

Izidor Sučić*

UDK 332.5:338.97(497.5)

Izvorni znanstveni rad

NEKI PROBLEMI NOVČANOG SUSTAVA I NOVČANE POLITIKE U HRVATSKIM PRILIKAMA

Autor iznosi da je u praksi važno izabrati pravu strategiju realizacije krajnjih ciljeva novčane politike i tome sukladne instrumente novčane politike. U hrvatskim prilikama prožetima rudimentarnim financijskim oblicima to je aktualna strana gospodarske stvarnosti, opterećene nelikvidnošću jedinica privrede. Autorova rasprava teži pojašnjavanju općih odnosa i primjeni novčane politike centralne banke, dabi se na taj način približili praktičnim problemima hrvatske privrede.

Uvod

Novčana je politika dio ekonomske politike koju provodi centralna banka, a njezin je bliži cilj uobičajena količina novca u optjecaju, ali može biti i visina tržišnog kamatnjaka ili količina bankarskih kredita. Bez obzira koji je bliži cilj novčane politike, krajnji su ciljevi novčane politike: (a) visoka stopa zaposlenosti, (b) niska stopa inflacije, (c) platno bilančna ravnoteža i (d) odgovarajuća stopa rasta nacionalnog bruto proizvoda. To su istodobno i ciljevi drugih ekonomskih politika. Obično možemo postići jedan cilj, pošto se u cijelosti ili djelomično odrekemo drugoga, ako nemamo na raspolaganju dovoljno instrumenata novčane politike, kao što je to slučaj u našim, hrvatskim prilikama. U ovome radu zanimaju nas ponajprije mehanizam i instrumenti novčane politike i izbor prakticiranja novčane politike. Zanimaju nas i "instrumentalne varijable" preko kojih centralna banka postiže svoj bliži cilj.

U istraživanju se teži utvrđivanju povezanosti između instrumenata i bližih ciljeva novčane politike. Između su još indikatori, koji mogu, ali i ne moraju, biti isti kao neposredni ciljevi. S tim je povezano pitanje izbora modela prakticiranja novčane politike, a to znači i programa instrumentarija kojim se utječe na struktu-

* I. Sučić, magistar znanosti, predsjednik uprave Gospodarsko kreditne banke d.d., Zagreb.
Članak primljen u uredništvo: 26. 04. 2000.

riranje financijskog i kreditnog potencijala poslovnih banaka i u konačnici načina i toka financiranja svih subjekata u gospodarstvu.¹

Novčani sustav i novčana politika

Suvremeni su novčani sustavi dvostupanjski, što znači da se u emisiji novca i prakticiranju novčane politike, osim centralne banke, mora uvažavati i uloga poslovnih banaka.² Kod takvog sustava emisije nema čvrstih ograničenja o emisiji novca. Za razliku od zlatne valute, gdje se radilo samo o reguliranju optjecaja banknota, danas se radi o reguliranju optjecaja gotovog i knjiženog novca, pa se postavlja pitanje bi li centralna banka morala kontrolirati i tzv. novčane supstitute.³

Ipak, prije nego što se upustimo u dalju raspravu, pogledajmo ima li centralna banka mogućnosti utjecati na količinu novca koji emitiraju poslovne banke. Naravno da nema sumnje da centralna banka može regulirati optjecaj gotovine. Za ovu prigodu koristimo se bilancama centralne banke i poslovnih banaka. Bilance nam inače, najbolje ilustriraju povezanost, kako između sektora i novčanoga sustava, tako i unutar novčanoga sustava.

Centralna je banka povezana s poslovnim bankama preko aktivno-pasivnih pozicija. Budući da je bliži cilj novčane politike količina novca u optjecaju, a ne kamatnjak ili količina bankarskih kredita, centralna banka ne može postići taj cilj drugačije, nego da utječe na kreditni potencijal poslovnih banaka. Možemo kazati da centralna banka cilja na emisijski kreditni potencijal, ciljajući na sveukupan kreditni potencijal banaka. Stoga kao prvu podjelu instrumenata novčane politike možemo uzeti podjelu na instrumente novčane politike koji utječu na veličinu primarnog novca i na instrumente koji utječu na veličinu novčanog multiplikatora. Budući da je količina novca u optjecaju jednaka produktu između količine primarnog novca (B) i novčanog multiplikatora (mm), slijedi da je $M = mm \cdot B$, odnosno $\Delta M = mm \cdot \Delta B + \Delta mm \cdot B + \Delta mm \cdot \Delta B$. Dakle, razvrstavanje je instrumenata novčane politike u jednu od skupina jednostavno. Ako dođe do porasta količine primarnog novca, pripadaju jednoj skupini, a ako dođe do porasta novčanog multiplikatora, pripadaju drugoj skupini.

