

# Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj

---

Lukšić, Eni

Master's thesis / Diplomski rad

2015

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:137:508228>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-09-20**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

«Dr. Mijo Mirković»

**ENI LUKŠIĆ**

**MONETARNI AGREGATI U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Diplomski rad

Pula, 2015.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

«Dr. Mijo Mirković»

**ENI LUKŠIĆ**

**MONETARNI AGREGATI U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Diplomski rad

**JMBAG: 416- ED, redoviti student**

**Studijski smjer: Financijski management**

**Predmet: Bankarstvo**

**Mentor: Prof. dr. sc. Lovre Božina**

Pula, rujan 2015.

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Eni Lukšić, kandidat za magistra Financijskog managementa ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski 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 Diplomskog 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.

U Puli, 18. rujna 2015.

Student:

---

## KAZALO:

1. UVOD .....	3
2. POJAM I SVRHA NOVCA.....	4
2.1. Evolucija novčanih oblika.....	5
2.2. Funkcije novca .....	8
3. MONETARNE INSTITUCIJE U FINANCIJSKOM SUSTAVU.....	10
3.1. Financijski i monetarni sustav .....	10
3.2. Monetarne institucije u Republici Hrvatskoj .....	12
3.2.1. Hrvatska narodna banka .....	12
3.2.2. Poslovne banke.....	15
4. POJAM I STRUKTURA MONETARNIH AGREGATA.....	17
4.1. Grupe monetarnih agregata .....	17
4.1.1. Primarni novac .....	18
4.1.2. Teorijske koncepcije novčane mase.....	19
4.1.3. Novčana masa u užem smislu .....	21
4.1.4. Novac kao dio imovine .....	21
4.2. Heterogenost strukture monetarnih agregata.....	22
4.3. Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj .....	23
4.3.1. Novčani optjecaj i novčana masa .....	23
4.3.2. Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj u 2014. godini.....	24
4.3.2.1. Analiza strukture primarnog novca .....	32
4.3.2.2. Analiza strukture novčane mase.....	35
4.3.2.3. Analiza strukture ukupnih likvidnih sredstva.....	39
4.3.2.4. Analiza strukture neto domaće aktive .....	43

5.	MONETARNI AGREGATI U EUROZONI I DRUGIM DRŽAVAMA SVIJETA.....	46
6.	MEHANIZAM PROMJENE MONETARNIH AGREGATA .....	52
6.1.	Metoda Općeg pristupa promjene količine novca u optjecaju .....	52
6.2.	Analitičke metode istraživanja promjene količine novca u optjecaju.....	56
7.	ZAKLJUČAK .....	58
	SAŽETAK.....	60
	SUMMARY .....	61
	LITERATURA.....	62
	POPIS ILUSTRACIJA.....	64

# 1. UVOD

Suvremeni novac predstavlja kupovnu moć koja se upotrebljava kao sredstvo razmjene i sredstvo plaćanja te osim toga još i kao rezerva kupovne moći ili kao oblik imovine. Normalno funkcioniranje gospodarskog organizma pretpostavlja i zahtjeva određeni stupanj opskrbljenosti novcem, a svaki poremećaj u kolanju novca odraziti će se u realnim gospodarskim kretanjima. Zbog toga proučavanje novčanog kolanja i njezinih zakonitosti je jedno od temeljnih pitanja monetarne teorije. U proučavanju užih i širih monetarnih agregata nameće se niz različitih pitanja, počevši od pitanja što obuhvaća pojedini novčani agregat, pa do pitanja koji su uzroci njegovih promjena. Hrvatska narodna banka ima vodeću ulogu u provođenju monetarne politike u Republici Hrvatskoj.

Cilj ovog diplomskog rada je analizirati monetarne agregate u Republici Hrvatskoj te prikazati kako su se komponente monetarnih agregata kretali kroz promatrane godine. Svrha rada jest utvrditi što su to monetarni agregati, kako ih grupirati te nizati. Obuhvat i struktura pojedinog monetarnog agregata ovisi o institucionalnoj i financijskoj strukturi te stupnju razvijenosti gospodarstva.

U prvom dijelu ovog rada biti će riječi o novcu te njegovoj svrsi i pojmu. U nastavku će biti riječi o funkcijama i razvoju novca. U drugom poglavlju prikazati će se pojam monetarnih institucija u financijskom sustavu te koje su hrvatske monetarne institucije. Sljedeća cjelina obrađuje monetarne agregate, tj. pojam monetarnih agregata, kretanje monetarnih agregata u Republici Hrvatskoj kroz 2014. godinu. U daljnjem tekstu biti će analizirane strukture monetarnih agregata kroz promatrano razdoblje. U petom poglavlju biti će riječi o monetarnim agregatima u zemljama Eurozone i drugim zemljama svijeta, dok će zadnja cjelina obrađivati temu mehanizam promjene monetarnih agregata.

Temeljni izvori podataka za istraživanje ove teme bili su podaci Hrvatske narodne banke, podaci Europske središnje banke, Zakon o kreditnim institucijama (NN 117/08, 74/09) i knjige o monetarnoj politici. U radu su korištene sljedeće znanstveno-istraživačke metode: metoda analize i sinteze, deskriptivna metoda, statistička metoda te komparativna metoda.

## 2. POJAM I SVRHA NOVCA

Kroz povijest su mnogi ekonomisti pokušali dati odgovor na pitanje: što je novac<sup>1</sup>? Jedni teoretičari su zaključili da je novac posrednik u robnom prometu, a drugi da je novac mjera koja iskazuje cijenu i troškove. Međutim ni danas ne postoji jedinstvena definicija novca jer je on povijesna kategorija koja se kroz vrijeme mijenja.

Novac je službeno zakonsko sredstvo plaćanja koje se općenito sastoji od novčanica i kovanica. Ono je bilo koje dobro koje je prihvaćeno te se koristi u transakcijama koje uključuju prijenos robe ili usluga s jedne na drugu osobu. Ekonomisti razlikuju tri različite vrste novca: robni novac, fiducijarni novac i bankarski novac. Robni novac je dobro čija vrijednost služi kao vrijednost novca npr. zlatnik. U većini zemalja je robni novac zamijenjen sa fiducijarnim novcem npr. novčanice. Svaka zemlja ima svoj vlastiti novac (valutu) koju koristi kao sredstvo razmjene (neke zemlje dijele jednu vrstu valute, kao npr. euro se koristi na području Europske unije).

Pojam novca možemo promatrati sa tri motrišta (Božina, 2008): metalističko, regulacijsko i nominalističko. Metalizam predstavlja aspekt robne teorije novca, razvio se iz činjenice da je novac nastao iz robe, i to ne bilo koje robe, već robe koja je izabrana za općeg posrednika razmjene. Metalizam je shvaćanje po kojem je bitno da je roba izvor prometne vrijednosti ili kupovne moći novca. U praksi metalizam podrazumijeva stalnost kupovne moći i novca u odnosu na zlato, i to neovisno o volji novčane vlasti. Nominalno određivanje novčane jedinice znači princip da novčana jedinica ne mijenja svoj identitet ni onda kad se mijenja njezina vrijednost u zlatu ili u robi, a taj se princip naziva nominalizmom.

U ekonomskoj teoriji postoje različita shvaćanja i ne samo uloge nego i svrhe novca neki su ga smatrali kao puki financijski simbol realnih vrijednosti, pa prema tome sva su njegova kretanja determinirana realnim procesima i ništa se njime ne može postići. On je sredstvo razmjene i jedina mu je funkcija da olakša razmjenu. Sveukupno značenje mu je u renumeraciji individualnog bogatstva (Lovrinović, Šokman i Perišin, 2002).

---

<sup>1</sup>Pod pojmom novca se podrazumijeva: "specifična mjera i nositelj vrijednosti općeprihvatljiv u razmjeni robe i usluga" (Baletić, 1995).

"Novac je bilo koja stvar koja služi kao opće prihvaćeno sredstvo koje može poslužiti kao sredstvo razmjene, plaćanja i podmirivanja duga" (Samuelson i Nordhaus, 2001).

