posredne fin. oblike po višji ceni), kot znaša obr. mera, po kateri ta sredstva posoja (če bo kupovala primarne fin. oblike po nižji ceni). Bančna aktivna obr. mera mora biti višja od pasivne in z razliko v obrestih, ki jih dobiva in ki jih daje, mora pokriti vse stroške svojega fin. posredništva.

Ne obstaja samo ena aktivna in samo ena pasivna obr. mera, saj se različna sredstva različno obrestujejo, nekatera pa se sploh ne (denarne vloge, rezerve bank pri CB). Čim več ima banka med aktivni naložb, ki ji ne prinašajo obresti, tem višje morajo biti aktivne obr. mere za donosne naložbe in tem nižje morajo biti pasivne obr. mere za sredstva, ki se obrestujejo. Vendar pa banke ne morejo v nedogled \uparrow aktivne obr. mere za donosne naložbe ali \downarrow pasivne obr. mere za obrestovana sredstva, saj se z \uparrow te razlike (marže) \downarrow konkurenčnost bank nasproti neposrednim financam. Varčevalci ne bodo imeli več toliko vlog pri bankah in investitorji ne bodo več najemali toliko bančnih kreditov. Neposredne finance bodo postajale privlačnejše, pričakujemo lahko, da se bodo pojavile institucije, ki bodo pričele posredovati pri sicer neposrednem prenosu fin. prihrankov. To pomeni, da banke niso monopolne institucije.

Poleg storitev plačilnega prometa pa banke ponujajo svojim komitentom še druge storitve, za katere zahtevajo provizijo.

VI. DENARNA POLITIKA

Denarna ali monetarna politika je tisti del ekon. politike, ki jo neposredno izvaja CB in katere cilj je urejanje Q denarja v obtoku.

Bližnji cilji denarne politike (glede na kaj je naravnan instrumentarij denarne politike):

- Q denarja v obtoku
- višina tržne obr. mere
- obseg ali velikost bančnih kreditov.

V dvostopenjskih denarnih in bančnih sistemih ureja CB denarni obtok v veliki meri že s tem, da ima neposredno v svojih rokah Q svojega denarja v obtoku ali Q primarnega denarja, vendar pa to ni dovolj. CB mora še dodatno vplivati na obseg kreditov PB in prek tega na Q denarja v obtoku. Praviloma je v obtoku več denarja PB kot denarja CB. CB dosega svoj cilj denarne politike, da je v obtoku določena Q denarja, posredno prek tega, da vpliva na velikost ali obseg bančnih kreditov.

Končni cilji denarne politike:

- stabilna W denarja
- visoka st. zaposlenosti (popolna zaposlenost)
- nizka inflacijska st.
- plačilnobilančno ravnovesje
- visoka st. rasti družbenega produkta.

DENARNA POLITIKA PRI ZLATI VALUTI

Politika je bila podrejena pravilom (avtomatizmu), ki so puščala relativno malo možnosti za samostojno odločanje ljudi. V času zlate valute so se k denarju šteli najprej samo zlatniki in pozneje še bankovci, zato se je z denarno politiko označevalo samo urejanje Q bankovcev v obtoku.

Za razlago denarne politike pri zlati valuti ločimo 2 sistema emisije bankovcev:

1. v sistemu 100 % kritja bankovcev ni potrebno voditi denarne politike, saj sploh ni take možnosti. Q bankovcev v obtoku je odvisna od Q zlata, ki ga prinesejo ljudje v CB, ki je popolnoma pasivna. Za prinešeno zlato oz. zlatnike izdaja bankovce in za prinešene bankovce daje zlato oz. zlatnike.
2. pri delnem kritju bankovcev CB mora ukrepati, če hoče ohraniti predpisano kritje, t.j. zlato valuto, in zagotoviti konvertibilnost bankovcev, t.j. njihovo zamenljivost za zlato oz. zlatnike.

Obrestna mera je bila prvi instrument, ki ga je uporabljala CB za urejanje denarnega obtoka. Ker je CB pasivna, kar zadeva Q zlata, je morala ↓ kredite, tako da je ↑ obr. mero za toliko, da je s tem izločila od povpraševanja po njenih reeskontnih kreditih tiste, ki niso mogli ↑ obr. mere.

↑ i → ↓ D po bančnih kreditih → ↓ bankovcev (Q denarja) v obtoku → ↓ obseg AD → ↓ produkcija → učinek na mednarodne tokove kapitala (država postane bolj privlačna za kratkoročni t.i. vroči kapital, zaradi česar se je nekaj kapitala preselilo iz drugih držav v to, kjer se je ↑ i)

To končno, ravnovesno stanje je posledica dveh efektov, ki se dogajata hkrati:

- multiplikativnega ↓ bankovcev v obtoku zaradi ↓ kreditov zaradi ↑ i
- pritoka zlata = ↓ odtoka zlata zaradi ↑ i glede na i v tujini.

bilanca CB

Teh pravil igre zlate valute se niso vedno držale države s presežkom v plačilni bilanci. Namesto da bi z ↓ i šle v ekspanzijo kreditov in s tem produkcije, so sterilizirale zlato, kar je države s primanjkljajem postavilo v težji položaj. Vsa bremena izravnavanja plačilne bilance so padla na države, ki so izgubile zlato (ki so imele primanjkljaj v plačilni bilanci), tako da so morale ↓ Q denarja v obtoku, države, ki so se jim ↑ zlate rezerve, pa niso ↑ denarnega obtoka – takšno obnašanje CB je težilo k deflaciji. Država, ki je dobivala zlato, se je lahko pri zlati valuti izolirala od drugih držav. CB, ki so izgubile zlato, pa so se morale držati pravil igre, če so hotele ohraniti ustrezno kritje in s tem konvertibilnost bankovcev in zlato valuto.

PAPIRNA VALUTA

Za papirno valuto ni nobenih omejitev glede emisije denarja. V obtok lahko pride katerakoli želena Q denarja.

M (nominalna Q denarja v obtoku)

realna Q denarja = P (splošna raven cen)

Ker ekon. celice (podjetja in drugi) potrebujejo za transakcijske in druge namene realno in ne nominalno blagajno, bi se potrebam ali povpraševanju po denarju ustreglo na 2 načina: ali s ↑ M ali z ↓ P. Ker pa so cene navzdol rigidne oz. ↓ jih lahko samo z velikimi žrtvami, pride v poštev samo ↑ M kot sredstvo za ↑ realne blagajne, ki je potrebna v NG.

Za razliko od zlate valute, kjer je šlo samo za urejanje obtoka bankovcev, gre dandanes za urejanje obtoka vsega denarja, t.j. tudi knjižnega.

38. RAZLIKE MED KVANTITATIVNIMI IN KVALITATIVNIMI INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE

Delitev instrumentov denarne politike:

1. instrumenti, ki vplivajo na velikost primarnega denarja (B), in tisti, ki vplivajo na velikost denarnega multiplikatorja ($m = M/B$)
2. kvantitativni = splošni in kvalitativni = selektivni instrumenti denarne politike

Pri kvantitativnih ali splošnih instrumentih se CB omeji samo na urejanje velikosti kreditnega potenciala PB in preko urejanja celotnega KP na emisijski KP bank in naprej prek njega na urejanje Q denarja, ki ga izdajajo PBe, ki ohranijo veliko mero samostojnosti. Omejene so samo glede Q denarja, ki jo bodo ustvarile s krediti. Popolnoma proste so, kako bodo ta KP izkoristile in ali ga bodo sploh izkoristile ali ne.

Pri kvalitativnih ali selektivnih instrumentih gre CB naprej in poseže tudi v to, kako PBe izkoriščajo svoj KP, za kakšne namene dajejo kredite, pod kakšnimi pogoji, komu,... Z njimi želi CB doseči, da bodo PB zasledovale tudi NG interese. PBe imajo okrnjeno samostojnost, saj se CB ne omeji samo na Q kreditov, ki jih lahko PBe odobrijo, ampak sama usmerja kredite, jih selekcionira.

Če PB ne bi zasledovala hkrati svojih in NG interesov (kolizija), bi morala CB s kvalitativnimi instrumenti doseči, da bi PBe kljub vsemu zasledovale NG interese.

39. KVANTITATIVNI ALI SPLOŠNI INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE

A. POLITIKA ODPRTEGA TRGA. KAKO JE S TO POLITIKO PRI NAS ?

To je najpomembnejši instrument, ki ga danes uporabljajo CBe v kapitalističnih državah, kjer CB:

- kupuje na fin. trgu kratkoročne državne obveznice, ko želi, da PBe \uparrow Q denarja v obtoku in
- te papirje prodaja, ko želi, da PBe \downarrow Q denarja v obtoku.

Pogoji za uporabo tega instrumenta so obstoj državnih v.p. (obveznic) in dobro organiziran sekundarni trg v.p. PBe neprenehoma izgublajo rezerve zaradi odtoka le-teh v gotovinski obtok in zaradi odtoka deviz in zlata iz države. Zato mora CB kompenzirati te odtoke in pritoke v okviru defenzivne politike, katere cilj je ohraniti nespremenjen kreditni potencial PB in s tem Q denarja v obtoku. Za to je primerna politika odprtega trga, ker CB lahko kupuje ali prodaja državne v.p., ki nimajo demonstracijskega efekta, s katerim so obremenjeni drugi instrumenti. Na zunaj ni vidno, kdaj CB s temi posegi spreminja kreditni potencial PB in kdaj ga samo ohranja nespremenjenega oz. kdaj gre za defenzivno (nevtralno) in kdaj za dinamično (aktivno) denarno politiko. Demonstracijski efekt je nezaželen, ker navadno privede do prevelikih šokov v obdobju neposredno po uporabi instrumenta. Vendar pa ne bo ostal poseg CB na trgu državnih v.p. brez učinka na ceno državnih papirjev (na njihov tečaj). CB ne more doseči \uparrow Q denarja v obtoku drugače, kot da se hkrati \uparrow tečaj državnih v.p. ali ustrezno \downarrow obr. mera, ki jo prinašajo državni v.p. \downarrow Q denarja v obtoku pa doseže tako, da hkrati \downarrow tečaj državnih v.p. ali ustrezno \uparrow obr. mero, ki jo prinašajo državni v.p.

- tečaj papirjev se \uparrow , če bo CB papirje kupovala $\rightarrow \downarrow i \rightarrow \uparrow$ Q denarja v obtoku in s tem rezerve PB
- tečaj državnih v.p. se \downarrow , če bo CB papirje prodajala $\rightarrow \uparrow i \rightarrow \downarrow$ Q denarja v obtoku in s tem rezerve PB

Δ obr. mere na enem delu trga finančnih sredstev bo praviloma privedla do kratkoročne Δ obr. mere tudi na drugih delih trga fin. sredstev (Δ tržne i na kratek rok), ki pa se bo ponovno vrnila na staro raven, ko CB ne bo več posegala na trg državnih v.p. Če pa bi CB posegala stalno in to še naraščajoče, bi to pomenilo, da bi obr. mera ostala trajno na spremenjeni ravni in da bi se \uparrow Q denarja v obtoku in s tem inflacija. Njen namen je vplivati na obseg likvidnostnih rezerv PB, prek tega na obseg njihovih kreditov in obseg denarja v obtoku.

Politika odprtega trga je danes najbolj pogosto uporabljen instrument denarne politike zaradi:

1. preprostosti uporabe
2. nediskriminiranosti – absolutna je, kadar se pri tej politiki uporabljajo samo državne obveznice. Če pa se uporablja še kakšen drug papir, se ohranja le v primeru, da CB kupuje in prodaja papirje samo tistih institucij z največjim zaupanjem.
3. fleksibilnosti

Pri nas doslej ni bilo nobenega prostora za politiko odprtega trga in BS ni opazila pomanjkljivosti fin. sistema, ker ni bilo kratkoročnih državnih v.p. Politiki odprtega trga je podobna politika državnega dolga, kjer država jemlje iz obtoka ene vrste državnih papirjev in hkrati daje v obtok drugo vrsto teh papirjev. Razlika med v.p. je glede njihovega roka dospelja.

CB:

- zamenja dolgoročne papirje v kratkoročne → nespremenjena velikost državnega dolga (spreminjanje velikosti državnega dolga sodi k fiskalni politiki) → ↑ likvidnosti v NG
- zamenja kratkoročne papirje v dolgoročne → ↓ likvidnosti v NG (ukrep "funding")

B. ESKONTNA POLITIKA ALI SPREMINJANJE OBRESTNE MERE (i)

Če danes CB Δ i, potem želi s tem vplivati na:

- obseg reeskontiranja in
- obseg kreditov PBam.

Pri reeskontu ali rediskontu gre za to, da CB ponovno eskontira v.p. iz portfelja PB. Le-te se odločijo za reeskont papirjev takrat, ko pridejo v likvidnostne težave in hočejo ↑ svoje likvidnostne rezerve, na denarnem trgu pa ne morejo priti do fin. sredstev. Obr. mera, po kateri CB diskontira v.p., je praviloma višja od tržne, tako da za PB ni vabljava.

Velikokrat daje CB kredite PB brezoblično ali pa zahteva, da ji PB da nekatere v.p. iz svojega portfelja kot zavarovanje njene terjatve do PB (lombardno posojilo). Prek te povezanosti CB s PBami (t.j. prek reeskontiranja v.p. in s krediti PBam) vodi CB denarno politiko tako, da spreminja:

1. obr. mero
2. kriterije za reeskont v.p. (katere v.p. je pripravljena reeskontirati) in
3. obseg kreditov, ki jih je pripravljena dati ob stalni i.

Δ i učinkuje navzven in navznoter (na domače gosp.). Vpliv navzven je tem močnejši, čim bolj prosto je gibanje kapitala (predvsem kratkoročnega). Pri vplivu navznoter ločimo:

1. učinek na stroške PB: ↑ i CB pomeni za PB, da bodo postala njena sredstva dražja, če dobiva kredite od CB ali da bo imela izgubo na tistih v.p. oz. naložbah, ki jih bo reeskontirala pri CB → PB ↓ D po reeskontih in drugih kreditih od CB in same ↑ aktivno i → ↓ D obseg po kreditih PB s strani gospodarstva → ↓ Q denarja v obtoku → relativno slab učinek
2. demonstracijski učinek: PB sledijo CB s ↑ i in omejujejo kredite, ker zaupajo CB, saj je ↑ i zanje znak, da so gosp. razmere takšne, da se morajo podražiti krediti in omejiti Q denarja v obtoku.

V tistih sistemih, kjer ni učinek spremembe obr.mere CBe(niti stroškovni niti demonstracijski) pomemben, CB bodisi Δ kriterije, ki jih morajo izpolnjevati papirji, da bi jih sprejela v reeskont, bodisi Δ obseg kreditov, ki jih je pripravljena dati PBam.

Čeprav se danes najpogosteje uporablja politika odprtega trga, se navadno kombinira z reeskontno politiko. Obstoj reeskonta ali možnost priti do dodatnih kreditov od CB na krajši čas ne slabša učinkovitosti politike odprtega trga, saj daje bančnemu sistemu in prek njega vsemu gosp. čas in možnost, da se bolje prilagodi novim razmeram.

C. SPREMINJANJE % OBVEZNIH REZERV

Če $CB \uparrow \% \text{ obveznih rezerv}$ (in ne da hkrati v obtok dodatne Q primarnega denarja), morajo $PBe \downarrow \text{ kredite}$ in s tem $\downarrow Q$ knjižnega denarja v obtoku. Če pa $CB \downarrow \% \text{ obveznih rezerv}$, nastanejo pri PB presežne rezerve in se \uparrow kreditni potencial PB .

Kljub preprostosti in objektivnosti (prizadene vse PBe enako) tega instrumenta, ga CB le redko uporablja.

Razlogi:

1. ker se ne more uporabljati kontinuirano, npr. vsakodnevno, ampak le ob izjemnih priložnostih
2. ker že majhna Δ koeficienta povzroči veliko Δ v kreditnem potencialu PB
3. močan demonstracijski učinek
4. s $\Delta \%$ (koeficienta) obveznih rezerv se Δ pogoji poslovanja PB .

Institucija obveznih rezerv je pomembna zaradi več razlogov:

1. zaradi obveznih rezerv mora biti večja razlika med aktivno in pasivno obr. mero PB , kot bi sicer bila
2. ta razlika gre v breme gosp. (bančnih komitentov), zato lahko govorimo o obdavčenju gosp., saj je dohodek CBe dohodek države
3. z institucijo obveznih rezerv se daje državi (posredno prek CB) moč razpolagati z družbenim premoženjem in z delom prihrankov.

Zelo uporaben instrument:

1. v okviru defenzivne politike – cilj je ohraniti nespremenjen KP , saj lahko CB kupuje in prodaja bodisi zelo majhne bodisi zelo velike Q v.p.
2. na zunaj ni vidno ali gre za defenzivno ali aktivno denarno politiko – ni demonstracijskega efekta.

D. NEPOSREDNO OMEJEVANJE KREDITOV PB

Tehnično je ta instrument zelo preprost in učinkovit, saj omejuje PBe neposredno v njihovi kreditni aktivnosti. To pa je hkrati tudi slabost, saj prizadene le tiste PB , ki lahko glede na porast svojih sredstev in s tem $KP \uparrow$ kredite za več, kakor pa CB dovoljuje z neposrednim omejevanjem njihovih kreditov. Ne prizadene pa tistih PB , ki ne uspejo \uparrow svojih sredstev in prek njih KPa nad tisto raven, ki jo dovoljuje CB . Tako je ta instrument naravnano predvsem proti uspešnim in dobrim bankam.

Zaradi tega ga CBe uporabljajo le občasno, če pa ga uporabljajo dlje časa, ga naravna tako, da ne prizadene preveč dobrih bank. Ob uporabi tega instrumenta denarne politike lahko pričakujemo, da bodo imele PBe nekaj presežnih rezerv, ki jih bodo plasirale v državne papirje. Če je teh rezerv dosti, pomeni da CB zlorablja ta instrument (npr. s krediti izdaja preveč primarnega denarja in nato z neposrednim omejevanjem kreditov PB preprečuje prekomerno rast bančnih kreditov in prek njih denarja v obtoku). S tem dejansko širi prostor zase in izriva banke, tako postaja denarni sistem bolj centraliziran.

Neposredno omejevanje kreditov je ali časovno omejeno ali, če traja dalj časa, je zadnji instrument, ki ga uporablja CB poleg vseh drugih.

KVALITATIVNI ALI SELEKTIVNI INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE

CB se ne omeji samo na določanje velikosti kreditnega potenciala PB , ampak vpliva še na to, kako bo le-ta izkoriščen. CB uporabi te instrumente takrat, kadar se zastavljeni cilji ne bodo dosegli, če bo odločanje o načinu izkoriščanja kreditnega potenciala PB prepuščeno $PBam$ samim. Ker PBe zaradi njihove kratkovidnosti, nestrokovnosti in pristranosti ne morejo NG ustrezno alocirati kreditov, ne morejo voditi pravilne kreditne politike, jim na pomoč priskoči

CB in jim sugerira oz. ukazuje:

- komu naj odobrijo kredite
- za kakšne namene
- na kakšne roke in
- pod kakšnimi pogoji.