¹ Stečena dvadesetogodišnja iskustva prakticiranjem poslovne politike različitih bankarskih institucija daju mi uporište da drugačije promatram novčani sustav i novčanu politiku, nego što je to uobičajena hrvatska praksa koja poslovne banke pretvara u fondovske institucije, pa time nanosi velike probleme financiranju gospodarstva, a i samim bankama. Jedan od najjasnijih ali, po meni, i najmanji problem, jest nelikvidnost.

² To je izuzetno bitno za hrvatske prilike i za definiranje problema likvidnosti u sektoru privrede, pri čemu su krediti poslovnih banaka izuzetno rizična ulaganja za sve naše banke.

³ Za to je relevantna rasprava o prakticiranju sustava obveznih rezervi, odnosno o izboru instrumenata novčane politike.

Slika 1.

POVEZANOST BILANCI CENTRALNE BANKE I POSLOVNIH BANAKA

Bilanca centralne
banke

$K_{dr} + K_t$	B-P
K_{pb}	R

Bilanca poslovnih
banaka

R	D
K_e	
	K_{eb}
K_n	NP

Druga, značajnija podjela instrumenata novčane politike jest podjela na kvantitativne i selektivne instrumente novčane politike. Kod kvantitativnih instrumenata centralna se banka ograničava samo na održavanje veličine kreditnog potencijala poslovnih banaka. Kod kvalitativnih instrumenata, centralna banka kontrolira kako poslovne banke iskorištavaju svoj kreditni potencijal, odnosno za kakve namjene daju kredite i po kojim uvjetima.⁴

Budući da se u hrvatskim prilikama koristi, naglašeno sustavno obvezne rezerve, uputno je nešto navesti o tom instrumentu. Inače, jasno je da je djelovanje toga instrumenta jednostavno. Ako centralna banka povećava postotak obveznih rezervi (i ne daje istodobno u optjecaj dodatnu količinu primarnog novca), poslovne banke moraju smanjiti kredite, pa s time i količinu knjižnog novca u optjecaju.

⁴ Ovom se prilikom postavlja pitanje opravdanosti ukidanja selektivnog instrumentarija u prakticanju hrvatske novčane politike i povezanosti takvog prakticanja s nastalim privrednim problemima likvidnosti. Opravdanost kvalitativnih instrumenata proizlazi iz konflikta između interesa gospodarstva, koje mora zastupati centralna banka i interesa poslovne banke, koja je u svim sustavima organizirana kao poduzeće. U svim slučajevima, u kojima bi došlo do kolizije, da naime poslovna banka ne bi istovremeno s tim, ako bi zastupala interese dioničara, slijedila i interese gospodarstva, centralna banka mora kvalitativnim instrumentima postići da poslovne banke unatoč svemu, slijede interese i gospodarstva. Ni u jednom sustavu, pa ni u našem, usprkos intervenciji centralne banke, ne postiže se idealna usklađenost.

Ako centralna banka smanji postotak obveznih rezervi, kod poslovnih banaka nastaje višak rezervi i povećava se kreditni potencijal poslovnih banaka. Unatoč jednostavnosti i objektivnosti toga instrumenta, korisno je navesti i neke slabe strane te prakse, a osobito sa stajališta da: već manja promjena koeficijenta uzrokuje velike promjene u kreditnom potencijalu poslovnih banaka, promjenom koeficijenta obveznih rezervi, mijenjaju se i uvjeti poslovanja poslovnih banaka, razlika između aktivnog i pasivnog kamatnjaka poslovnih banaka mora zbog obveznih rezervi biti veća nego što bi inače bila, uvođenjem obveznih rezervi daje se centralnoj banci moć raspolaganja društvenom imovinom i dijelom štednje.

Da bismo potvrdili navedene tvrdnje, pogledajmo primjer na slici 2. Na jednoj strani su poslovne banke bez obveznih rezervi, a na drugoj strani poslovne banke s obveznim rezervama. Kreditni je potencijal poslovnih banaka u oba primjera jednak. Zbog jednostavnosti uzimamo ovom prilikom bilance banake kao novčane institucije.