"Novac je posrednik u razmjeni bez kojeg bi bilo neophodno razmjenjivati robu za robu tj. obavljati trampu" (Božina, 2003).



## 2.1. Evolucija novčanih oblika

Tijekom povijesnog razvoja društva ljudi su radeći i koristeći prirodna bogatstva stvorili dva temeljna oblika proizvoda:

- proizvode nužne za podmirenje potreba ljudi (uporabna vrijednost),
- te proizvode koji imaju prometnu vrijednost i uporabnu vrijednost.

Proizvode koji imaju uporabnu vrijednost nazivamo „dobra“, a one koji imaju i uporabnu i prometnu vrijednost nazivamo „robe“ (Božina, 2008.). Važno je razlikovati upotrebnu vrijednost robe kao sposobnost neke stvari da svojim svojstvima zadovoljava ljudske potrebe, od prometne vrijednosti robe koja je odnos upotrebni vrijednosti jedne prema upotrebnoj vrijednosti druge robe. Novac je postao roba priznata na širem području koja trajno obavlja ulogu općeg ekvivalenta, te dolazi do nerobne razmjene. Temeljna podjela na stvarni i fiducijarni novac ima višestruku teorijsku i praktičnu vrijednost za razumijevanje evolucije monetarnih oblika i uloge novca u ekonomiji. U nastavku teksta biti će prikazan tijek stvaranja pojavnog oblika novca počevši od stvarnog novca.

Stvarni novac - prvobitni novčani oblici su bili predmet određene uporabne vrijednosti, determinirani povijesnim, prirodnim, ekonomskim i društvenim prilikama. Novac je u početku nastajao spontano, razmjenom uporabnih vrijednosti koju su ljudi nalazili u svojoj okolini. Možemo navesti primjer stoke kao prvobitnog naturalnog novca. On odgovara prilikama u kojima je nastao. Neki su narodi upotrebljavali kao novac školjke, morske pužice, zube nekih životinja i sl. No, stoka se razlikovala jedna od druge te se postavljalo pitanje standardizacije (Božina, 2008). Također, postojali su, i dan-danas postoje kod nekih naroda, različiti naturalni oblici kao posrednici razmjene zahvaljujući njihovim osobinama. No, naturalni oblici su se s vremenom, kao posrednici razmjene, fizički trošili i nisu više mogli služiti kao uporabna vrijednost ali su i dalje služili kao posrednici u razmjeni. Postali su simboli vrijednosti i sredstva koja služe za nabavku druge robe. Stoga su postali rijetki ali traženi u razmjeni. Možemo reći da evolucijom materijalnih oblika novca, uočavamo težnju prema dematerijalizaciji novca. Vezano uz dematerijalizaciju, vidimo da novčani surogati preuzimaju novčane funkcije. Zašto je to tako? U prvobitnoj zajednici nije postojala podjela rada, pa samim time niti potreba za novcem. Kako se razvijala društvena podjela rada i proizvodnja nastala je potreba za razmjenom, a stalno nastojanje snižavanja troškova razmjene dovelo je do evolucije općeg ekvivalenta. Novac je roba čijim posredstvom sve ostale vrste roba izražavaju svoju vrijednost. Iako su se novčani oblici razvijali kao posrednici

razmjene ipak su u pitanju uvijek bili materijalni oblici izražene upotrebne vrijednosti s ograničenom količinom u prirodi. Sve robe koje su služile u razmjeni (naturalni ili robni novac) ulazile su u proces razmjene kao prometne vrijednosti, tj. s nakanom za daljnje razmijene za željene upotrebne vrijednosti (Božina, 2008).

Robni novac - roba koja je postala isključivo transakcijski posrednik u razmjeni, tj. nije dalje služila u svojoj upotrebnoj vrijednosti, za razliku od transakcijskog posrednika u naturalnom obliku koji je u jednom trenutku služio kao posrednik razmjene, a u drugom kao upotrebna vrijednost (npr. stoka), je pravi robni novac (Božina, 2008). Što se tiče funkcioniranja uporabne vrijednosti i prometne vrijednosti, potrebno je praviti razliku između naturalnog novca i robnog novca. Naturalni novac je razmjenjiv za sve ostale vrste roba i zbog toga je sam po sebi vrijednost kojom se može mjeriti vrijednost drugih roba bez izravne nazočnosti novca na tržištu roba. Tako vrijednost robe u usporedbi s novcem poprima novčani izraz, budući da se iskazuje kao cijena. Usporedbom cijena roba, novac je posrednik u razmjeni te je osamostaljena vrijednost i razdvaja razmjenu na dva dijela: prodaju, tijekom koje se roba zamjenjuje u novac, te kupnju, tijekom koje se novac razmjenjuje za robu. Tako je pojava pravog robnog novca omogućila štednju u novčanom obliku, koja će voditi promjenama pojavnih oblika novca ali i promjenama novčanih sustava. Međutim, prije pojave novca, razmjena dobara odvijala se putem trampe, odnosno razmjenom robe za robu. Razvojem trampe razvile su se robe veće upotrebne vrijednosti koje predstavljaju robni novac. Želja da se određena roba posjeduje ili ne posjeduje, bila je više slučajnost nego li potreba za neposrednom vrstom razmjene. Pojavom novca kao univerzalnog sredstva razmjene, stvorio se potpuno drugačiji smisao poimanja novca.

Kovani novac – širenjem robne razmjene, robni novac postao je previše ograničavajući posrednik razmjene, te se javila potreba za novčanim surogatima naturalnog novca. Za posrednika razmjene, zbog fizičkih osobina, sve su više služile različite kovine. Kovine su posjedovale ključne karakteristike robnog novca jer su: trajne, lako se dijele, homogene su, u manjoj količini je velika vrijednost i lako se prenose. Najčešće vrste robnog novca bile su plemenite kovine, zlato i srebro, s obzirom na njihovu prirodnu karakteristiku, da se iz njih relativno lako može kovati novac, a i njihova je količinska ograničenost zadovoljavajuća. Dakle, zbog tih fizičkih i kemijskih osobina, srebro, zlato, i bakar tijekom povijesti su bili najčešći oblik kovanog novca. Ako su se kovine vagale onda se radi o vaganom načinu plaćanja, koji nije bio toliko dobar i pouzdan, a izazivao je i poteškoće u procesu razmjene. Da bi se poteškoće u razmjeni prevladale, pojedini trgovci stavljaju na komade kovina koji

kolaju u prometu svoje žigove kao potvrdu da te kovine imaju svojstva koja im se pripisuju. Kad su se ti komadi standardizirali u određenoj težini i finoći i kao takvi imali neka standardna obilježja, neke primjedbe glede vaganog načina plaćanja su nestale. To je početak kovanih oblika novca, utvrđenog oblika i sadržaja.

Fiducijarni novac – novčani oblici (kovanice, novčanice i depozitni novac) imaju materijalnu vrijednost koja je neznatna u odnosu na nominalni iznos ili pak uopće nisu materijalne naravi. U fiducijarnom novčanom standardu novac nije moguće razmijeniti za novac pune vrijednosti. Ipak ljudi koriste takav novčani oblik razmjene znajući iz iskustva da će razmjena teći i ubuduće. Fiducijarni novac je simbolički novac koji ima veću nominalnu vrijednost od realne vrijednosti. U fiducijarni novac spada (Božina, 2008):