Ukrepi CB :

1. **selektivni krediti** – CB posebej podpira ali zavira kreditiranje PB za določene namene (potrošniški krediti, krediti kmetijstvu, za stanovanjsko izgradnjo), reeskontira PBam kredite, usmeri kredite v zeleno smer s tem, da pokrije del obresti namesto kreditojemalca. CBe v kapitalist. državah omejujejo kredite predvsem za trgovanje na borzah z določitvijo marže, v kolikšni višini se lahko odobri kredit glede na W v.p.
2. **moralno prepričevanje** – CB skuša prepričati ali vsaj vplivati na PBe naj vodijo kreditno politiko v smeri, ki jo CB priporoča, kar je učinkovito v sistemih PB z veliko podružnicami
3. **direktni ukrepi.**

CB uporabljajo kvalitativne instrumente navadno skupaj s kvantitativnimi in s to kombinacijo skušajo doseči:

1. pravilno Q kreditov in denarja v obtoku
2. da bi PBe dajale kredite za NG namene.

ČASOVNI ODLOG

Za vse ekon. – polit. ukrepe velja, da se njihov učinek ne pojavi takoj, ampak šele čez nekaj časa – ukrepi delujejo s časovnim odlogom.

Za vsak ukrep države ali njenih organov (CB) je odločilen časovni odlog od trenutka, ko bi se moralo nekaj ukreniti (1), do takrat, ko se čutijo posledice ukrepa = domača produkcija (6).

1. **spoznavni odlog** – odvisen od strokovne usposobljenosti tistih, ki vodijo denarno politiko, saj ni preprosto ugotoviti, kdaj se pojavi potreba, da CB ukrepa.

Indikatorji za ukrep CB:

- tržna i
- st. Δ denarja v obtoku
- razmere na blagovnem trgu (tendence $k \downarrow$ ali \uparrow blagovnih cen).
- 2. **administrativni odlog** – čas od ugotovitve potrebe za ukrep do sprejetja ukrepa
 - ukrep CB (restriktivni ukrep) ne prizadene vseh PB enako
 - pri ekspanzivnem ukrepu bodo nastale presežne rezerve samo pri nekaterih PB, kar povzroči prenos le-teh od enih bank na druge
 - odvisno od organiziranosti denarnega trga in povezanosti med PB
- 3. **odločitveni odlog** – podjetja prilagodijo svoje D spremenjenemu obsegu bančnih kreditov
- 4. **produkcijski odlog** – na začetku zaloge "rešijo" večje povpraševanje, saj gosp. reagira s Δ proizvodnje šele čez čas, ko postane jasno, da ne gre samo za kratkotrajna nihanja v povpraševanju.

INSTRUMENTI, INDIKATORJI IN CILJI DENARNE POLITIKE

Instrumenti denarne politike vplivajo na instrumentalne spremenljivke: Q primarnega denarja (B), denarni multiplikator (m).

Indikatorji denarne politike naj bi kazali denarnim oblastem smer in moč ukrepov denarne politike: i, B.

Indikator je v tesni zvezi z izbranim bližnjim ciljem denarne politike:

- Q denarja v obtoku
- višina tržne i
- obseg bančnih kreditov
- st. donosnosti kapitala ali rendito.

Bližnji cilj pa je samo sredstvo za doseganje končnega cilja:

- visoka st. zaposlenosti
- visoka st. stabilnosti cen.

instrumenti denarne politike	instrumentalne spremenljivke B.m	indikatorji i,B	bližnji cilj	končni cilj
---------------------------------	--	--------------------	--------------	-------------

40. RAZLOŽITE MOREBITNE PROBLEME, KO CB NE UREJA DENARNEGA OBTOKA (M) NEPOSREDNO, AMPAK POSREDNO. KAKO POSREDNO ?

Eden od tehničnih problemov denarne politike izhaja iz tega, ker CB cilja na Q denarja v obtoku (M) prek bančnih kreditov, to je posredno. Da bi CB dosegla cilj, mora najprej doseči, da bodo krediti bank v višini K zagotavljali Q denarja v obtoku M, če bodo bančni komitenti svoje bančne vloge, ki so enake kreditom K, imeli v višini M v obliki denarnih vlog in v višini NP v obliki nedenarnih vlog. Ali bo sestava bančnih vlog res takšna, odločajo nepredvidljivo bančni komitenti.

Zato mora imeti CB pred seboj 2 stvari:

1. kako je s sestavo bančnih vlog (koliko je denarnih in koliko nedenarnih)
2. kako doseči potrebno velikost bančnih kreditov.

Oboje ji povzroča tehnične probleme, ki so rešljivi, če se ne obnaša arogantno, če npr. ne upošteva, da bančno politiko vodijo ljudje in da oni odločajo o tem, ali bodo imeli denarno ali nedenarno bančno vlogo, če so se že odločili, da bodo imeli bančno vlogo, sicer pa se odločajo o tem, ali bodo sploh imeli bančno vlogo ali ne.

Ker CB ve, kakšna je njena denarna politika in kako se spreminja, si pomaga tako, da izbere nek neposreden cilj denarne politike, npr. tržno i ali obseg bančnih kreditov namesto Q denarja v obtoku. Tako prek teh instrumentov zagotovi takšno rast Q bančnih kreditov in denarja v obtoku, da bo ostala tržna i nespremenjena.

41. STOPNJA CENTRALIZACIJE ALI DECENTRALIZACIJE DENARNEGA, KREDITNEGA IN BANČNEGA SISTEMA. KDAJ BI BIL DENARNI SISTEM POPOLNOMA CENTRALIZIRAN ? ALI JE TO MOGOČE DOSEČI NA VEČ NAČINOV ?

Zato, da bi CB lahko urejala denarni obtok, zadostujejo že likvidnostne rezerve, ki jih bodo imele PBe, če njihov knjižni denar ni definitiven ali dokončen denar – če je torej zamenljiv za denar CB. To bi bil skrajno decentraliziran sistem, kar bi še vedno zagotavljalo CBi urejanje denarnega obtoka, vendar pa bi bila vloga PB pri emisiji denarja največja možna. Prav tako pa bi bila kreditni sistem, če CB ne opravlja kakšnih nedenarnih bančnih funkcij, in bančni sistem, če je nagnjenost h gotovini dana = koeficient c, v največji možni meri decentralizirana.

Denarni sistem bi bil popolnoma centraliziran, kadar bi se pri vsem drugem nespremenjenem ↑ delež gotovine v obtoku, dokler ne bi bila v obtoku samo gotovina. Prav tako bi bil popolnoma centraliziran tisti del kreditnega in bančnega sistema, ki ga štejemo k denarnemu sistemu.

1. odnos med primarnim denarjem (B) in Q denarja v obtoku (M) kot bližnjim ciljem CB

$$B = C + R$$

$$M = m * B$$

$$\Delta M = m * \Delta B + \Delta m * B + \Delta m * \Delta B$$

popolna centraliziranost (r=1)

(c=)

Če bi se pri vsem nespremenjenem \uparrow delež gotovine v obtoku, bi se spodnji krog pomikal navzgor, zaradi česar bi se moral \downarrow zgornji krog (od primarnega denarja bi ga bilo vedno manj pri PB v obliki rezerv). Ko bi bila v obtoku samo gotovina, bi prišli do enega kroga v velikosti B (primarni denar). Denarni sistem bi bil popolnoma centraliziran.

2. $r \uparrow$

Če ostanemo pri denarnem koeficientu c (delež gotovine v obtoku ostane nespremenjen), se \uparrow stopnja centraliziranosti denarnega sistema, če se \uparrow koeficient r . Spodnji krog se pomika navzdol in povzroča \downarrow zgornjega kroga. Ko sta oba kroga enaka ($r=1$), je denarni multiplikator $=1$ in denarni sistem je popolnoma centraliziran, čeprav imamo še vedno knjižni denar PB.

Primarni denar je v 6 oblikah:

Ro: rezerve za knjižni denar

R1: rezerve za denarne vloge pri PB

C : gotovina v obtoku

Dnb: knjižni denar pri narodnih bankah

CD: centralne vloge

P: sredstva v plačilnem prometu

Denar v obtoku je v 3 oblikah:

C: gotovina v obtoku

Dpb: knjižni denar od PB

Dnb: knjižni denar od narodnih bank

VII. DENARNA POLITIKA BS

42. BS: KAKO JE ORGANIZIRANA, KAKO JE VIDETI NJENA BILANCA, KAKŠNE SO NJENE FUNKCIJE ? (23.5.1994)

Organizacija BS:

BS je pravna oseba s sedežem v Ljubljani. Ima statut, ki ga sprejme Svet BS, soglasje zanj pa da Skupščina RS.

Statut določa:

- organizacijo in poslovanje v BS
- dela, ki jih opravljajo delavci s posebnimi pooblastili
- ter postopek in čas, za katerega se izberejo ti delavci
- o izbiri pa odloča Svet BS na predlog guvernerja BS.

Organa BS sta:

1. Svet BS, ki ga sestavlja 11 članov, od teh 6 članov iz vrst neodvisnih strokovnjakov, guverner, namestnik guvernerja in 3 vice guvernerji. Vsi so voljeni za 6 let in jih imenuje Skupščina RS, ki so ji tudi odgovorni. Svet BS določa denarno politiko in sprejema ukrepe za njeno izvajanje, sprejema sklepe in ukrepe ter odloča o drugih vprašanjih, določenih z zakonom in statutom BS, za izvajanje sklepov pa je odgovoren guverner. Svet BS odloča z 2/3 večino glasov vseh svojih članov, sklepi pa se objavijo v Uradnem listu RS.
2. guverner BS je predsednik Sveta BS in vodi poslovanje BS ter organizira njeno delo, zastopa BS, izdaja sklepe in druge splošne akte s področja poslovanja BS, ki niso v pristojnosti Sveta BS.

2 dela premoženjske bilance BS (v milijardah SIT in v % konec avgusta 1995)

	aktiva	pasiva
1. del	9,2 % posojila bankam (43,9)	36,7 % primarni denar (94,1)
	48,5 % devize (104,2)	21 % drugo (54)
2. del	42,3 % devize (108,6)	42,3 % v.p. (108,6)

Politika CBe in Banke Slovenije (BS) izhaja iz funkcij, ki jih opravlja:

- skrb za notranjo likvidnost ali za denar (denarna politika)
- skrb za zunanjo likvidnost ali za zunanjo W denarja (politika DT in spreminjajoče se omejitve pri plačevanju s tujino)
- funkcija CBe kot banke države
- nadzor nad bankami in nekaterimi drugimi fin. institucijami glede kakovosti njihovih naložb,...

Funkcije BS:

Osnovna funkcija BS je skrb za likvidnost valute in splošno likvidnost plačevanja v državi in do tujine. Za uresničevanje le-te BS:

1. uravnava Q denarja v obtoku
2. skrbi za splošno likvidnost bank in hranilnic
3. " v plačilih do tujine
4. kontrolira banke in hranilnice
5. izdaja bankovce in jih daje skupaj s kovanci v obtok
6. predpisuje pravila za izvajanje jamstva za vloge občanov
7. predpisuje, organizira in usklajuje informacijski sistem, potreben za opravljanje njenih funkcij
8. opravlja posle za RS v skladu z zakonom
9. opravlja druge zadeve določene z zakonom.

43. RAZLOŽITE NASTANEK BS, ZNAČILNOST NJENE PREMOŽENJSKE BILANCE. V ČEM JE DRUGAČNA OD PREMOŽ. BILANC DRUGIH CB ? = DENARNA POLITIKA BS PO 8.10.1991 (21.11.1994)

BS je CB Slovenije, ki je nastala kot CB države po osamosvojitvi 8.10.1991. Zaradi decentralizirane centralno bančne ureditve v Jug. je bila uvedba posebnega denarnega področja v Sloveniji tehnično preprosta, saj so bili vsi odnosi med pravnimi osebami (bankami, državo, podjetji) z ozemlja Slovenije in NBJ izkazani v knjigah NBS, razen odnosov preb. z njo ali odnosov tistih, ki so imeli gotovino. Neznanka je bila samo gotovina v obtoku, ki pa je postala znana po 3 dneh, ko je bilo konec zamenjave gotovine. Temeljno značilnost denarne ureditve Jug. je mogoče spoznati prek (otvoritvene) premož. bilance BS na dan 8.10.1991. Odnosi države, bank in drugih pravnih oseb ter prebivalstva do NBJ so namreč postali odnosi z BS ali BS se je vrnila med komitente NBJ na ozemlju Slovenije in NBJ. To pomeni, da ima BS 2 bilanci, ki sta zrcalni. Za nas je relevantna le tista, ki kaže odnose države, bank in preb. z njo.

Z uvedbo lastnega denarnega področja je šlo, po tehničnih opravilih v zvezi z zamenjavo denarja, za to, da se bistveno spremeni denarna ureditev v tem smislu, da najprej CB preneha kreditirati določene namene ali posamezna podjetja. Glede mehanizma emisije primarnega denarja je bilo predvideno, da bodo morali na tako majhnem denarnem področju postati posegi CBe na deviznem trgu najpomembnejši način spreminjanja Q primarnega denarja. Ker BS ni imela skoraj nobenih MDR, je prišel v poštev samo režim čistega drsečega DTa.

Edino slabo posojilo, ki se je pokazalo med aktivni njene premož. bilance, je bila terjatev do NBJ in prek nje do naslednic nekdanjih drugih NB. Slo. je imela več terjatev kot obveznosti do NBJ, in sicer v znesku 8650 milijonov SIT.

Premoženjska bilanca BS na dan 8.10.1991 (v % in v milijonih SIT)

aktiva	pasiva
0,4 % terjatve do tujine (90)	40,4 % bankovci v obtoku (8568)
56,4 % terjatve do bank (11964)	28,9 % vloge (6137)
2,5 % druge terjatve (52)	24,1 % v.p. (5118)
40,7 % terjatve do RS (8650)	6,6 % drugo (1408)

Za naše PB je bilo do oktobra 1991 značilno, da so lahko ohranjale likvidnost samo z ekspanzivno denarno politiko, ki je zagotavljala zadostno rast premož. bilanc PB, in sicer z večanjem posojil od CB in večanjem vlog komitentov, da ne bi postalo vidno, da jim ne priteka denar v zadostnem obsegu z vračanjem posojil

njihovih komitentov in s plačilom obresti. Banke so namreč imele med svojimi aktivimi negativne tečajne razlike in slaba posojila.

44. DENARNA POLITIKA BS IN NJENI INSTRUMENTI, EMISIJA PRIMARNEGA DENARJA !

Za BS je značilno, da izdaja primarni denar ($\uparrow Q$ prim. den. = ΔB) z neto krediti domačim sektorjem oz. bankam in z neto nakupi deviz na deviznem trgu. Čim več prim. den. se \uparrow na prvi način, tem manj se ga lahko \uparrow na drugi način. Prostor ali pravokotnik, s katerim izražamo velikost $\uparrow Q$ prim. den. (ΔB), se lahko premika proti levi ali proti desni. Ni skrajnost, ko je vse povečanje prim. den. prek neto nakupov deviz na deviznem trgu ali vse na podlagi neto kreditov bankam ali domačim sektorjem.

Q primarnega denarja se lahko npr. \downarrow : prek neto posegov na deviznem trgu in prav tako prek neto kreditov, kar pa ima meje v velikosti MDR in v stanju kreditov bankam. Dokler BS ni prišla do teh mej, mora z neto krediti bankam kompenzirati morebitno $\downarrow Q$ prim. den. zaradi neto prodaj deviz na deviznem trgu in z neto nakupi deviz na deviznem trgu mora kompenzirati $\downarrow Q$ prim. den. zaradi \downarrow neto kreditov bankam. Seveda lahko npr. devize tudi neto prodaja in tudi neto \downarrow kredite domačim sektorjem.

Obseg bruto posegov BS na deviznem trgu je odvisen od tega, za koliko se \uparrow obseg v.p. BS v tujem denarju v posesti bank. Ker pa so le-ti konkurenčni v.p. BS v tolarjih, ki se prav tako ponujajo bankam, mora obstajati povezava med obr. mero za v.p. v tolarjih, v tujem denarju in pričakovanih glede razvrednotenja ali $\uparrow W_i$ tega tujega denarja (gre za razmerje tujega denarja jutri in danes) – pri dani višini promptnega DTa. V razmerah učinkovitega fin. trga in brez premij za tveganje bi morala veljati nepokrita enakost obr. mer, ki je doslej ni bilo. Obr. mere ne morejo biti hkrati nižje, ko je DT višji, ampak so prav tako višje. Ravnovesno razmerje med višino DT in višino obr. mer se bo spremenilo, ko se bodo spremenile nagnjenosti k uvozu, izvozu in varčevanju ter investiranju, česar ne more narediti BS.

$\uparrow Q$ primarnega denarja s \uparrow neto kreditov bankam \uparrow likvidnost bankam, ki so te kredite dobile. CB mora poskrbeti, da se z emisijo primarnega denarja v ustreznem obsegu neposredno \uparrow likvidnost bank, ki izgubljajo rezerve. Če se \uparrow delež knjižnega denarja bank, mora CB $\downarrow Q$ primarnega denarja.

Zaradi majhnosti denarnega področja in plitkosti trga so značilnosti glede instrumentov denarne politike BS:

- posojila bankam so zelo kratkoročna
- začasen nakup deviz in blagajniških zapisov
- manj končni nakupi deviz ("outright purchase").

BS ne kupuje državnih kratkoročnih v.p. Marca 1995 pa je spremenila % obveznih rezerv, kar pa je tudi instrument denarne politike.

45. PROBLEMI DENARNE POLITIKE V SLOVENIJI (20.6.1994)

Prvi problem, ki ga je morala BS rešiti po osamosvojitvi, je bila denarna ureditev in zamenjava denarja. Potem je bilo potrebno urediti mehanizem emisije oz. izdajanja primarnega denarja, režim deviznega tečaja (v poštev je prišel le režim čistega drsečega DTa), BS pa ni imela skoraj nobenih mednarodnih denarnih rezerv (MDR). Na ožjem denarnem področju je bilo treba presekati zvezo z dinarjem, ki je imel takrat visoko inflacijo. Glede na poplavo deviz, ki jih BS ni mogla kar tako absorbirati, je začela z omejevalno politiko uvajati instrument, ki je absorbiral odvečno ponudbo deviz, ni pa povzročil emisije denarja.

Delež deviz med aktivni premož. bilance BS ni toliko posledica potreb po MDR, ampak preprečevanja realne apreciacije tolarja. BS je morala izdajati več primarnega denarja s posojili PB, ker so le-te ob sanaciji dobile samo dolgoročne v.p.

Danes lahko vidimo, da se je spremenil mehanizem izdajanja denarja in da ni bilo nobenega prostora za politiko odprtega trga. BS ni opazila pomanjkljivosti fin. sistema, ker ni bilo kratkoročnih v.p. Dokler se ne bo spremenila plačilna bilanca, se položaj BS ne bo spremenil.

46. POLITIKA DEVIZNEGA TEČAJA BS, VPLIV NA BILANCO = REŽIM DEVIZNEGA TEČAJA V SLOVENIJI (21.11.1994)

Višina deviznega tečaja je posledica vsega tistega, kar z denarno politiko dosega glede Q denarja v obtoku, kratkoročne obr. mere in inflacije. BS lahko doseže višji DT pri vsem drugem nespremenjenem, če uspe spremeniti sestavo leve strani svoje premož. bilance, kar pa je odvisno od:

- razmer na deviznem trgu
- denarja, ki ga BS lahko porabi za te posle
- učinkovitosti teh poslov (kakšna je elastičnost D po njenih blagajniških zapisih glede na pričakovano donosnost naložb v njene blagajniške zapise).

Če uspe \uparrow stanje deviz in za enak znesek \downarrow stanje državnih ali svojih v.p. (npr. blagajniških zapisov), bo uspela doseči višji DT pri sicer enaki denarni politiki. Vendar bo to možno samo v primeru, če za investitorje državni v.p. niso perfektni substitut za naložbe v tujem denarju, to pomeni, če zahtevajo relativno glede na naložbe v tujem denarju višjo pričakovano donosnost.