Slika 2.

UTJECAJ OBVEZNIH REZERVU NA BILANCU POSLOVNE BANKE

Bilanca banke prije uvođenja obveznih rezervi		Bilanca banke nakon uvođenja obveznih rezervi	
A	P	A	P
R ₁	D	R ₁	D
K		R ₀	
	K _{eb}		

Nakon uvođenja obveznih rezervi povećao se dio aktive poslovnih banaka, koji se ne ukamaćuje. Pored likvidnih rezervi (R₁), postoje i obvezne (R₀). Da bi emisijski kreditni potencijal banke ostao nepromijenjen, centralna banka mora povećati količinu primarnoga novca. Uzmimo, da se to učini s kreditima poslovnim bankama. Tako se nakon uvedene obvezne rezerve, povećava bilančni iznos banaka za obvezne rezerve u aktivi i za dodatne kredite od centralne banke u pasivi. U bilanci banaka povećavaju se sredstva za koja poslovne banke moraju plaćati kamate. Radi se o kreditima centralne banke koji se ukamaćuju. Nakon uvođenja obveznih rezervi, banke moraju povećati kamatnu maržu, i to ili povećanjem aktivnog ili smanjenjem pasivnog kamatnjaka. Teret ide, naravno, na bančine klijente.

Radi obveznih rezervi mora, dakle, biti više primarnoga novca, što ga centralna banka daje u optjecaj dodatnim kreditima. Krediti centralne banke, kojima je emitirana dodatna potrebna količina primarnoga novca, društvena su imovina, kojom ona raspolaže. Da se radi o imovini, to potvrđuju kamate koje za nju dobiva. Pored toga, raspolaže štednjom, jer se količina primarnog novca mora uvećati više nego što bi bila, ako ne bi bilo obveznih rezervi. I do raspolaganja štednjom dolazi uvijek tada, kada se povećava količina novca u optjecaju, ili ako se povećava postotak obveznih rezervi za knjižni novac. S toga stajališta može se raspravljati o obveznim rezervama, a ne sa stajališta njihove visine, koja, istina, nije za poslovne banke nebitna, ali nije ni presudna u njihovoj poslovnoj politici, a posebno sa stajališta novčanog sustava. Kretanje iznosa obvezne rezerve u odnosu na depozitni novac poslovnih banaka ukazuje na centralizirani novčani sustav.

Tablica 1.

OBVEZNE REZERVE POSLOVNIH BANAKA KOD HRVATSKE NARODNE
BANKE I DEPOZITNI NOVAC POSLOVNIH BANAKA NA SVRŠETKU GODINE

Mil. kn

Godina	Izdvojena obvezna rezerva	Depozitni novac kod poslovnih banaka
1993.	766,6	1 758,7
1994.	1 785,2	3 969,7
1995.	2 231,5	4 870,0
1996.	3 343,2	7 007,5
1997.	3 955,0	8 423,8
1998.	3 512,7	7 808,9
1999.	3 712,5	7 891,5

Izvor: Bilten Hrvatske narodne banka (47/2000.)

Da bi se aktivirala poslovna politika hrvatskih banaka uputno je razmišljati o novčanjoj politici uz korištenje selektivnog programa. Regionalno bogata Republika Hrvatska ima potrebe za praksom selektivnog programa i to nije nikakav «socijalistički» program, već u značajnoj mjeri stimulativan element za gospodarstvo koji kroz program kratkoročnih emisijskih kredita može značajno mijenjati prilike na troškovnoj strani financiranja gospodarstva. Značenje je tih instrumenata to da se centralna banka ne ograničava samo na određivanje veličine kreditnog potencijala poslovnih banaka, nego utječe i na to, kako će kreditni potencijal biti iskorišten. Centralna se banka priklanja tim instrumentima onda, kada se ciljevi koje je postavila neće ostvariti, ako je odlučivanje o načinu iskorištavanja kreditnog potencijala poslovnih banaka prepušteno samim poslovnim bankama. U hrvatskim je prilikama upravo to čest slučaj i veliki problem hrvatskih banaka.