1. *Papirni novac* – razvojem gospodarstva i povećanjem pučanstva uvećavale su se i potrebe za stalnim povećanjem novčanog optjecaja te jačanjem povjerenja u fiducijarni novac. Da bi trgovci očuvali svoju imovinu i stečeno međusobno povjerenje, izabirali su u svojim transakcijama onaj novac koji je davao najveće izgleda za povjerenje. Uglavnom je to bilo zlato koje se u počelu čuvalo kod zlatara, koji su donositeljima zlata izdavali potvrde, odnosno certifikate o deponiranom zlatu. Certifikati su potvrde o položenom iznosu u valutnom novcu (valutnom metalu), koji se vraća njegovu vlasniku. Potvrde su na njegov zahtjev, tj. to su potvrde o pravom depozitu. To su prvi pojavni oblik novčanog surogata, a cirkuliraju u prometu umjesto deponiranog valutnog novca tj. nemaju novčani učinak na ponudu novca, jer je količina novca u optjecaju ostala ista. Prednost papirnog novca je u tome što u apsolutnom smislu nije vezan uz količinu valutnog novca, pa povećanje ili smanjenje valutnog novca ne dovodi do nestabilnosti cijena roba.
2. *Banknote* – su kombinacija vlastite mjenice i čeka i kod njih je trasant i trasat jedna te ista osoba, a obveze su prema donositelju da će se na njegov zahtjev isplatiti na samoj banknoti naznačeni iznos valutnog novca. S pravnog motrišta to je obveznica i uvijek se mogla zatražiti njezina zamjena za valutni novac. Kako bi se održala konvertibilnost banknote bitno je da se održi potrebna razina količine novca u optjecaju, zašto je država zakonski uredila i stavila pod kontrolu emisiju banknota. Bankari su ustvrdili koliko zlata može posuditi bez opasnosti da će izdane banknote ostati bez pokrića.
3. *Novčanice* – su jedan od novčanih surogata ili zamjenika novca te za razliku od banknota, više nisu obveznice po kojima je središnja banka dužna njihovu donositelju

isplatiti navedeni nominalni iznos u valutnom novcu. Stoga, ne mogu se zamijeniti za valutni novac, tj. novac pune materijalne vrijednosti, pa kažemo da je to prisilan tečaj novčanica. Novčanice su posrednik plaćanja, što znači da je napušten sustav valutnog novca i da je nastupilo razdoblje papirnog novca.

4. *Knjižni novac* – je zapravo novac u nematerijalnom obliku, a nastao je zbog nesavršenosti papirnog novca. Nastao je deponiranjem te je stalno raspoloživ za prijenos odnosno plaćanje po nalogu klijenta. Naziva se još i depozitni, žiralni ili knjigovodstveni. Može se mijenjati u gotov novac, a o tome bankar vodi računa odražavajući određene rezerve u gotovini.

## **2.2. Funkcije novca**

Funkcije novca razvijale su se s razvojem društva, a razlažu se u apstraktnom i konkretnom smislu. U apstraktnom smislu funkciju novca vežemo uz jedinicu obračuna (mjere vrijednosti), a u konkretnom značenju uz oblik plaćanja (posrednika razmjene) i oblik čuvanja vrijednosti (štednje). Novac ima četiri šire funkcije (Božina, 2008):

1. sredstvo razmjene;
2. sredstvo očuvanja vrijednost;
3. obračunska jedinica; i
4. sredstvo izražavanja odgođenih plaćanja.

Ako kažemo da novac služi kao sredstvo razmjene znači da će ga sudionici na tržištu prihvatiti kao sredstvo plaćanja. Pojedinci prodaju proizvode za novac te koriste taj novac za kupovinu drugih proizvoda i usluga u budućnosti. Novac je vrlo bitan kao sredstvo razmjene u modernom društvu i gospodarstvu.

Kako ekonomski subjekti žele i posjeduju novac da bi u njemu čuvali svoju vrijednost to novac ima značajnu ulogu u financijskim i realnim tokovima ekonomije. Novac kao obračunska jedinica označava sredstvo kojim se iskazuje vrijednost nekog ekonomskog dobra ili usluge. Kao obračunska jedinica u određivanju vrijednosti dobra ili usluge u odnosu na drugo, može se koristiti novčana jedinica ili mjera vrijednosti koja omogućuje sudionicima ekonomskih transakcija usporedbu vrijednosti roba ili usluga. Novčana jedinica predstavlja sredstvo izražavanja odgođenih plaćanja, što znači da ta funkcija istodobno obuhvaća korištenje novca kao sredstvo razmjene i kao računovodstvene jedinice. Na primjer, dugovi se

obračunavaju u obračunskim jedinicama i plaćaju se novčanim oblikom. Navedene funkcije novca su povezane uz nekoliko poželjnih karakteristika novca, među kojima su (Božina, 2008):

1. *prenosivost* – kako bi bio pogodan za nošenje i prijenos pri obavljanju kupovine na različitim lokacijama,
2. *trajnost* – u smislu fizičke trajnosti; djeljivosti, da je moguće podijeliti novac na jednake dijelove radi kupovine manjih jedinica,
3. *standardiziranost* – jer ako želimo da novac bude koristan, novčane jedinice moraju biti jednake kvalitete i fizički se ne smiju razlikovati i
4. *prepoznatljivost* – novac mora biti lako prepoznatljiv. Navedene karakteristike posjeduju suvremeni pojavni oblici novca kao što su kovanice, papirne novčanice i depozitni novac.

Povezujući navedene funkcije i karakteristike novca dolazimo do sljedećih određenih funkcija novca kao posrednika između procesa robne proizvodnje i razmjene kao što su: mjera vrijednosti, prometno sredstvo, platežno sredstvo. Prva funkcija robe odnosno novca kao općeg ekvivalenta sastoji se u tome da posluži kao materijal za izražavanje robnih vrijednosti. U funkciji mjere vrijednosti, novac svojom vrijednošću izražava vrijednost i količinu vrijednosti svih ostalih roba i to određenom količinom društveno potrebnog rada, kao i roba kojoj novac služi kao opći ekvivalent. Posjedovanje novca predstavlja određeni oblik imovine, pa ga pojedinci žele zadržati. Time se novac povlači iz optjecaja. Budući da je novac kao opći ekvivalent predstavnik materijalnog bogatstva društva, posjedovanje novca znači izvjesnu moć.

U slučaju funkcije novca kao platežnog sredstva, kretanje robe od prodavača prema kupcu nije praćeno istovremenim kretanjem novca od kupca prodavaču. Pri tome se kretanje robe obavlja bez istovremenog učešća novca, koji tek naknadno, nakon završenog procesa prometa, ulazi u kretanje kao sredstvo plaćanja. Cilj prodaje je sam novac. Novac se u međunarodnim ekonomskim odnosima pojavljuje kao mjera vrijednosti, kao opće kupovno sredstvo, kao platežno sredstvo i kao apsolutno društveno utjelovljenje bogatstva uopće.

### **3. MONETARNE INSTITUCIJE U FINANCIJSKOM SUSTAVU**

Monetarne institucije su one financijske institucije koje u operacijama s nemonetarnim sektorom prenose, kreiraju ili povlače novac, a to su u prvom redu središnja banka određene zemlje i poslovne banke.

#### **3.1. Financijski i monetarni sustav**

Financijski sustav je definiran kao skup institucija (tržišta i posrednika) kroz koje kućanstva, poduzeća i vlada mogu pribaviti sredstva. U određenom financijskom sustavu mješavina financijskih tržišta i posrednika koji rade u gospodarstvu definira financijsku strukturu tog sustava. Financijski sustav u užem smislu podrazumijeva financijske institucije, financijske instrumente i financijska tržišta te se promatra na nacionalnoj razini za provedbu analize monetarnih kretanja i analize financijske stabilnosti (Lovrinović i Ivanov, 2009). Pri tome se u obzir uzima valuta neke zemlje, financijska tržišta, platni sustav, financijski posrednici i institucije regulacije i nadzora. Svrha financijskog sustava je prijenos financijskih sredstava od ekonomskog sektora s viškom novca do ekonomskog sektora s manjkom novca. Funkcije financijskog sustava su: štedna funkcija (poticanje sklonosti štednje i investiranja), funkcija likvidnosti (omogućiti da se potraživanja pretvore u novac), kreditna funkcija, funkcija plaćanja, funkcija čuvanja kupovne moći, smanjivanje rizika i dr. Gospodarski rast zemlje i ostvarivanje adekvatne razine društvenog blagostanja ovisi o financijskom sustavu koji treba omogućiti nesmetano pretvaranje štednje u investicije. Kako bi se to postiglo bitna je poslovna aktivnost banaka, osiguravajućih društva i drugih financijskih institucija koje svojim poslovanjem korigiraju asimetriju u rasporedu sektorske štednje i investicija te cikličke pojave smanjenje sklonosti potrošnji i ulaganju uz povećanu sklonost štednji.

