

# Monetarna teorija J. M. Keynesa

---

Žuljević, Katarina

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:342303>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-07**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

**KATARINA ŽULJEVIĆ**

**MONETARNA TEORIJA J. M. KEYNESA**

Završni rad

Pula, rujan, 2019.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

**KATARINA ŽULJEVIĆ**

**MONETARNA TEORIJA J. M. KEYNESA**

Završni rad

**JMBAG:0303050837, redovita studentica**

**Studijski smjer: Financijski management**

**Predmet: Monetarna ekonomija**

**Znanstveno područje: Društvene znanosti**

**Znanstveno polje: Ekonomija**

**Znanstvena grana: Financije**

**Mentor: prof. dr. sc. Manuel Benazić**

Pula, rujan, 2019.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Katarina Žuljević, kandidat za prvostupnika ekonomije, smjera Financijski menadžment, ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

---

U Puli, rujan 2019.godine



IZJAVA  
o korištenju autorskog djela

Ja, **Katarina Žuljević**, dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom „**Monetarna teorija J. M. Keynesa**“ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, rujan, 2019.

Potpis

---

## **SADRŽAJ**

<b>1. UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>2. OPĆENITO O JOHNU MAYNARDU KEYNESU .....</b>	<b>3</b>
<b>3. KEYNESOVA MONETARNA TEORIJA .....</b>	<b>8</b>
3. 1.Keynesijanska ekonomija .....	11
3. 2. Keynesova dohodovna monetarna teorija .....	14
3. 3. Keynesova kupovna i radna moć novca .....	17
<b>4. MONETARNA TEORIJA I POTRAŽNJA ZA NOVCEM J. M.KEYNESA .....</b>	<b>20</b>
4.1. Transakcijska potražnja za novcem .....	21
4. 2. Potražnja za novcem zbog neizvjesnosti.....	23
4. 3. Špekulativna potražnja za novcem.....	26
4. 4. Kamatnjak i potražnja za novcem.....	28
<b>5. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>34</b>
<b>LITERATURA.....</b>	<b>35</b>
<b>POPIS SLIKA .....</b>	<b>38</b>
<b>SAŽETAK.....</b>	<b>39</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>40</b>

# 1. UVOD

Mnogi analitičari ekonomije obilježili su povijest razvoja ekonomske znanosti. Adam Smith je predstavio sustav klasične teorije vrijednosti, Malthus je korelirao stanovništvo i klasičnu ekonomiju, Ricardo je argumentirao teoriju vrijednosti, Marx je utemeljio kapitalističku proizvodnju, dok je Marshall razvio teoriju parcijalne ravnoteže.

John Maynard Keynes je najslavnija ekonomska ličnost koja je u svom ekonomskom istraživanju otišao naprijed. Stoga se ne naziva uzalud "ocem makroekonomije". Vrlo je značajan njegov doprinos objašnjenju nestabilnosti modernog kapitalističkog gospodarstva, posebno procesa velike ekonomske depresije u razradi praktične anti – depresijske politike. On je vjerovao u stabilne cijene, te je smatrao da bi središnje vlade mogle postići stabilnost cijena ograničavanjem rasta novčane mase. Također je vjerovao da su u tržišnom sustavu koji je ostavljen sam sebi duboki padovi uvijek mogući. Stoga je, prema Keynesu, trajna uloga države osigurati da se ti padovi ne dogode.

Predmet istraživanja završnog rada je monetarna teorija Johna Maynarda Keynesa. Svrha rada je analizirati razvoj i postavke njegove monetarne teorije, dok je cilj rada ukazati na viđenje Keynesove monetarne i ekonomske politike, odnosno na važnost primjene njegovih teorijskih ekonomskih postavki u praksi i koliki je utjecaj imao na djelovanje ličnosti ekonomske misli. Završni rad najveći fokus stavlja na monetarnu teoriju čiji je idejni otac upravo Keynes. Monetarna teorija predstavlja temelj rada promatranog znanstvenika i fokus keynesinaca i keynesijanizma. Može se reći kako je Keynes ekonomist koji je obilježio 20. stoljeće, jer je ponudio rješenja tijekom velike gospodarske krize i samim time dokazao propuste i mane klasične škole u sagledavanju ekonomije.

Rad je tematski podijeljen na pet zasebnih cjelina. Uvodni dio objašnjava problematiku istraživanja, svrhu i cilj rada, opisuje sadržajnu problematiku te znanstveno – istraživačke metode. Drugi dio rada prikazuje ličnost i djelo J. M. Keynesa te ekonomski teorijski angažman koji je ostavio budućim naraštajima. Treći dio rada pojašnjava i istražuje problematiku njegove monetarne teorije: prvo će se prikazati

postavke njegove ekonomske teorije, potom postavke dohodovne monetarne teorije te u konačnici njegov prikaz kupovne i radne moći novca. U četvrtom dijelu će se analitički i precizno objasniti njegova monetarna teorija i potražnja za novcem, a sastavni dijelovi te potražnje su: transakcijska potražnja za novcem, potražnja za novcem zbog neizvjesnosti, špekulativna potražnja za novcem te kamatnjak i potražnja za novcem. U zaključnom dijelu će se dati završna misao o istraženoj problematici, konačna ocjena Keynesova opisa te naglasiti važnost njegove ostavštine za buduće naraštaje ekonomske znanosti.

U provođenju istraživanja korištene su poznate znanstvene metode istraživačkog rada: metoda apstrakcije, povijesna metoda, metoda deskripcije, te metoda analize i sinteze.



## 2. OPĆENITO O JOHNU MAYNARDU KEYNESU

John Maynard Keynes, prvi barun Keynes, rođen je 5. lipnja 1883. godine u akademskoj obitelji oca Johna Nevillea i majke Florence Ade (Mesarić, 2006.: 603). Ovaj engleski ekonomist, čije su radikalne ideje imale ogroman utjecaj na modernu ekonomiju i političku teoriju, bio je proizvod kembričke civilizacije u njenom najplodnijem razdoblju. Nadogradio je i precizirao ranija djela sa područja poslovnih ciklusa, te je bio veliki zagovornik vladine politike intervencionizma, kojom bi vlada, uporabom monetarnih i fiskalnih mjera ublažila efekte ekonomske depresije. Smatra se osnivačem moderne makroekonomije i najutjecajnijim ekonomistom XX. stoljeća.

Keynesov talent biva prepoznat već u njegovoj četrnaestoj godini života, kada dobiva stipendiju uglednog Sveučilišta Eaton. Godine 1902. započinje studij na Kings College Cambridge, gdje veliki utjecaj na Keynesa ima njegov mentor, veliki filozof, G. E. Moore. Također, je potrebno naglasiti kako je John Maynard Keynes bio student uglednog ekonomiste Alfreda Marshalla.

Ime J. M. Keynesa se prije svega veže za snažan doprinos ekonomskoj znanosti, jer je napisao brojna djela poput „Rasprave o novcu“, „The Means of the Prosperity“, a njegovo najveće djelo – “Opća teorija o zaposlenosti, kamatama i novcu“ – objavljeno je 1936. godine. Rad je bio teorijsko opravdanje za politiku intervencionizma koju je Keynes favorizirao, a koja je bila sredstvo borbe protiv recesije. Ovo Keynesovo djelo tvrdi da je potražnja, a ne ponuda, ključna varijabla koja uređuje ukupnu razinu ekonomske aktivnosti. Keynes je u djelu definirao agregatnu potražnju kao sumu potrošnje i investicija. Keynesovo se ime prije svega veže za doprinos ekonomskoj znanosti, prije svega monetarnoj, u okviru koje je razradio kompleksan sustav transmisijskih mehanizama monetarne politike“ (Mishkin, 1996.: 204). Keynesovo djelo nije "ispalo" nasuprot klasičnoj poziciji, ono je pisano kao takvo. Tako on počinje svoju glasovitu knjigu upravo riječima: "Nazvao sam ovo djelo "Općom teorijom zaposlenosti, kamatnjaka i novca", s naglaskom na pridjevu 'opća'. Svrha ovog naslova je da istakne razliku između mojih razlaganja i zaključaka te klasične teorije u kojoj sam bio odgojen i koja dominira političkom ekonomijom u praksi i u teoriji, u svakidašnjem i akademskom

životu ovog pokoljenja, kao i prošlih generacija kroz jedno stoljeće" (Keynes, 1994.: 149).

Njegova primarna postavka je bila da su radnici u vlasti „novčane iluzije“ –njihovo ponašanje je povezano s novčanom, a ne realnom nadnicom. On je polazio od činjenice da bi radnici odbili smanjenje svojih nadnica, te na temelju te pretpostavke došao do zaključka da je razina zaposlenosti inverzno povezana s realnom nadnicom. U slučaju da bi do smanjenja nadnica ipak došlo, takve niže realne nadnice dovele bi do povećane zaposlenosti, uz konstantne cijene (Ekelund i Hebert, 1997.: 519).

Keynes po završetku studija, 1906.godine, prihvaća službenički posao u tadašnjoj britanskoj koloniji Indiji, koji je kasnije imao veliki utjecaj na njegovo razmišljanje. U Indiji je proveo dvije godine te se vraća u Britaniju kao predavač Sveučilišta Cambridge. Godine 1913. debitira sa svojim znanstvenim radom na temu *Indijska valuta i financije*. Keynes dobiva posao u državnoj riznici Velike Britanije 1915. godine, a njegova konkretna dužnost bila je vezana za upravljanje vanjskim financiranjem uvoza (civilnog i vojnog), koji su u to doba bili značajni za britansko gospodarstvo. Knjigu *Ekonomске posljedice mira* objavljuje 1919. godine, gdje nudi rješenje za problem reparacije, koji se pojavio kao posljedica Prvog svjetskog rata. Knjiga je doživjela veliki uspjeh te u samo godinu dana biva prodana u 100 000 primjeraka te prevedena na gotovo deset jezika. Knjiga *Traktat o monetarnoj reformi* objavljena je 1923. godine, a najznačajniji doprinos knjige ogleda se u Keynesovom prijedlogu uspostave sistema stabilnih cijena bez mogućnosti povratka na zlatni standard. Keynesov prijedlog nije najbolje prošao, jer je političarima i ekonomistima tog doba ukidanje zlatnog standarda bilo nezamislivo i previše rizično. Najglasovitije Keynesovo djelo glasi *Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca*, čijom objavom dolazi do potvrđivanja ranije iznesenih teza u djelu *Opća teorija*, kojim se predstavlja i objašnjava model dohodaka i izdataka. Model dohodaka i izdataka predstavlja temelj keynesijanaca i keynesijanske misli sve do današnjih dana (Britannica, 2018.).

Mesarić (2006.: 609) u svome članku naziva Keynesa intelektualnim ocem IMF – a zbog činjenice da je jasno identificirao slabe točke tržišnog mehanizma i razloge zbog kojih ono ne može biti prepušteno samo sebi. Ovdje je osobito ukazano na opasnost

velike i perzistentne nezaposlenosti. Keynes je u svojim monetarnim postavkama bio uvjeren, a kasnije teoretski i dokazao da monetarna politika sama po sebi nije dovoljno učinkovita da bi djelovanjem prirodnih konjunktarnih ciklusa sama dovela do oživljavanja gospodarstva, stvaranja makroekonomske ravnoteže i smanjenja nezaposlenosti. Analogno tome, on je smatrao kako su potrebne državne intervencionističke mjere u ekonomsku politiku da bi se palo gospodarstvo dignulo natrag (Mesarić, 2002.: 158).