Za svaku je mjeru novčane politike centralne banke odlučujuće vremensko odlaganje od trenutka kada se mora nešto poduzeti, do trenutka kada se osjete posljedice mjera u sektoru kojem su namijenjene. To razdoblje do praktičnog utjecaja mjera novčane politike uobičajeno dijelimo na nekoliko faza. Spoznajni vremenski pomak ovisi o strukovnoj osposobljenosti onih koji vode ekonomsku politiku, iako nije jednostavno utvrditi kada se javlja potreba da centralna banka poduzima mjere. Govoreći o tome, govorimo o različitim indikatorima koji nam pokazuju da je ili previše, ili premalo, bančinih kredita a povezan s time novca u optjecaju. Takav indikator mogu biti tržišni kamatnjak, stopa promjene novca u optjecaju, ili tendencije sniženju ili povećanju cijena roba.

Administrativno vremensko odlaganje, tj. vrijeme od trenutka kada se utvrdi da je potrebno nešto poduzeti, pa do trenutka, kada se mjere donesu, ovisno je o postupku prilikom donošenja odluka. Ako je procedura donošenja odluke složena, vremensko će odlaganje biti veliko. Od trenutka u koji centralna banka donese neku mjeru (odobri poslovnim bankama kredite, kupuje državne papire, snižava postotak obveznih rezervi), proći će izvjesno vrijeme dok taj efekt ne osjete sve poslovne banke i druge financijske institucije. U pravilu neka mjera centralne banke neće pogoditi sve poslovne banke jednako. Zato će u prvoj fazi poslovne banke tako reagirati da će se položaj svih poslovnih banaka približno jednako promijeniti u odnosu na stanje prije mjera centralne banke. Koliko će vremena proći od mjera centralne banke koje ne mijenjaju jednako položaj svih poslovnih banaka, pa do trenutka kada se promjene razdijele jednakomjerno po bankarskom sustavu, ovisi o organizacije financijskog tržišta i povezanosti između poslovnih banaka.⁵

Ako poslovne banke počnu odobravati dodatne kredite (ili ako ih počinju smanjivati) proći će neko vrijeme, premda se to ne opaža na ponašanju poduzeća i drugih na tržištu. Poduzeća mogu, naime, još neko vrijeme sačuvati nepromijenjen opseg potražnje, premda su se krediti ili povećali ili smanjili. To im je omogućeno time da mogu smanjiti (povećavati) svoju blagajnu ili neaktivnim novcem nadomjestiti supstitute. Konačno, moraju prilagoditi svoju potražnju promijenjenom opsegu bankarskih kredita. Taj vremenski otklon nazivamo odlučujućim otklonom. Posljednja je u tome lancu proizvodnja. Ona obično ne reagira odmah na promjenu opsega agregatne potražnje. U pravilu, gospodarstvo reagira promjenom proizvodnje još u vrijeme, kada postanje jasno da se, npr., ne radi samo o kratkotrajnoj oscilaciji u potražnji.

Vremenska odlaganja mogu biti veoma duga (mogu trajati više mjeseci ili godina), a to, naravno, otežava vođenje novčane politike. Centralna banka utječe u odnosu na stanje kakvo je danas, ili zbog poznatog odlaganja, imajući u vidu takvo stanje kakvo je bilo prethodno, a učinci će se pokazati tek naknadno. Otuda prijedlozi da se centralna banka drži pravila i podržava stanoviti rast novčanog optjecaja i da ne pokušava mijenjati novčanu politiku zbog trenutnih odnosa.

⁵ S toga bi stajališta bilo korisno istraživati probleme kapitalne, poslovne i marketinške povezanosti hrvatskih banaka horizontalno i vertikalno.