Za funkcioniranje financijskog sustava vrlo je važna poslovna aktivnost banaka. Banke su financijski posrednici koji prikupljaju sredstva u obliku depozita koje kasnije plasiraju odobravanjem različitih vrsta kredita. Banke prikupljaju i čuvaju novac građana, omogućavaju vlasnicima raspolaganje novcem koji je položen na bankovnim računima, odobravaju različite vrste kredita te djeluju kao posrednik u nizu novčanih transakcija koje obavljaju građani, poduzeća, država i drugi subjekti.

Putem banaka odvija se indirektno financiranje, u sklopu kojeg se banke javljaju u ulozi financijskog posrednika između štediša, zajmodavca, zajmoprimca, investitora i potrošača. No, banke se nerijetko uključuju i u tokove direktnog financiranja na financijskim tržištima (Lovrinović i Ivanov, 2009):

- na novčanom tržištu tipičnom po kratkom roku dospijeća banke prikupljaju kratkoročne izvore sredstava i pozajmljuju ih drugim fizičkim i pravnim osobama. S druge strane, kad raspolažu viškovima likvidnih sredstava, koriste se njima za kupovinu instrumenata tržišta novca, kao što su trezorski zapisi, komercijalni zapisi i slično.
- banke pozajmljuju i plasiraju sredstva na međubankovnom tržištu, a povremeno pozajmljuju likvidnost i zaduživanjem kod središnje banke- većina međubankovnih pozajmica ima rok dospijeća kraći od godine dana, što znači da se odvija na tržištu novca.
- na tržištu kapitala banke kupuju državne obveznice, kao i obveznice drugih izdavatelja. Ukoliko zakonom nije zabranjeno, banke ulažu viškove sredstava i na tržište dionica.
- na deviznom tržištu banke zadovoljavaju domaću potražnju za stranom valutom, kao i inozemnu potražnju za domaćom valutom.

Viškove novčanih sredstava koje banke primaju od suficitarnih subjekata one posuđuju novčano deficitarnim sektorima te pri transferu i alokaciji novčanih sredstava mogu kreirati i poništavati novac. Budući da banke u kreditnim poslovima s državom, poduzećima, stanovništvom i nemonetarnim financijskim institucijama kreiraju ili poništavaju novac, može se zaključiti da su banke monetarne institucije.

Monetarnim institucijama nazivamo institucije koje imaju sposobnost stvaranja i poništavanja novca, odnosno one institucije koje u pasivi bilance imaju obveze na ime emitiranog novca (Lovrinović i Ivanov, 2009). Monetarne institucije su središnja banka i banke. Ostale financijske institucije kao što su investicijske banke, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi nazivaju se nemonetarne financijske institucije. One ne kreiraju novac, već samo posreduju u njegovom premještanju.

U suvremenom novčanom sustavu novac se pojavljuje u dva oblika kao gotov novac i depozitni novac. Gotov novac emitira središnja banka kao posebna monetarna institucija sa specifičnim ciljevima i zadaćama u financijskom sustavu. Gotov novac nalazi se u pasivi

bilance središnje banke radi toga jer je središnja banka izdavatelj gotovog novca. U pasivi bilance nalazi se i depozitni novac, a on je javlja u obliku obveze banka na ime depozita po tekućim i žiroračunima njihovih klijenata. Depoziti po tekućim i žiro računima njihovih klijenata predstavljaju transakcijski novac, odnosno služe kao sredstvo prometa i plaćanja. Budući da banke imaju sposobnost emisije novca, njihova poslovna aktivnost je pod regulacijom i nadzorom središnje banke.

### **3.2. Monetarne institucije u Republici Hrvatskoj**

U Republici Hrvatskoj monetarne institucije su Hrvatska narodna banka i druge monetarne financijske institucije. Početkom 2009. godine na snagu je stupio Zakon o kreditnim institucijama koji, usklađeno s pravnom stečevinom Europske unije, u hrvatsku poslovnu praksu uvodi pojam kreditne institucije. Kreditna institucija je pravna osoba koja je od Hrvatske narodne banke ili drugog ovlaštenog tijela dobila odobrenje za rad, a čija je djelatnost primanje depozita ili drugih povratnih sredstava od javnosti i odobravanje kredita za svoj račun ili izdavanje sredstva plaćanja u obliku elektroničkog novca (NN 117/08, 74/09).

#### *3.2.1. Hrvatska narodna banka*

Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske, a definirana je Ustavom Republike Hrvatske 21. prosinca 1990. godine Ustavnim zakonom o izmjenama i dopunama Ustava Republike Hrvatske od 15. prosinca 1997. godine ime hrvatske središnje banke promijenjeno je u Hrvatska narodna banka.

Hrvatska narodna banka je u ostvarivanju svojih ciljeva i obavljanju svojih zadataka samostalna i neovisna. Ima svojstvo pravne osobe, ali se ne upisuje u sudski registar. Zastupana je od strane guvernera sa sjedištem u Zagrebu, te je u isključivom vlasništvu Republike Hrvatske. Neovisna je u donošenju i provođenju svojih odluka koje se temelje na Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci. Tijela Republike Hrvatske i druge osobe ne smiju utjecati na donošenje i provedbu odluka Hrvatske narodne banke niti mogu odobravati, poništavati, odgađati ili ukidati bilo koju odluku Hrvatske narodne banke i njezinih tijela u područjima iz njezine nadležnosti.



Cilj Hrvatske narodne banke jest održavanje stabilnosti cijena i mora podupirati gospodarsku politiku Republike Hrvatske i pritom djelovati u skladu s načelima otvorenog tržišta gospodarstva i slobodne konkurencije.

Zadaci Hrvatske narodne banke su (Lovrinović i Ivanov, 2009):

1. utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike,
2. držanje i upravljanje međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske,
3. izdavanje novčanica i kovanog novca,
4. izdavanje i oduzimanje odobrenja i suglasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača,
5. obavljanje poslova supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se utvrđuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija,
6. vođenje računa kreditnih institucija i obavljanje platnog prometa po tim računima, davanje kredita kreditnim institucijama i primanje u depozit sredstva tih institucija,
7. uređivanje i unaprjeđivanje sustava platnog prometa,
8. obavljanje zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku,
9. donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti i
10. obavljanje ostalih, zakonom utvrđenih poslova.

Hrvatska narodna banka vodi račune Republike Hrvatske i obavlja platni promet po tim računima. Ona može ovlastiti drugu pravnu osobu da obavlja platni promet po računima Republike Hrvatske, u skladu s uvjetima koje propisuje Hrvatska narodna banka uz suglasnost Ministarstva financija. Ministarstvo financija se najmanje jednom godišnje savjetuje se s Hrvatskom narodnom bankom o planovima koji se odnose na domaće i vanjsko zaduživanje zemlje tijekom idućeg polugodišta (uključujući iznose koji se ugovaraju i isplaćuju prema tim zaduživanjima), kao i o očekivanim učincima toga zaduživanja. Ministarstvo financija mora obavijestiti Hrvatsku narodnu banku o svim transakcijama Republike Hrvatske koje su vezane uz domaće i vanjsko zaduživanje.

Hrvatska narodna banka ne može odobravati kredite Republici Hrvatskoj, izvan proračunskim fondovima, jedinicama lokalne i područne samouprave, tijelima javne vlasti u Republici Hrvatskoj ni društvima u kojima Republika Hrvatska ili jedinice lokalne i područne

samouprave imaju dominantan utjecaj, niti smije izravno od njih kupovati njihove dužničke instrumente.

Savjet Hrvatske narodne banke čine guverner, zamjenik guvernera i viceguverneri po svom položaju. Taj savjet je mjerodavan i odgovoran za ostvarivanje ciljeva i provođenje zadataka Hrvatske narodne banke te utvrđuje politike koje su vezane uz djelovanje Hrvatske narodne banke.