47. BLIŽNJI CILJI DENARNE POLITIKE. KAJ JE BLIŽNJI CILJ V SLOVENIJI ? = Q DENARJA V OBTOKU KOT BLIŽNJI CILJ DENARNE POLITIKE BANKE SLOVENIJE (21.3.1994)

Kot bližnja cilja denarne politike se priporočata:

1. obrestna mera: če je realni sektor stabilnejši od monetarnega, kar pomeni, da gre za stabilen odnos med obr. mero in investicijskim povpraševanjem \rightarrow krivulja LM je nestabilna zaradi Δ v D po denarju. CB v teh razmerah vzdržuje obr. mero na višini i_0 in temu cilju prilagaja Q denarja v obtoku (Y ves čas v Y_f).

2. Q denarja v obtoku (ali včasih Q primarnega denarja): če je monetarni sektor stabilen ali vsaj stabilnejši od realnega, kar pomeni, da je D po denarju stabilno \rightarrow krivulja IS je nestabilna zaradi Δ v D po blagu. CB v teh razmerah vztraja pri nespremenjeni Q denarja v obtoku (Y niha od Y_2 do Y_3).

Ko gre za majhno ekonomijo, pride v poštev morda še višina DTa, na katerega je domač denar navezan v skladu s pravili režima trdnega ali uravnavanega drsečega DTa, ali W košarice valut.

BLIŽNJI CILJ V SLOVENIJI:

Pri kakšnem bližnjem cilju denarne politike bo denarna politika najustreznejša oz. katera od treh spremenljivk (Q denarja v obtoku, obr. mera in višina DTa) ima zahtevano informacijsko W ?

Glede na precejšnjo stabilnost D po denarju, je edini ustrezeni cilj denarne politike v Sloveniji Q denarja v obtoku in ne obr. mera. Če bi namreč BS izbrala obr. mero kot bližnji cilj denarne politike, bi morala biti ta postavljena nenavadno visoko, da bi bila denarna politika enako omejevalna, kot je bila, za kar bi krivili BS. Tako ostane alternativa, ali Q denarja v obtoku (M) ali višina DT (e). Če bi BS izbrala kot bližnji cilj denarne politike DT, bi to pomenilo tolikšno rast Q denarja v obtoku, da bi bili že zdavnaj v hiperinflaciji, saj bi BS tako kot pri obr. meri težko našla pravo mero za večanje denarnega obtoka. Tudi pri izbiri med tema dvema se pokaže Q denarja v obtoku ustrenejša v omejevalni denarni politiki BS. V razmerah velikega skrčenja notranjega trga, izgube velikega dela zunanjskega trga in iskanja novih zunanjih trgov, ni mogoče pričakovati stabilnosti na deviznem trgu. Zaradi tega ni mogoče podrediti spreminjanje denarnega obtoka politiki DTa.

VIII.

48. SANACIJA BANK

Uvod v sanacijo bank ali pred njenim 1. in 2. dejanjem:

Pri načrtovanju izhoda iz plansko-tržnega ekon. sistema bi pričakovali hkratno čiščenje bank in odpravo družbene lastnine podjetij. Največji del tistega, za kar je potrebno v pasivi premož. bilance najti lastnika, ima protipostavko v aktivni premož. bilance bodisi kot njihove negativne tečajne razlike (rešitev je, da se to prizna kot državni dolg) bodisi kot njihova slaba posojila (posojilojemalci imajo večje trajne vire, kot bi jih sicer imeli). Če bi želeli povrniti prvotno stanje, bi se za velikost tečajnih razlik pri bankah ↓ trajni viri sredstev podjetij in v enakem znesku ↑ njihovi dolgovi do bank. Če se ne bi mogli ↓ trajni viri sredstev podjetij posojilojemalcev, bi morali nastopiti bančni lastniki v skladu z njihovo omejeno odgovornostjo. Za slaba posojila bi morali prevzeti obveznosti bančni lastniki spet v skladu z neomejeno odgovornostjo, morali bi zagotavljati servisiranje teh dolgov. Če bi imeli zaradi tega izgubo, bi se v višini le-te ↓ njihovi trajni viri sredstev.

Napaka je bila, ko je oblast dovolila, da se banke preprosto čez noč spremenijo iz d.n.o. v d.d. (omejena odgovornost). Hkrati s tem bi se morala odpravljati družbena lastnina podjetij. Pokazalo bi se, da je tistega, kar naj bi se razdelilo ali za kar naj bi se poiskalo lastnika, zelo malo. Podjetja so imela tako 2 fin. problema, ki sta bila prikrita: velika zadolženost pri bankah in premalo kapitala.

Očitno je, da je napihnenost družbenega kapitala (in državnega dolga) še premajhna, saj drugače ni mogoče razložiti, da Agencija za prestrukturiranje in privatizacijo postaja lastnik podjetij na podlagi nanjo prenesenega lastništva trajnih virov sredstev podjetij. Ta institucija potem kot lastnik in oblast zahteva od upnikov = bank, da svoje terjatve do tako prevzetih podjetij spremenijo v trajno vlogo – s tem se nekdanja terjatev bank do podjetij izenači z nekdanjim družbenim kapitalom. Ali pa zahteva vsaj to, da banke pristanejo na trajno prenehanje servisiranja teh dolgov in da jih odpišejo, da bi lahko ostal kapital, nastal iz družbenega kapitala,

nedotaknjen. To pa je pot za uničenje bank in ne za njihovo sanacijo ter za uničenje podjetij in ne za njihovo reševanje.

Prvo dejanje sanacije bank:

Zakonska podlaga za sanacijo bank je Zakon o preksanaciji, stečajju in likvidaciji bank in hranilnic. Vendar pa ta zakon ni ustrezen, ker je napisan za sanacijo bank v tržnem gosp., ker se morajo sanirati banke, ki imajo okrog 70 % bilančne vsote vseh bank v državi in ker je nerazumljivo napisan glede izrazov in vsebine.

Če je sanator država, se najprej nadomesti v premož. bilanci bank toliko slabih posojil z državnimi obveznicami ali z obveznicami Agencije, da se po izničenju LK banke pojavi presežek (A>P) v višini zelene velikosti LK banke. Ta presežek je LK Agencije, ki gre nato v privatizacijo. Hkrati pa se poskrbi še za likvidnost banke, kjer banka dobi poleg dolgoročnih obveznic tudi kratkoročne in celo nekaj denarja od sanatorja, in za ustrežno donosnost (ROE – return on equity). V Slo. bi morali način sanacije banke podrediti njeni privatizaciji oz. temu, kako priti do delničarjev, ki bi bili pripravljeni trajno vložiti svoj denar v banko.

Privatizacija bank in sanacija podjetij:

Sanacija bank mora biti podrejena cilju, da pridemo do lastnikov bank, ki bodo imeli nadzor nad poslovanjem banke, in kako v največjem možnem obsegu sanirati podjetja, katerih upnik postane Agencija. Dosedanje delničarje ne moremo kar obtožiti, da so krivi za stanje banke. Za resnično izgubo se vselej ↓ LK banke. Del praznine, ki pomeni negativne tečajne razlike, se napolni z obveznicami Agencije, ostali del, ki je enak starim deviznim vlogam, pa se napolni z državnimi obveznicami. Slaba posojila se prenesejo na Agencijo v zameno za njene obveznice (del obveznic v višini neizničene LK banke se uporabi za nastanek LK banke).

Če Agencija prevzame slaba posojila v velikosti (B-E2) in da v tej višini svoje obveznice banki, pri banki ne nastane nikakršen LK na podlagi obveznic Agencije, nastanejo banke brez LK. Problem privatizacije banke ali postavljanje višine njenega LK na ustrežno raven se mora reševati hkrati s potencialnimi izgubami, ki jih prevzame Agencija. V pasivi premož. bilance Agencije imajo nekdanji delničarji svoje subordinirane terjatve do Agencije, v aktivih pa ima Agencija slaba posojila, to je terjatve do problematičnih podjetij. Cilj je, da se morajo ta problematična podjetja čim bolj sanirati, tako da propadejo tista, za katera ni nobene rešitve.

Glede nekdanjih delničarjev mora biti zagotovljeno dvoje:

1. da so na boljšem delničarji, pri katerih je $E2 > E$
2. da so nekdanji delničarji v tem boljšem položaju, čim več se iztrži iz slabih posojil oz. čim večja postane W le-teh (v višini $E2$ nastane nov LK, katerega lastnik je Agencija)

$E_n = SD$ (lastniška udeležba Agencije v sanirani banki=subordinirani dolg) → če je zadosti oz. tako velika neto aktiva banke, kolikor znaša na Agencijo prenesen neizničeni LK banke ($E2$).

$E2 = 0$ → če je tekoča izguba banke tolikšna, da se izniči ves LK banke, tako da v pasivi premož. bilance Agencije ni SD , $E_n > SD$

1. premož. bilanca Agencije, ko se izniči v celoti LK banke in Agencija prevzame vsa slaba posojila banke

2.premož. bilanca Agencije, ko ta da banki obveznice samo v velikosti B-E2

Načela ravnanja Agencije za sanacijo bank:

O ustreznih načelih Agencije za sanacijo bank lahko govorimo, če se sanirane banke hitro privatizirajo in če se v največjem možnem obsegu sanirajo problematična podjetja, do katerih ima Agencija terjatve. Oba cilja bi bila najhitreje in v največjem obsegu dosegljiva, če bi se

Agencija ravnala po naslednjih načelih:

- Agencija prevzame nadzor v podjetjih, ki jih ima v aktivih in so problematična, saj lahko vsak čas sproži stečajni postopek zanje, zato ni potrebno iti v zamenjavo terjatev za trajne vloge (debt-equity swap)
- ta pravica se uresniči, ko Agencija najde koga, ki je pripravljen kupiti slabo posojilo ali ga prevzeti, to je zamenjati za terjatev do problematičnega podjetja terjatev do sebe (debt-to-debt swap)
- nekdanji bančni delničarji imajo v Agenciji pomembno vlogo, ko gre za upravljanje s slabimi posojili zaradi poznavanja problematičnih podjetij in zato, ker imajo do Agencije subordinirano terjatev, ki je quasi equity
- ustrezen del izkupička od prodaje slabih posojil ali od izida debt-to-debt swapa gre nekdanjim delničarjem, to je tistim, ki imajo do Agencije subordinirano terjatev, vendar samo pod pogojem, da gredo s tem denarjem v dodatno izdane delnice banke v sanaciji ali da odkupijo bančne delnice od Agencije, to je uporabijo ta denar za privatizacijo nekdanje svoje ali kake druge banke
- ustrezen del lahko pomeni, da dobijo nekaj samo v primeru, če se slaba posojila iztržijo za več, kot znaša W obveznic v pasivi premož. bilance Agencije
- subordinirane terjatve do Agencije so prenosne
- Agencija ima za vsako banko, ki se sanira, poseben del svoje premož. bilance.

DENARNA TEORIJA (2. KNJIGA)

I. DENARNA TEORIJA

Chick navaja 5 stvari, ki so predmet proučevanja v zvezi z denarjem:

1. kaj je denar
2. vzroki za uveljavitev denarja
3. katera aktiva se bo uporabljala kot denar in vzrok za prenehanje uporabe
4. kaj so zasebni in družbeni stroški in koristi obstoja denarja
5. učinki ΔQ denarja in koliko kontrole ima družba nad Q denarja.

II. DENAR V PREPROSTEM ALI POENOSTAVLJENEM NARODNEM GOSPODARSTVU

Razdelitev DP (družbenega produkta):

- vrednostno (ND=narodni dohodek se razdeli med delavce kot denarni dohodek)
- naturalno (z denarjem gredo na trg in kupijo blago)

Značilnosti preprostega NG:

- podjetniški sektor (sestavljen iz več navpično povezanih podjetij)
- gospodinjski sektor (finalni porabniki)

Prometna hitrost je št., ki pove, koliko plačil v zvezi z nakupom blaga (konsumnega, reprodukcijskega, investicijskega) opravi povprečno denar v nekem obdobju (V_t).

$$V_t = \frac{P * T}{M}$$

V_t : prometna hitrost

P : povprečna cena

T : fizični obseg transakcij

$P * T$: W vseh plačil

M : povprečna Q denarja v obtoku

49. OBTOČNA HITROST (V_y) V PROIZVODNEM PROCESU

Obtočna ali dohodkovna hitrost denarja (V_y) je št., ki pove, kolikokrat povprečno se uporabi denar za razdelitev dohodka ali za nakup finalnega blaga.

$$V_y = \frac{Y}{M} = \frac{P * O}{M}$$

Y : (letni) narodni dohodek
 O : družbeni neto produkt

3 faktorji, ki vplivajo na obtočno hitrost (V_y):

1. **plačilno obdobje (p)** nam pove, koliko časa je potrebno, da se denar, ki ga izloči finalni producent, vrne v njegovo blagajno s prodajo blaga finalnim porabnikom oz. v kolikšnem času se plačilni krog zavrti. Čim krajše je plačilno obdobje, tem manj denarja je potrebnega in večja je obtočna hitrost; $p=1/4=0,25 \rightarrow 3$ meseci
2. **št. faz ali vertikalna razdrobljenost proizvodnje (H)** nam pove, koliko preskokov naredi v povprečju ves denarni znesek in to povprečje je št. faz. Več kot je faz, večji je medpodjetniški promet, več je torej potrebnega denarja in manjša je obtočna hitrost. Do H pridemo tako, da poiščemo ulomek med vsoto medpodjetniškega prometa in W finalne prodaje in tej W_i prištejemo 2 oz. izračunamo št. preskokov posameznih zneskov.

$$H = \frac{(a+b+c+d+\dots)}{g} + 2$$

3. **stopnja usklajenosti plačil med fazami (g)** izraža, kakšna je usklajenost med denarjem, ki priteka, in denarjem, ki odteka od posamezne celice.

$$g = \frac{p * Y * H - M}{p * Y * H - p * Y}$$

Če je $M = p * Y$ (najmanjša Q denarja v obtoku), je $g=1$, kar pomeni idealno usklajenost plačil – vsako podjetje plača blago in izplača dohodek šele potem, ko je že dobilo plačano blago prodano podjetniškimi naslednikom.

Če je $M = p * Y * H$ (največja Q denarja v obtoku), je $g=0$, kar pomeni, da ni usklajenosti plačil – vsakdo bi moral plačati trenutek prej preden dobi denar od svojega podjetniškega naslednika.

III. DENAR ZA TRANSAKCIJSKE NAMENE

50. STARA KVANTITETNA DENARNA TEORIJA

$$V_y = p * (g - g * H + H)$$

Osnovna značilnost te teorije je, da razlaga W denarja v smislu njegove kupne moči s Q denarja v obtoku.

3 inačice te teorije:

1. **prometna inačica:** osnovna značilnost denarja je uporaba za transakcijske namene.
elementarni dogodek: posamezna transakcija

$$P * T = M * V_t$$

W vseh transakcij ali izkupiček za prodano blago in storitve = denarni izdatki

Produkt med povprečno ravniyo cen P in obsegom transakcij blaga T je v ožjem smislu enak produktu Q denarja v obtoku M in njegovo **prometno hitrostjo** V_t . V_t je št., ki nam pove, koliko plačil v zvezi z nakupom opravi povprečno denar v nekem obdobju.

2. **dohodkovna inačica:** osnovna značilnost denarja je, da se denar "drži"
elementarni dogodek: hipotetičen dogodek

$$P * O = M * V_y$$

Σ izplačil izvirmih dohodkov ali Σ vseh izdatkov za nakup finalnega blaga

Produkt med povprečno ravniyo cen P in outputom oz. neto družbenim produktom O je enak produktu Q denarja v obtoku in obtočno hitrostjo V_y . V_y je **obtočna hitrost denarja** in je manjša od prometne hitrosti zaradi navpične družbene delitve dela; $V_y < V_t$

$$\text{Sistem enačb: } M_d = \frac{1}{V_y} * P * O = \frac{1}{V_y} * Y \quad D \text{ po denarju za transakcijske namene}$$

$M_s = M_0$ S ali Q denarja je eksogeno določena, je neodvisna spremenljivka

$$M_s = M_d = \frac{1}{V_y} * P * O \quad \text{denarno ravnovesje}$$

Kvantiteta bere enačbe od leve proti desni !

$\uparrow M$ (Q denarja v obtoku) $\rightarrow \uparrow P$ (splošna raven cen), ker naj bi bila V_y (obtočna hitrost denarja) stanovitna in obseg proizvodnje in s tem tudi O (obseg finalnih prodaj);
 $\Delta M \rightarrow$ proporcionalna ΔP ; $\uparrow M^{2*} \rightarrow \uparrow P^{2*}$

3. **blagajniška ali cambriška inačica:**

$$M = k * P * O = k * Y$$

Q denarja v obtoku je enaka tisti W_i premoženja, ki jo transaktorji želijo imeti v denarni obliki.

Matematično je ta enačba ekvivalentna enačbi pod točko 2, saj je $k = 1/V_y$ in $k < 1$. Je že **zametek premoženjske denarne teorije**.

51. KVANTITETNA TEORIJA V RAZLIČNIH DENARNIH SISTEMIH

1. ZLATA VALUTA

V obtoku so samo zlatniki in v takšnem denarnem sistemu **kvant. den. teorija ne more veljati**, saj je izdajatelj denarja lahko vsakdo.

$\uparrow Q$ zlata \rightarrow kot pocenitev zlata kratkotrajen porast den. obtoka in
 $\rightarrow \downarrow$ njegove W_i kratkotrajen dvig cen

2. ZLATA VALUTA Z DELNIM KRITJEM

V obtoku so tudi bankovci, ki so delno kriti z zlatom. Konvertibilnost bankovcev za zlato je zagotavljala enakost med W zlatnika in bankovca – zlato je določalo W bankovca.

Značilnosti:

- uvajanje in širjenje listinskega denarja relativno \downarrow D po zlatu in s tem \downarrow njegovo W
- \uparrow str. proizvodnje zlata
- \uparrow splošna raven cen \rightarrow \downarrow realno ceno zlata \rightarrow država prične izgubljati zlato:
 - neposredno (zlato prodajajo kot blago v tujino)
 - posredno (prek financiranja primanjkljaja tekočega dela plačilne bilance)

3. PAPIRNA VALUTA (danes!)

M = eksogena spremenljivka \rightarrow kvant. teorija denarja je ustrezna, zlato ne določa W denarja

Razlike so pomembne, predvsem kar zadeva odnos med M in P. Če je M endogena spremenljivka, je razmišljanje o tem, kaj se zgodi, če se \uparrow M brez smisla, saj o Q M v obtoku ne odloča CB. Kvant. teorija ne more veljati pri zlatnikih in 100% kritju bankovcev v obtoku. \uparrow Q zlata razumemo kot pocenitev zlata ali \downarrow njegove W_i.

Zlata valuta z delnim kritjem:

kratki rok \rightarrow M = eksogena spremenljivka

dolgi rok \rightarrow M = endogena sprem.

Pri zlati valuti lahko pride le kratkotrajno do prekomernega porasta den. obtoka in do prekomernega dviga cen, zato ne pride v poštev kvant. den. teorija, da bi razlagala W denarja.

Papirna valuta: M = eksogena sprem.

Kvant. den. teorija je lahko ustrezna, če pustimo ob strani konvertibilen denar s trdnim DT in prostim gibanjem kapitala.

Stara kvant. den. teorija: $\Delta M \rightarrow$ proporcionalna ΔP

M = eksogena sprem.