Instrumenti i ciljevi novčane politike

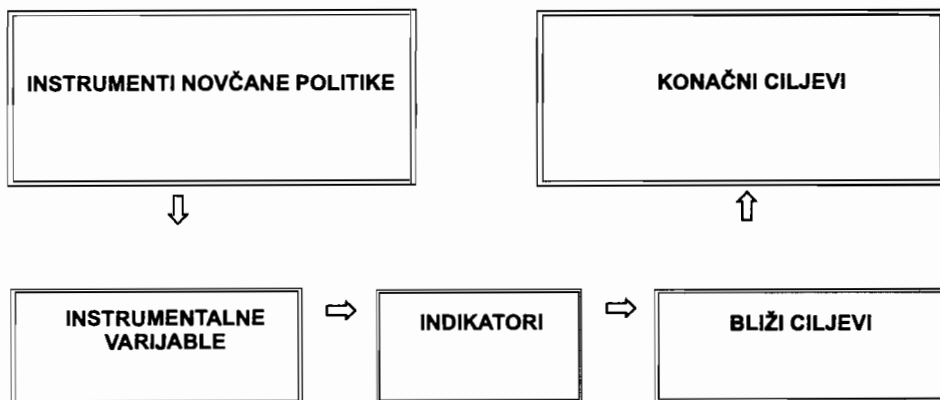
Instrumenti novčane politike utječu na instrumentalne varijable, kao što su, npr., količina primarnoga novca (B) i novčani multiplikator (mm). Indikatori novčane politike relativno su slični instrumentalnim varijablama. Njihov je zadatak ukazati na smjer i moć mjera novčane politike. Indikatori su novčane politike npr., kamatnjak, količina primarnoga novca ili nešto treće. Izbor indikatora tijesno je povezan s izabranim bližim ciljem novčane politike. Kao bliži cilj novčane politike dolaze u obzir, kao što smo već spomenuli, količina novca u optjecaju, visina tržišnog kamatnjaka i opseg bankarskih kredita. Možemo dodati i četvrti bliži cilj, a to je stopa prinosa kapitala.

Onako kako mora postojati tijesna veza između instrumentalnih varijabli i indikatora novčane politike, tako mora postojati i tijesna veza između bližeg i konačnog cilja novčane politike. Indikator je u tijesnoj vezi s izabranim ciljem novčane politike. Ponekad se radi o istim varijablama, pa stoga te varijable označujemo zbirnim nazivom kao posredničke varijable. Između bližeg i konačnog cilja novčane politike postoji bitna razlika. Bliži je cilj samo sredstvo za postizavanje konačnog cilja.

Veza između svih varijabli odlučujućih za novčanu politiku značajnih varijabli može se slikovito prikazati⁶ (slika 3.).

Slika 3.

POVEZANOST VARIJABLI NOVČANE POLITIKE



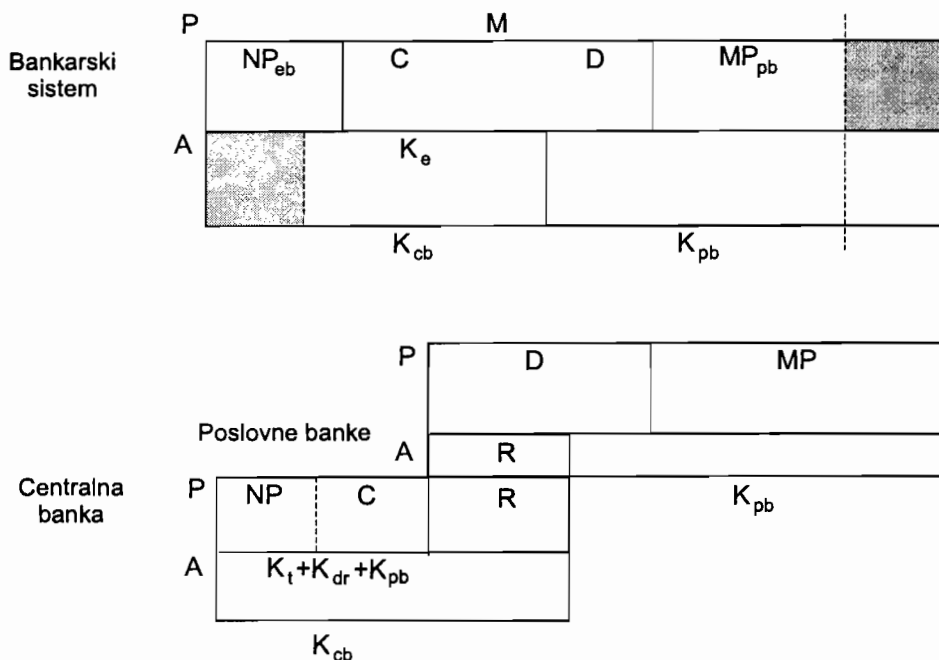
⁶O tome više u knjizi: D. G. Pierceu i P. J. Tysome: "Monetary Economics": Theories, Evidence and Policy", Butterworths, London, 1985.