Savjet Hrvatske narodne banke ima brojne zadatke koji su u daljnjem tekstu navedeni (<http://www.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb-1.htm>, 20.05.2015):

- utvrđivanje monetarne i devizne politike,
- donošenje financijskog plana Hrvatske narodne banke,
- donošenje financijskih izvješća HNB-a i izvješća o monetarnoj politici iz Zakona o HNB-u,
- donošenje Statuta Hrvatske narodne banke,
- utvrđivanje uvjeta odobravanja kredita kreditnim institucijama,
- utvrđivanje kamatnih stopa Hrvatske narodne banke i naknada za usluge Hrvatske narodne banke,
- utvrđivanje osnovice za obračunavanje obvezne pričuve i stope obvezne pričuve, kao i načina, uvjeta i rokova udovoljavanja obvezi izdvajanja i održavanja obvezne pričuve i uvjeta korištenja obveznom pričuvom,
- izdavanje i oduzimanje odobrenja za rad kreditnim institucijama sa sjedištem u Republici Hrvatskoj i podružnicama kreditnih institucija sa sjedištem izvan Republike Hrvatske,
- utvrđivanje insolventnosti kreditnih institucija i odlučivanje o davanju prijedloga za pokretanje stečajnog postupka nad kreditnim institucijama ili o oduzimanju odobrenja za rad kreditnih institucija,
- davanje suglasnosti za pripajanje kreditnim institucijama i za stjecanje dionica kreditnih institucija u skladu sa zakonom koji regulira poslovanje kreditnih institucija,
- davanje i oduzimanje suglasnosti za imenovanje predsjednika i članova uprava i nadzornih odbora kreditnih institucija,
- donošenje podzakonskih propisa kojima se regulira devizno poslovanje pravnih i fizičkih osoba i poslovanje ovlaštenih mjenjača,

- izdavanje i oduzimanje odobrenja za rad platnih sustava i donošenje podzakonskih propisa kojima se propisuje način njihova rada,
- odlučivanje o apoenima i obilježjima novčanica i kovanog novca i njihovu puštanju u optjecaj i povlačenju iz optjecaja,
- određivanje strategije i politike upravljanja međunarodnim pričuvama,
- odlučivanje o članstvu Hrvatske narodne banke u međunarodnim institucijama i organizacijama,
- odlučivanje o osnivanju i zatvaranju podružnica i predstavništava Hrvatske narodne banke.

U nastavku teksta biti će prikazana struktura Hrvatske narodne banke.

Slika 1. Struktura HNB-a



Izvor: Preuzeto sa stranice Hrvatske narodne banke, dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm>

### 3.2.2. Poslovne banke

Banke su danas u većini zemalja najvažnije financijske posredničke institucije, te uz štedno depozitne institucije banke čine tzv. depozitno-kreditni kompleks koji predstavlja glavninu financijskog sustava svih zemalja (Leko, 2008). Općenito, banka se definira kao financijska institucija koja u pasivi bilance ima depozite koji su po svojoj prirodi novac, a u aktivni uglavnom ima kredite. Depozitni i kreditni poslovi njezino su najvažnije obilježje i ona ih obavlja istodobno i kontinuirano kao svoje temeljne aktivnosti. Banka im vrlo važnu

alokativnu funkciju koja joj osigurava utjecaj na pravce razvoja nacionalnog gospodarstva, te posluje na načelima likvidnosti, sigurnosti i rentabilnosti.

Banka je institucija koja vrši funkcije štednje, bogatstva, likvidnosti, kreditiranja, rizika, te političku funkciju. Bitna značajka banke je da vrši posredovanje u financijskim poslovima, te da pri tome stvara novac. Banke su financijski posrednici jer se nalaze između suficitarnih sektora i deficitarnih sektora (Srb i Matić, 2003).

Poslove banke možemo razlikovati po raznim načelima (Božina, 2003):

1. *funkcionalnosti* – bankarski se poslovi razlikuju prema ekonomskoj funkciji bankarskog posla (poslove mobilizacije i koncentracije sredstva, kreditne poslove, posredničke poslove, vlasničke poslove);
2. *ročnosti* – dospijeće pojedinih financijskih oblika te njihovim osobinama (kratkoročni i dugoročni bankarski poslovi);
3. *bilančno analitičkom obilježju* – najprikladniji je ali i skoro pa najvažniji te prikladan s obzirom na globalizaciju i internacionalizaciju bankarskih poslova.

Prema bilančno analitičkom kriteriju bankarski poslovi su pasivni bankarski poslovi, aktivni bankarski poslovi, posrednički bankarski poslovi te vlastiti bankarski poslovi. *Pasivni bankarski poslovi* jedni su od najstarijih bankarskih poslova koji su vezani za početke bankarstva. Najčešće se odnose na primanje novčanih depozita a u tim poslovima banka se najčešće javlja kao dužnik. Depozitni potencijal banke čine emisija novčanica, primanje depozita, zaduživanje kod drugih banka, emisija vrijednosnica te eskont vlastitih mjenica. *Pasivni bankarski poslovi* mogu se podijeliti na kratkoročne i dugoročne pasivne bankarske poslove. Ročnost kratkoročnih pasivnih bankarskih poslova u pravilu je jedna godina. Kratkoročni bankarski poslovi su emisija novčanica, primanje depozita, zaduživanje kod drugih banaka, krediti za održavanje likvidnosti, emisija vrijednosnica te eskont vlastitih mjenica. Dugoročni pasivni bankarski poslovi ističu se sa ročnošću od nekoliko godina, te u kvaliteti u odnosu na kratkoročne poslove jer je njihovo dospijeće unaprijed poznato. Dugoročni pasivni poslovi su dugoročni depoziti, emisija dugoročnih vlasničkih vrijednosnica, dugoročno kreditiranje. Aktivni bankarski poslovi su oni kod kojih se banka pojavljuje kao vjerovnik. Ovi poslovi čine suštinu bankarskog poslovanja. Najrašireniji gospodarski te financijski aktivni bankarski posao je kreditiranje.

U Republici Hrvatskoj je na kraju 2013. godine poslovalo 29 banaka i jedna štedna banka. Njihova je imovina iznosila 405,4 mlrd. kuna, a dominantan udio, od 98,1% imale su banke.

## **4. POJAM I STRUKTURA MONETARNIH AGREGATA**

Monetarne agregate može se definirati kao skup financijskih instrumenata (oblika) istog stupnja likvidnosti (Lovrinović i Ivanov, 2009). Oni predstavljaju kombinacije različitih elemenata koji su dio novčane mase. Vrlo je važno dobro odabrati monetarne agregate da bi se mogli učinkovito zadovoljiti ciljevi monetarne politike u određenom vremenskom razdoblju. Sastav monetarnog agregata je onaj koji određuje njegovu učinkovitost, a struktura monetarnog agregata ovisi o institucionalnoj i financijskoj strukturi gospodarstva. Monetarne agregate može se podijeliti u više grupa s obzirom na mogućnost konverzije jednog oblika novca u drugi ili pretvaranja iz jedne funkcije u drugu. Pri tome je važno da su oni istovremeno u funkciji monetarnih indikatora.

Monetarni indikatori su varijable koje omogućavaju da se može odgovoriti na sljedeća pitanja ([http://web.efzg.hr/dok/fin/Predavanje\\_2.pdf](http://web.efzg.hr/dok/fin/Predavanje_2.pdf), 20.05.2015.):

1. da li su postojeća monetarna kretanja restriktivna, ekspanzivna ili neutralna, tj. da li su postojeće mjere monetarne politike restriktivne, ekspanzivne ili neutralne?
2. da li su efekti monetarnih kretanja na realna kretanja restriktivni, ekspanzivni ili neutralni, tj. kakav se utjecaj monetarnih kretanja može očekivati u pogledu ostvarenja ciljeva monetarne politike na području proizvodnje, cijena i bilance plaćanja?

Izabrani indikatori predstavljaju određenu monetarnu varijablu koja nositeljima monetarne politike daje informacije o djelovanju monetarne politike na realna gospodarska kretanja.

### **4.1. Grupe monetarnih agregata**

Monetarne agregate koji se danas uz određene varijacije koriste u svim razvijenim zemljama možemo podijeliti u tri grupe (Perišin, Šokman i Lovrinović, 2001):

1. primarni novac, M0,
2. novčana masa u užem smislu, M1,
3. novac kao dio imovine, M3, M4.