Odnosno, njegova postavka je bila da je u intervenciji spasa gospodarstva potrebna međunarodna pomoć, ne samo na način da se financijskim sredstvima posrnulo gospodarstvo podigne i uspostavi njegova monetarna i makroekonomska ravnoteža, već da se i državnim intervencijama pomogne da usvoje i provode aktivnu i dinamičku odnosno ekspanzivnu ekonomsku i razvojnu politiku.

Keynes je doprinio razvoju teorijskih postavki makroekonomije i državnog intervencionizma u spasu posrnulog gospodarstva. Upravo je on zaslužan za primjenu današnjeg načina poreznog sustava i svih njegovih postavki, koji kao intervencionistički alat utječe na dohodak, nezaposlenost i cijene. Iako se u današnje vrijeme keynesijanska misao nastoji umanjiti i tražiti joj nedostatke, njezin utjecaj nikada nije moguće odbaciti i zanemariti, što J. M. Keynesu osigurava mjesto među nekoliko najutjecajnijih ekonomista svih vremena (Britannica, 2018.).

U teorijskoj globalnoj ekonomskoj politici keynesijanska teorija se oslanja na fiskalnu politiku. Dok su klasičari vjerovali da će se ekonomska kriza i nezaposlenost riješiti sami od sebe, Keynes je zagovarao politiku državnog intervencionizma. On je smatrao da se država treba zadužiti i dati taj novac za ulaganja da bi potražnja za robom porasla i potaknula ponovno ulaganje poduzetnika (Dragojević Mijatović, 2012.: 558).

Keynes je u svojim postavkama inzistirao na dvjema postavkama: prvo, da štednja i investicije određuju dohodak, a ne kamatna stopa; te drugo, da preferencija likvidnosti i ponuda novca određuje kamatnu stopu, a ne novčani dohodak. Ove odrednice su preciznije obradili autori Dragojević i Mijatović, koji su teorijski smatrali kako središnje banke svojom ekonomskom politikom i mjerama mogu utjecati na zbivanja na financijskim tržištima, kao i na realna tržišta, a sve u svrhu da gospodarstvo

koje je palo u depresiju i krizu dignu natrag putem mjera ekonomske politike i državnih intervencija. Predmet svog ekonomskog interesa Keynes je upravo stavljao na fiskalnu politiku te je zagovarao primjenu javnih radova u svrhu unapređenja gospodarstva, „veću potrošnju, deficitarno financiranje, meka budžetska ograničenja, a sve opet u cilju izlaženja privrede iz krize kroz povećanje zaposlenosti, proizvodnje, potrošnje i outputa“ (Dragojević Mijatović, 2012.: 558).

Kao zanimljivu crticu iz osobnog života teoretičara Keynesa bitno je istaknuti utjecaj rada njegovog oca na razvijanje interesa za ekonomijom kod samog Keynesa. Naime, Keynesov otac, John Neville Keynes bio je poznati pisac i logičar ekonomske metodologije, a njegovo najpoznatije djelo je *The Scope and Method of Political Economy* iz 1890. godine (Britannica, 2018.).

J. M. Keynes bio je jedan od osnivača boemske i antiviktorijanske skupine pod nazivom *Bloomsbury* (naziv dobiven po dijelu Londona). Neki od najuglednijih članova skupine bili su Virginia Woolf, Duncan Grant, Clive i Vanessa Bell, E. M. Forster, a najpoznatiji pored Keynesa bio je Lytton Strachey (Britannica, 2018.).

Ferenčak (2011.: 340) navodi kako su 70-e godine prošlog stoljeća dovele do prekretnice, zbog toga što je velika kriza 70-ih podrazumijevala veliku nezaposlenost, inflaciju i pad dobiti velikih korporacija. Sve ovo dovodi do zamjene keynesijanske misli sa novim liberalnim konceptima ekonomije, koji se zalažu za što manji utjecaj države na tržištu. Uvjetno rečeno „pad“ keynesijanizma se događa u uvjetima globalizacije i jačanja kapitalizma, koji se zalažu za što manju regulaciju nacionalnih država, odnosno zalažu se za slobodna tržišta, koja omogućuju nesmetan protok ljudi, roba i sirovina.

Početak 1940 – tih godina, kada se dogodio Drugi svjetski rat, Keynes već biva veliki ekonomski stručnjak, te dobiva titulu kao barun Keynes od Tiltona. Za vrijeme Drugog svjetskog rata, točnije 1940. godine Keynes objavljuje djelo „How to pay for the war“, u kojem je iznio mišljenje kako bi se rat trebao financirati većim poreznim prihodima da bi se izbjegla inflacija. Pri kraju rata, kada je pobjeda saveznika već bila izgledna, Keynes je prisustvovao pregovorima u Bretton Woodsu, kao predstavnik britanskog izaslanstva i predsjednik Komisije Svjetske banke (Britannica, 2019.).

Nakon rata, Keynes je i dalje zastupao Ujedinjeno kraljevstvo u međunarodnim pregovorima, unatoč narušenu zdravlju. Uspio je dobiti povlaštene uvjete od SAD – a za nova i ne podmirena dugovanja koja su olakšala ponovnu izgradnju britanskog gospodarstva. Umro je od srčanog udara 1946. godine, radeći do smrti u službi svoje zemlje (Britannica, 2019.).

### 3. KEYNESOVA MONETARNA TEORIJA

Galbraith (1995.: 37) keynesijanizam promatra kao novitet koji je kroz politiku ušao u živote građana diljem svijeta i učinio države odgovornijima za stanje u pojedinoj zemlji. Autor također smatra kako je došlo do podjele na mikroekonomiju i makroekonomiju, prilikom čega Keynes utječe na makroekonomiju, dok mikroekonomija ostaje pod utjecajem klasičara. Keynes je smatrao kako država ne treba ulaziti u područje mikroekonomije, već taj posao treba prepustiti poduzetnicima i poduzećima.

John Maynard Keynes utemeljitelj je složenih alata i varijabli koji se nalaze u funkciji makroekonomskih analiza. Keynesov doprinos dolazi do izražaja u vrijeme velike ekonomske krize početkom 30-ih godina 20. stoljeća kada klasične i neoklasične ekonomske teorije nisu bile u stanju objasniti novonastalu situaciju u gospodarstvu (Galbraith, 1995.: 41).

„Ekonomska kriza i njeno dugo trajanje pokazali su neprimjerenom tvrdnju klasične ekonomske teorije da se ekonomija autonomno uravnotežuje na razini pune zaposlenosti i da su glede toga moguća samo kratkoročna odstupanja“ (Božina, 2008.: 102). Može se zaključiti da je keynesijanizam, kao dominirajuće ekonomsko promišljanje, traje od kraja 30-ih do kraja 70-ih godina 20. stoljeća.

Cilj ranije ekonomske teorije prije Keynesa je bio održati ekonomsku aktivnost pri niskoj zaposlenosti. Klasičari su imali suprotno mišljenje od Keynesa te su smatrali da promjena količine novca u optjecaju djeluje samo na razinu cijena. Keynesova monetarna teorija ima svoje temelje u klasičnoj i neoklasičnoj teoriji, ali je specifična po tome što smatra da količina novca u optjecaju utječe na ekonomski tijek po transmisijском mehanizmu monetarne politike. Prema ovoj monetarnoj teoriji novac je oblik imovine i ima prometnu vrijednost, odnosno kupovnu moć koja se mijenja sa promjenom količine novca u optjecaju (Ekelund i Hebert, 1997.: 514).

„Keynesov je bitni razlaz s klasičarima bio glede poimanja Sayova zakona, prema kojemu, iskaže li se općenito i pojednostavljeno, ponuda stvara sebi potražnju. Vjerovanje u Sayov zakon podrazumijeva da nezaposlenost nije moguća, barem ne kao

dugoročni problem. Osim toga, to podrazumijeva da se gospodarstvo samo prilagođava, tj. da su poremećaji, u kojima dolazi do odstupanja od ravnoteže pune zaposlenosti i pune proizvodnje samo privremeni“ (Ekelund i Hebert, 1997.: 517). Keynes je negirao Sayov zakon jer prema njegovom tumačenju ravnoteža štednje i investiranja nije jednostavna nego na nju utječe mnogo drugih faktora kao što su kamatne stope, monopoli, radnički sindikati i drugo.

Keynes je smatrao kako potražnja za novcem i količina novčane mase u optjecaju određuju razinu cijena, promjena tih cijena utječe na stopu inflacije i razinu kamatne stope. Temelj kvantitativne Keynesove monetarne teorije jest da kamata, kao cijena držanja novca, utječe na novčanu potražnju (Ekelund i Hebert, 1997.: 519).

U svojoj monetarnoj teoriji Keynes je povezoao domaći dohodak i kupovnu moć novca. On je to objasnio na sljedeći način. Novčana nadnica pojedinca je novčana vrijednost koju on primi za svoj rad, dok je realna nadnica količina roba i usluga koje taj pojedinac može kupiti zarađenom nadnicom (Božina, 2008.: 101). Gledajući s makroekonomskog aspekta, zbroj svih novčanih nadnica čini domaći dohodak, a zbroj svih roba i usluga čini domaći proizvod, odnosno BDP. U stanju makroekonomske ravnoteže, iznos domaćeg dohotka i BDP – a, odnosno iznos roba i usluga i novčani iznos su jednaki (Božina, 2008.: 101). Na promjenu tih varijabli može se utjecati promjenom cijena ili promjenom količine roba, dovodeći tako gospodarstvo u stanje gdje više nema ravnoteže, već postoji višak ili manjak novca, te roba i usluga (Božina, 2008.: 101).

Prema Keynesu, prekid recesije se može dogoditi snižavanjem cijena koje povećavaju realnu vrijednost novca. Tada bi se ljudi odlučili na ulaganje i kupnju vrijednosnih papira, te bi se snizile kamate koje bi potaknule potrošnju i investicije. Središte Keynesova ekonomskog uravnoteženja je promjena količine novca u optjecaju. On ovdje spominje i sklonost likvidnosti, koja je povezana s potražnjom novca i dohodovnom brzinom kolanja novca (Božina, 2008.: 102). Držanjem novca, odnosno štednjom, pojedinac održava ravnotežu između svojih prihoda i rashoda, a količina gotovine koju on drži kod sebe mjeri se dohodovnom brzinom kolanja novca. U svojoj dohodovnoj varijanti monetarne teorije Keynes je naglasio da kupovna moć novca ovisi

o dohodovnom novcu koji se smatra dohotkom i zamjenjuje se za robu i usluge na tržištu (Božina, 2008.: 102).

Keynesova monetarna teorija ima svoje temelje u klasičnoj i neoklasičnoj teoriji, ali ju specifičnom čini činjenica da količina novca koja je u optjecaju utječe na ekonomske tokove u gospodarstvu po principu transmisijskog mehanizma (Božina, 2008.: 106). U ovoj teoriji Keynes objašnjava kako novac ima prometnu vrijednost i kao takav predstavlja određen oblik imovine, samo u financijskom obliku.