Kako izabrati novčanu politiku i novčani sustav

Novčanu politiku možemo objasniti, predstaviti, analizirati i sistematizirati na različite načine. Iz jednadžbe $M = mmB$, kazali smo već, slijedi da odluke centralne banke kojima ona povlači određenu količinu novca iz optjecaja dijelimo na one kojima utječe na veličinu primarnog novca (B) i na one kojima utječe na veličinu novčanog multiplikatora (mm). Već to upućuje na činjenicu da novčanu politiku možemo objasniti i uz pomoć slike, na kojoj imamo bilance centralne banke i poslovnih banaka i povezanost poslovnih banaka s centralnom bankom preko rezervi. Taj je aspekt novčane politike prikladan zato, što analizom bilančnih odnosa dolazimo do zaključka što je značajno u horizontalno i vertikalno izraženom odnosu bilančnih pozicija različitih novčanih institucija.

Slika 4.

BILANCA CENTRALNE BANKE, POSLOVNIH BANAKA I KONSOLIDIRANA BILANCA NOVČANOG SUSTAVA



U današnjim dvostupanjskim novčanim sustavima ne može porasti novčani optjecaj (pa naravno ni porast nenovčanih bankarskih depozita) ako to ne odobri centralna banka dodatnim kreditima inozemstvu (K_t), državi (K_{dr}) ili poslovnim bankama (K_{pb}). Različite instrumente nenovčane politike možemo analizirati uz pomoć analize bilanci, a posebno analizom konsolidirane bilance. Konsolidirana

bilanca pruža podatke o količini emisijskih kredita (K_e) koji su jednaki količini novca u optjecaju ($M = C + D$). Konsolidacija nije potpuna ako centralna banka daje kredite poslovnim bankama. Zato je iznos kredita ($K_{cb} + K_{pb}$) veći od kredita koje dobiva nebankarski transaktor. Tu neravnotežu možemo otkloniti na dva načina, i upravo izbor jednoga od mogućih načina ovisi o tome jesu li poslovne banke autonomne u kreditima koje daju svojim klijentima na osnovi kredita centralne banke. Ako su autonomne, tj. u to se ne miješa centralna banka, tada moramo za iznos tih kredita umanjiti kredite centralne banke i nemonetarnu pasivu poslovnih banaka.

Novčanu ćemo politiku analizirati sa stajališta autonomnosti poslovnih banaka u tijeku poslovanja i sa stajališta tehničkih problema, koji se javljaju zato što centralna banka utječe na količinu novca u optjecaju utjecajem na opseg bankarskih kredita. S time povezano, dotaknut ćemo i pitanje kako centralna banka pokušava utvrditi kakvu novčanu politiku vodi?

Ako centralna banka upotrebljava tzv. kvantitativne novčane politike, ona njima utječe na veličinu kreditnog potencijala poslovnih banaka. Ona ne mora utjecati i ne utječe na to kako će dodatni kreditni potencijal biti raspoređen između pojedinih poslovnih banaka, jer je to tržišno odlučeno, pa ne mora utjecati ni na to kako se banke tim dodatnim kreditnim potencijalom koriste.

Kod kvalitativnih je instrumenata novčane politike samostalnost poslovnih banaka manja. Ulaženje centralne banke u kreditnu politiku poželjno je, ali u manjem dijelu kreditnog potencijala poslovnih banaka. Zato se kod tih instrumenata ne postavlja pitanje njihova uvođenja, nego pitanje kakva je dimenzija tih instrumenata centralne banke? Općenito vrijedi da u razvijenim privredama centralna banka, upotrebom tih instrumenata, bitno ne okrnjuje samostalnost poslovnih banaka.

Dakle, konačni cilj novčane politike nije, npr., da u optjecaju bude još više novca. Jer je više novca u optjecaju samo sredstvo za povećanje likvidnosti u gospodarstvu, čime se povećanjem likvidnosti povećava nominalni dohodak. Novčana se politika mijenja i promjene novčane politike zanimljivije su ako se relativno mijenja ponuda novca u odnosu na potražnju za novcem. Da bi se takva kretanja postigla, centralna banka izabire kao neposredni cilj novčane politike tržišni kamatnjak ili opseg bankarskih kredita umjesto količine novca u optjecaju. Ako želi održati nepromjenjivim tržišni kamatnjak, centralna će banka instrumentom novčane politike postići rast količine bankarskih kredita i novca u optjecaju, i to takav da će tržišni kamatnjak ostati isti. Ako se odluče za opseg bankarskih kredita kao neposredan cilj novčane politike, jer je, npr., veza između njih i likvidnosti u gospodarstvu čvršća, onda centralna banka svoj cilj postiže vezom između količine bankarskih kredita i količine novca u optjecaju.