V_y = endogena sprem. (se ne Δ !, ker se p, g, t in obseg proizvodnje na krajši rok ne Δ)

IV. DENAR ZA TRANSAKCIJSKE NAMENE IN KOT OBLIKA PRIHRANKOV = IS – LM MODEL

POVPRAŠEVANJE PO DENARJU

D PO DENARJU KOT OBLIKI PRIHRANKOV (L_s)

Δi – premik levo/desno

ΔY (narod. doh.) – strmina krivulje

$i > i_c \rightarrow$ ne bo držal prihrankov v denarni obliki, kupi obveznice in dobiva obresti

$i < i_c \rightarrow$ ne bo imel obveznic kot naložbene oblike

$i + g = 0 \rightarrow$ posameznik bo indiferenten

$i + g = i + i_e - 1$

$$g = ie - 1$$

$$ic = ie + 1 \quad \text{kritična višina } i$$

ie – pričakovana i
 i – obr. mera
 g – stopnja izgube ali dobička od kapitalne Wi

Ker pa je za različne transaktorje kritična i različna, je krivulja D po denarju kot obliki prihrankov padajoča. Vendar pa posameznik nima praviloma nikdar samo denar ali samo obveznice, saj v svojih pričakovanjih ni nikoli popolnoma trden. Tako imamo poleg denarja za transakcijske namene še denar kot obliko prihrankov – torej potrebna Q denarja v obtoku je odvisna od obsega transakcij (= narodni dohodek Y) in obr. mere (i).

$$L = L_t(Y) + L_s(i)$$

$$L = L(Y, i)$$

D PO DENARJU ZA TRANSAKCIJSKE NAMENE IN KOT OBLIKI PRIHRANKOV

↓ i → premik v D
 ↑ i → premik v L

$$L = L(Y, i)$$

$$M_s = M_o$$

$$M_o = L(Y, i)$$

- krivulja D po denarju glede na Y (narod. doh.) pri neki dani višini obr. mere
- S denarja M_o je eksogena spremenljivka – gre za navpično premico, ki se premakne v D, če se ↑ Q denarja v obtoku
- možna denarna ravnovesja so vzdolž premice M_o (A,B) → nimamo več samo 1 stanje denarnega ravnovesja, ampak jih imamo več
- nagib premice D po denarju (zveza med Y in obsegom D po denarju je linearna → premica) nam izraža velikost obtočne hitrosti denarja ali koeficienta k

KRIVULJA LM – KRIVULJA MOŽNIH ALI POTENCIALNIH DENARNIH RAVNOVESIJ

- krivulja LM prikazuje vse kombinacije med višino narodnega dohodka (Y) in velikostjo obr. mere (i), kjer so pri dani Q denarja v obtoku (M_o) in danem D po denarju možna denarna ravnovesja
- premik krivulje LM v L ali D zaradi ΔQ denarja v obtoku ali D po denarju
- ΔD po denarju zaradi Δv D po denarju za transakcijske namene ali zaradi Δv D po neaktivnem denarju, t.j. po denarju kot obliki prihrankov

- točka A: nizka obr. mera povzroči, da je relativno dosti neaktivnega denarja
 - točka B: narodni dohodek je višji, hkrati je tudi obr. mera višja, zato je več aktivnega in manj neaktivnega denarja
 - da se del neaktivnega denarja aktivira, je zasluga obr. mere, ki je ravno za toliko \uparrow oport. str. zadrževanja premoženja v denarni obliki (namesto v obliki dolgoročnih državnih obveznic), da so se transaktorji odločili ravno za toliko \downarrow svoje premoženje v denarni obliki (in \uparrow ga v obliki obveznic), kolikor več aktivnega denarja je potrebnega za narodni dohodek Y_b
 - v točki C je narodni dohodek še večji (Y_c), in potrebnega je še več aktivnega denarja zaradi še višje obr. mere i_c
 - obtočna hitrost denarja se \uparrow , če gremo po krivulji LM desno
- Ma
- $M = 1 \rightarrow$ ves denar je aktiviran oz. neaktivni denar se ne more več aktivirati z \uparrow obr. mere

52. OD ČESA ZAVISI POTEK KRIVULJE LM ? KDAJ SE BO PREMAKNILA V DESNO (LEVO) ? ALI JE NUJNO, DA SE PREMAKNE, ČE SE POVEČA (ZMANJŠA) POVPRASEVANJE PO DENARJU ?

Krivulja LM nam daje vse kombinacije med višino ND (Y) in velikostjo obr. mere (i), kjer so pri dani Q denarja v obtoku (M_o) in danem D po denarju možna denarna ravnovesja.

denarno ravnovesje: $M_o = L(Y, i)$

ponudba denarja: $M_s = M_o$

Krivulja LM se bo premaknila, če se spremeni:

1. Q denarja v obtoku M : $\uparrow M \rightarrow$ premik krivulje LM v desno \rightarrow nova presečišča in s tem ravnovesja so pri isti višini i in višjem ND (Y)
 $\downarrow M \rightarrow$ premik krivulje LM v levo $\rightarrow i$ ista, Y nižji
2. povpraševanje po:
 - a) denarju za transakcijske namene $L_t =$ aktivnem denarju (za plačevanje blaga, izplačilo dohodkov):
 $\uparrow L_t \rightarrow \downarrow$ obtočna hitrost aktivnega denarja \rightarrow premik krivulje LM v levo \rightarrow nova ravnovesja pri istih i in manjših ND (Y)
 $\downarrow L_t \rightarrow$ premik krivulje LM v desno $\rightarrow i$ ista, Y višji
 - b) neaktivnem denarju = denarju kot obliki prihrankov (za spekulativne namene):
če se $\uparrow \rightarrow$ transaktorji želijo imeti pri isti i več neaktivnega denarja, kot so ga imeli doslej \rightarrow premik krivulje LM v levo \rightarrow nova denarna ravnovesja bodo pri istih i in manjšem ND (Y)
če se $\downarrow \rightarrow$ premik krivulje LM v desno

$$L = L_t(Y) + L_s(i)$$

Vsako $\uparrow D$ po denarju premakne krivuljo LM v levo – ne glede na to ali gre za D po aktivnem ali neaktivnem denarju. Analogno velja za $\downarrow D$ po denarju – krivulja LM se premakne v desno, ne glede na to ali se $\downarrow D$ po denarju za transakcijske namene ali kot oblika prihrankov. $\uparrow (\downarrow) Q$ denarja v obtoku in $\downarrow (\uparrow) D$ po denarju premakneta krivuljo LM v desno (levo). $\uparrow Q$ denarja v obtoku je z vidika denarnega ravnovesja analogno $\downarrow D$ po denarju in $\downarrow Q$ denarja v obtoku je analogno $\uparrow D$ po denarju.

Če se hkrati $\uparrow (\downarrow) Q$ denarja v obtoku in $\uparrow (\downarrow) D$ po denarju, imamo 2 nasprotujoča si učinka na denarno ravnovesje in če se ta dva medsebojno izničita, ostane krivulja LM nespremenjena. V vsaki točki krivulje LM

je drugačna sestava denarnega obtoka (aktivni denar nasproti neaktivnemu) in druga obtočna hitrost denarja (V_y).

53. ZAKAJ SE IMENUJE NAVPIČNI DEL KRIVULJE LM KLASIČNO PODROČJE?

$M_a = V_y \cdot V_y^a$ obtočna hitrost aktivnega denarja

Ob predpostavki, da je obtočna hitrost aktivnega denarja V_y konstantna, bo krivulja LM navpična pri tisti višini obr. mere, pri kateri se aktivira ves neaktivni denar.

Krivulja LM naj bi bila vodoravna zaradi t.i. absolutne likvidnostne preference pri tisti višini obr. mere, za katero nihče več ne pričakuje, da bi lahko bila še nižja. Vodoravni del krivulje LM se imenuje področje likvidnostne pasti.

Takrat velja kvantitetna denarna teorija, čeprav v stvarnosti nikdar ni čisto tako. V skrajno klasičnih razmerah je D po denarju odvisno samo od i , investicije in prihranki pa so odvisni od i . i določata varčnost in produktivnost. Denarni faktorji določajo velikost nominalnega ND . Če je gosp. na navpičnem delu krivulje LM, je učinkovitost denarne politike večja.

skrajno Keynesianske NG razmere

D po denarju je odvisno samo od i ($L=L(i)$), investicije so eksogeno določene ($I=I_0$), varčevanje je odvisno od $ND=Y$ ($S=S(Y)$). Denarni faktorji določajo i , eksogeno določene I pa velikost ND .

skrajno klasične NG razmere

Investicije in prihranki so odvisni od i ($I=I(i)$, $S=S(i)$), D po denarju pa je odvisno samo od ND ($L=L(Y)$). i določata varčnost in produktivnost, denarni faktorji (M) pa določajo samo velikost nominalnega ND .

54. KAJ NAM KAŽE KRIVULJA IS IN OD ČESA ZAVISI NJEN POTEK ? KDAJ SE BO PREMAKNILA V DESNO (LEVO) ?

PRIHRANKI

Prihranki ali denarna akumulacija (S) so tisti del dohodka, ki ne gre za konsumno ali tekoče D, varčevanje pa je odvisno od ND.

$\uparrow Y(ND) \rightarrow \uparrow S \rightarrow \downarrow$ mejna nagnjenost k porabi (vsaj na kratek rok)

\Downarrow

sistem 3 enačb:

$I = I(i)$ investicijska enačba

$S = S(Y)$ enačba varčevanja

$I(i) = S(Y)$ enačba njunega ravnovesja \rightarrow krivulja IS !

Rešitev tega sistema enačb nam da samo kombinacije med višino i in velikostjo ND, kjer so želene investicije enake želenim prihrankom, kar imenujemo krivulja IS.

krivulja investicijskega D (I), varčevanja (S) in njunega ravnovesja – krivulja IS

- če se \uparrow (\downarrow) elastičnost investicij I glede na $i \rightarrow$ krivulji II in IS postajata bolj položni (strmi) (pri dani krivulji SS)
- če se \downarrow nagnjenost k varčevanju \rightarrow krivulja SS postaja bolj položna, IS pa bolj strma
- če je krivulja II navpična (vodoravna) \rightarrow krivulja IS vodoravna (navpična)

Navpična krivulja IS pomeni, da so investicije neskončno elastične glede na i , njihov obseg določa razpoložljiva denarna akumulacija. Vodoravna krivulja IS pomeni, da investicije niso odvisne od i , določajo jih drugi dejavniki.

Če je krivulja SS vodoravna, potem je obseg denarne akumulacije eksogeno določen, ni odvisen od ND. Če je krivulja SS navpična, pomeni, da je možen poljubno velik obseg denarne akumulacije pri danem ND, denarna akumulacija se pasivno prilagaja investicijam.

Vsako \uparrow (\downarrow) nagnjenosti k investiranju oz. katerikoli sestavini AG (C, I, G, NX), ki se pokaže kot premik krivulje IS v desno (levo), povzroči premik krivulje LM v desno (levo). Vsako \uparrow nagnjenosti k varčevanju, kar je ekvivalentno \downarrow nagnjenosti k porabi, premakne krivuljo LM v levo (ali navzgor) in povzroči premik IS v levo.

Samo presečišče krivulj IS in LM nam da stabilno denarno ravnovesje, ki je hkrati stabilno ravnovesje med I in S. Če pa ni ravnovesja med I in S, je denarno ravnovesje nestabilno (npr. NG je na krivulji LM). Vendar pa za NG ni nujno, da je v točki A oz. v presečišču krivulj IS in LM, niti ni nujno, da je na eni od krivulj. Če je NG zunaj obeh krivulj, potem nimamo niti denarnega ravnovesja niti ravnovesja med investicijami in prihranki.

presečišče med krivuljama IS in LM – stabilno denarno ravnovesje

V. UČINKOVITOST DENARNE POLITIKE V RAZLIČNIH NG RAZMERAH, KAKOR SLEDI IZ IS – LM DIAGRAMA

55. VPLIV KRIVULJE LM NA UČINKOVITOST DENARNE POLITIKE

učinkovitost denarne politike v različnih NG razmerah

Pri istem \uparrow Q denarja v obtoku se v različnih NG razmerah ND (Y) različno \uparrow ob predpostavki, da se cene ne spreminjajo:

- najmanj v A (nizka raven proizvodnje, velika nezaposlenost, nizka i , ne pride do porasta ND=Y, DP popolnoma neučinkovita)
- najbolj v C (visoka zaposlenost, visoka konjunktura in proizvodnja, visoka i , največji porast ND=Y, ves denar je aktiven, DP najbolj učinkovita)
- v B so NG razmere normalne (manjši porast ND=Y kot v točki C)

Ma a

$$V_y = M \cdot V_y$$

- dobra stran prikaza 3 različnih NG stanj na enem diagramu, t.j. na eni krivulji LM, je, da so razlike med 3 NG stanji vidne in prepričljive
- slaba stran pa je v tem, ker ne moremo z eno krivuljo LM opisati denarnih značilnosti NG v nekem relativno dolgem obdobju, ki obsega obdobje od mrtvila do visoke konjunktore

Denarna politika je različno učinkovita:

V točki A – vodoravni del krivulje LM – je denarna politika popolnoma neučinkovita zaradi likvidnostne pasti. Dodatni denar, ki pride v obtok (npr. s politiko odprtega trga), obtiči pri tistih, ki so prodali državne obveznice, ker so pričakovali $\uparrow i$ (i je na najnižji ravni, se bo \uparrow). S tem se tečajna W državnih obveznic \downarrow , zato transaktorji racionalno prodajajo obveznice po sedanji tečajni W_i in obdržijo denar. Dodatni denar, ki pride v obtok, se ujame v past, ne privede do $\uparrow D$ po blagu in ne privede do porasta $ND=Y \rightarrow M$ in V_y se nevtralizirata, saj se $M \uparrow$ za enako kot se $V_y \downarrow$.

V točki C – navpični del krivulje LM – je učinkovitost denarne politike največja oz. $\uparrow ND (\Delta Y)$ je največje. Dodatni denar, ki pride v obtok, privede do $\downarrow i$, s tem se \uparrow investicijsko D in tudi NG "učinka izrinjanja" ni. Znižana i je še vedno tako visoka, da ne pride do \uparrow obsega D po neaktivnem denarju. Obtočna hitrost denarja V_y je nespremenjena – v točki C je M_a .

$$a \quad V_y = V_y \quad \Delta Y = \Delta M \cdot V_y$$

V točki B je obtočna hitrost denarja manjša kot v C (del denarja v obtoku je neaktivnega).

$\uparrow Q$ denarja v obtoku $\rightarrow \downarrow i \rightarrow \downarrow$ obtočna hitrost denarja $V_y \rightarrow \uparrow D$ po denarju kot premoženjski obliki (neaktiven denar), ker se \uparrow tečajna W delnice

56. VPLIV KRIVULJE IS NA UČINKOVITOST DENARNE POLITIKE

1. Če je krivulja IS navpična (če so investicije neelastične glede na i ali če je varčevanje neodvisno od ND – določeni sta eksogeno), je denarna politika neučinkovita. Kljub $\downarrow i$ se AD in $ND (Y)$ ne \uparrow , zato se denar ujame v past. Ali investitorji ne reagirajo na $\downarrow i$ ali ni prihrankov za financiranje \uparrow obsega investicij. Ustrezno $\uparrow u$ denarnega obtoka se $\downarrow V_y$ (obtočna hitrost) tako, da ostane produkt $M \cdot V_y$ nespremenjen. LM v desno: $\downarrow i$, Y ostane nespremenjen

neučinkovitost denarne politike zaradi popolnoma neelastične krivulje IS

2. Če je krivulja IS vodoravna, je denarna politika najbolj učinkovita, kadar so investicije neskončno elastične glede na i ali ko je možen poljubno velik obseg varčevanja pri istem $ND=Y$. Dodatna Q denarja v obtoku privede do večjega (\uparrow) investicijskega in s tem celotnega AD, i se sploh ne \downarrow , in ni negativnih učinkov na obtočno hitrost denarja (V_y). LM v desno: največje možno $\uparrow Y$

največja učinkovitost denarne politike zaradi neskončno elastične krivulje IS

3. Če je krivulja IS padajoča in se LM premakne v desno, je \uparrow ND (Y) manjše, ker pride do \downarrow i. D po denarju kot premoženjski obliki se \uparrow (manj denarja za transakcije).

VI. KAKO PRITI DO FINANC ZA FINANCIRANJE POVEČANIH IZDATKOV (ALI AD) PRI NESPREMENJENI Q DENARJA V OBTOKU

UČINKOVITOST FISKALNE POLITIKE

57. PROBLEM IZRINJANJA. VPLIV KRIVULJE LM NA UČINKOVITOST FISKALNE POLITIKE

Ena od nasprotij med kvantitetno denarno teorijo (tudi novo in monetarizmom) ter keynesianizmom je glede učinkovitosti denarne politike absolutno in relativno glede na učinkovitost fiskalne politike ali vseh tistih politik, ki vplivajo neposredno na AD – torej tudi konumno, investicijsko in D tujine (neto izvoz blaga). Vprašanje je, ali se denarni faktorji bolj ali manj pasivno prilagajajo potrebam po denarju ali ne. Če se prilagajajo pasivno, potem nimajo samostojne vloge, vendar pa moramo razločevati ali gre za prilagajanje Q denarja v obtoku ali za prilagajanje obtočne hitrosti denarja.

Če gre za prilagajanje Q denarja v obtoku, to pomeni, da je ali denarni obtok endogena spremenljivka ali pa da se CB prilagaja in omogoča rast denarnega obtoka.

!Pri prilagajanju obtočne hitrosti denarja, gre za prilagajanje denarnega faktorja mimo CB in tudi mimo PB. Če vzamemo 3 NG razmere glede na to, kje se NG nahaja na krivulji LM, vidimo:

- konumnim in investic. izdatkom (C+I) dodamo še D države na blagovnem trgu (G)
- NG je zaprto

učinek \uparrow AD na $Y=ND$ pri 3 različnih NG razmerah (učinkovitost fiskalne politike)

C: konumni izdatki
I: investicijski izdatki
G: D države na

V točki A je fiskalna politika najbolj učinkovita. Če pride do \uparrow državnih izdatkov ali do \uparrow investicijskega D zaradi Δ v pričakovanjih – prevlada optimizem, ne bo nobenih ovir za financiranje povečanega obsega transakcij. Država npr. pride do potrebnega dodatnega denarja z izdajo obveznic. Neaktivni denar se aktivira, pride v obtok (V_y), ne da bi se morala \uparrow i – ni finančnega izrinjanja.

V točki C je fiskalna politika najmanj učinkovita. Država pride do dodatnega potrebnega denarja za financiranje večjega obsega transakcij samo tako, da se \uparrow i . Vendar se kljub \uparrow i ne more aktivirati neaktivirani denar in s tem \uparrow obtočna hitrost denarja (V_y), zato pride država do dodatnega denarja tako, da ga odtegne drugim (investitorjem) – popolno izrinjanje.

V točki B pride država do dodatnega denarja deloma preko povišane V_y (aktivira se neaktivni denar, ker je $V_y = V_y$) in deloma preko izrinjanja investitorjev zaradi \uparrow i .

Če se krivulja IS premakne, ker postane fiskalna politika bolj ekspanzivna, je to učinkovita fiskalna politika (čim večje \uparrow ND sledi \uparrow u neto državnih izdatkov, tem bolj učinkovita je). Fiskalna politika je najbolj učinkovita, ko je denarna politika popolnoma neučinkovita in obratno. Čim manj je finančnega izrinjanja, tem večji je učinek na $ND=Y$, \uparrow se V_y .