Pojava J. M. Keynesa i njegove analize, često u literaturi nazivana keynesijanska revolucija, značila je raskid s gledištem o neminovnosti ravnoteže u uvjetima potpune zaposlenosti, te je širom otvorila mogućnost da država vodi makroekonomsku politiku stabilizacije (Benić, 2001.: 513). Kako navodi Božina (2008.: 107), Keynes je novac smatrao važnim transakcijskim motivom kao način držanja imovine u monetarnom obliku, ali ga kao takvoga smatra jedinim čimbenikom potražnje novca te je tu podupro ekonomista Fishera i cambridgske ekonomiste koji su smatrali novac osnovnim oblikom razmjene. Keynes je smatrao kako se protiv nezaposlenosti može boriti jedino uz pomoć upravljanja ukupnom potražnjom. Dakle, smatrao je kako do zaposlenosti ne dolazi uslijed smanjenja realnih nadnica, već se realne nadnice smanjuju uslijed povećanja zaposlenosti (Baletić, 2010.: 337).

Keynesijanska revolucija postavila je dva nova koncepta. Prvo, koncept agregatne potražnje polazio je od potrošnje i investicija i drugo, Keynes je dokazao da plaće i cijene nisu elastične pa krivulja agregatne ponude nije okomita kao u klasičnoj raščlambi, nego je vodoravna ili pozitivna nagiba. Prema tome output će se povećavati kad se povećava agregatna potražnja sve dok postoje neiskorišteni resursi, odnosno kad se smanjuje agregatna potražnja, smanjuje se i output uz višu nezaposlenost (Benić, 2001.: 513).



### 3. 1. KEYNESIJANSKA EKONOMIJA

Velika depresija u SAD – u koja je nastupila 1929. je uvelike ukazala na nelogičnosti i slabe strane kapitalizma (Ferenčak, 2011.: 46). Kao jedan od najvećih problema navodi se nezaposlenost, koju je Keynes pokušavao razriješiti. S obzirom da je Keynes vidio rješenje američke krize u rješavanju nezaposlenosti putem javnih radova, on je javno djelovao na način da je američkom predsjedniku Rooseveltu uputio pismo u kojem je naveo kako „apsolutno najvažnijim smatra povećanje nacionalne kupovne moći, i to takvo povećanje koje bi proizišlo iz društvenog trošenja financiranog zajmovima“ (Harrod, 1951.: 121).

Keynesove teorije su tako postale djelotvorno osvježenje za nagomilane probleme dotadašnjih monetarnih politika koje nikako nisu uspijevale izvući gospodarstva iz velike ekonomske depresije. Mnogi ekonomski mislioci pokušavali su djelovati na stanje makroekonomske ravnoteže i pronaći rješenja kako izvući posrnula gospodarstva, a kada je Velika depresija zaista nastupila, Keynes je to primijenio u praksi, djelujući na pismeno navedeni način i postavljajući temelje makroekonomske monetarne teorije na način da se mjerama državnog intervencionizma (kod slučaja Velike depresije primjenom javnih radova) riješe problemi nezaposlenosti, inflacije i svega negativnoga što je depresija donijela (Harrod, 1951.: 123).

Sukladno Keynesovim mjerama, istražujući njegove postavke autori Steger i Roy su utvrdili kako „Keynesijanska doktrina snažne i aktivne države, politika pune zaposlenosti, regulacija tržišta, progresivni porezi, ekstenzivni socijalni programi dadoše, kroz gotovo tri desetljeća (od otprilike 1945. do 1975. godine), doista dobre ekonomske rezultate ali i liberalizmu suvremeno ekonomsko značenje“ (Steger i Roy, 2010.: 203). Nadalje, isti autori naglašavaju Keynesovu misao koja kaže kako je država odgovorna za reguliranje uvjeta pune zaposlenosti. Keynesova je preporuka povećati državnu potrošnju tijekom kriznih vremena, prilikom čega su monetarna i fiskalna politika moćan alat za stabilizaciju poslovnih ciklusa. Može se reći kako autori Keynesa promatraju kao nekoga tko jača ulogu države na tržištu i dovodi do „kontroliranog kapitalizma“, jer upravo država vodi glavnu riječ oko regulacije stanja na tržištu, ponajviše radi ostvarenja blagostanja građana.

Newman (1952.: 392) je nazvao Keynesa liberalom u najblažem smislu te riječi. Odnosno, smatrao je kako je Keynes „dugogodišnji član Britanske liberalne stranke prezirao je konzervativce i u isto vrijeme nije bio blizak Radničkoj stranci budući da je vjerovao kako je njihova klasna baza preuska“ (Newman, 1952.: 392). Ovaj opis Keynesova političkog opusa ukazao je na činjenicu da se Keynes snažno, osim u ekonomskoj znanosti kao ekonomist, i za napredak države zalagao i na političkom planu, kao član političke stranke, kao osoba utjecajna na samog predsjednika SAD – a te kao čovjek koji je svjestan da ima znanje koje može praktično primijeniti u svrhu spašavanja tada jako ugroženog životnog standarda američkih građana. Njegove postavke i dan danas su prihvaćene, a današnji ekonomski znanstvenici ga cijene kao jednog od najvećih mislilaca ekonomije, stoga ga i zovu „ocem makroekonomije“.

Keynes tvrdi da tržišna privreda ne tendira obavezno ravnoteži na razini pune zaposlenosti nego je moguće ostvariti održivu ravnotežu tijekom dužeg vremenskog razdoblja na razini manjoj od pune zaposlenosti a uzroci toga su neodrživost Sayovog zakona, neodrživost kvantitativne teorije novca i nepotpuna fleksibilnost razine cijena i cijena inputa posebno rada (Borožan, 2006.: 96).

Kako bi se najobjektivnije i najvjerodostojnije opisala keynesijanska ekonomija najbolje je citirati njegovu misao o marksističkom učenju. Misao glasi: „Kako mogu prihvatiti doktrinu koja se postavlja kao Biblija, iznad i izvan svake kritike, zastarjeli ekonomski tekst za koji znam da je ne samo znanstveno pogrešan već i nezanimljiv i potpuno neprimjenljiv za suvremeni svijet? Kako mogu pristati uz vjerovanje koje je sklonije mulju negoli ribi, koje uzdiže neuki proletarijat iznad građanstva i inteligencije koja, unatoč svojim manama, nosi sjeme svih ljudskih dostignuća? (Keynes, 1932.: 300).

„Keynesijanska paradigma“ odnosno tradicionalna keynesijanska teorija predstavljala je prvu makroekonomsku teoriju namijenjenu izučavanju ponašanja gospodarstva i makroekonomskih fenomena koja se primarno odnosila na nezaposlenost i niske razine agregatnog dohotka prisutne u svijetu tijekom Velike ekonomske krize (Borožan, 2006.: 97).

Nakon Keynesa, njegovi pristaše su se podijelili u dvije grupe, vođeni njegovim teorijskim monetarnim stavkama, a to su keynesijanci i postkeynesijanci. To su pripadnici ekonomske teorije koji podržavaju Keynesa i danas, a grupirali su se na taj način nakon njegove smrti. Isti su istraživali i pisali brojna znanstvena djela slijedeći Keynesa, a sama činjenica da je Keynes ostavio tako dubok opus na svoje nasljednike govori u prilog tomu koliko je on bio snažna utjecajna ličnost za ekonomsku znanost. Konačno, Keynesijanska ekonomija zalaže se za ekonomiju blagostanja, gdje se naglašava sve veća uloga države u sprječavanju abnormalnih diskrepancija između pojava u gospodarstvu.

„Keynesijanska ekonomika tvrdi da se makroekonomska ravnoteža može realizirati i u uvjetima velike, prekomjerne nezaposlenosti. Keynesijanski model makroekonomske ravnoteže polazi od pretpostavke da su cijene inputa, prije svega, plaće rigidne, nefleksibilne te da zbog toga samokorigirajuće snage tržišta nisu u stanju samostalno (kada agregatna potražnja padne) realizirati punu zaposlenost. Isti uzrok, dakle, rigidnost plaća te nefleksibilnost drugih troškova onemogućuju brzo uspostavljanje makroekonomske ravnoteže pri punoj zaposlenosti u uvjetima „pregrijane ekonomije“ (kada rast agregatne potražnje ravnotežni realni GDP učini većim od potencijalnog GNP-a). U prvom slučaju, plaće i ostali troškovi (cijene inputa) ne opadaju, a u drugom ne rastu dovoljno brzo i snažno kako bi omogućili relativno brzu i jednostavnu restauraciju makroekonomske ravnoteže u uvjetima pune zaposlenosti. Prema Keynesovu dictumu potrebna je državna intervencija kako bi se spriječile dramatične posljedice, prije svega pada agregatne potražnje“ (Ferenčak, 1998.: 287). Državna intervencija može biti neposredna (povećanje državne potrošnje) i posredna (smanjivanje poreza) koje će utjecati na povećanje agregatne potražnje i posljedično osigurati visoku razinu zaposlenosti i proizvodnje.

Odoabaša (2014.: 22) ističe kako je glavna razlika između keynesijanskog i postkeynesijanskog razdoblja vezana uz veći gospodarski rast, slabiju nezaposlenost, veću postojanost deviznog tečaja tijekom keynesijanskog razdoblja. Dok, su odlike postkeynesijanskog razdoblja vezane uz povećanu nejednakost bogatstva i dohotka društava pod utjecajem kapitalizma. Rezultat toga je povećana razlika u društvenim

slojevima, kroz pitanja obrazovanja, zdravlja, eksploatacije radne snage, onečišćenje okoliša i prekomjerna eksploatacija prirodnih resursa, rast korupcije i osiguranje povlastica za elite. Razdoblje postkeynesijanizma uvelike je nastojalo obezvrijediti Keynesov doprinos i umanjiti statistički doprinos keynesijanske misli.

### **3. 2. KEYNESOVA DOHODOVNA MONETARNA TEORIJA**

Ova teorija Keynesa nastaje paralelno sa keynesijanskom revolucijom, kada su se klasična i neoklasična ekonomska teorija pokazale ne učinkovitim. Keynesova analiza dohodovne monetarne teorije naslanja se na klasičnu i neoklasičnu ekonomiju (Božina, 2008.: 111), pa je njeno izlaganje se pojavilo kao Hicksov SI – LL model interpretacije odnosa između teorije efektivne potražnje i teorije preferencije likvidnosti. Kasnije Hicksov SI – LL model postaje Hicks – Hansenov model IS – LM model. Prema Borozan (2006.: 199) IS – LM model je definiran jednadžbom IS krivulje, jednadžbom LM krivulje i uvjetom ravnoteže, te prikazuje kako interakcije između tržišta roba i usluga i tržišta novca određuju agregatni dohodak i kamatnu stopu za danu razinu cijena unutar zatvorene privrede. Verzija IS – LM modela se kasnije pojavljuje i pod nazivom Mundell-Flemingov model kao IS – LM model otvorene privrede o kojemu će biti riječi kasnije.

Kod dohodovne Keynesove teorije napuštena je brzina o stabilnom kolanju novca te je on, umjesto te postavke uveo novu postavku – “sklonost likvidnosti” (Božina, 2008.: 111). Keynes objašnjava kako promjena u kolanju brzine novca utječe na promjene opće razine cijena koja nije više razmjerna količini novca u optjecaju. Tako količina novca u optjecaju postaje središte dohodovne teorije, a povezuje je s kamatnjakom i potražnjom za tim novcem. Tako Božina (2008.: 102) navodi kako dohodovna brzina kolanja novca mjeri samo onaj dio dohotka kućanstva koji se drži u gotovini, tako da povećanje dohodovne brzine kolanja novca postaje pokazatelj sklonosti smanjenju likvidnosti.