Tehnički gledano, problemi realizacije ciljeva novčane politike manje su značajni od političkih i društvenih. Guverneri centralnih banaka nerijetko su iz političke elite, pa kao takvi skloni da gospodarske probleme rješavaju ekspanzivnom novčanom politikom, koja znači više kredita svima ili samo odabranima. I upravo su zato iskustva sa vođenjem novčane politike u hrvatskim prilikama problematična,

jer zbog jaza između stabilnosti valute i političkog odstranjivanja društvenih i političkih napetosti struka lako može ostati po strani.

Zaključak

Problem, kako smo vidjeli iz rasprave, općenito nije prilikom vođenja novčane politike samo u tome što izabrati kao neposredan cilj, već je problem kada uopće upotrebljavati neki od instrumenata novčane politike. Hrvatske prilike zahtijevaju drugačiji pristup prakticiranju novčane politike zbog jednostavnog razloga, a taj je da je praksa pokazala da gospodarstvo nije u prilici u potpunosti napustiti selektivni program, posebno u djelatnostima turizma, poljoprivrede, ribarstva i brodogradnje. Napuštanje takvog instrumenatarija svakako je imalo svoj veliki negativni utjecaj na rizičnost ulaganja banaka i na visinu kamatnjaka, pa preko toga na troškovnu stranu u bilancama. Naravno da je takav zaokret u vezi sa drugačijom koncepcijom novčanog sustava, u kojoj koncepciji nema mjesta za poslovne banke kao fondovske institucije. To znači i napuštanje fonda za poticanje u tvorevini fonda pod naslovom «banka za razvitak».

LITERATURA:

1. *Babić, M.*: "Makroekonomija", Mate d.o.o, Zagreb; 2000.
2. *Bain, A. D.*: "The Economics of the Financial System", Martin Robertson, Oxford, 1981.
3. *Božina, L.*: "Monetarne i nemonetarne financijske institucije i financijski tokovi", Banka, 11-12, 1993.
4. *Božina, L.*: "Neki problemi hrvatskog novčanog i kreditnog sustava", Zbornik radova "Susreti na dragom kamenu", FET Pula, Pula, 1994.
5. *Božina, L.*: "Pogledi na novac i kredit u Republici Hrvatskoj", Gospodarstvo Istre, 1, 1994.;
6. *Braut, R.*: "Likvidnost i financijska stabilnost organizacija udružnog rada", Zbornik radova: "Poslovne financije", Informator, Zagreb, 1974.
7. *Edmister, R. O.*: "Financial Institutions, Markets and Management", McGraw-Hill, New York, 1986.
8. *Goldsmith, R. W.*: "Financial Structure and Development", Yale University Press, New Haven, 1986.
9. *J. V. Horne*: "Financijsko upravljanje i politika", Mate d.o.o., Zagreb, 1993.
10. *Miller, R. L. i Van Hoose, D. D.*: "Moderni novac i bankarstvo", Mate d.o.o., Zagreb, 1993.
11. *Pierce, D. G. and Tysome, P.J.*: "Monetary Economics: Theories, Evidence and Policy", Butterworths, Oxford, 1992.
12. *Prohaska, Z.*: "Analiza vrijednosnih papira", Infoinvest, Zagreb, 1996.
13. *Ribnikar, I.*: "Od denarja do medvejega trenda: Pojmi in izrazi v ekonomiji, CISEF, Ljubljana, 1994.

SOME PROBLEMS OF MONETARY SYSTEM AND MONETARY POLICY IN CROATIAN CIRCUMSTANCES

Summary

Money supply, the level of market interest rate and amount of banking credits are ordinarily the goals of monetary policy implemented by central bank. Beside these closer goals for monetary policy and its application in practice, significant are the utmost goals of monetary policy what is understandable regarding: a) high employment rate; b) low inflation rate; c) balance of payments equilibrium; d) adequate growth rate of gross national product. At the same time these are the goals of other economic policies. Since we can usually achieve one goal as we completely or partially give up the other, it is important in practice to choose adequate strategy of realization of utmost goals and congruent to this instruments of monetary policy. In Croatian circumstances pervaded by rudimentary financial forms this is the actual side of economic reality burdened by illiquidity of units of economy. Discussion aspires to explanation of general relations in application of monetary policy of central bank, in order to approach in such a way the practical problems of Croatian economy.