1. Če je IS navpična, so denarni faktorji irelevantni. Ni finančnega izrinjanja, saj se i za toliko \uparrow , da se V_y za toliko \uparrow , da ima država dovolj denarja za financiranje povečanega obsega transakcij. \uparrow i ne vpliva na \downarrow investicijskega D \rightarrow skrajno keynesianske NG razmere

učinek \uparrow AD pri navpični krivulji IS

2. Če je IS vodoravna, je finančno izrinjanje popolno. Ni \uparrow i , zato se obtočna hitrost denarja (V_y) ne \uparrow in lahko pridejo država in investitorji do dodatnega denarja samo tako, da se \downarrow denar pri kom drugem \rightarrow skrajno klasične NG razmere.

učinek \uparrow AD pri vodoravni krivulji IS

3. Če je IS padajoča, je finančno izrinjanje delno. Pride do \uparrow AD in ND. \uparrow se i zaradi \uparrow (večjih) potreb po denarju za transakcije, vendar se \downarrow tudi investicijsko D.

Učinkovitost fiskalne politike je odvisna od tega, ali lahko država pride do financ na osnovi \uparrow Vy ali tako, da jih odtegne drugim. Fiskalna politika je tem bolj učinkovita, v čim večji meri pride država do financ preko \uparrow Vy.

VIII. 58. PREMOŽENJE

Premoženjska bilanca posameznika:

aktiva	pasiva
realna aktiva = RA (lastninske pravice)	lastno premoženje = aktiva – dolgovi
finančna aktiva = FA (terjatve)	
(denar, bančne vloge, državne obveznice)	finančna pasiva = FP (dolgovi)

Za posameznika so premoženjske sestavine lastninske pravice, t.j. realna aktiva, in terjatve – to so različne fin. oblike (denar, državne obveznice, bančne vloge,...). Za družbo kot celoto pa so premoženjske sestavine le realna aktiva, če mislimo na zaprto NG, sicer pa še (neto) terjatve do tujine, ne upoštevamo pa terjatev med domačini.

Vsaki terjatvi ali fin. obliki stoji nasproti dolg, vendar pa ni vseeno ali je to zasebni ali državni dolg. Če stoji terjatvi nasproti zasebni dolg, potem se s \uparrow Q teh fin. oblik premoženje v NG ne Δ - ne \uparrow . Kolikor ga ima upnik več, ga ima dolžnik manj, gre samo za drugačno razdelitev premoženja v NG.

Drugače pa je, če je dolžnik za fin. obliko država, kjer imamo npr. državno obveznico oz. t.i. zunanji denar. Zunanji denar je denar, ki je krit z državnim dolgom ali s terjatvijo CB do države in tujine (npr. v obliki zlata in deviz). Z \uparrow Q zunanjega denarja in državnih obveznic se \uparrow premoženje nedržavnih sektorjev in \uparrow dolg države. \uparrow Q zunanjega denarja lahko privede do premoženjskega učinka. Transaktorji imajo občutek, da se je \uparrow njihovo premoženje, vendar je s tem v bistvu nastal njihov dolg (dolg države je njihov dolg!).

Razlika med zunanjim in notranjim denarjem:

Zunanji denar ima kot kritje državne obveznice ali brezoblične terjatve bank do države. Notranji denar ima kot kritje terjatev bank do podjetij, posameznikov (do nedržavnih subjektov).

Premoženjska bilanca monetarnega sistema:

državne obveznice ali brezoblične terjatve do države	zunanji denar	denar v obtoku (M)
kreditni domačinom (podjetjem, posameznikom in drugim)	notranji denar	

Z vsako dodatno denarno enoto notranjega denarja nastane v NG za denarno enoto nedržavnega, zasebnega dolga, medtem ko tega pri dodatni Q zunanjega denarja ni. Poleg velikosti premoženja je pomembna sestava premoženja.

Sestava premoženja posameznega transaktorja in vseh transaktorjev v NG je ravnovesna, če je mejna donosnost vsake premoženjske sestavine enaka. Če pa se Δ velikost premoženja nasploh ali pa se Δ velikost premoženja v eni od oblik, npr. v denarni obliki zaradi $\uparrow Q$ denarja v obtoku, bodo transaktorji začeli vzpostavljati ravnovesno premoženjsko sestavo. Ravnovesna premoženjska sestava se bo vzpostavila s spremembami tokov – z nakupi in prodajami različnih premoženjskih sestavin, dokler ne bo mejna donosnost vseh premoženjskih sestavin spet enaka.

IX. TRANSMISIJSKI MEHANIZEM

To so vse spremembe, ki se zgodijo, da se ponovno vzpostavi denarno ravnovesje, ki ga je porušila dodatna Q denarja v obtoku.

1. TRANSMISIJSKI MEHANIZEM KVANTITETNE DENARNE TEORIJE = NEPOSREDNI T.M.

Dodatna Q denarja povzroči, da je denarja preveč glede na obseg transakcij. Ravnovesje se vzpostavi tako, da transaktorji \uparrow obseg nakupov blaga, zaradi $\uparrow P$ (dvignejo se cene) se \uparrow obseg transakcij (PT) do potrebne Q denarja v obtoku, tako da pridemo do novega denarnega ravnovesja pri višji splošni ravni cen.

2. TRANSMISIJSKI MEHANIZEM PO KEYNESIANSKI DENARNI TEORIJI = POSREDNI T.M.

Dodatna Q denarja privede do neravnovesja, saj je denarja preveč. Transaktorji kupujejo državne obveznice, kar povzroči \uparrow njihovega tečaja ali $\downarrow i$. Ko se i zadosti \downarrow , se ponovno vzpostavi denarno ravnovesje, saj se ves odvečen denar absorbira na 2 načina:

- za transakcijske namene: $\downarrow i \rightarrow \uparrow I \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow$ transakcije
- kot oblika prihrankov zaradi (nižje) $\downarrow i$.

59. RAZLOŽITE MEHANIZME PO F. MISHKINU !

Problem transmisijskega mehanizma:

1. vpliv i na investicije: večja Q denarja, nižja i , več investicij, večji BDP
2. dosegljivost posojil: večja Q denarja, več posojil, ne da bi padla i , več investicij, večji BDP
3. Tobinov koeficient "q": večja Q denarja, večja tečajna W papirjev (med njimi delnic), večji koeficient "q" – razmerje med W jo podjetja in nadomestnimi stroški tega podjetja (W naložbe v podjetje več kot so njeni stroški), več je investicij, večji BDP
4. asimetrične informacije: večja Q denarja, večja tečajna W papirjev, "narobe izbira", "moralno tveganje" (obnašal v nasprotju z ukrepi njegovega upnika), večja posojila, večje investicije, večji BDP
5. vpliv i na D po trajnih potrošnih dobrinah: večja Q denarja, manjša i , večje konzumno D , večji BDP
6. premoženjski efekt: večja Q denarja, večja tečajna W papirjev, večje premoženje, večje konzumno D , večji BDP
7. likvidnostni efekt: večja Q denarja, večja tečajna W papirjev, večja W finančnega premoženja, manjša verjetnost finančnih težav, večje D po trajnih potrošnih dobrinah, večji BDP
8. vpliv DT na neto izvoz: večja Q denarja, manjša i , večji tečaj, večji neto izvoz, večji BDP.

To so le nekateri transmisijski mehanizmi, ki razlagajo kako $\uparrow Q$ denarja v obtoku privede do \uparrow (večjega) ND.

XV. DENAR V ODPRTEM NG

60. KRIVULJA ISXM (IS V ODPRTEM DENARNEM GOSPODARSTVU)

V odprtem NG je za ravnovesje na blagovnem trgu odločilno ravnovesje med prihranki (S) in uvozom blaga & storitev (M) na eni strani in investicijami (I) ter izvozom blaga & storitev (X) na drugi strani.

$$S + M = I + X$$

Pomemben je saldo tekočega dela plačilne bilance (T), ki mora biti enak razliki med zelenimi prihranki (S) in zelenimi investicijami (I), da bi imeli ravnovesje na blagovnem trgu.

$$T = S - I$$

$$I + X = S + M$$

$$I = S + M - X$$

$$I = S - (X - M) \rightarrow T = X - M$$

$$T = S - I$$

Ker je v odprtem NG odločilno ravnovesje med vsoto ($I + X$) in vsoto ($S + M$), ne pride več v poštev krivulja IS, ampak krivulja ISXM, ki izraža vse kombinacije med višino obr. mere in velikostjo ND. Izvoz X je eksogena spremenljivka ($X=X_0$), ni odvisen od i in ND v državi izvoznici, ampak od višine DT. Uvoz M je endogena spremenljivka, ki je odvisna tudi od ND v državi uvoznici in od DT. Tako je krivulja ISXM odvisna od i in ND, njen potek pa je odvisen od investicij (I), prihrankov (S), uvoza (M), izvoza (X).

$$T = X - M \text{ (saldo tekočega dela PB)}$$

$$I + X = S + M$$

$$X - M = S - I$$

$$T = S - I$$

$$I = I(i)$$

$$S = S(Y)$$

$$M = M(Y)$$

$$X = X_0$$

kako pridemo od krivulje IS do krivulje ISXM

Na krivulji IS mora biti točka A, kjer se sekata IS in ISXM in to pri tisti kombinaciji med Y in i , kjer je uvoz M enak izvozu X. Krivulja ISXM lahko poteka na različne načine skozi točko A. Pomagamo si s točko B, ki je navpično nad točko A. Za B velja, da je tekoči del plačilne bilance izravnane (enako kot v točki A), kar pomeni: $X_b = X_a$ in $M_b = M_a$. Vendar pa ni ravnovesja med I in S, saj velja: $S_b = S_a$ in $I_b < I_a$.

Za točko B je: $S_b > I_b \rightarrow T > 0$ in $(M_b + S_b) > (X_b + I_b)$.

Če gremo proti levi, se bo odpravljalo neravnovesje na blagovnem trgu zaradi krčenja uvoza M in manjšanja prihrankov S ($\downarrow Y \rightarrow \downarrow M, \downarrow S$). Pridemo do točke C. Točki C in A povežemo in dobimo krivuljo ISXM, ki je padajoča in praviloma bolj strma od IS.

Če gremo po krivulji ISXM v levo, gre za \uparrow nagnjenost k uvozu (M) in \downarrow neto izvoza (NX). Če gremo po krivulji ISXM v desno, gre za \uparrow nagnjenost k izvozu (X) in katerikoli obliki AD in \downarrow uvoza (M).

Devalvacija ali \uparrow tečaja (\uparrow NX) premakne krivuljo ISXM v desno, revalvacija ali \downarrow DT pa v levo. Krivulja ISXM se premakne v desno (levo), če se \uparrow (\downarrow) katerikoli od oblik AD (C, I, G, NX) zaradi \uparrow (\downarrow) izvoza ali \downarrow (\uparrow) nagnjenosti k uvozu.

RAZLOŽITE KRIVULJO IZRAVNANEGA TEKOČEGA DELA PLAČILNE BILANCE ($NX = 0$) IN KRIVULJO PLAČILNOBILANČNEGA RAVNOVESJA ($BP = 0$ ALI BP). KATERA 4 PODROČJA DOBIMO V DIAGRAMU, KJER STA TI DVE KRIVULJI ?

Neto izvoz NX ni enak 0 samo pri eni točki v diagramu IS-LM, kjer je tekoči del plačilne bilance izravnani, ampak pri vseh višinah obr. mere pri istem ND . Premica $NX=0$ poteka navpično pri tisti višini ND , kjer je pri dani nagnjenosti k uvozu (M) in eksogeno danem izvozu (X) izravnani tekoči del plačilne bilance.

premica $NX=0$ v IS-LM diagramu

Točka E ima presežek tekočega dela plačilne bilance, ki ga financira CB:

- z \uparrow MDR (mednarodnih denarnih rezerv), če ni pretoka K : \downarrow mora primarni denar z \downarrow kreditov = sterilizacija, kajti sicer bi se $\uparrow Q$ denarja v obtoku in krivulja LM bi se premaknila v desno
- financirajo ga drugi PBe in nebančni transaktorji), če imamo pretok K : $\uparrow i \rightarrow \downarrow$ tok K
 $K = K(i)$
 $K > 0 \rightarrow$ izvoz K
 $K < 0 \rightarrow$ uvoz K

Plačilno bilančno ravnovesje je tisto stanje plačilne bilance, pri katerem se ne Δ MDR, kjer je torej $K=T$. Plačilno bilančno gre za to, da sta ta dva toka enaka, vendar z različnima predznakoma, tako da je njuna $\Sigma=0$ in s tem izravnana plačilna bilanca. Običajno je pretok kapitala elastičen glede na Δi in krivulja, ki nam izraža plačilno bilančno ravnovesje ($BP=0$ ali BP) je naraščajoča v IS – LM diagramu.

Pretok kapitala je odvisen od obr. mere:

- če se $\uparrow i \rightarrow \downarrow$ tok $K \rightarrow K > 0$ izvoz $K \rightarrow$ sorazmerno \uparrow saldo tekočega dela plačilne bilance na krivulji BP
- če se $\downarrow i \rightarrow \uparrow$ tok $K \rightarrow K < 0$ uvoz $K \rightarrow$ sorazmerno \downarrow "

krivulja BP in različna p.b. stanja ter stanja tekočega dela plačilne bilance

I – plačilno bilančni presežek in presežek tekočega dela plačilne bilance

II – PB primanjkljaj in presežek tekočega dela PB

III – PB primanjkljaj in primanjkljaj tekočega dela PB

IV – PB presežek in primanjkljaj tekočega dela PB

Če bi bil kapital mednarodno nemobilni, bi bila krivulja BP navpična in bi se prekrivala s krivuljo $NX=0$. Če bi bil kapital perfektno mobilni, bi bila krivulja BP vodoravna, in sicer pri realni i , ki je določena na svetovnem finančnem trgu. Vendar sta to dve skrajnosti. Običajno je kapital mednarodno mobilni, vendar ne popolnoma – takrat je krivulja BP naraščajoča. Potek krivulje BP odločilno vpliva na učinkovitost denarne politike skupaj s sistemom DT .

61. VPLIV SISTEMA DT IN STOPNJE MEDN. MOBILNOSTI KAPITALA (KRIVULJA BP) NA UČINKOVITOST DENARNE IN FISKALNE POLITIKE:

A. DENARNA POLITIKA

1. Majhna mednarodna mobilnost kapitala (K je mednarodno mobilen, krivulja BP je naraščajoča)

a) pri trdnem DT (denarna politika je neučinkovita oz. deloma učinkovita)

učinkovitost denarne politike pri medn. mobilnosti kapitala in različnih sistemih DT

Ekspanzivna denarna politika (\uparrow denarnega obtoka) premakne krivuljo LM v desno ($LM_0 \rightarrow LM_1$), tako da dobimo novo presečišče s krivuljo IS v točki B pri nižji i (poslabšanje kapitalnega računa) in večjem ND (poslabšanje tekočega računa), kjer imamo p.b. neravnovesje - primanjkljaj.

To stanje je možno le pri 2 pogojih:

1. CB financira primanjkljaj s prodajo deviz na deviznem trgu
2. sterilizira denarne posledice teh svojih posegov (kolikor primar. denarja B \downarrow s prodajo deviz, toliko ga \uparrow z dodatnimi krediti – s politiko odprtega trga).

Posledice teh dveh ukrepov so:

CB ne more na daljši rok vztrajati pri trdnem DT, ekspanzivni denarni politiki in sterilizaciji.

1. CB izgublja MDR
2. zahaja v nevarnost zunanje nelikvidnosti, zato mora prej ali slej takšno politiko opustiti: če CB opusti sterilizacijo, se bo krivulja LM povrnila v izhodišče ($LM_1 \rightarrow LM_0$) oz. kolikor bo izdala primarnega denarja s krediti, toliko ga bo morala vzeti iz obtoka prek posegov na deviznem trgu, ko bo prodajala devize (denarni obtok ima večjo domačo in manjšo tujo sestavo).

Če hoče CB premakniti krivuljo LM v desno, mora DT devalvirati, hkrati pa se v desno premakneta tudi krivulji ISXM in BP \rightarrow pridemo v točko C.

b) pri drsečem DT (učinkovita denarna politika $\rightarrow \uparrow Y, \downarrow i$ in \downarrow zunanja W valute)

učinkovitost denarne politike pri drsečem DT

Zaradi večjega ND se \uparrow uvoz (M) in preko tega \uparrow D po devizah, kar povzroči dvig drsečega DT. Višji DT pa pomakne krivulji ISXM in BP v desno.

\uparrow M (Q denarja) \rightarrow premik krivulje LM v desno (točka B) $\rightarrow \uparrow$ ND=Y $\rightarrow \uparrow$ M (uvoz) $\rightarrow \uparrow$ D po devizah $\rightarrow \uparrow$ e (DT) $\rightarrow \uparrow$ X (izvoz) in \downarrow M \rightarrow premik krivulj ISXM in BP v desno

Novo ravnovesje bo v točki C pri večjem ND, nižji i in manjši zunanji Wi valute.

Razlika med trdnim in drsečim DT: CB lahko nekaj časa sama financira p.b. primanjkljaj, sterilizira denarne posledice in šele čez čas, ko je lahko prišlo že do kakšne NG škode, devalvira.

2. Popolna mednarodna nemobilnost kapitala (K ni mednarodno mobilno, BP je navpična)

a) pri trdnem DT (neučinkovita denarna politika)

učinkovitost denarne politike pri popolni medn. nemobilnosti kapitala

Ekspanzivna denarna politika (\uparrow denarnega obtoka) povzroči premik krivulje LM v desno in novo presečišče s krivuljo ISXM je v točki B, kjer je p.b. primanjkljaj. To je primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance in ga CB lahko dalj časa financira in sterilizira njegove denarne posledice. Vendar mora kljub temu slej ko prej devalvirati, kar povzroči premik krivulj ISXM in BP v desno in nastanek novega ravnovesja v točki C. Tja pa pride navadno gosp. brez posegov CB in brez devalvacije, če imamo drseči DT.

b) pri drsečem DT (učinkovita denarna politika)

Do novega ravnovesja pride gosp. brez posegov CB in brez devalvacije.

3. Popolna mednarodna mobilnost kapitala

vpliv medn. mobilnosti kapitala in sistema DT na učinkovitost denarne politike

CB ne more z denarno politiko spremeniti tržne i (ekspanzivna denarna politika ne more \downarrow i).

a) pri trdnem DT

Ekspanzivna den. pol. ne more \downarrow i, privede samo k težnji k \downarrow i v točko B, ki je samo hipotetična. Vendar do tega ne pride, ker to preprečuje dodatni izvoz kapitala ali (\downarrow uvoza K). CB mora s posegi na deviznem trgu

preprečevati \uparrow DT (\uparrow D po devizah zaradi večjega izvoza K ali \downarrow S deviz zaradi manjšega uvoza K), kar \downarrow denarni obtok, zato se krivulja LM vrne ali neprestano vrača v izhodišče.

b) pri drsečem DT

CB ne posega na devizni trg, zaradi česar se \uparrow DT in krivulja ISXM se premakne v desno v točko C (novo presečišče 3 krivulj). CB nima možnosti niti kratkotrajno financirati p.b. primanjkljaja s posegi na deviznem trgu, sterilizirati denarne posledice in kljub Δ denarne politike v ekspanzivno vztrajati pri nespremenjenem DT. Velikemu toku kapitala se ne more upreti, zato mora denarno politiko vrniti na začetno stanje ali pa prepustiti tečaj, da se prosto oblikuje.

! Za učinkovitost denarne politike v odprtem NG je odločilno, kako je z medn. mobilnostjo kapitala in s sistemom DT. Čim večja je medn. mobilnost kapitala, tem manj možnosti ima CB financirati p.b. primanjkljaj in sterilizirati njegove denarne posledice, kar pa mora početi, če želi voditi ekspanzivno den. pol. Vendar pa ne želi devalvirati ali pustiti tečaju, da se prosto oblikuje, zato je tem bolj prisiljena Δ tečaj (devalvirati) ali pa Δ sistem DT. Z uvedbo drsečega DT pa postane denarna politika spet učinkovita, ne glede na to, kako je z medn. mobilnostjo kapitala. \rightarrow vpr.63 !