Keynesove varijante dohodovne kvantitativne monetarne politike pokazale su putove kojima se nastojalo povezati domaći dohodak i kupovnu moć novca te kupovnu moć nadnica pojedinca (Božina, 2008.: 104). Na taj način se pojašnjava kako pojedinac koji prima plaću za svoj rad predstavlja novčanu jedinicu kojom će on kupovati neku količinu proizvoda, roba i usluga te to predstavlja njegovu realnu nadnicu, odnosno u današnjoj ekonomskoj terminologiji, plaću. Stoga je Keynes zaključio kako kupovna moć novca predstavlja vrijednost novčane jedinice realne nadnice koju pojedinac zaradi svojim radom te ju može potrošiti u svoje privatne svrhe.

Keynes u dohodovnoj monetarnoj teoriji dalje smatra kako zbrajanjem svih nadnica na razini gospodarstva dobiva se iznos ukupnog domaćeg dohotka, a zbrajanjem roba proizvedenih od strane primatelja dohotka koji su izvorno iz promatrane države dobiva se domaći proizvod. Ukoliko dođe do pada cijena od 15% sadašnja masa novca u optjecaju je veća nego potražnja za novcem, kada se radi o monetarnim transakcijama (Keynes, 1987.: 37). Kako bi smanjili potražnju za monetarnim transakcijama građani povećavaju cijene obveznica i umanjuju pripadajuće kamate, kroz kupovinu vrijednosnica. Umanjujući kamatnjake potiče se potrošnja proizvoda i usluga, odnosno povećava se ukupna potražnja. Na osnovu takvog logičkog slijeda Keynes shvaća i zaključuje kako recesija treba oporavljati sama sebe. No, proces traje značajno duže, jer se mora uračunati spori pad monetarnih nadnica i cijena, te slab utjecaj kamatnjaka na investicije (Keynes, 1987.: 64).

Kako bi došlo do monetarne ravnoteže potrebno je obratiti pažnju na monetarne i nemonetarne varijable te njihove direktne i indirektne korelacije. Keynesijanska monetarna teorija se ne sastoji samo od sadržaja iznesenog u Keynesovoj knjizi *Opća zaposlenosti, kamate i novca*, već i od interpretacija drugih autora, koji su inspirirani Keynesovim radom u navedenoj knjizi iznijeli svoje perspektive i zaključke Keynesove monetarne teorije. Posebno su zapažene interpretacije autora R. F. Kahna i J. Robinsona.

Nastanak Keynesove dohodovne monetarne teorije paralelan je s keynesijanskom revolucijom na području ekonomske teorije, koja se dogodila uslijed nemogućnosti klasične i neoklasične monetarne i ekonomske teorije u praksi. Zbog toga

se Keynesova monetarna politika dodjeljuje dohodovnoj monetarnoj teoriji kako bi se priključila klasičnom i neoklasičnom teorijskom području (Hrvatska enciklopedija, 2018.) Sukladno hrvatskoj enciklopediji, na taj način se Keynesova dohodovna teorija oslanja na kvantitativnu teoriju, koja vuče svoje naslijeđe od klasične monetarne teorije, pa su ti elementi klasične teorije kasnije ugrađeni u Keynesov model monetarne teorije.

Prema Keynesu, ukoliko dođe do pada cijena od 30%, doći će do pada ukupnog nominalnog dohotka za 30% i zbog toga će ukupni realni dohodak biti nepromijenjen. U ovoj situaciji javlja se sljedeće pitanje: „Zašto će kupci htjeti kupiti više roba ako je realni ukupni dohodak nepromijenjen. Zar ne žele kupiti istu količinu roba, tako da je realna potrošnja nepromijenjena, kao i ukupni realni dohodak?“. Keynes zaključuje kako do ove situacije dovode niže cijene, koje stimuliraju povećanje realne vrijednosti novca koji se nalazi u optjecaju. Tada dolazi do pomjeranja LM krivulje prema desno, kao što bi bila situacija u kojoj se povećava količina novca u optjecaju od strane središnje banke države.“ (Božina, 2008.: 109).

Keynes je svoju dohodovnu kvantitativnu jednadžbu napisao kao  $PO=MsVy$  odnosno, pošto je u obzir uzeo samo dohodovni novac  $Ms_1$  i njegovu dohodovnu brzinu kolanja  $Vy_1$ , Keynesova dohodovna jednadžba je  $PO=Ms_1Vy_1$ , a izvedena je iz njegove jednadžbe vrijednosti novca. Veličini domaćeg dohotka Keynes priklanja i količinu novca u optjecaju, odnosno  $Ms_1$ . Iz Aftalionove jednadžbe Keynes preuzima nominalnu količinu robnog prometa  $PO$ . U Schumpeterovoj jednadžbi se dohodovna brzina kolanja novca  $Vy$  mjeri brojem optjecajnih krugova novca iz sektora privrede u sektor kućanstva i obratno, što znači da se radi o dohodovnom novcu  $Ms_1$ , a ne i o, barem ne o cjelokupnom, novcu  $Ms_2$ “ (Božina, 2008.: 114).

U praksi i teoriji iznimno je značajna vrijednost  $Ms$ , jer ona pruža potrebnu širinu. Dok, vrijednost  $PO$  ima najveću značajnost zbog toga što predstavlja rezultat svih monetarnih dohodaka. Ove vrijednosti pomažu razumijevanju Keynesove kupovne i radne moći novca, o kojoj se govori u nastavku rada.

### 3. 3. KEYNESOVA KUPOVNA I RADNA MOĆ NOVCA

Kupovna moć novca bila je promatrana kroz prizmu količine novca u optjecaju od strane kvantitativne monetarne teorije. Prema Božini (2008.: 116) kupovna moć novca predstavlja recipročnu vrijednost cijenama, s naglaskom kako se radi o razini ponude i potražnje na robnim tržištima, dok novac predstavlja potražnju roba na istome tržištu.

Suprotno kvantitativnoj monetarnoj teoriji, keynesijanska monetarna teorija ponudu i potražnju robnog tržišta zamjenjuje ponudom i potražnjom financijskog, odnosno monetarnog tržišta. Definirajući time nemonetarne financijske oblike i potražnju novca kao ključne elemente putem kojih dolazi do promjene potražnje i ponude na tržištu roba. Sa takve perspektive novac se ne promatra kao kupovna moć, već kao oblik imovine i zaliha vrijednosti. Što dovodi do pitanja racionalnog čuvanja imovine kroz nemonetarne i monetarne financijske oblike (Božina, 2008.: 112).

Prema Božini (Božina, 2008.: 109) osnove keynesijanske monetarne teorije kroz dohodovni oblik kvantitativne monetarne teorije prilikom razumijevanja keynesijanske potražnje novca objašnjava na sljedeći način. „Zbog vertikalne društvene podjele rada vrijednost PT veća je od vrijednosti PO, pa je nužno različita i vrijednost između Ms u Fisherovoj i Ms1 u Keynesovoj jednadžbi. Osim dohodovnog novca Ms1 postoji i drugi, poslovni i neaktivni novac Ms2. Naime, postoje dva monetarna toka. Jedan je intersektorski, dohodovni, koji čini količina novca u optjecaju  $Ms1Vy1$ , a kola između sektora kućanstva i privrede, i drugi, intrasektorski, poslovni, koji čini količina novca u optjecaju  $Ms2Vy2$ , a kola samo u vertikalno povezanim jedinicama sektora privrede. Količina novca u optjecaju Ms1 prenosi dohotke iz sektora privrede u sektor kućanstva, a količina novca u optjecaju Ms2 pokreće monetarni optjecaj između ekonomskih jedinica u sektoru privrede tijekom reprodukcije“ (Božina, 2008.: 116).

Kako bi se shvatila brzina dohodovnog kretanja u dohodovnoj jednadžbi  $Ms1Vy1=PO$  potrebno je izmjeriti broj dohodovnih krugova u promatranom vremenu što ih dohodak napravi. Dakle, potrebno je izmjeriti broj koji pokazuje koliko često dohodak dolazi iz sektora gospodarstva u sektor domaćinstva i ponovno završi u sektoru gospodarstva kao rezultat kupnje gotovih proizvoda i usluga (Božina, 2008.: 114).

Prema Keynesu kupovna moć novca ovisi jedino o dohodovnom novcu tj.  $M_s1$ , a ne o  $M_s$ , koji predstavlja novac u optjecaju. Dakle,  $M_s1$  (količina dohodovnog novca u optjecaju) ne ovisi o  $M_s2$  (novac u optjecaju, vertikalna društvena podjela rada, ekonomske jedinice).

Vrijednost  $M_s1$  i  $M_s2$  su permanentne prilikom nepromijenjene vertikalne društvene podjele rada, što znači da će promjena (smanjenje ili povećanje) jedne vrijednosti utjecati na promjenu druge vrijednosti. Što znači da će promjena na  $M_s2$  utjecati na promjenu vrijednosti  $M_s1$  i obratno (Božina, 2008.: 114).

Kritika Keynesove jednadžbe dohodovnog novca dolazi do izražaja u situacijama kada je potrebno mjeriti dohodovnu brzinu kretanja dohodovnog i poslovnog novca. Kao primjerene jednadžbe za navedenu situaciju koriste se transakcijska kvantna jednadžba u svrhu praktične analize (Božina, 2008.: 114).

Bitno je naglasiti kako Keynesova „dohodovna varijanta kvantitativne monetarne teorije nije riješila probleme glede praktičnog proračuna kupovne moći novca. Izračun  $O$  i  $V_y$  kao i raniji izračun veličina  $T$ , odnosno  $V_t$  u prometnoj varijanti je problematičan, a nova veličina  $M_s1$  znatno složenija od ranije veličine  $M_s$  u prometnoj varijanti. Ipak, dohodovna varijanta je pokazala da količina novca ovisi od monetarnih dohodaka, a da je količina novca u optjecaju samo posrednik preko kojeg se promjena monetarnih dohodaka prenosi na kupovnu moć novca.“ (Božina, 2008.: 118)

Božina (2008.: 119) je najkvalitetnije dao prikaz dohodovne monetarne Keynesove teorije te je definirao i potkrijepio jednadžbama njegove ekonomske postavke ove problematike. Tako je, između ostalog, objasnio i da „jedinica radne moći novca  $1/W$  predstavlja recipročnu vrijednost prosječne monetarne nadnice  $W$ , a jedinica kupovne moći novca  $1/P$  recipročnu vrijednost prosjeka robnih cijena  $P$ , odnosno da je jedinica radne moći novca količina rada, a jedinica kupovne moći količina robe, te se veličine mogu izjednačiti ako promijenimo ili radne količine u robne ili robne u radne. Ako pomnožimo prosječnu monetarnu nadnicu  $W$  s količinom rada u ekonomiji  $N$  onda su ukupne monetarne nadnice u ekonomiji potrebite da bi se proizveo društveni proizvod  $NW=PO$ , iz kojeg odnosa možemo izračunati prosječnu robnu cijenu proizvedenih roba



na tržištu kao  $P=NW/O$  odnosno  $P=W(N/O)$ , te količinu robe za monetarnu jedinicu, to jest kupovnu moć  $1/P$ , kao  $1/P=O/NW$ , odnosno  $1/P=(1/W)(O/N)$ “ (Božina, 2008.: 119). Ovim jednadžbama Božina (2008.: 119) je ukazao na matematički izračun radne moći novca, njegove kupovne moći i količine rada, čime je pridonio olakšavanju izračuna brojnim ekonomskim znanstvenicima i pobornicima keynesijanizma da unaprijede svoje znanje Keynesova naslijeđa.