#### 4.1.1. Primarni novac

Monetarni agregat M0 označava primarni novac, često se naziva i novčana baza, rezervni novac, novac velike snage. Suvremeni novac predstavlja potraživanje nemonetarnih sektora od banaka čiji je najpoznatiji oblik novčanica ili sitni kovani novac koji kreira i emitira središnja banka, te ga ona jedina kontrolira i iskazuje u svojoj bilanci. Međutim, u suvremeni novac osim gotovog novca ubraja se i depozitni novac koji u procesu kreditne i monetarne multiplikacije kreiraju ostale monetarne institucije. Gotov novac stoga predstavlja za takve institucije osnovicu na kojoj one temelje svoju kreditno-monetarnu aktivnost, kreirajući time depozitni novac koji uz gotovi novac izvan banaka predstavlja masu novca u cirkulaciji (Lovrinović i Ivanov, 2009).

Kreditna multiplikacija ovisi o visini likvidnosti banaka koja predstavlja neangažirana sredstva na njihovom žiroračunu u odnosu na rezervu likvidnosti i obveznu rezervu koju one u svakom trenutku moraju držati kod središnje banke. Rezerve banaka su sastavna komponenta primarnog novca, a primarni novac predstavlja sumu gotovog novca u optjecaju i ukupnih rezervi banaka kod središnje banke. Rezerve banaka uključuju depozite banaka na računima za namiru, izdvojenu obveznu rezervu, blagajnu banaka te druge obveze središnje banke prema poslovnim bankama izražene u domaćoj valuti (Lovrinović i Ivanov, 2009). Računi za namiru banaka uključuju viškove rezervi i rezervu likvidnosti koju banke drže kako bi mogle izvršavati bezgotovinske isplate i plaćanja po nalogu vlasnika tekućih i žiro računa. Viškovi likvidnosti predstavljaju mogući rast kreditnog potencijala banaka.

Monetarni multiplikator prikazuje odnos novčane mase u užem smislu M1 i primarnog novca M0, te se iz toga može zaključiti da je primarni novac temelj sekundarne emisije novca pa od tuda i njegovi alternativni nazivi monetarna baza, rezervni novac i novac velike snage.

Središnja banka je jedina koja po zakonu može kreirati primarni novac, međutim jedan dio primarnog novca ona može u cijelosti kontrolirati a drugi dio može samo ograničeno kontrolirati. U cijelosti može kontrolirati ne kreditni dio primarnog novca koji je rezultat operacija na otvorenom tržištu i otkupa deviza. Ograničena mogućnost kontrole primarnog novca javlja se u slučajevima kad središnja banka odobrava kredite bankama. Povećanje primarnog novca indirektno vodi prema povećanju količine novca u optjecaju. Putem monetarnog multiplikatora uspostavlja se veza između primarnog novca koji proizvodi središnja banka i depozitnog novca koji proizvode komercijalne banke.

Bilanca središnje banke otkriva nam kanale emisije i količine primarnog novca, ali i povezanost poslovnih banaka sa središnjom bankom. Budući da je temeljna funkcija središnje banke briga o tome da je u optjecaju odgovarajuća količina novca, i da, ako pogledamo bilance pojedinih središnjih banaka, ima i drugih poslova kojima se ona bavi, sve njezine poslove možemo podijeliti na monetarne i nemonetarne. Monetarnu funkciju središnja banka provodi, bilančno gledano, ne kreditnim (politika otvorenog tržišta) i različitim kreditnim aktivnostima s različitim institucionalnim sektorima (poslovnim bankama, državom i inozemstvom). Količina kredita središnje banke kojima se emitira primarni novac određena je potrebama za gotovim novcem i rezervama poslovnih banaka (Božina, 2008).

Središnja banka uz minimalne troškove može stvoriti neograničenu količinu primarnog novca i upotrijebiti ga za kreditiranje banaka ili otkup deviza. U slučaju da središnja banka odobrava kredit banci zaračunat će joj određenu kamatu i nakon povrata kredita ostvariti dobit. Središnja banka tijekom cijele godine može odobriti znatne iznose kredita bankama i ostvariti veoma veliku dobit jer ju emisija primarnog novca ne košta gotovo ništa, a s druge strane ona diktira kamatnjak uz koji je spremna odobriti kredit nekoj banci. Tako ostvarena zarada putem kamatnjaka naziva se emisijska dobit i često predstavlja za središnju banku važan izvor sredstava za financiranje njezinog ukupnog poslovanja, a preostali višak emisijske dobiti uplaćuje se u državni proračun za financiranje općedruštvenih potreba.

#### *4.1.2. Teorijske koncepcije novčane mase*

Tradicionalna koncepcija novčane mase koja se smatra njezinom užom definicijom polazi od stava da se ukupna količina novca u optjecaju sastoji samo od onih financijskih oblika koji su u nekoj zemlji prihvaćeni kao sredstvo prometa i plaćanja i da se kao takvi koriste, a to je suma gotovog i depozitnog novca. Teorijski promatrano novac osim navedenih funkcija sredstva prometa i plaćanja obavlja i druge funkcije kao što su: štednja i mjerilo cijena. No, uz općeprihvaćenu teorijsku definiciju novca (novčane mase), u praksi se on različito definira od zemlje do zemlje, ili pak u istoj zemlji različito u različitim vremenskim razdobljima (Lovrinović i Ivanov, 2009).

Drugu teorijsku koncepciju novca razvio je Milton Friedman koji kaže da se prema ranijem, tradicionalnom gledištu pretpostavljalo da je novac ponajprije sredstvo razmjene (Lovrinović

i Ivanov, 2009). No, novac je nešto što se koristi da bi olakšalo obavljanje razmjene, ali je istodobno on nešto što ljudima omogućuje da razdvoje akt kupovine od akta prodaje. S tog gledišta, novac ima cilj da ujedno služi kao privremeno prebivalište kupovne moći ili kao štednja. Na taj način, njegova definicija novčane mase obuhvaća osim gotovog novca u optjecaju i sve depozite kod poslovnih banaka (depozite po viđenju i oročene depozite).

J. Gurley i E. Shaw formulirali su treću teorijsku koncepciju novčane mase po kojoj sredstva u pasivi određenih nebankarskih financijskih institucija, posebno štednih i kreditnih udruženja i osiguravajućih društva predstavljaju tako bliske supstitute za odgovarajuća sredstva u pasivi poslovnih banaka da se ona mogu uključiti u novčanu masu. Oni proširuju krug financijskih institucija kod kojih nefinancijski subjekti drže svoja novčana sredstva i, pod određenim uvjetima, mogu ih koristiti na zahtjev (Lovrinović i Ivanov, 2009).

Četvrta i najšira koncepcija novca sadržana je u Radcliffeovu izvještaju o likvidnosti privrede (Lovrinović i Ivanov, 2009). Prema toj koncepciji u novčanu masu treba uključiti sve likvidne financijske oblike u pasivi banaka i drugih nebankarskih financijskih institucija i to ne samo instrumente plaćanja i druge „mjerljive“ likvidne financijske instrumente koji mogu predstavljati supstitute novca u nekim njegovim funkcijama, nego i nemjerljive likvidne financijske oblike, kao što su kreditne linije, mogućnost izdavanja čekova iznad pokrića, mogućnost dobivanja bankarskih kredita i sl.

U tablici br.1 prikazane su koncepcije novčane mase i financijskih oblika koji u nju ulaze. Vidljivo je da se novčana masa M1 kao monetarni agregat koji predstavlja temeljnu mjeru ponude novca, moguće na razne načine definirati sužavajući ili proširujući njezin obuhvat.

Tablica 1. Teorijske definicije novca

Obuhvat po definiciji	Gotov novac	Depozitni novac	Štedni depoziti po viđenju	Oročeni depoziti	Depoziti nebankarskih fin. institucija	Kreditne linije
Sredstva razmjene	X	X				
Milton Friedman	X	X	X	X		
Gusley i Shaw	X	X	X	X	X	
Radcliffeov komitet	X	X	X	X	X	X

Izvor: Lovrinović I. i Ivanov M., „Monetarna politika“, RRIF plus d.o.o., Zagreb, 2009.