B. FISKALNA POLITIKA

1. Nepopolna (majhna) mednarodna mobilnost kapitala

a) pri trdnem DT (učinkovita denarna politika)

učinkovitost fiskalne politike

Ko država Δ fiskalno politiko v ekspanzivno in se krivulja ISXM premakne v desno v točko B (ISXMo \rightarrow ISXM1), imamo p.b. presežek (\uparrow MDR CBe), v katerem lahko država dalj časa vztraja, kakor če ima primanjkljaj. Če hoče država vzpostaviti zunanje ravnovesje, mora revalvirati, kar premakne krivulji BP \uparrow (Bpo \rightarrow BP1) in ISXM \downarrow (ISXM1 \rightarrow ISXM2). V točki C bo tako novo ravnovesje pri večjem ND, višji i in nižjem DT.

b) pri drsečem DT

NG pride v ravnovesje v točko C brez posegov CB, ker bi se na deviznem trgu \downarrow DT, ki bi bil tržno določen.

2. Popolna mednarodna mobilnost kapitala

a) pri trdnem DT (učinkovita fiskalna politika)

učinkovitost fiskalne politike pri popolni medn. mobilnosti kapitala

V izhodišču v točki A država Δ fiskalno politiko v ekspanzivno smer, zato pride do premika krivulje ISXM v desno (ISXMo \rightarrow ISXM1). Novo presečišče v točki B je hipotetično, saj se i ne more \uparrow , ker to preprečuje \uparrow uvoza kapitala oz. \downarrow izvoza K. Na deviznem trgu imamo presežek S deviz, zato ga mora CB pokupiti. S tem \uparrow Q denarja v obtoku in krivulja LM se premakne v desno (LMo \rightarrow LM1), tako da dobimo novo ravnovesje v točki C. Dodatni primarni denar je prišel v obtok prek posegov CB na deviznem trgu, krit pa je z MDR.

b) pri drsečem DT (neučinkovita fiskalna politika)

Fiskalna politika je neučinkovita, saj CB ne poseže na devizni trg, zaradi česar se \downarrow DT in krivulja ISXM se vrne v izhodišče. Dodatnega potrebnega denarja ni in zato imamo popolno izrinjanje – kolikor je več državnih izdatkov oz. kolikor več država pokupi družbenega produkta, toliko manj tujina. Dodatna poraba države izrine neto izvoz.

63. ZAKAJ JE DENARNA POLITIKA NEUČINKOVITA, ČE JE PRI REŽIMU TRDNEGA DT MEDNARODNA MOBILNOST KAPITALA POPOLNA ?

Popolna mednarodna mobilnost kapitala pomeni, da CB ne more z denarno politiko spremeniti tržne i . Ker ekspanzivna denarna politika ne more $\downarrow i$, privede samo k težnji po $\downarrow i$ (točka B je samo hipotetična), vendar do tega ne pride, ker to preprečuje dodatni izvoz kapitala ali \downarrow uvoza kapitala, če imamo trdni DT.

a) Pri trdnem DT mora CB s svojimi posegi na deviznem trgu preprečevati dvig DT (D po devizah se namreč \uparrow zaradi večjega izvoza K ali pa se S deviz \downarrow zaradi manjšega uvoza K). S tem pa hkrati, ko posega na devizni trg, \downarrow denarni obtok in krivulja LM se vrne ali neprenehoma vrača v izhodišče. \Rightarrow glej vpr. 62, A3 graf

b) pri drsečem DT \Rightarrow glej vpr. 62, B3

Za učinkovitost denarne politike v odprtem NG je odločilno, kako je z mednarodno mobilnostjo kapitala in s sistemom DT. Čim večja je mednarodna mobilnost kapitala, tem manj možnosti ima CB financirati plačilno bilančni primanjkljaj in sterilizirati njegove denarne posledice, kar pa mora početi, če želi voditi ekspanzivno denarno politiko, vendar pa ne želi devalvirati ali pustiti tečajju, da se prosto oblikuje. V tem primeru je prisiljena spremeniti sistem DT.

64. DENARNA RAZLAGA PLAČILNE BILANCE (IN GLOBALNI MONETARIZEM): PREDPOSTAVKE IN OSNOVNA TEZA

Osnovna značilnost denarne razlage plačilne bilance je, da je plačilna bilanca denaren pojav. Pod tem so mišljene Δ MDR, vse kar je "pod črto" v plačilni bilanci, ki mora biti natančno izravnana zaradi načela dvostavnega knjigovodstva.

Razlaga temelji na 2 predpostavkah:

1. na stabilnosti D po denarju
2. denarne oblasti ne morejo ali ne sterilizirajo denarnih posledic ek. transakcij s tujino

Za denarni obtok (M) je odločilno, koliko ga je kritega s krediti domačinom = emisijski krediti (Kd) in koliko z MDR = krediti tujini (Rm). Če vzamemo denarni sistem kot celoto, potem velja, da je:

$M = \Sigma$ kreditov domačinom (Kd) + kreditov tujini (Kt = Rm) → gre za MDR).

enačba S denarja: $M_s = K_d + R_m$

funkcija stabilnega D po denarju: $M_d = L(y, P, i)$

denarno ravnovesje: $M_d = M_s$

$L(y, P, i) = K_d + R_m$

spremembe MDR so: $\Delta R_m = \Delta L(y, P, i) - \Delta K_d = \Delta M_d - \Delta K_d$

Temeljna teza monetarne razlage plačilne bilance je, da je p.b. saldo (ΔR_m) določen z razliko med Δ obsega D po denarju (ΔM_d) in Δ emisijskih kreditov domačinom (ΔK_d). Johnson pravi, da pomeni p.b. primanjkljaj ali detezavriranje (tezavriranje = kopičenje denarja) domačinov ali kreiranje kredita s strani denarnih oblasti – ali $\uparrow V$ ali vzdrževanje M.

Po tej razlagi sledijo nenavadni sklepi, ki so ravno nasprotni od sklepov ortodoksne p.b. teorije in veljajo ob predpostavki, da ostaja obseg emisijskih kreditov (Kd) nespremenjen:

- \uparrow domačih cen (P) in realnega dohodka (Y) popravlja plačilno bilanco
- \uparrow domače obr. mere (i) pa jo slabša.

Vse tisto, kar \uparrow obseg D po denarju (M_d) → višje P, večji Y in nižje i, popravlja plačilno bilanco, ker odpravlja ali \downarrow razliko med S in D po denarju. Po denarni razlagi p.b. je p.b. saldo posledica neskladja med S in D po denarju. Imamo avtomatizme, ki odpravijo p.b. primanjkljaj (ali presežek), če ni sterilizacije – če CB ne izdaja dodatnega denarja ali če pri PB presežku ne krči denarja z \downarrow kreditov domačinom.

XVI. TEORIJA DENARNE POLITIKE

Q denarja v obtoku je praviloma rezultanta interakcij različnih vrst ek. subjektov (CBe, PB in nebančnih transaktorjev), tako da ne sledi preprosto želji ali ukazu CBe, tako da ne velja niti teza "ortodoksne mehanizma" niti teza o popolni endogenosti denarnega obtoka.

Vprašanja, ki jih obravnavamo:

1. Kdaj uporabljati obr. mero in kdaj Q denarja v obtoku kot neposredni cilj denarne politike?
2. Kdaj sploh uporabljati denarno politiko, saj iste cilje lahko dosegamo tudi s fiskalno politiko? Gre za problem "dodelitve", zato naj bi se po Mundellovi tezi denarna politika uporabljala za doseganje zunanjega ravnovesja.
3. Den. in fisk. politika urejata AD (in medn. pretok K) ali velikost domače absorpcije, vendar pa potrebuje NG še politiko, ki bi Δ sestavo AD (nakup in prodaja doma ali v tujini), za kar se uporablja politika DTa – Swanov diagram.

KAJ NAJ BO NEPOSREDEN (BLIŽNJI) CILJ DENARNE POLITIKE – ALI IZBRATI TRŽNO OBR. MERO ALI Q DENARJA V OBTOKU ?

Praviloma obstaja samo ena kombinacija med tržno i in Q denarja v obtoku in če izberemo pravo kombinacijo, potem lahko hkrati ciljamo na oboje. Ker pa naj bo izbira cilja utemeljena z NG razlogi, se navadno izbere takšen cilj, da bo NG čim bližje polni zaposlenosti in naj bodo odstopanja od nje čim manjša.

prednost Q denarja v obtoku kot cilja denarne politike

Krivulja IS je narisana pod predpostavko dane nagnjenosti k S, I in uvozu, krivulja LM pa pod predpostavko danega D po denarju. Vendar pa glede tega ni stabilnosti, zato se krivulja IS premika, čeprav ni Δ v fiskalni politiki, in krivulja LM se premika, čeprav ni Δ v Q denarja v obtoku. Zato mora CB izbrati kot neposreden cilj denarne politike obr. mero, če prevladujejo šoki na fin. trgu (krivulja LM je nestabilna), in Q denarja v obtoku, če prevladujejo šoki v D po blagu (krivulja IS je nestabilna).

Vodoravna krivulja LMo ustreza razmeram, ko CB vzdržuje tržno obr. mero na višini i_o , naraščajoča krivulja LM1 pa je narisana pri dani Q denarja v obtoku. Če je krivulja IS nestabilna in se nepredvidljivo premika v razponu od IS1 do IS2, potem bi vzdrževanje obr. mere na višini i_o vodilo do velikih nihanj v $ND=Y$ v razponu od Y1 do Y4. Če pa bi nasprotno CB vztrajala pri nespremenjeni Q denarja v obtoku – krivulja LM1, bi bilo nihanje $ND=Y$ manjše, samo v razponu od Y2 do Y3. Za te razmere je torej bolje vztrajati pri nespremenjeni Q denarja v obtoku kot pri obr. meri i_o .

prednost obr. mere i_o kot cilja denarne politike

Krivulja LM se premika od LM1 do LM2 zaradi Δ v D po denarju, saj gre za NG z nestabilnim fin. sektorjem. Če bi CB vztrajala pri nespremenjeni Q denarja v obtoku, bi $ND=Y$ nihalo v razponu od Y1 do Y2. Če pa bi vztrajala pri nespremenjeni obr. meri – krivulja LMo, bi bil ves čas ND na višini V_f . Tako pride v poštev, da CB vzdržuje obr. mero na višini i_o in temu cilju prilagaja Q denarja v obtoku.

Če sta obe krivulji nestabilni, kot je običajno, potem je pomembna strmina krivulj. Čim bolj položna (strma) je krivulja IS, tem manjši (večji) šoki nastanejo zaradi njenih premikov pri isti Q denarja v obtoku. Čim bolj strma (položna) je krivulja LM, tem večji (manjši) šoki nastajajo pri isti Q denarja v obtoku.

65. KDAJ IN ZA KAJ UPORABLJATI DENARNO IN KDAJ FISKALNO POLITIKO ZA VZPOSTAVLJANJE NOTRANJEGA IN ZUNANJEGA RAVNOVESJA V ODPRTEM NG (R. MUNDELL) ?

V odprtem NG gre za 2 ravnovesji:

1. Zunanje ravnovesje FF je tisto p.b. stanje, ko se ne Δ MDR, ko je saldo tekočega dela p.b. enak neto toku kapitala: $K=T$.
2. Notranje ravnovesje XX je stanje, kjer se z ustrezno kombinacijo denarne (indikator je tržna i) in fisk. politike (indikator je proračunski saldo) zagotavlja ravno tolikšen obseg AD, kolikor znaša S polnozaposlitvenega DP pri nespremenjenih cenah.

diagram analize vprašanja, kdaj uporabljati denarno in kdaj fiskalno politiko – notranje (XX) in zunanje (FF) ravnovesje po R. Mundellu

Na abscisi je i , na ordinati proračunski saldo – ko gremo od koordinatnega izhodišča navzgor, se najprej \downarrow proračunski primanjkljaj, in ko gremo prek izravnane proračuna, se \uparrow njegov presežek.

Krivulja notranjega ravnovesja XX je padajoča, ker če hočemo zagotavljati polnozaposlitveni ND , moramo kompenzirati $\uparrow i$ (Δ den. pol. v restrikt. smer) z \downarrow proračunskega presežka ($s \Delta$ fisk. pol. v ekspanz. smer). Nad krivuljo je recesija (restrikt. pol.) in pod njo inflacija (ekspanz. pol).

Krivulja zunanje ravnovesja FF poteka navzdol in je bolj strma od XX . Desno od nje ali nad njo imamo p.b. presežek, levo od nje ali pod njo pa p.b. primanjkljaj.

Izvoz je eksogeno določen, uvoz pa je odvisen od ND , vendar je vzdolž krivulje XX povsod enak ND in s tem enak uvoz \rightarrow vzdolž krivulje je povsod enak saldo tekočega dela plačilne bilance (T). Pretok kapitala je odvisen od obr. mere in se pri neki višini izenači s $T \rightarrow$ točka A .

Ker to verjetno ni edino možno stanje zunanje ravnovesja, poiščemo še vsaj eno točko, kjer bo zunanje ravnovesje, da bi dobili grob potek krivulje FF . V točki B , ki je navpično nad A , imamo p.b. presežek ($X_b = X_a$, $M_b < M_a \rightarrow T_a < T_b$), \uparrow MDR. Iščemo novo zunanje ravnovesje lev od točke B zaradi \uparrow uvoza blaga in zaradi \downarrow uvoza kapitala \rightarrow točka C . Če C povežemo z A , pridemo do osnovne smeri poteka krivulje FF .

Tako pridemo do 4 področij z različnimi kombinacijami neravnovesij:

denarna politika za vzpostavljanje zunanje in fiskalna za vzpostavljanje notranje ravnovesja

B_0 : notranje ravnovesje in zunanje neravnovesje (p.b. primanjkljaj) $\rightarrow \Delta$ fisk. politike v restriktivno smer $\rightarrow B_1$

B_1 : notranje neravnovesje in zunanje ravnovesje $\rightarrow \Delta$ denarne politike v ekspanz. smer = ekspanzivna den. politika v recesiji $\rightarrow B_2$

B_2 : notranje ravnovesje in zunanje neravnovesje $\rightarrow \Delta$ fisk. politike ...

Če uporabljamo denarno politiko za doseganje zunanje ravnesja in fiskalno politiko za doseganje notranje ravnesja, se NG približuje točki A. Kadar smo na krivulji notranje ravnesja in bi radi dosegli tudi zunanje, moramo uporabiti denarno politiko. Ko pa je obratno, se uporablja fiskalna politika. Zakaj? Razlogi:

1. ker fisk. pol. učinkuje neposredno na AD in posredno na plačilno in
2. ker den. pol. učinkuje neposredno na plačilno bilanco in posredno na AD.

Po Mundellovi tezi moramo uporabljati vsako politiko za doseganje tistega cilja, kjer je posamezna politika relativno najbolj učinkovita.

66. SWANOV DIAGRAM – KATERO OD FINANČNIH POLITIK (DENARNO, FISKALNO, POLITIKO DT) UPORABITI IN ZA KAJ?

Instrumente ekon. politike ali vse ek. pol. delimo na tiste, ki vplivajo na:

1. velikost AD ali domačo absorpcijo (A) – tu sta denarna in fiskalna politika
2. zunanjo konkurenčnost našega gosp. – tu je tečajna politika.

Notranje ravnesje IB je tisto NG stanje, kjer ni niti inflacije niti nezaposlenosti → padajoča.

Zunanje ravnesje EB je tisto NG stanje, kjer je tekoči del p.b. izravnani ali pa vsaj ostajamo pri istem saldu tekočega dela p.b., ki ga npr. lahko dolgoročno vzdržujemo → naraščajoča.

Če imamo na abscisi obseg absorpcije (A) in na ordinati stopnjo zunanje konkurenčnosti ($e.P^*/P$), kar približno ustreza realnemu DT, dobimo 2 krivulji.

Swanov diagram

4 cone ekon. nesreče:

- I. PB presežek in inflacija
- II. PB presežek in nezaposlenost
- III. PB primanjkljaj in nezaposlenost
- IV. PB primanjkljaj in inflacija

Če hočemo zagotavljati notranje ravnesje (ni niti inflacije niti nezaposlenosti) ob \uparrow domači absorpciji, moramo \downarrow našo zunanjo konkurenčnost (npr. z \downarrow DT=e). Z manj izvoza in več uvoza blaga se \uparrow doma razpoložljivi produkt, to je absorpcija. Zato mora potekati krivulja IB navzdol.

Zunanje ravnovesje je opredeljeno kot stanje izravnane tekočega dela p.b. (ali da ostaja saldo tekočega dela p.b. nespremenjen). Če hočemo vzdrževati zunanje ravnovesje, moramo z \uparrow domače porabe ali absorpcije \uparrow našo zunanjo konkurenčnost (npr. z \uparrow DT). Zato mora potekati krivulja EB navzgor.

Presečišče obeh krivulj nam da zunanje in notranje ravnovesje oz. "stanje ekon. sreče", če so vsa druga stanja "stanja ekon. nesreče".

Sporočilo Swanovega diagrama:

Če se NG ne nahaja "na križu" (pretrgana črta), ne moremo priti do splošnega ravnovesja samo s politiko naravnano na obseg AD ali samo s politiko naravnano na spreminjanje naše zunanje ekon. konkurenčnosti. Potrebna je kombinacija den. in fisk. politike, ki Δ obseg porabe, in tečajna politika, ki Δ sestavo porabe. Pri tečajni politiki je primerna samo politika, ki Δ realni DT (eP^*/P). Če Δ nominalnega DT sledi \uparrow domačih cen (P), ostaja realni tečaj nespremenjen in s tem naša zunanja konkurenčnost.

Sklepi iz Swanovega diagrama so v nasprotju z denarno in z Mundellovo razlago p.b. .

67. KDAJ JE IN KDAJ NI PO MISHKINU DENARNA POLITIKA UČINKOVITA V 3 MAKROEKONOMSKIH MODELIH ?

Učinki ekspanzivne denarne politike:

1. klasična (tradicionalna) teorija

V tem modelu ekspanzivna denarna politika premakne AD iz AD1 (izhodišče točka 1) v AD2 (točka 1') v vsakem primeru ne glede na to ali je politika pričakovana ali ne. AS ostane nespremenjena, \uparrow se Y in P.

2. neoklasična makroekon. teorija

Nepričakovana ekspanzivna denarna politika premakne AD1 v AD2 oz. v točko 1' pri nespremenjeni AS (\uparrow se Y in P). Pričakovana ekspanzivna den. pol. pa po premiku AD, premakne še AS1 v AS2 oz. v točko 2. Pričakovana politika je neučinkovita, ker ne pride do \uparrow Y, imamo le višje cene (vsi transaktorji upoštevajo višje cene in temu prilagodijo tudi proizvodne stroške).

3. teorija racionalnih pričakovanj

Nepričakovana ekspanzivna den. pol. premakne AD1 v AD2 oz. v točko 1' pri nespremenjeni AS. Pričakovana ekspanzivna den. pol. pa po premiku AD premakne še AS1 v AS2 oz. v točko 2', vendar se ne premakne tako daleč v levo. Pričakovana politika je neučinkovita, ker pride pri $\uparrow Y$ tudi do \uparrow cen (niti proizvod niti cene se toliko ne \uparrow , ker se vsi proizvodni stroški povečajo manj).