Prema Božini (2008.: 119) „kupovnu moć novca  $1/P$ , to jest količinu robe za monetarnu jedinicu, pomnožimo radnim vremenom potrebitim za izradu robne jedinice, to jest  $N/O$ , imamo količinu radnog vremena koju predstavlja monetarna jedinica, to jest radnu moć novca što pišemo kao  $1/W$ . Radnu moć novca izražavamo tako njegovom kupovnom moći i to pišemo kao  $1/W=(1/P)(N/O)$ , a kupovnu moć izražavamo njegovom radnom moći što pišemo kao  $1/P=(1/W)(O/N)$ “. Navedene jednadžbe prikazuju međusoban omjer radne moći novca te kupovne moći novca. Prilikom čega proizvodnost predstavlja element niveliranja ove dvije moći novca. Proizvodnost rada i dohodak radnika u velikoj mjeri utječu na kupovnu moć novca, ali isto tako to nisu jedini faktori utjecaja, već je potrebno uvrstiti i državnu potrošnju, investicije, dohodak radnika u javnoj upravi.

Može se zaključiti kako kupovna moć novca prema Keynesu definira se monetarnim nadnicama rada koji se dogodio u sektoru gospodarstva, javne uprave, trošenjem i štednjom građana, socijalnih davanja i plaća.

## 4. MONETARNA TEORIJA I POTRAŽNJA ZA NOVCEM J. M. KEYNESA

Imovina koja se drži u monetarnom obliku značajno utječe na formiranje potražnje novca. „Držanje novca podrazumijeva oportunitetni trošak, kao razliku između kamatnjaka na monetarnu aktivu (vlastiti kamatnjak) i prinosa na ne monetarnu aktivu. Mnogi pojedinci i ekonomske jedinice imaju u strukturi njihove imovine monetarne oblike i iznad njihovih transakcijskih potreba i potreba glede opreznosti, sigurnosti. Keynesova teorija potražnje novca polazi od izbora između koristi držanja novca i učinjenih troškova u svezi kamatnjaka, pri čemu se osobita pažnja poklanja neizvjesnosti. Novac nije jedini financijski oblik, a osobito nije najprikladniji financijski oblik s motrišta različitih motiva štediša i investitora“ (Božina, 2008.: 124). Značajan čimbenik potražnje novca čine dohodak i kamatnjak koji su u suštini međusobno povezani prinosom, likvidnošću i pripadajućim rizicima.

Božina (2008.: 125) smatra kako potražnja za novcem i potražnja monetarnih financijskih oblika nisu istovjetni pojmovi te ih treba razlikovati. Potražnja za novcem predstavlja odluku držanja dijela monetarne imovine, a potražnja monetarnih financijskih oblika ovisi o njihovom pribavljanju u svrhu podmirenja postojećih obveza.

Prema Borozan potražnja za novcem može se definirati kao ona količina novca koju ljudi mogu i žele posjedovati, a funkcija potražnje za novcem ovisi o nizu ekonomskih varijabli kao što su dohodak, troškovi držanja novca, dostupnost bankomata, kamate, razina cijena i drugo (Borozan, 2006.: 173).

Po pitanju dohodovnih i transakcijskih teorija, Keynesova se razmišljanja ne razlikuju previše od predstavnika klasične i neoklasične ekonomske misli. Najveća razlika nastupa kada Keynes analiziranjem špekulativnih motiva obuhvaća potražnju novca uzimajući u obzir špekulativni motiv, motiv opreznosti i transakcijski motiv, a uloga kamatnjaka i dohotka ima veliki značaj (Božina, 2008.: 125). Prema monetarnoj teoriji J. M. Keynesa ekonomsko uravnoteženje, uravnoteženje zaposlenosti i uravnoteženje proizvodnje, postiže se jednadžbom na tržištu dobara  $I=S$  te jednadžbom za uravnoteženje na monetarnom tržištu  $M_s=M_d$  (Božina, 2008.: 125).

Prema Keynesu, prekid recesije se može dogoditi snižavanjem cijena koje povećavaju realnu vrijednost novca (Stojanov, 2012.: 56). Tada bi se ljudi odlučili na ulaganje i kupnju vrijednosnih papira, te bi se snizile kamate koje bi potaknule potrošnju i investicije.

Središte Keynesova ekonomskog uravnoteženja je promjena količine novca u optjecaju. On ovdje spominje i sklonost likvidnosti, koja je povezana s potražnjom novca i dohodovnom brzinom kolanja novca. Držanjem novca, odnosno štednjom, pojedinac održava ravnotežu između svojih prihoda i rashoda, a količina gotovine koju on drži kod sebe mjeri se dohodovnom brzinom kolanja novca (Stojanov, 2012.: 57). U svojoj dohodovnoj varijanti monetarne teorije Keynes je naglasio da kupovna moć novca ovisi o dohodovnom novcu koji se smatra dohotkom i zamjenjuje se za robu i usluge na tržištu.

Osnovni temelj keynesijanske ekonomije jest da promjene u agregatnoj potražnji mogu kratkoročno imati snažan učinak na opću razinu proizvodnje, zaposlenosti i cijena. Dok su klasični ekonomisti izvodili potražnju za novcem iz njegove funkcije plaćanja, Keynes je, osim iz funkcije plaćanja, potražnju za novcem izvodio i iz funkcije pričuve vrijednosti (Stojanov, 2012.: 58).

U nastavku se monetarna teorija J. M. Keynesa obrađuje kroz podnaslove: Transakcijska potražnja za novcem, Potražnja za novcem zbog neizvjesnosti, Špekulativna potražnja za novcem, Kamatnjak i potražnja za novcem.

#### **4.1. TRANSAKCIJSKA POTRAŽNJA ZA NOVCEM**

Transakcijska potražnja za novcem nastaje zbog toga što se kod građana i poduzeća stvara potreba za držanjem gotovine, radi očuvanja likvidnosti poduzeća koja biva narušena uslijed diskrepancije između nastajanja rashoda i stvarnog naplaćivanja prihoda. Poduzeća mogu imati velike mjesečne prihode i na kraju godine iskazivati zaradu, odnosno profit, no mogu imati problema sa stanjem gotovine na svom računu te samim time imati problema s podmirivanjem svakodnevnih obveza. Transakcijska se

potražnja proporcionalno povećava s povećanjem vremenske razlike između prihoda i rashoda (Božina, 2008.: 36).

Borozan (2006.:177) smatra da je temeljni motiv držanja novca potreba osiguranja dovoljne količine novca za obavljanje poslovnih transakcija, te minimiziranje troškova za izvođenje tih transakcija. Ukoliko je vremenska nepodudarnost između primanja i davanja novca dugačka potrebna je veća količina novca te se stoga smatra da je transakcijska potražnja za novcem posljedica funkcije novca kao sredstva plaćanja i pričuvne vrijednosti.

Osim porasta transakcijske potražnje kod porasta razlike između prihoda i rashoda, do porasta transakcijske potražnje za novcem dolazi i u situaciji kada raste dohodak te se ta jednadžba piše na sljedeći način:  $L_1=k(y)$ , prilikom čega je  $\Delta L_1/\Delta y$  veći od nule (Božina, 2008.: 36). U prethodno navedenoj jednadžbi „Keynes je istaknuo važnost u potražnji za novcem samo dohotka, što je kasnije Tobin ispravio i uvrstio i kamatnjak u odnos na način da kamatnjak utječe opadajuće na potražnju novca. To je vrlo važno zbog toga što pojedinac umjesto da drži velike količine novca u gotovini, može ulagati u vrijednosne papire, naravno ako je kamatnjak povoljan, jer što je kamatnjak viši to je i zarada viša. To je razlog zašto pojedinci moraju pratiti svoj iznos gotovine i svođenjem gotovine na minimum, uz sačuvanje likvidnosti, ostvariti što manji oportunitetni trošak“ (Božina, 2008.: 37).

Zbog navedenog jaza između prihoda i rashoda poduzeća moraju obraćati veliku pozornost na svoju likvidnost, pogotovo ukoliko se radi o mikro, malim i srednjim poduzećima, kojima glavni izvještaj za praćenje poslovanja treba biti novčani tijek, odnosno *cash flow*. Dok, primarno izvješće za praćenje poslovanja velikih subjekata jeste račun dobiti i gubitka. Razlog je taj što velika poduzeća mogu biti nelikvidna i poslovati bez većih problema, jer imaju veću pregovaračku moć i sama definiraju valutu dospjeća svojih obveza, što si malo i srednje poduzetništvo ne može priuštiti (Ekelund i Hebert, 1997.: 512).

Šestanović i ostali (2015.: 124) smatraju kako je vještina stvaranja novca ključna u poduzetništvu, a razlika prihoda i rashoda nije izričito vezana uz novac i novčane

ekvivalente. Autori nastoje ukazati na situaciju u kojoj poduzeće posluje s dobiti, ali se nalazi u stanju nelikvidnosti, zbog toga što iz svoje kratkotrajne imovine ne uspijeva podmiriti svoje obveze. Takva situacija dovodi do diskrepancije između i imovine i obveza, što rezultira negativnim novčanim tijekom, odnosno deficitom novca i novčanih ekvivalenata.

#### **4. 2. POTRAŽNJA ZA NOVCEM ZBOG NEIZVJESNOSTI**

Prema Keynesu do potražnje za novcem uslijed neizvjesnosti dolazi zbog odabira čuvanja novca i troškova povezanih s gubitkom kamate, gdje upravo neizvjesnost igra vrlo važnu ulogu. Potražnja za novcem uslijed neizvjesnosti najviše utječe na poduzeća, jer ona posluje u turbulentnoj okolini, koja se stalno mijenja i nosi brojne rizike sa sobom, uslijed toga poslovanje poduzeća često biva narušeno zbog drugih poduzeća koja na vrijeme ne plaćaju svoje obveze (Šestanović et. al., 2015.: 127).

Ercegovac (2008.: 231) navodi kako je Keynes zaslužan za uvrštavanje kamata i novca u makroekonomski model gospodarstva, čiji su elementi: osobna potrošnja (C), investicije (I), državna potrošnja (G) i neto izvoz (NI). Značajnu ulogu ima fiskalna politika, jer ona može tangirati ukupnu potražnju i monetarnu politiku. Keynes promatra potražnju kroz dvije perspektive, a one su: potražnja za transakcijskim novcem (M1) i potražnja za špekulativnim novcem (M2). M1 potražnja je elastična na potražnju građana i poduzetnika za gotovim novcem, a M2 potražnja ovisi o kamatnim stopama i tržišnim projekcijama u budućnosti (Ercegovac, 2008.: 247). Tako je potražnja novca zbog neizvjesnosti, gdje ljudi drže novac zbog straha od gubitka kamate elastična i povezana je s neizvjesnošću jer je ljudima sigurnije držati novac u banci i dobiti za njega kamatu, nego ga potraživati u obliku gotova novca ili kredita od banke, jer ovako već imaju svoj novac koji mogu upotrijebiti u svoje korisne svrhe te uz to još dobiti i kamatu, nego potraživati gotov novac, koji im može donijeti dodatne troškove u obliku kamate na kredit.