#### 4.1.3. *Novčana masa u užem smislu*

Novčana masa u užem smislu M1 uzima u obzir sve one instrumente plaćanja koji služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja u zemlji. Ovaj monetarni agregat zapravo podrazumijeva novčanu ponudu i dovodi ju u određeni odnos s potražnjom novca radi održavanja monetarne ravnoteže na određenoj razini. Iako joj je sastavna komponenta gotov novac u optjecaju (iznos domaćih novčanica i kovanog novca u optjecaju tj. izvan banaka) manje-više svugdje ista, problem nastaje kod obuhvata definicije druge komponente, a to je depozitni novac, međutim taj se problem rješava ovisno o konkretnim prilikama u pojedinoj zemlji. Definicija depozitnog novca je da su to slobodna i stalno raspoloživa sredstva na računima kod banaka (depoziti plativi po viđenju tj. na zahtjev).

Općenito se novčana masa može izraziti na sljedeći način (Lovrinović i Ivanov, 2009):

$M1 = G + D$ , pri čemu se pod „D“ uključuju depoziti po viđenju na transakcijskim računima, a „G“ je gotov novac u optjecaju.

#### 4.1.4. *Novac kao dio imovine*

Novac kao dio imovine uključuje šire definirane monetarne agregate, oni obuhvaćaju jednim djelom sastav monetarnih agregata M0 i M1 i još dodatno uključuju i financijske instrumente nižeg stupnja likvidnosti koje nemonetarni subjekti drže kod različitih financijskih institucija. Monetarne agregate M2, M3, M4 ili ukupan njihov zbroj dobiva se tako da se monetarnom agregatu M1 dodaju drugi manje likvidni financijski instrumenti (s rokom dospjeća do godine dana) ili one nelikvidni (s rokom dospjeća dužim od godine dana). Novac kao dio imovine ima manju likvidnost nego ona sredstva koja čine novčanu masu zbog toga jer novčana masa služi za obavljanje transakcija. Iz tog razloga M1 se naziva i transakcijski novac, a širi monetarni agregati „novcem kao dijelom imovine“ (Lovrinović i Ivanov, 2009). Monetarni agregati koji se koriste u zemljama ovise o financijskoj i institucionalnoj strukturi koja u tim zemljama postoji. Monetarni agregati razlikuju se i po nazivu: potencijalna likvidnost, eksterna likvidnost, monetarni volumen, monetarni potencijal i sl.

#### **4.2. Heterogenost strukture monetarnih agregata**

Novčana sredstva imaju vrlo složenu strukturu, te se zbog toga novčane veličine i kretanja prikazuju pojedinačno. Skoro niti jedna kategorija novčanih sredstava nije sasvim homogena, iako je grupiranje napravljeno tako da se u jednu kategoriju svrsta što sličnija sredstva prema kriteriju likvidnosti (Lovrinović i Ivanov, 2009). Novčana masa kao najjednostavniji oblik (ona obuhvaća samo novčano likvidna sredstva koja koriste kao sredstvo prometa i plaćanja) nije u potpunosti homogena i istorodna kategorija. Naime, razlike su u brzini optjecaja i strukturi obavljanja novčanih funkcija radi toga jer postoje određena ograničenja upotrebe pojedinih novčanih sredstava koja se nalaze u strukturi novčane mase.

Kod drugih kategorija novčanih sredstva također postoje razlike u kvaliteti sredstava, stupnju ograničenosti i likvidnosti, te se radi toga podaci o veličini pojedinih monetarnih agregata trebaju uzimati s rezervom i pritom brinuti o unutarnjoj strukturi određenog agregata. Monetarni agregati kao što su ukupna likvidna sredstva ili neto domaća aktiva su zapravo veoma heterogeni te nisu pogodni za analizu, radi toga je potrebno njihovo razdvajanje i stvaranje užih kategorija koje obuhvaćaju veoma srodne elemente. Tako primjerice, novčana masa sadrži dva osnovna dijela – depozitni novac i gotov novac. Činjenica je da su oni zamjenjivi, ali i to da se prvi upotrebljava, u osnovi unutar gospodarskog sektora, a drugi u sektoru stanovništva ili u prometu između stanovništva i gospodarskog sektora. Upravo sama ta činjenica da svaki od tih dvaju osnovnih dijelova novčane mase ima ipak određeno područje cirkulacije, može postati bitna u slučaju veće promjene strukture novčane mase u korist gotovog i depozitnog novca (Lovrinović i Ivanov, 2009). Vrijednost užih monetarnih agregata postaje zadovoljavajuća tek onda ako se promjene monetarnih agregata objašnjavaju vodeći brigu i o promjenama unutar njihove strukture.

Struktura novčanih sredstava u razvijenim privredama ima veliko značenje, jer određeni dijelovi novčane mase imaju svoje posebna svojstva. Ukoliko ne postoji puna integracija novčanih sredstava i upravljanje likvidnosti pojedinih subjekata, ta novčana sredstva će služiti određenoj namjeni, a iz te namjene proizlazi i njihova aktivnost. Iz toga se može zaključiti da je u tim slučajevima vrlo bitno voditi brigu o namjenskoj strukturi monetarnih agregata.

Strukturalna nehomogenost novčanih sredstava proizlazi iz same naravi poslovanja gospodarskih subjekata gdje se uvjeti stalno mijenjaju, a u skladu s tim promjenama gospodarski subjekti moraju osigurati (Perišin, Šokman i Lovrinović, 2001):

- 1) *neposredno potrebna novčana sredstva* – raspoloživa kao novčani obrtni kapital,
- 2) *akumulaciju kapitala radi proširenja proizvodnje* pa,
- 3) *manje ili veće rezerve likvidnosti* – rezervne fondove da bi se lakše prebrodile oscilacije konjunktura i različiti rizici, udari, iznenađenja. Taj osnovni proces formiranja novčanih fondova determinira strukturu i kretanje ostalih monetarnih kategorija – štednje (quasi-novac) i ostale likvidnosti (ograničenih i oročenih depozita) i odražava se u čitavoj financijskoj strukturi, monetarnoj pa i onoj ne monetarnoj. Veza pojedinih monetarnih kategorija nije slučajna, već proizlazi iz realnih kretanja reprodukcije. Kretanje reprodukcije odražava se u prvom redu u procesu formiranja rezervi, tekućih i fondovskih, a time i u cjelokupnom procesu upotrebe novca.

Problem strukturne nehomogenosti novčane mase i širih monetarnih agregata mnogo je složeniji nego što to izgleda. Jedinstvenost novčane mase razbija se različitim ograničenjima, a to probleme reguliranja novčanih kretanja.

### **4.3. Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj**

Hrvatska narodna banka je samostalno uređivala i provodila politiku primarnog novca i kontrolu širih monetarnih agregata već od lipnja 1991. godine. Posao uvođenja i uređivanja monetarne statistike je vrlo brzo odrađen, te danas postojeće stanje odražava visok stupanj organizirane i redovito iskazivane monetarne statistike u mjesečnoj publikaciji Bilten Hrvatske narodne banke.

#### *4.3.1. Novčani optjecaj i novčana masa*

Novčani optjecaj podrazumijeva cjelokupnu masu različitih po formi prometnih i platežnih sredstava, tj. sva ona sredstva koja imaju sposobnost da se prenose bez odgode i gubitka i koja svatko prima za reguliranje obveza (Lovrinović i Ivanov, 2009). Sužavanje novčanog optjecaja u okvire gotovog prometa (novčanica i kovanog novca) ne bi bilo pravilno jer osim gotovog novca ima i drugih platežnih sredstava. Isto tako niti u masu optjecaja nemogu se ubrajati ona novčana sredstva koja ne obavljaju funkciju prometnog i platežnog sredstva ili pak ona sredstva koja veoma ograničeno mogu biti sredstvo prometa i plaćanja. Iz svega toga se može zaključiti da pojmovi novčana masa i novčani optjecaj nisu identični tj. da je novčani

optjecaj širi pojam koji može obuhvaćati sve oblike novca, dok je novčana masa najlikvidniji dio novčanog optjecaja.