XVII. DENAR IN INFLACIJA

68. INFLACIJA

Inflacija je kontinuirana stalna rast splošne ravni cen, ne pa enkratni dvig splošne ravni cen ali dvig cen posameznih vrst blaga.

Za inflacijo je pomembno, kaj se dogaja na mikro ravni, kako se obnašajo posamezni transaktorji, kako oblikujejo svoja pričakovanja in kako reagirajo. Pri vzrokih inflacije je odločilna vloga države, ne samo njena fiskalna ali denarna politika, ampak njena vloga pri nastanku socialnih odnosov v NGu, ki se izražajo v kontinuirani rasti splošne ravni cen.

Inflacijo delimo na 2 vrsti (glede na pojav hkratnega \uparrow nezaposlenosti in splošne ravni cen):

- inflacijo povpraševanja in
- stroškovno inflacijo.

1. Inflacija povpraševanja

Vzrok inflacije je dodatno AD zaradi česar pride do presežka AD nad AS pri nespremenjenih cenah. Ta razlika je inflacijski razmik, šele z njim pa nastane inflacija.

a) konvergentni infl. proces

Inflacijski razmik nastane kot posledica agresivnih skupin, ki želijo \uparrow svojo udeležbo v $Y=DP$, ker menijo, da je večji delež Y poštena nagrada za njihov prispevek k Y . Npr. ta agresivna skupina so investitorji, ki želijo \uparrow delež investicij v DP od $\frac{1}{4}$ na $\frac{1}{2}$. Predpostavka: do Y_f (polnozaposlitveni ND) \uparrow ND kot Y/P (realno), od Y_f kot Y (nominalno) zaradi \uparrow cen.

Ločimo 2 skupini transaktorjev:

- investitorji - vztrajajo pri povečani udeležbi oz. podvojitvi investicij (realno) v DP, zato se premica investic. D (I1) pri višini ND Y_f prelomi in postane bolj strma \rightarrow podaljšanje premice I1 proti levi nas pripelje do koordinatnega izhodišča
- potrošniki - so pod denarno iluzijo ali pa ne morejo zadržati svoje udeležbe v $DP=Y$ \rightarrow krivulja C se ne prelomi, ampak poteka desno od Y_f , enako kot prej

Potrošniki pristanejo, da se \downarrow njihova udeležba v $DP=Y$ (od $\frac{3}{4}$ na $\frac{1}{2}$), zato se krivulja AD (C+I1) pri Y_f prelomi in postane bolj strma ter seka premico 45 stopinj v točki B, kjer je novo ravnovesje. Inflacijski razmik se iz obdobja v obdobje \downarrow in končno izgine v točki B. V tem ravnovesju so investitorji dosegli svoj cilj v breme potrošnikov, ki niso imeli moči upreti se agresivnosti investitorjev.

Io, I1: začetna in nova investicijska funkcija

C: konsumna funkcija

funkcija AD: - začetna (C+Io)

- nova (C+I1)

A: začetno ravnovesje

b) divergentni infl. proces

Če potrošniki niso pod denarno iluzijo in ne klonejo pred agresivnostjo investitorjev, svoji udeležbi v $DP=Y$ ne pustijo, da bi se \downarrow pod $\frac{3}{4}$. Krivulja C se pri Y_f prelomi, podaljšamo jo proti levi do koordinatnega izhodišča. Vsota obeh oblik AD (investic. in konsumnega) nam da celotno AD, ki se pri Y_f prelomi in postane bolj strma, kot je premica 45 stopinj. Premica AD se nikjer ne seka s premico 45 stopinj in inflac. razmik se iz obdobja v obdobje \uparrow , ker se nobena skupina ne vda (svoje udeležbe v $DP=Y$ ne pustijo, da bi se \downarrow).

2. Stroškovna inflacija

Dandanes se pogosteje namesto o stroškovni inflaciji govori o netržni teoriji inflacije ali o netržnih vzrokih inflacije,...

Država mora izbrati med polno zaposlenostjo (točka C) in stabilnostjo cen (točka E). Če nič ne naredi, bo večja nezaposlenost in inflacija (točka B), tako da se krivulja S premakne navzgor (od AS_0 v AS_1 zaradi \uparrow proizvodnje). S politiko naravnano na AD je mogoče preprečiti nezaposlenost, tako da se mora Δ denarna ali fiskalna politika, ki naj bo bolj ekspanzivna. Krivulja AD se mora premakniti v desno (iz AD_0 v AD_1) in novo ravnovesje je v točki C.

Točka C: ekspanzivna monetarna in fiskalna politika – polna zaposlenost (manjša nezaposlenost) in višje cene oz. višja inflacija

Na isti način preprečimo dvig cen, tako da postaneta denarna ali fiskalna politika bolj restriktivni. Krivulja AD se mora premakniti v levo (iz AD_0 v AD_2) in novo presečišče je v točki E. S tem preprečimo dvig cen, vendar je zaradi tega nezaposlenost večja.

Točka E: restriktivna monetarna in fiskalna politika – večja nezaposlenost in nižje cene

Danes prevladuje delitev inflacij na več vrst:

1. inflacija, ki je posledica tržnih sil

Delitev inflacije na str. in infl. povpraš. se vedno bolj opušča, prav tako tudi razlaga, da obstaja neka naravna raven nezaposlenosti, ki zagotavlja stabilnost splošne ravni cen, in da je manjša st. nezap. možna samo ob inflaciji.

2. inflacija, ki je ne moremo razložiti s tržnimi silami (socio-polit. razlaga = str. infl.)

Pri protiinflacijski politiki so odločilne 3 stvari

- proračunski primanjkljaj se mora odpraviti ali pa vsaj radikalno ↓
- trden DT (da si ga država lahko privošči, mora pred tem voditi politiko podcenjenosti nacionalne valute), da bi s p.b. presežkom ustvarila zadostne MDR za financiranje p.b. primanjkljaja
- mora se dovoliti veliko ↑ denarnega obtoka po odpravljeni inflaciji (↑ se D po denarju, i bi se tako ↓).

69. MISHKINOVA RAZLAGA PROTIINFLACIJSKE POLITIKE V 3 MAKROEKONOMSKIH MODELIH

Učinki protiinflacijske politike pri konstantni stopnji inflacije:

1. klasična (tradicionalna) teorija

Zaradi inflacije se gosp. premakne iz točke 1 v točko 2, kar premakne AD1 v AD2 in AS1 v AS2. Protiinflacijska (restriktivna) politika pa preprečuje ↑ AD in ga vrne v AD1, gosp. pa se premakne v točko 2' ne glede na to ali je politika pričakovana ali ne. Inflacija se ↓ iz P2 v P2', ↓ pa se tudi Y.

↓ P, ↓ Y
inflacija: AD1 → AD2 in AS1 → AS2
protiinfl. pol.: AD2 → AD1 → ↓ P, ↓ Y

2. neoklasična makroekon. teorija

Nepričakovana restriktivna den. pol. premakne AS1 v AS2 v točko 2' pri nespremenjenem AD (↓ P, vendar z enakimi stroški). Pričakovana restriktivna den. pol. pa ne premakne AS v levo, premakne pa AD2 v AD1 oz. v točko 1 (možno ↓ inflacije iz P2' na P2 brez stroškov, ker se Y ne ↓).

nepričak. restrikt. den. pol.: $AD2 \rightarrow AD1$ v 2'
pričak. restrikt. den. pol.: v 1

3. teorija racionalnih pričakovanj

Nepričakovana restriktivna den. pol. premakne $AS1$ v $AS2$ oz. v točko 2 pri nespremenjenem AD ($\downarrow P, \downarrow Y$). Pričakovana restriktivna den. pol. premakne $AS1$ v $AS2''$ oz. v točko 2'', a ne toliko kot pri nepričakovani den. pol. (večje $\downarrow P$ oz. inflacije in manjše $\downarrow Y$). Protinflacijska oz. restriktivna den. pol. je učinkovita, če je pričakovana.

MEDNARODNI DENARNI SISTEM – 3. KNJIGA

MEDNARODNA PLAČILA

70. KAKO BI MORALO BITI UREJENO, DA BI BILA MEDN. PLAČILA ANALOGNA PLAČILOM ZNOTRAJ NEKEGA DENARNEGA PODROČJA ?

Mednarodna plačila so plačila med transaktorji iz različnih držav, ne pa plačila med državami. V zvezi z njimi govorimo o medn. ali svetovnem denarju – gre za nacionalni denar, ki se v večjem obsegu uporablja za medn. plačila. Poleg tega obstajajo posebne fin. oblike ali posebna imetja pri posebnih institucijah, ki se poleg nacionalnega denarja še uporabljajo predvsem za obračun med CB ali državami. V nacionalnih denarnih sistemih je denar tisto imetje pri bankah na računih nebančnih transaktorjev, s katerimi se lahko plačuje. Čeprav vsaka PB izdaja svoj knjižni denar, se tega praviloma ne zavedamo zaradi likvidnih rezerv, to začutimo šele, če postane naša banka nelikvidna ali če se izkaže, da je nesolventna. Pri medn. plačilih bi šlo za

preprosto analogijo, če bi na svetovni ravni obstajala izdajateljska banka SCB kot banka nacionalnih CB, ki bi izdajala "svetovni denar", ki bi se uporabljal npr. samo za obračune med CB.

zamišljeni medn. den. sistem s svetovno CB (SCB)

Plačila med komitenti iste PB zadevajo samo to banko. Plačila med komitenti različnih PB znotraj nacionalnega den. sistema pa terjajo obračun med PB prek CB (imetja PB plačnika se pri CB ↓ in se ↑ imetja PB naslovnika plačila). Plačila med komitenti PB iz različnih nacionalnih sistemov se lahko opravljajo samo prek obračuna med CB iz obeh nacionalnih den. sistemov pri SCB. ↓ se imetje PB1 iz prvega nacionalnega den. sistema pri njeni CB1 v istem sistemu in nato se ↓ še imetje CB1 pri SCB. Imetje CB2 pri SCB se ↑, imetje PB1 pri CB2 se ↑ in končno se ↑ imetje komitenta pri njegovi PB1. Takšen sistem medn. plačil bi obstajal, če bi imela SCB toliko vpliva na nacionalne CB, kot ga ima dandanes nacionalna CB na "svoje" PB. Da bi bil sistem mogoč, bi se morale države odreči svoji monetarni suverenosti.

71. VLOGA CB PRI MEDN. PLAČILIH

Plačila v tujino se lahko preprosto opravijo prek imetij, ki jih imajo nebančni transaktorji v bankah v tujini. Pri tem pa ni potrebno posredovanje domačih PB ali CB. Največ plačil pa se opravi s posredovanjem PB s pomočjo ODRpb (operativne devizne rezerve). Če so plačila v obe smeri izravnana po obsegu, ni potrebno posredovanje CB. Če pa niso izravnana, se pojavi potreba, da bi CB prek deviznega trga prenesla svoja devizna imetja na PB (* pri bankah v tujini se ↓ devizna imetja CB in ustrezno ↑ ODRpb). Imetja, ki jih imajo v tujini PB in CB, prehajajo iz posesti enih v posest drugih. Če imajo imetje tudi nebančni transaktorji, pridejo v poštev še ti. Njihova imetja prehajajo v posest PB in/ali CB in obratno.

devizna imetja ali imetja pri bankah v tujini

Z vidika tujine se ta imetja štejejo k denarju v obtoku (h gotovini in knjižnemu denarju). Z našega vidika so ta imetja najpomembnejša sestavina deviz, ki jih imamo. Deviza je tuj knjižni denar, vendar pa obstajajo še druga imetja pri bankah v tujini, ki se ne štejejo v denar v obtoku (bančne vloge na vpogled ali kratkoročne vezane vloge, državni in drugi kratkoročni v.p.). Valuta je tuja gotovina in knjižni denar.

INSTRUMENTI MEDN. PLAČIL

Pri medn. plačilih prevladuje plačevanje s knjižnim denarjem, tako da se ↓ imetje plačnika pri njegovi banki in ↑ imetje naslovnika pri banki v drugi državi.

Instrumenti medn. plačil:

- čeki (osebni, potrjeni, bančni, potniški)
- nakazila (bančna, poštna, pismena, telegrafska)
- bančna kreditna pisma in akreditivi (podobno kot nakazila so nalog banki v tujini, da izplača določ. osebi določ. znesek)

Če PB niso popolnoma gotove, komu plačujejo, se mora pri domačih plačilih zavarovati z "inkaso" poslom – izvoznik dobi plačilo šele ko banka v tujini plača naši banki.

Kratkoročno kreditiranje vrednosti blaga, ki je na poti, prevzamejo banke in druge fin. institucije. To je, od trenutka, ko prodajalec – izvoznik blago pošlje, do trenutka, ko kupec – uvoznik dobi blago. Ker gre za kratkoročne kredite in ni prevelikega tveganja, posebno če je blago zavarovano proti različnim rizikom, lahko dobijo podjetja kredit po relativno nizkih obr. merah. ⇒ primer str. 125, 126, financiranje medn. trgovine
Kreditirajo banke iz finančnih centrov sveta, čeprav nista niti uvoznik niti izvoznik iz države, kjer je ta finančni center. Finančni centri pomenijo, da obstajajo institucije, fin. oblike in mehanizmi, ki spravijo domačo denarno akumulacijo in tudi tujo den. akumul. Od tistih, ki jo imajo (imajo fin. presežke), k tistim, ki jo potrebujejo.

72. KATERI DENAR SE UPORABLJA PRI MEDN. PLAČILIH ?

V državi, katere denar se ne uporablja pri medn. plačilih, morajo imeti nebančni transaktorji, PB in CB imetja pri bankah v tujini. Obratno jim ni potrebno imeti imetja pri bankah v tujini, ker imajo tujci imetja pri njihovih bankah. Kateri denar se bo uporabljal pri medn. plačilih, je odvisno od poslovnih odločitev transaktorjev, saj denar ↓ njihovo negotovost.

Delitev denarja (pravica tujcev ali nerezidentov, da imetja, ki jih imajo pri bankah, zamenjajo v katerikoli drugi denar, oz. da te pravice nimajo):

a) konvertibilen denar

Zunanja konvertibilnost pomeni multilateralni sistem medn. plačevanja za razliko od bilateralnega, kar je značilno za države z nekonvertibilnim denarjem. Multilateralni sistem medn. plačil pomeni, da država dovoli tujcu, ki je prišel do nacionalnega denarja, do imetij na bančnem računu, da kupi kjerkoli v svetu. Za državo, ki to omogoča, to pomeni, da ne sili tujca, da kupi v njeni državi.

b) nekonvertibilen denar

Tujec, ki je prišel do imetij v nacionalnem denarju z izvozom blaga in storitev, mora le-te kupiti samo v tej državi. Tako nekonvertibilen denar ni mednarodni denar, saj gre v odnosih med dvema NG za neposredno menjavo, t.j. nedenarno menjavo.

Pri medn. plačilih pride do izbire med:

- domačim denarjem
- denarjem poslovnega partnerja
- denarjem katerekoli države.

valute glede na pomembnost pri njihovih plačilih = delitev valut glede na funkcije v medn. poslovanju

valute

posredniške ("vehicle")
uporablja se med transaktorji,
za katere to ni njihova nacionalna
valuta (za cene primarnih produktov – nafta)

neposredniške ("nonvehicle")
uporablja se med transaktorji,
za katere je to njihova nacionalna
valuta (enega od njih) – (za cene
ind. blaga v valuti izvoznika)

nadrejene enakovredne podrejene
(majorne) (simetrične) (minorne)

Pri borznem blagu se uporablja denar držav, kjer so najpomembnejše blagovne borze, kot vrednostne enota in praviloma kot plačilno sredstvo. Pri drugem blagu pa se običajno uporablja denar države izvoznika kot vrednostna enota in plačilno sredstvo, kar pa seveda ne velja, če je ena valuta minorna in druga majorna. Prosta izbira valute pri medn. plačilih ima za posledico, da se nesorazmerno uporablja denar ind. razvitih držav, tako da denarja večine držav skoraj ni.

Delitev valut:

- mehke
- trde.

Trda valuta je tista, ki glede na druge valute pridobiva na Wi. Gre za relativni odnos med Wjo valut. Valute imajo različno trdoto ali mehko zaradi različnih inflacijskih stopenj v različnih državah, t.j. v različnih den. sistemih. Nominalna obr. mera naj bi bila najvišja v državi z najvišjo inflac. stopnjo, saj se določa glede na pričakovano st. inflacije.

MDR = MEDN. DEN. REZERVE

73. DEVIZNI TRG

Devizni trg kot medbančni trg povezuje PB in CB ter omogoča PB, da ne glede na saldo plačil njihovih komitentov oz. nebančnih transaktorjev s tujino ohranjajo zeleno raven ODR. Tisti, ki so prišli do tujega denarja, ker so nekaj prodali v tujino (blago, storitev, fin. premoženje), ponujajo tuj denar, drugi, ki pa morajo plačati v tujino v tujem denarju, ker so nekaj kupili v tujini, pa povprašujejo po tem denarju. To je devizni trg, če je tuj denar, s katerim se trguje, ni gotovina.

1. Prva in najpomembnejša raven prodaj in nakupov tujega denarja je med tistimi nebančnimi transaktorji, ki so dobili plačano iz tujine v tujem denarju, in tistimi, ki morajo plačati v tujino v tujem denarju. Ker je na ozemlju države nešteto kupcev in prodajalcev, verjetno ne bi mogel nastati en trg, pač pa bi bilo trgov več – trg bi bil segmentiran.
2. Druga raven so PB, ki posredujejo pri medn. plačilih. Zaradi medsebojne povezanosti si PB druga drugi prodajajo tuj denar – medbančni devizni trg. Informacije o trgu, ki jih imajo banke, omogočajo nastanek enega trga tujega denarja.
3. Tretja raven je CB, ki posega na medbančni devizni trg. Cilj CB je s posegi vplivati na gibanje DT v času, praviloma pa si ga želi stabilizirati (odvisno od režima DT).

74. MDR (FUNKCIJA, SESTAVA, VELIKOST), ODR BANK, IMETJA PODJETIJ V TUJINI, "DEVIZNE VLOGE" PREBIVALSTVA

Funkcija MDR:

MDR so rezerve v tujem denarju pri CB, ki jih potrebuje za posege na medbančnem deviznem trgu. Z njihovim črpanjem praviloma financirajo kratkotrajno plačilno bilančne primanjkljaje.

Sestava:

Danes so MDR v 4 oblikah (medn. likvidnost 1. reda):

1. v obliki deviz (največji del deviznih rezerv imajo banke zaradi vlog, ki jih ima pri njih prebivalec. Pri BS moramo ločiti med njenimi deviznimi rezervami in tistimi, ki so "kritje" za izdane blagajniške zapise v tujem denarju.)
 2. v zlatu, ki je neaktivno (CB ga izkazuje po ceni iz l. 1934 po 35 \$ za unčo, do l. 1914 zlato = MDR)
 3. v SDR ali posebnih pravicah črpanja (so imetja na posebnem računu, ki se lahko uporabljajo za poseg na deviznem trgu šele potem, ko se prenesejo na tujo CB in se dobi od nje njen denar ali denar kakšne tretje države)
 4. v neizkoriščeni "rezervni tranši" pri MDS = med. den. sklad (brezpogojni kredit, ki ga lahko dobi država članica MDS; država vzame nazaj kvoto, vplačano v rezervnih valutah in zlatu in zato lahko to šteje kot sestavino svojih MDR)
- Čim več ima država MDR in čim več možnosti \uparrow svoje neto dolgove, tem dalj časa lahko financira p.b. primanjkljaj, ne da bi se lotila p.b. prilagajanja.

povezanost PB in CB prek deviznega trga

Velikost:

Ustreznost ali optimalno raven MDR moramo določiti s tega vidika ali sili države, da pričnejo v ustreznem času s p.b. prilagajanjem, oz. jim omogoča, da potrebno prilagajanje odložijo za ravno pravšnji čas. Ker je črpanje MDR le eden od načinov financiranja p.b. primanjkljaja, ne moremo samo glede na velikost MDR sklepati ali so ustrezne ali ne. \Rightarrow medn. likvidnost 1. reda, l. 1913-'45 oz. do konca l.'57

Z vidika vsega sveta pravimo, da so MDR premajhne, če na splošno silijo države s p.b. primanjkljaji, da gredo prekmalu in na hitro v p.b. prilagajanje, in da so prevelike, če omogočajo državam, da predolgo odlašajo z njim. Plačilno bilančno neravnovesje se kaže kot p.b. primanjkljaj ali presežek, to je kot \uparrow ali \downarrow MDR ali kot Δ DT.