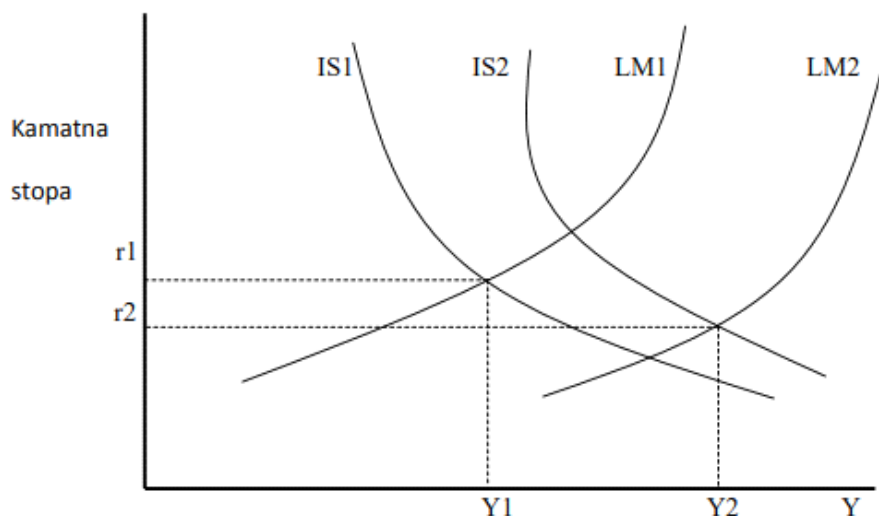
„Potražnja za novcem zbog neizvjesnosti je prouzročena nepredviđenim događajima koji zahtijevaju gotovinska plaćanja veća od uobičajenih. Nadalje, visina

budućeg dohotka je također neizvjesna; stoga ljudi žele raspolagati većom količinom novca od one koju planiraju potrošiti“ (Borožan, 2006.: 178). Prema Borožan dodatna količina novca se drži iz sigurnosnih razloga kako bi se eliminiralo nepredviđeno te predstavlja funkciju dohotka i kamatne stope.

Teorija neizvjesnosti temelji se na koristi od držanja novca i troškova koji su vezani uz mogući gubitak kamate na taj novac, a u dobivanju kamate na novac je vrlo važna neizvjesnost zbog nepredviđenih događaja koji mogu utjecati na sve gotovinske transakcije plaćanja gotovim novcem. Neizvjesnost je prisutna u poslovnom okruženju jer svaki poslovni subjekt posluje pod određenim rizikom i nikad se ne zna što tržišne fluktuacije mogu poduzeću donijeti. Na primjer, neki negativni trendovi, poput nagomilanih novčanih obveza iziskuju promptnu potrebu za gotovim novcem, za kojim se javlja hitna potreba u svrhu podmirenja dugova. Stoga i kod ove vrste potražnje, ona se prikazuje kao funkcija kamatnjaka i dohotka (Stojanov, 2012.: 146).

Keynesovo shvaćanje kamatne stope objašnjeno je uz pomoć Mundell-Flemingovog modela, koji je poznatiji pod nazivom IS-LM model, čiji je prikaz dan slikom1.

**Slika 1. Prikaz IS-LM modela**



Izvor: Ercegovac, R. (2008), Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika.

IS-LM model predstavlja ekvilibrij između kamata i dohotka. Na y–osi je prikazana kamatna stopa, izražena znakom „r“, dok je na x–osi prikazan dohodak, označen znakom „Y“. Ukoliko dođe do povećanja novčane mase doći će do porasta investicija, što će prouzročiti pad kamatnih stopa i rast nacionalnog dohotka. Kako sve više rastu investicije i novčana masa, tako pada kamatna stopa, a njezinim padom im pod utjecajem investicija i novca, raste ukupni novčani dohodak. Na primjer, kod kamatne stope  $r_1$  postoji određena količina investicija i novca koja donosi određenu količinu nacionalnog dohotka  $Y_1$ . Njihovim susretanjem i stvaranjem makroekonomske ravnoteže na tržištu je zastupljena određena količina novca u optjecaju  $M_1$ . Ukoliko padne kamatnjak  $r_2$ , raste nacionalni dohodak  $Y_2$ , stvara se nova točka makroekonomske ravnoteže  $Y_2$  te se na taj način povećava, odnosno stvara nova količina novca u optjecaju na financijskom tržištu  $M_2$ .

Opisani model ukazuje na činjenicu kako agregirana tržišta za realna dobra djeluju u skladu sa financijskim tržištima da bi se mogla uravnotežiti kamatna stopa i ukupni dohodak u proizvodnji. Ovaj grafikon predstavlja službeni prikaz tipične keynesijanske ekonomske teorije. U praksi se koristi kod opisivanja promjene tržišnih preferencija i njihovih utjecaja na promjene razina ukupnog dohotka i tržišnih kamatnih stopa. Dakle, prilikom snižavanja kamatnih stopa dolazi do većih investicija, što automatski rezultira povećanim ukupnim dohotkom, stoga se krivulja IS spušta dolje i prema desno. Analogno tome, krivulja LM se spušta prema gore budući da više razine dohotka utječu na povećanje zadržavanja novčanih masa za transakcije, a to zahtijeva veću kamatnu stopu da bi se ponuda novca i potražnja za likvidnošću održali u ravnoteži (Ercegovac, 2008.: 15).

Sam presjek IS – LM krivulje pokazuje točku gdje su u ravnoteži kamatna stopa i proizvodnja kada su ponuda novca na tržištu i realna dobra u ravnoteži. Promjene položaja krivulja IS i LM ukazuju na promjene preferencija za likvidnošću, investicijama i potrošnjom, istovremeno mijenjajući ravnotežne razine prihoda i kamatnih stopa (Ercegovac, 2008.: 15).

Nedostatak je modela što mu nedostaje preciznost i realitet kako bi bio mjerodavan alat u primjeni monetarne politike. Mnogi ekonomisti, osobito Hicks, su

kritizirali ovaj Keynesov model, ukazujući na njega kao na ograničeni instrument monetarne politike jer on ne može objasniti formuliranje poreznih politika ili politika potrošnje sa određenom specifičnošću. Navedeno značajno ograničava funkcionalnu značajnost IS – LM krivulje (Hicks i Keynes, 1937.: 147).

#### **4. 3. ŠPEKULATIVNA POTRAŽNJA ZA NOVCEM**

Ova potražnja je posljedica funkcije novca kao pričuve vrijednosti. Temelji se na neizvjesnosti, ali se razlikuje od prethodne jer utječe na potražnju za vrijednosnim papirima zbog gibanja veličine kamatnjaka. Sam po sebi, niski kamatnjak nosi i veće cijene vrijednosnih papira, a samim time i manju zaradu, pa je potražnja za tim vrijednosnim papirima niska jer nosi mali prihod, ali ima i mali rizik. Špekulativna potražnja za novcem postoji kod svake špekulativne transakcije jer onaj tko kupuje vrijednosnice misli da će kamatnjak rasti, a onaj koji prodaje misli da će kamatnjak padati (Leijonhufvud, 1983.: 76).

„Špekulacijska je potražnja za novcem posljedica funkcije novca kao pričuve vrijednosti. Ljudi žele raspolagati određenom svotom novca kako bi mogli reagirati na buduće financijske atraktivne mogućnosti. Naime, špekuliraju sa novcem, tj. ne iskorištavaju sadašnje mogućnosti i ne zadržavaju veću količinu novca kako bi mogli kupiti financijski atraktivnu imovinu (npr. određene obveznice ili dionice) i zaraditi više u budućnosti“ (Borozan, 2006.: 178).

Kamatnjak u najvećoj mjeri doprinosi potražnji novca uslijed neizvjesnosti, jer zbog njega stvara nesigurnost, odnosno neizvjesnost. U situacijama promjene kamatnjaka dolazi i do promjene postotka zarade na vrijednosnim papirima. Pri niskom kamatnjaku cijene vrijednosnih papira bivaju visoke, te zbog toga imaju niske prinose i ne donose zaradu vlasniku vrijednosnih papira, što dovodi do pada potražnje za vrijednosnim papirima (Božina, 2008.: 334).

Pri rastu stope prinosa vlasnici prodaju svoje vrijednosne papire, odnosno mijenjaju ih za novac, koji predstavlja likvidan oblik. Do špekulativne potražnje za

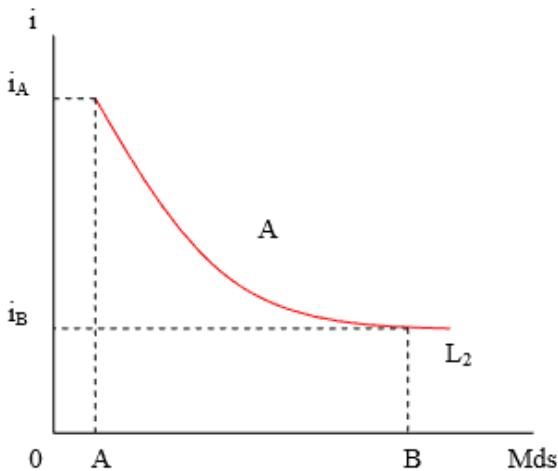


novcem uvijek dolazi, jer jedna strana smatra kako će doći do pada kamata na vrijednosne papire, a druga strana smatra kako će kamata na vrijednosne papire rasti (Leijonhufvud, 1983.: 78). Kod ovakve situacije potražnja za novcem zbog špekulacija najviše ovisi o postotku inflacije, a ne o kamatnjaku. Zbog toga postotak inflacije reprezentativnije prikazuje oportunitetni trošak čuvanja gotovine od kamatnjaka.

Zbrajanjem transakcijske potražnje za novcem L1 i špekulativne potražnje za novcem L2 dobiva se L, odnosno ukupna potražnja za novcem. Stoga se može zaključiti kako uslijed rasta kamatnjaka pada špekulacijska potražnja, a transakcijska potražnja pada pri padu domaćeg proizvoda.

Sjecište krivulja na robno novčanom tržištu događa se pri jednakoj razini kamatnjaka i dohotka. Dolaskom do promjene jedne od varijabli i rezultiranjem neravnoteže na robno novčanom tržištu, mora intervenirati na način da se utječe na količinu novca u optjecaju. Promjenu količine novca moguće je izvršiti na razne načine, a jedan od načina je emisija novca središnje banke, pri čemu dolazi do povećanja  $M_s$  što utječe na domaći dohodak zbog toga što povećanje količine novca dovodi do povećanja nečijeg dohotka. Netko će dio dohotka ostaviti u novčanom obliku, dok će drugi dio investirati u vrijednosne papire (obveznice), te na taj način utjecati na smanjenje kamatnjaka, a niska razina kamatnjaka automatizmom dovodi do povećanja  $M_2$ , odnosno potražnje za novcem. Ova situacija u konačnici dovodi do povećanja BDP-a, što Keynesovu monetarnu teoriju čini još značajnijom za gospodarstvo određene zemlje (Božina, 2008.: 337). Opis međudjelovanja kamatnjaka i dohotka prikazan je slikom 2.

## Slika 2. Krivulja potražnje monetarne imovine za špekulativne namjene



Izvor: Božina, L. (2008), Monetarna teorija i politika, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam "Dr. Mijo Mirković", Pula, str. 338

Slikom se prikazuje smanjenje kamatnjaka, uslijed špekulativnih namjena, jer investitori u većoj mjeri odražavaju investiranje pri nižem kamatnjaku, zbog toga što je prinos monetarne imovine smanjen. Na  $y$  – osi su prikazani kamatnjaci, a na  $x$  – osi količina novca u optjecaju. Slika pokazuje da padom kamatnjaka se povećava količina novca u optjecaju, pa tako padom kamatnjaka raste količina novca u optjecaju  $M_d$ , a kao konačan rezultat je pad krivulje potražnje monetarne imovine za špekulativne namjene.

### 4. 4. KAMATNJAK I POTRAŽNJA ZA NOVCEM

Kamatnjak je cijena uz pomoć koje se održava ravnoteža između dostupnog novca u optjecaju i držanja imovine u novcu. Prema Keynesu ljudi žele imati osiguranu likvidnost kako bi se osjećali sigurno. No, unatoč tome kamatnjak ne utječe na sigurnost, već na likvidnost. Padom kamatnjaka smanjuje se razina kamatnjaka na tržištu, što vodi ka zadovoljavajućoj razini kamatnjaka, te povećava mogućnost nelikvidnosti. Pad kamatnjaka također utječe na pad zarade od nelikvidnosti. Kod monetarne imovine izostaje zarada od prinosa, što nije slučaj kod nemonetarne imovine, ali su njezini

troškovi manji, a likvidnost je znatno jača od troškova. Kamatnjak je podložan utjecaju javnog mnijenja, koje može u velikoj mjeri utjecati na kreiranje njegove buduće vrijednosti (Božina, 2008.: 134).

Keynes smatra kako je kamata suvremeni monetarni fenomen kreiran kao pokazatelj vremenske vrijednosti novca te se kao takav formira na tržištu novca. Visinu kamatne stope, smatra Keynes, određuje ponuda i potražnja za novcem na određenom tržištu (Božina, 2008.: 134). Tako Keynes kamatu karakterizira kao nagradu za odricanje od tekućih potreba za novčanom imovinom, odnosno njezinom odgođenom primjenom, za što će kamata biti nagrada kao čuvanje postojeće imovine za trošenje u budućem razdoblju. Na taj način kamata usklađuje ponudu i potražnju za novcem. Tako, prema Keynesu, niža kamata stvara veću novčanu potražnju, a viša manju, odnosno dovodi do gomilanja gotovine (Božina, 2008.: 134).

Teorijske postavke Keynesove monetarne ekonomije usmjerene su prvenstveno na snižavanje kamatnih stopa jer on dovodi u vezu samu kamatu i diskontnu stopu i njihov odnos objašnjava kao linearan, odnosno niža kamata stvara nižu diskontnu stopu (Božina, 2008.: 135).

Prema Lovrinović i Ivanov (2009.: 25) „u keynesijanskoj teoriji monetarna politika nije neutralna niti u dugom niti u kratkom roku. Monetarna ekspanzija i njezin učinak na tržišni kamatnjak rezultiraju multiplikativnim efektima koji se s monetarne sfere prenose na realni sektor, odnosno novac postaje generator gospodarskog razvoja i rasta. No, u vremenima kada su vladali keynesijanski koncepti vođenja politike i kada se država izrazito uplitala u tržište, monetarna politika nije imala veliko značenje. Razloge tome treba tražiti prvenstveno u povijesnim okvirima razvoja same teorije.“

Nadalje, Lovrinović i Ivanov (2003.:25) navode kako se Keynesijanska teorija stvorila pod sljedećim okolnostima:

- visoka razina deflacije – deflacija se nije mogla smanjiti do tada poznatim mehanizmima poput minimalne cijene i većeg utjecaja države na tržištu;

- visoka razina nezaposlenosti – smanjenjem nadnica nije dolazilo do pada nezaposlenosti, već je pad nadnica dovodio do smanjenja kupovne moći stanovništva;
- niska razina realnog BDP-a;
- niski kamatnjaci.

Prema Keynesu, kamatnjak predstavlja dugoročnu i složenu varijablu, koja ukoliko je visoka, može dovesti do nezaposlenosti. Do tad se smatralo kako do nezaposlenosti dovodi povećanje nadnica, što je ovom tezom demantirano. Klasične i neoklasične škole su kamatnjak promatrale kao odrednicu ponude i potražnju zajmovnih fondova, dok Keynes kamatnjak promatra kroz teoriju potražnje novca. Primjerice, kvantitativna monetarna teorija nije mogla predvidjeti promjene domaćeg proizvoda i razine cijena, jer nije uvrstila kamatnjak kao varijablu u svoje jednadžbe (Lovrinović i Ivanov, 2003.: 27).

Jedno od glavnih pitanja keynesijanskog glasi: „Zašto pojedinci radije žele čuvati imovinu od koje ne dobivaju kamatu, ako mogu prodati imovinu i imati koristi od kamata?“ Božina (2008.: 139) navodi kako se do sada smatralo kako individue i ekonomske jedinice nastoje posjedovati određen nivo monetarne imovine, neovisno o razini domaćeg kamatnjaka koji se koristi za financijsko nemonetarne oblike. No, to nije tako, zbog toga što kamatnjak za nemonetarne financijske oblike donekle raste prema kamatnjaku monetarne imovine i individue te ekonomske jedinice dio svoje imovine čuvaju u nemonetarnim, a drugidiou monetarnim oblicima, kako bi na nemonetarni oblik ostvarili kamatni prihod. Važno je naglasiti kako je pretvorba monetarne imovine u financijsku nemonetarnu imovinu permanentna i povezana sa kamatnjakom.

Božina (2008.: 141) smatra kako se Keynes u svom radu najviše pridržavao klasične ekonomije i prirodnog kamatnjaka, jer on rezultira nepromijenjenom situacijom investicija i štednje. No, unatoč tim uvjerenjima Keynes čini iskorak u teorijskom smislu korištenja kamatnjaka kao odrednice potražnje za novcem koji se uvelike diferencira od motiva kamatnjaka u ekonomiji (klasičnoj i neoklasičnoj). „Iako je smatrao da su transakcijski motivi i motiv sigurnosti ili opreznosti važne determinante sklonosti likvidnosti, ipak je vidio novac kao samo jedan od financijskih oblika u razmjeni pa su

očekivani prinosi za novac, rizik, likvidnost ili obavijesni trošak povezani s ponašanjem pojedinaca i ekonomskih jedinica glede potražnje novca. Stoga se i brzina kolanja dijela dohotka pojedinca u monetarnom obliku mijenja njihovim odlukama glede izbora držanja imovine u monetarnom i/ili nemonetarnom obliku“ (Božina, 2008.: 138). Ovisno o specifičnosti bankarskog sustava, troškovima čuvanja monetarne imovine, distribuciji dohotka, navikama građana i ekonomskom uređenju, Keynes dohodovnu brzinu kolanja smatra nestalnom, odnosno vidi ju kao promjenjiv čimbenik.

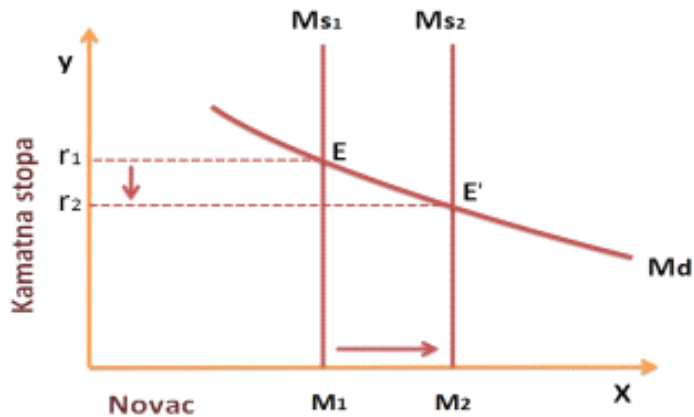
Keynes je za razliku od klasične monetarne teorije vidio neizvjesnost kao bitan element u razlaganju ekonomskog tijeka. Smatrao je kako će građani upravo zbog neizvjesnosti više novca držati u gotovini, jer ne žele ostati nelikvidni uslijed pogoršanja na tržištu, što bi ih primoralo na korištenje transakcijskog novca. Realna imovina ne donosi kamatu kao što donosi monetarna imovina, može se ulagati i u ostale financijske nemonetarne oblike imovine kao što su dionice pa se ostvaruje pravo na dividendu. Tu dolazi do problema likvidnosti, jer su samo monetarni oblici apsolutno likvidna imovina i mogu se u svakom trenutku zamijeniti za bilo koji oblik imovine. Za prodaju financijske imovine treba postojati organizirano tržište kupnje i prodaje da bi se financijski oblici konvertirali u monetarne oblike (Božina, 2008.: 146).

Napose je potrebno naglasiti kako je kamata cijena koju vlasnik dobiva za smanjenu likvidnost financijskih oblika te većeg rizika nasuprot monetarnoj imovini. Pri čemu je presudna razvijenost financijskog tržišta radi sigurnosti ulaganja u financijsku imovinu. Razvijena financijska tržišta imaju potrebnu brzinu konvertiranja financijske imovine u monetarnu imovinu, što pruža željenu sigurnost kada je likvidnost u pitanju. Često se dogodi da osoba/poduzeće nema novca za podmirenje tekućih obveza, a sa druge strane ima „zarobljenu“ značajnu količinu novca u nekom od financijskih oblika (Lovrinović i Ivanov, 2003.: 28).

Kako bi se ublažila smanjena likvidnost javlja se kamatnjak, koji nadoknađuje vrijeme konvertiranja financijske imovine u monetarnu, nadoknađuje trošak transakcije i rizik općenito. Pri čemu je visina najnižeg kamatnjaka determinirana najnižom razinom konvertiranja monetarne imovine u vrijednosnice (Božina, 2008.: 375).

U nastavku će slikom 3. biti prikazane promjene u ponudi novca, koje prikazuju kretanje količine novca u optjecaju sukladno smanjenju kamatne stope.

### Slika 3. Promjena u ponudi novca



Izvor: Božina, L. (2008), Monetarna teorija i politika, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam "Dr. Mijo Mirković", Pula, str.379

Slika 3. pokazuje utjecaj povećanja ponude novca na kamatnu stopu. Povećanje, odnosno ekspanzija ponude novca uvjetovana je smanjenjem kamatnih stopa. Smanjenje kamatnih stopa uvijek dovodi do povećanja investiranja u gospodarstvo. Nakon čega slijedi povećano ulaganje u ukupnu potražnju, uslijed čega dolazi do rasta zaposlenosti i nacionalnog dohotka jednog gospodarstva.