- čim bolj so tečaji fleksibilni, tem bolj se p.b. neravnovesje izraža prek spreminjanja DT, ter tem manj kot \downarrow ali \uparrow MDR
- največ rezerv bi bilo potrebnih pri režimu trdnega DT, kjer ne bi bilo devalvacij ali revalvacij
- najmanj rezerv bi bilo potrebnih (in sicer nič) pri režimu čistega drsečega DT

Mednarodna likvidnost 2. reda obsega:

1. ODR PB (operativne devizne rezerve)
2. devizna imetja podjetij v tujini
3. mednarodni komercialni krediti
4. kratkoročne terjatve do tujine domačinov
5. dolgoročne, vendar prenosljive tuje obveznice v posesti domačinov
6. stabilizacijska posojila
7. možnost dobiti kredit od drugih držav za financiranje p.b. primanjkljaja.

ODR PB in devizna imetja nebančnih subjektov v tujini sodijo med devizne rezerve.

Če imajo nebančni transaktorji imetja na računih pri bankah (devizne bančne vloge), potem pri medn. plačilih ne posredujejo domače PB – tako so naša podjetja kar zadeva plačevanje izenačena s podjetji v tej tuji državi. Takšen način medn. plačil pa je izjema. V večini primerov posredujejo pri medn. plačilih PB, kar jim omogočajo imetja pri bankah v tujini oz. ODR. Imele jih bodo pri tistih bankah in v tistih državah ter toliko,

da bodo z najmanjšimi stroški opravljali storitve za svoje komitente. Ne bi jih bilo potrebno imeti, če bi se DT oblikoval prosto, tako pa morajo PB z njimi pokrivati razliko med pritokom deviz v korist njenih komitentov in odtokom deviz v breme. CB pa mora z \downarrow ali \uparrow svojih deviznih rezerv omogočiti, da ostajajo ODR PB nespremenjene kljub razliki med plačili v in iz tujine.

Poleg posrednega izdajanja denarja prek emisije denarja na podlagi MDR tudi izdajanje denarja s krediti domačinom vpliva na stanje MDR. Tako le-te vplivajo na emisijo denarja in obratno. So temelj za devizne vloge pri PB in s tem tudi za denar v obtoku. Rast kreditov domačim sektorjem bo vplivala na velikost MDR, če je le kakšna povezanost med nacionalnim in medn. den. sistemom.

Ekonomske transakcije s tujino vplivajo na domača denarna gibanja prek Δ MDR, če se le-te Δ zaradi CB na deviznem trgu. Δ MDR zaradi kreditov, ki jih najame CB v tujini, nima nikakršnih denarnih posledic, čeprav se MDR \uparrow in z njimi medn. likvidnost države.

DEVIZNI TEČAJ

75. RAZLIKE MED TRDNIM, ČISTIM IN URAVNAVANIM DRSEČIM TEČAJEM

Trdni, uravnavani drseči in čisti drseči DT se razlikujejo v 6 značilnostih:

	trdni	uravnavani drseči	čisti drseči
- uradni tečaj (paritetna W)	da	ne	ne
- omejitev odstop. trž. tečaja od uradnega (dov. meje nihanja)	da	ne	ne
- posegi CB na dev. trgu	da	da	ne
- potrebne MDR	da	da	ne
- den. posledice posegov CB na dev. trgu (ek. transakcij s tujino)	da	da	ne
- devalvacije in/ali revalvacije	da	da	ne

76. EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ

Efektivni DT je pri sistemu drsečega DT odločilen DT, saj samo z njim pravilno in popolno izrazimo Δ zunanje W_i svojega denarja.

Poznamo 2 efektivna DT:

1. nominalni efektivni DT: Pri njem ne moremo določiti absolutne višine tečaja, ampak samo njegovo Δ z % ali indeksom. Ta indeks računamo kot ponderirano aritmetično sredino tečajev vseh tistih deviz, ki jih uporabljamo pri medn. plačilih. Ponder se določa z deležem posameznih deviz v vsem deviznem pritoku in odtoku. Ker gre za indeks, računamo torej Δ efektivnega DT glede na neko izhodiščno obdobje.
2. realni efektivni DT: Izračunamo ga iz nominalnega tako, da upoštevamo razliko med našo in tujo inflacijo (inflacija tistih držav, katerih denar upoštevamo pri računanju nomin. efekt. DT). Tako deflacioniramo nomin. efekt. DT s kvocientom med inflac. stopnjo pri nas in povprečno stopnjo v državah, katerih denar uporabljamo za računanje efekt. DT.

Če je I realnega DT 100, pomeni, da smo z \uparrow nominalnih DT kompenzirali razliko med domačo in tujo inflacijo – tečaji ostajajo stvarno nespremenjeni. Če je I nad 100, pomeni, da postajajo devize stvarno dražje – razvrednotujemo domač denar. Ravno narobe velja, če je I realnega DT pod 100.

77. REŽIM TRDNEGA DT IN DENARNA POLITIKA

Trdnega DT ni brez določila o paritetni W_i nacionalne valute, vendar pa ne pomeni, da je DT vselej enak paritetnemu ali uradnemu tečaju. Njegovo višino določata na deviznem trgu S deviz ali D po njih, vendar se tečaj giblje v relativno ozkem razponu okrog uradnega tečaja, +/- 2,25%. Tako je obvezen poseg CB pri določeni višini tečaja in to PB dobro vedo. Vedo, pri kateri višini bo CB pokupila vse presežne rezerve, to je

vse devize, ki ne najdejo kupca, vedo pa tudi, pri kateri višini tečaja bo CB ponudila vsaj tisto Q deviz, ki na trgu primanjkuje. V nekem smislu je podobno kot pri zlati valuti, le da CB proda oz. kupi več kot je nujno. Za take posege pa CB potrebuje MDR, posegi na deviznem trgu pa povzročajo monetarne spremembe.

Ker je W nacionalne valute pri trdnem DT vezana, imamo pri tem tečaju \downarrow (devalvacije) in \uparrow paritetne W_i nacionalne valute (revalvacije). Če bodo razmere na deviznem trgu takšne, da bodo CB devize predvsem prodajale, to pomeni, da je zunanja W nacionalne valute precejšena in/ali podcenjen DT in pride do devalvacije. Če pa bodo razmere na deviznem trgu takšne, da bo CB devize predvsem kupovala, to pomeni, da je domač denar podcenjen in/ali deviza precejšena in pride do revalvacije. Če pa so ti posegi izravnani, ne bo potrebno spreminjati paritetne W_i .

Pri drsečem DT teh dovoljenih mej nihanja ni, pri uravnavanem drsečem DT pa navadno obstajajo neke meje dovoljenega nihanja, ki si jih postavi CB, vendar to ni isto.

Pri sistemu čistega drsečega DT CB ne posega na devizni trg.

Pri uravnavanem drsečem DT pa CB posega na devizni trg.

CB ima v bistvu popolnoma proste roke glede tega in praviloma posega z nemonom, da prepreči izrazito visoke dvige ali padce tečaja \$. Navadno ne želi vplivati na trendno gibanje DT ali na njegovo dolgoročno gibanje, saj naj bi ga določal trg. Vzdrževanje drugačnega tečaja \$ na dolgi rok, kot ga določa trg, terja od CB ali velike MDR (\uparrow medn. zadolženosti) ali kopičenje MDR (\uparrow kreditiranja tujine).

78. RAVNOVESNI DT. ALI JE TO TEČAJ V VIŠINI ENAKOSTI KUPNIH MOČI (PPP) ? ALI JE TO KAKŠEN DRUG TEČAJ ?

Če so razmere na deviznem trgu takšne, da DT brez posegov CB ne gre preko dovoljenih mej ali pa da CB enkrat kupuje, drugič prodaja in da so ti posegi izravnani, pravimo, da je DT ravnovesen. Ravnovesni tečaj je tečaj, ki zagotavlja:

1. izravnano trgovinsko bilanco
2. izravnani tekoči del plačilne bilance
3. izravnane avtonomne transakcije
4. izravnane transakcije s tujino vseh transaktorjev razen CB (to pomeni, da CB ne posega na devizni trg)
5. takšen saldo tekočega dela plačilne bilance, ki ga država načrtuje/želi, lahko dolgoročno vzdržuje.

Po našem mnenju je ravnovesni tečaj tisti, ki zagotavlja navedeno pod točko 5., pri čemer velja, da ni izvoznih vzpodbud, ni uvoznih omejitev, ki so v svetu običajne, in je gosp. aktivnost na optimalni ravni.

79. VPLIV SISTEMA DT IN MEDN. MOBILNOSTI KAPITALA NA DENARNO POLITIKO (FLEMING – MUNDELLOV MODEL)

⇒ glej vpr. 62 !

Vzemimo 3 režime DT (Argy):

1. režim trdnega DT pri zlati valuti (GR)
2. režim povojnega trdnega DT, kjer je CB imela nadzor nad Q denarja v obtoku (MR)
3. in režim čistega drsečega DT (FR)

V Hicks – Hansenovem diagramu imamo 3 krivulje:

1. krivulja denarnega ravnovesja (LM)
2. krivulja ravnovesja na blagovnem trgu (IS)
3. krivulja ravnovesja na deviznem trgu (B – medn. mobilnost kapitala):
 - če je mobilnost 0, je krivulja B navpična
 - če je mobilnost perfektna, je krivulja B vodoravna
 - če je mobilnost nekje vmes med 0 in maksimalno, je krivulja B naraščajoča.

Ravnovesje na vseh 3 trgih se poruši, ko $CB \uparrow Q$ denarja v obtoku \rightarrow premik krivulje LM v desno.

posledice denarne politike pri nemobilnosti kapitala

posledice denarne politike pri majhni mobilnosti kapitala

posledice denarne politike pri perfektni mobilnosti kapitala

80. REŽIM DT V SLOVENIJI

Glede režima DT po osamosvojitvi ni bilo dvoma. Ker BS ni imela skoraj nobenih MDR, je prišel v poštev samo režim čistega drsečega DT. Zanj pa je značilno, da ni določila o paritetni W_i ali uradnega tečaja nacionalne valute, pa tudi ne devalvacij in revalvacij. BS s prakso, ki se označuje "opiranje na veter" le delno vpliva na višino DT, saj povzroča, da je višji, kot bi sicer bil.

Slovenija mora ohraniti denarno suverenost, to je BS mora biti omogočeno, da bo najprej postavljala ustrežni končni cilj denarne politike (nizka ali zelo nizka inflac. stopnja) in da bo zatem mogla ta cilj dosežati. Zaradi tega ne sme formalno preiti na sistem trdnega DT, čeprav bo preko denarne politike ciljala posredno na stabilnost DT. Da bi obdržala nadzor nad Q denarja v obtoku, ne sme dovoliti popolnoma prostega medn. pretoka kapitala. Iz na pol zaprtega mora preiti v na pol odprto gosp., kar zadeva tokove kapitala.

EVROPSKI DENARNI SISTEM (EMS)

81. EMS

EMS je nastal marca 1989 med takratnimi 9-imi državami EGS.

Bistvo tega sistema določajo:

1. ECU (European Currency Unit) – posebna evropska denarna enota
2. ERM (Exchange Rate Mechanism) – sistem določanja deviznih tečajev
3. Indikator in prag divergence – način intervencije CB na deviznih trgih
4. Mehanizem medsebojnega kreditiranja, ki naj omogoča državam posegati na devizni trg z valutami članic EGS in financirati p.b. primanjkljaje
5. Delna centralizacija MDR držav EGS

ECU je vrednostna enota, ki je določena še vedno kot košarica 12 valut (podobno kot SDR = posebna pravica črpanja). Delež posamezne valute (= delež denarja posamezne države) pa je odvisen od družbenega produkta in zunanje trgovine države (ekonomska moč države). Ker se W posamezne valute nasproti drugim valutam spreminja, pomeni sicer enak znesek te valute v košari različno velik vrednostni delež. Delež valute, katere W se ↑ glede na druge valute v košari, se ↑ na račun drugih valut.

ERM je mehanizem skupnega drsenja (v sistemu ni grške drahme, it. lire, brit. funta). Vsaka država je določila svoj uradni tečaj z ECU-jem (paritetna W oz. paritetni tečaj). Iz razmerij med temi uradnimi tečaji se določi 36 centralnih tečajev, ki tvorijo t.i. mrežo bilateralnih tečajev, in največja možna odstopanja tržnih od centralnih tečajev. Prvotno je bilo možno odstopanje +/- 2,25 % (za it. liro, šp. pezeto in brit. funt je bilo to 6 %). Ko sta 17.9.1992 it. lira in brit. funt zapustila ERM, so ↑ možna odstopanja tržnih tečajev na +/- 15 %, le Nemčija in Nizozemska sta ostali na prvotnih +/- 2,25 %.

Indikator divergence nam kaže za koliko % odstopa W neke valute od njenega uradnega tečaja. Če je odstopanje doseglo 75 % možnega največjega ↓ ali ↑ W_i neke valute, je valuta prišla do praga – izraža stanje, ko je neka valuta postala kritično dobra ali kritično slaba. Takrat se ustavi trgovanje na deviznih borzah.

Če imamo 2 valuti in prva apreciira (njena W se ↑) glede na drugo valuto za "a" % (npr. za 10%), potem bo hkrati druga valuta ustrezno deprecirala (njena W se bo ↓) za "d" %, vendar to ne bo 10 %, ampak za 9,09 %.

Rešitve praga divergence:

1. država spremeni svojo den.&fisk. politiko
2. država spremeni paritetni tečaj svojega denarja.

MEDNARODNI DENARNI SISTEM

Povezanost nacionalnih den. sistemov, ki mora zagotavljati nemoten pretok blaga, storitev in kapitala med subjekti iz različnih valutnih področij, je določena z 2 elementoma:

- z MDR, ki jih imajo CB
 - s sistemom DT, ki vpliva na potrebe po MDR
- ↓

v sistemu čistega drsečega DT MDR niso potrebne, pri vseh drugih tečajih pa so potrebe po MDR odvisne od stopnje fleksibilnosti DT (čim bolj je tečaj fleksibilen, tem manj bo potrebno MDR)

Fleksibilnost se zagotavlja na več načinov:

- s širino razpona dovoljenega nihanja DT okrog uradnega
- s pogostostjo Δ uradnega tečaja
- s pogostostjo posegov CB na devizni trg pri sistemu uravnavanega drsečega DT

Oblike MDR:

1. blago (npr. zlato)
2. nacionalna valuta vseh držav, če bi bile vse valute simetrične – ni ne podrejenih ne nadrejenih valut
3. denar 1 ali več držav – t.j. sistem nehegemonistične, ključne ali rezervne valute
4. posebne oblike, ki se sporazumno ustvarjajo v okviru neke medn. institucije

Add.2:

Popolnoma decentraliziran ali simetričen medn. den. sistem, kjer bi bile valute vseh držav udeležene v MDR sorazmerno velikosti posameznih NG, bi zahteval, da bi bile vse valute enako dobre kot posledica med. sodelovanja. To pa dejansko pomeni isto kot enoten denar na vsem svetu in takšen sistem MDR je nedosegljiv, saj terja popolno odpoved monetarni suverenosti.

Add.3:

Sistem hegemonistične valute (hegemonija = vodstvo) nastane, ker se države niso pripravljene podrežati niti avtomatizmu (zlata valuta) niti se niso pripravljene odpovedati delu monetarne suverenosti. CB imajo svoje MDR v 1 ali nekaj valutah = rezervne ali ključne valute.

Add.4:

Dandanes prevladujoča oblika MDR so dolarska imetja pri ameriški CB in PB ter pri PB zunaj ZDA v obliki t.i. evro-dolarjev. Spreminjanje velikosti MDR je tako odvisno od ameriške den. ali ek. politike.

82. PROBLEMI MDS

Ugotovile so se 3 slabosti:

1. problem zadostnosti ali ustreznosti MDS ali problem medn. likvidnosti, ker le-ta zavisi od ameriškega p.b. primanjkljaja. Zaradi ek. politike ZDA ni zagotovila, da bodo MDR naraščale v skladu s porastom potreb po njih.
2. problem zaupanja v \$ (rezervno valuto): vsako leto se ↓ kritje \$, ki so v posesti tujih denarnih oblastvenih institucij v zlatu (ti \$ so zamenljivi za zlato). Ameriška CB ne vzdrži nenadnega navala na zlato.
3. problem p.b. prilagajanja in to predvsem za ZDA, ki lahko neomejeno financirajo p.b. primanjkljaj s svojim \$ (na koncu ga pokrijejo tuje CB).

5 rešitev teh slabosti (Machlup):

1. obstoječi sistem valute zlatih deviz naj se okrepi in še naprej širi z novimi valutami, ki naj postanejo rezervne valute
2. okrepi naj se sodelovanje med izdajateljskimi bankami neposredno ali prek MDS (medn. den. sklad)
3. ustanovitev banke izdajateljskih bank, ki bi imela na področju emisije medn. denarja (MDR) podobne vloge, kot jih imajo izdajateljske banke v nacionalnih denarnih sistemih
4. ↑ ali ↓ naj se cena zlata → Δ cene zlata
5. uvede sistem čistega drsečega DT.

83. AMERIŠKI DOLAR V MDS

MDR naj ne bi bile več v nacionalnih valutah 1 ali nekaj držav (ne več sistem hegemonistične valute!), ampak naj bi se MDR ustvarjale sporazumno prek neke medn. institucije.

V povojnem MDS so se zagotavljale MDR predvsem zaradi ameriškega p.b. primanjkljaja (ni bila predvidena neka posebna oblika MDR). \$ je imel prednostni položaj, ki se je izražal v njegovi konvertibilnosti za zlato za tuje denarne oblastvene institucije, saj je bilo monetarno zlato skoncentrirano v ZDA. Za \$ se pravi, da je rezervna, ključna, posredniška, intervencijska valuta. CB imajo največ MDR v \$ in iz tega sledi, da CB intervenirajo skoraj izključno s svojo valuto na trgih \$, zato mora imeti CB rezerve predvsem v \$. Problem n-te valute ali n-te države je, da zunanjo W \$ določajo druge države s posegi na trgih \$. S temi posegi določajo zunanjo W svojega denarja in hkrati vse države skupaj določajo zunanjo W \$. N-ta država ne more neodvisno postaviti p.b. colja in ga doseči z ukrepi ek. politike, medtem ko lahko n-1 držav postavi neodvisno p.b. cilje. Z uvedbo drsečega DT se je sicer ↓ vloga \$ kot rezervne in intervencijske valute, saj je postala pomembna diverzifikacija portfelja CB – optimalno ni več imeti čim več rezerv v \$, ampak imeti poleg njega še nekaj drugih valut. Pri sestavi portfelja so pomembna pričakovanja, vendar MDR še naprej ↑ kot \$ rezerve.