Božina (2008.: 163) konačno ukazuje na činjenicu da daljnji pad kamatnjaka ne može povećati vrijednost imovine u monetarnom smislu. Međutim, neovisno o kamatnjaku, potražnja novca, kako navodi Tobin (Božina, 2008.: 163) može se povećavati ili smanjivati različito od povećanja ili smanjenja imovine jer on dijeli imovinu na monetarni i nemonetarni dio nezavisno od kamatnjaka, pa promjena kamatnjaka ne utječe na podjelu imovine na navedena dva dijela. Tobinov pristup je stoga ne pristupačan jer ograničava svoj fokus na razdoblje od jednog mjeseca, a vremenski tijek kamatnjaka zahtijeva mnogo duže razdoblje. Stoga je, prema Keynesu, razvoj same analize i monetarne teorije kojom bi potražnja za novcem bila optimalna, morao ići u

dužem razdoblju do mjesec dana, kako je naveo Tobin jer kamatnjak kroz duže vremensko razdoblje nosi veću količinu novca.

Zaključno se može reći kako je uloga imovine u problematici kamatnjaka i ulaganja istoga u različite financijske oblike (novac, vrijednosne papire i drugo) kreira nova istraživanja i stvara prostor postkeynesijanskim ekonomistima da istražuju nove komponente potražnje za novcem.

## 5. ZAKLJUČAK

Monetarna teorija J. M. Keynesa nastaje u prvoj polovici 20. stoljeća, kada engleski znanstvenik i istraživač svojim radovima dokazuje nedostatke i manjkavosti klasične teorije, koju se do tada smatralo najboljom za promatranje, analiziranje i predviđanje tržišta. Tijekom velike ekonomske krize oko 1930. godine Keynes dolazi do izražaja i svoje oponente primorava na prihvaćanje njegovih ideja, razmišljanja i zaključaka. Keynes je ustanovio kako država treba koristiti fiskalnu politiku kao instrument kod niske zaposlenosti, a prilikom visoke zaposlenosti država treba koristiti mjere monetarne politike.

Može se zaključiti kako je keynesijanizam bio dominantna teorija od 30-ih do kraja 70-ih godina 20. stoljeća. Razdoblje keynesijanizma prekida pojava do tad nepoznatog pojma stagflacije, odnosno situacije na tržištu kada se u isto vrijeme pojavljuju stagnacija i inflacija. Nakon više od 30 godina zanemarivanja Keynesovih teorija sve veći broj zemalja, posebice razvijenih, ponovno preispituje i promišlja o keynesijanizmu kako bi se riješili problemi poput zadnje velike gospodarske krize koja je počela oko 2008. godine, odnosno sve više ekonomista i vlada zagovara snižavanje poreza u svrhu povećanja zaposlenosti i razvoja poduzetništva, a sve su to politike koje svoje ishodište pronalaze u keynesijanizmu.

Keynesove ideje nastavile su se razvijati kod ekonomista koji sebe nazivaju keynesijancima, bez obzira koliko misao keynesijanizma bila jaka ili slaba u određenom povijesnom razdoblju. Keynesijanci su nastavili razvijati doprinos ekonomiji na temelju Keynesova rada i iznova dokazivati važnost i nužnost Keynesovih doprinosa. Primjerice, Mundell-Flemingov IS-LM model proizlazi iz rada J. M. Keynesa te se nastavlja keynesijanska ideja za ekonomske izazove, posebice makroekonomske.



## LITERATURA

### Knjige:

- BENIĆ, Đ. (2001): Osnove makroekonomije, Školska knjiga, Zagreb.
- BOROZAN, Đ. (2006): Makroekonomija, 2. Izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek.
- BOŽINA, L. (2008): Monetarna teorija i politika, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“, Pula.
- EKELUND, R. B. i HEBERT, R. F. (1997): Povijest ekonomske teorije i metode, MATE, Zagreb.
- ERCEGOVAC, R. (2008): „Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika“, Ekonomski fakultet Split, Doktorska disertacija, Split.
- FERENČAK, I. (1998): Počela ekonomije, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek.
- GALBRAITH, J. K. (1995): Ekonomija u perspektivi – kritička povijest, Mate, Zagreb.
- HARROD, R. F. (1951): The Life of John Maynard Keynes, London, Macmillan and Co.
- KEYNES, J.M. (1987): Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca, Cekade, Zagreb.
- KEYNES, J. M. (1932): A Short View of Russia, u knjizi Essays in Persuasion, New York, Harcourt Brace Jovanovich
- KEYNES, J.M. (1944): Izabrana djela, Zagreb, Privredni vjesnik
- LEIJONHUFVUD, A. (1983): O keynesijanskoj ekonomici i o ekonomici J. M. Keynesa, Cekade, Zagreb.

- NEWMAN, C. (1952): *The Development of Economic Thought*, New York, Prentice Hall Inc.
- STEGER, M. B. i ROY, R. K. (2010.): *Neoliberalism – A Very Short Introduction*, New York, Oxford University Press Inc.
- STOJANOV, D. (2012): *Ekonomska kriza i kriza ekonomske znanosti*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka.

### **Znanstveni članci:**

- BALETIĆ, Z. (2010) Pogrešna koncepcija stabilizacije. U: Zvonimir Baletić i Đuro Medić (ur.): *John M. Keynes i hrvatska ekonomska misao* (str. 335.-348.) Zagreb: Ekonomski fakultet
- DRAGOJEVIĆ MIJATOVIĆ, A. (2012): Keynesov animal spirit. Filozofski aspekti učenja Johna Maynarda Keynesa o uzrocima ekonomskih kriza i opravdanju državne intervencije. *Filozofska istraživanja*, 32(3-4), 557-567. Preuzeto sa <https://hrcak.srce.hr/100689>, pristupljeno 10.05.2018.
- HICKS, J. R., KEYNES I „KLASICI“ (1937): Predloženo tumačenje *Econometrica*, 147-159. Dostupno na: [http://www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/Casopis/2010\\_2/Horizonti\\_10\\_2.pdf](http://www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/Casopis/2010_2/Horizonti_10_2.pdf), pristupljeno 01.09.2019.
- FERENČAK, I. (2011): Kompendij o (neo) liberalizmu. *Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, 24(2), 337-347. Dostupno na: [file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/Pages\\_from\\_ekonomski\\_vjesnik\\_br\\_2\\_za\\_web\\_8.pdf](file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/Pages_from_ekonomski_vjesnik_br_2_za_web_8.pdf), pristupljeno 01.09.2019.

- LOVRINOVIĆ, I., IVANOV, M. (2003): Novac i gospodarska aktivnost. *Zbornik ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 1(1), 23-41. Dostupno na: [file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/z2003\\_0.pdf](file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/z2003_0.pdf), pristupljeno 01.09.2019.
- MESARIĆ, M. (2002): Nobelovac Joseph Stiglitz: kritika „tržišnog fundamentalizma“, globalizacije i politike međunarodnog monetarnog fonda, *Ekonomski pregled*, 53(11-12), 1151-1182. Preuzeto sa <https://hrcak.srce.hr/28541>, pristupljeno 14.05.2018.
- MESARIĆ, M. (2006): Dugoročna neodrživost tržišnog fundamentalizma i neoliberalnog kapitalizma. *Ekonomski pregled*, 57(9-10), str. 603 - 630. Dostupno na: [file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/01Mesaric\\_indd.pdf](file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/01Mesaric_indd.pdf), pristupljeno 01.09.2019.
- MISHKIN, F. S. (1996): The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy, NBER Working paper series (online), Working paper 5464. Dostupno na: [www.nber.org/papers/w5464](http://www.nber.org/papers/w5464), pristupljeno 13.05.2018.
- ODOBAŠA, R. (2014): Usporedbe globalnih ekonomskih i socijalnih postignuća u keynezijanskom i postkeynezijanskom razdoblju kao polazni temelj izgradnje društva blagostanja u 21. stoljeću. Peta Inter fakultetska znanstvena konferencija: Konkurentnost, ekonomski rast i blagostanje (Zbornik radova). Ekonomski fakultet u Osijeku. Dostupno na: [http://www.efos.unios.hr/konkurentnost-ekonomski-rast-i-blagostanje/wp-content/uploads/sites/378/2014/10/Zbornik\\_IFK\\_2014\\_konacni.pdf](http://www.efos.unios.hr/konkurentnost-ekonomski-rast-i-blagostanje/wp-content/uploads/sites/378/2014/10/Zbornik_IFK_2014_konacni.pdf), pristupljeno 09.05.2018., str. 21 – 31.
- ŠESTANOVIĆ, A., VUKAS, J., STOJANOVIĆ, M. (2015): Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha. *Obrazovanje za poduzetništvo-E4E: znanstveno stručni časopis o obrazovanju za poduzetništvo*, 5 (1), str. 123 - 136.

## **Online izvori:**

- BRITANNICA.COM, Dostupno na <https://www.britannica.com/biography/John-Maynard-Keynes>, pristupljeno 26.06.2018.
- HRVATSKA ENCIKLOPEDIJA, dostupno na: <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=31329>, pristupljeno 11.06.2018.

## **POPIS SLIKA**

<a href="#">Slika 1. Prikaz IS-LM modela</a> .....	24
<a href="#">Slika 2. Krivulja potražnje monetarne imovine za špekulativne namjene</a> .....	28
<a href="#">Slika 3. Promjena u ponudi novca</a> .....	32

## SAŽETAK

### MONETARNA TEORIJA J. M. KEYNESA

John Maynard Keynes predstavlja jednog od najvažnijih ekonomista svih vremena. Keynes je misaoni otac keynesijanizma i keynesijanca, jer je dao odgovore na pitanja koje klasična teorija nije mogla dati. Jedno od glavnih pitanja keynesijanske teorije glasi: „Zašto pojedinci radije žele čuvati imovinu od koje ne dobivaju kamatu, ako mogu prodati imovinu i imati koristi od kamata?“. Dakle, glavni cilj keynesijanske monetarne teorije je razjasniti zašto individue i ekonomske jedinice drže kamatnu ili ne kamatnu imovinu, čiji prinos je manji od nekih drugih oblika imovine. Kamatnjak je cijena uz pomoć koje se održava ravnoteža između dostupnog novca u optjecaju i držanja imovine u novcu. Prema Keynesu, želja za likvidnosti postoji zbog toga što se ljudi žele osjećati sigurno. No, unatoč tome kamatnjak ne utječe na sigurnost, već na likvidnost.

**Ključne riječi:** John Maynard Keynes, monetarna teorija, keynesijanizam, kamatnjak, potražnja za novcem

## **SUMMARY**

### **MONETARY THEORY OF JOHN MAYNARD KEYNES**

John Maynard Keynes is one of the most important economists of all times. Keynes is the Keynesianism “thought father” and Keynesian economists at all because he gave answers to questions which classical theory could not give. One of the most important questions of Keynesian theory is: "Why do individuals don't want to keep assets from which they receive interest, if they can sell assets and have benefits from interests?".

Therefore, the main purpose of Keynesian monetary theory is to clarify why individuals and economic units keep interest-bearing or non-interest-bearing assets, which yield is lower than some other forms of assets. The interest rate is the price with which whose help is maintaining the balance between the available money in circulation and keeping of assets in cash. According to Keynes, the desire for liquidity exists because people want to feel safe. But despite this, the interest rate does not affect security, but liquidity.

**Keywords:** John Maynard Keynes, Monetary Theory, Keynesianism, interest, money demand