Depozitni novac je suvremeni oblik novčanog surogata koji je tijekom najnovijeg razvoja potisnuo ostale zamjenike novca i postao njegov najvažniji zamjenik (Lovrinović i Ivanov, 2009). Depozitnim novcem smatramo slobodna i stalno raspoloživa sredstva na transakcijskim računima kod banaka, dakle, sredstva, odnosno depozite plative po viđenju, tj. na zahtjev. Takva sredstva na računima smatramo novcem jer predstavljaju kupovnu snagu kojom se njihovi vlasnici koriste i mogu uvijek koristiti u svrhu kupovine i plaćanja. Funkcija koju obavlja depozitni novac je vrlo bitna, a to je funkcija prometnog i platežnog sredstava.

Bezgotovinski platni promet uvjet je postojanja depozitnog novca, ali se može dogoditi da bezgotovinski platni promet postoji, a da ne postoji depozitni novac. Obratna situacija nije moguća, tj. depozitnog novca ne može biti bezgotovinskog platnog prometa (Lovrinović i Ivanov, 2009).

#### *4.3.2. Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj u 2014. godini*

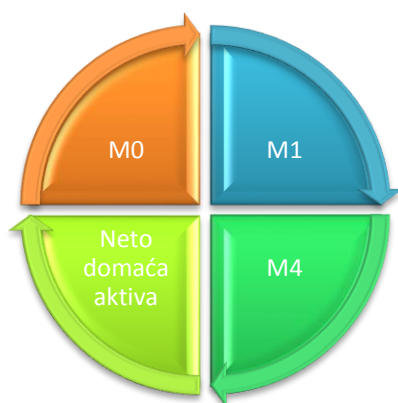
Novčanu ponudu u Republici Hrvatskoj čini gotov novac u optjecaju, rezerve te drugi depoziti banka. Pravo na emitiranje primarnog novca ima isključivo središnja banka, stoga izvore i strukturu te tokove njegova kreiranja vidimo u bilanci središnje banke.

Struktura monetarnih agregata u Republici Hrvatskoj od prosinca 2014. godine ([www.hnb.hr/dsbb/biltenske\\_tablice/hbiltenske\\_tablice\\_sdds.htm](http://www.hnb.hr/dsbb/biltenske_tablice/hbiltenske_tablice_sdds.htm), 20.05.2015.):

- 1) primarni novac M0,
- 2) novčana masa M1,
- 3) ukupna likvidna sredstva M4 i
- 4) neto domaća aktiva.

U nastavku slijedi slika koja prikazuje monetarne agregate u Republici Hrvatskoj.

Slika 2. Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj



Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a, dostupno na <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm>

U nastavku teksta slijedi tablica koja prikazuje monetarne agregate u praksi Hrvatske narodne banke u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine.

Tablica 2. Monetarni agregati u praksi Hrvatske narodne banke u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u milijunima kuna)

Godina	Mjesec	Primarni novac	Novčana masa M1	Ukupna likvidna sredstva M4	Neto domaća aktiva
2000.	prosinac	11.717,8	18.023,20	76.005,60	46.988,4
2001.	prosinac	17.864,6	23.703,50	109.951,70	61.290,3
2002.	prosinac	23.066,6	30.869,80	120.915,30	88.097,9
2003.	prosinac	30.637,9	33.888,70	135.200,40	102.429,0
2004.	prosinac	33.925,5	34.562,10	148.819,70	117.087,8
2005.	prosinac	40.441,9	38.188,45	166.161,30	142.867,8
2006.	prosinac	46.338,0	48.521,00	196.724,20	169.171,5
2007.	prosinac	51.932,2	57.878,30	233.080,10	183.673,5
2008.	prosinac	49.752,8	55.222,30	244.134,10	202.183,1
2009.	prosinac	56.153,9	47.181,70	244.445,90	201.850,0
2010.	prosinac	56.261,7	49.151,70	251.738,50	207.278,7
2011.	prosinac	62.379,3	51.489,40	255.730,60	229.821,0
2012.	prosinac	61.329,0	52.002,80	263.788,30	222.882,5
2013.	prosinac	62.968,1	58.172,90	271.516,10	217.522,2
2014.	prosinac	63.380,0	63.499,30	287.563,90	212.442,2

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 210, str. 21

Iz tablice se može vidjeti da je primarni novac od 2000. godine do 2014. godine narastao za 51.662,2 milijuna kuna, jedini pad primarnog novca dogodio se u razdoblju od 2007. do 2008. godine. Novčana masa je kroz promatrano razdoblje narasla za 45.426,1 milijuna kuna, te je

također od 2007. godine do 2009. godine zabilježila pad za 8.040,6 milijuna kuna. Ukupna likvidna sredstva su 2000. godine iznosila 76.005,60 milijuna kuna te su svaku sljedeću godinu imala tendenciju rasta. Na kraju 2014. godine iznosila su 287.563,90 milijuna kuna, što znači da su od 2000. godine do 2014. godine narasla za 211.558,3 milijuna kuna. Neto domaća aktiva je 2000. godine iznosila 46.998,4 milijuna kuna i imala je tendenciju rasta do 2008. godine kada je iznosila 202.183,1 milijuna kuna. U razdoblju od 2002. godine do 2003. godine doživjela je blagi pad od 333,1 milijuna kuna, a u 2004. godini neto domaća aktiva ponovno raste do 2011. godine kad iznosi 229.821,0 milijuna kuna te je u toj godini bila najveća kroz cijelo promatrano razdoblje. Nakon 2011. godine ona ima tendenciju pada te u 2014. godini iznosi 212.442,2 milijuna kuna.

### *Primarni novac*

Primarni novac M0 čine gotov novac izvan banka, novčana sredstva u blagajnama kreditnih institucija, depoziti kreditnih institucija kod Hrvatske narodne banke, depoziti ostalih financijskih institucija kod Hrvatske narodne. Depoziti kreditnih institucija čine novčana sredstva na računima za namiru kreditnih institucija, sredstva obvezne pričuve izdvojena na posebne račune kod Hrvatske narodne banke (u koja je od ožujka 2006. uključena i posebna obvezna pričuva izdvojena na obveze po izdanim vrijednosnim papirima), obvezno upisani blagajnički zapisi Hrvatske narodne banke te prekonoćni depoziti kreditnih institucija kod HNB-a. Depoziti ostalih financijskih institucija su novčana sredstva za namiru HBOR-a, depoziti državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB), te depoziti središnjeg klirinškog depozitarnog društva za trgovanje vrijednosnim papirima (SKDD).

Primarni novac na temelju svega navedenog uključuje ([www.hnb.hr/publikac/prezent/h-spf.ppt](http://www.hnb.hr/publikac/prezent/h-spf.ppt), 05.05.2015):

- gotov novac izvan kreditnih institucija
- novčana sredstva u blagajnama kreditnih institucija,
- depozite kreditnih institucija kod HNB
- depozite ostalih financijskih institucija kod HNB

### *Novčana masa*

Novčana masa u užem smislu obuhvaća ([www.hnb.hr/publikac/prezent/h-spf.ppt](http://www.hnb.hr/publikac/prezent/h-spf.ppt), 02.05.2015):

- gotov novac izvan kreditnih institucija
- i depozitni novac u koji se ubrajaju:
  - depoziti ostalih financijskih institucija kod HNB i
  - depozitni novac kod kreditnih institucija (bez središnje države)

Depozitni novac kod kreditnih institucija uključuje novčana sredstva na transakcijskim računima (uključuju sredstva na tekućim i žiro računima nemonetarnih subjekata, ali bez transakcijskih depozita stambenih štedionica kod banaka), te obveze kreditnih institucija po izdanim instrumentima plaćanja, a umanjuje se za novčana sredstva u platnom prometu.

### *Ukupna likvidna sredstva*

Ukupna likvidna sredstva M4 je najširi monetarni agregat koji uz instrumente plaćanja tj. novčanu masu M1 obuhvaća i štedne i oročene depozite, devizne depozite, ograničene i blokirane depozite te obveznice i instrumente tržišta novca. U skladu s navedenom strukturom monetarnog agregata M4 Hrvatska narodna banka pobliže definira sastav pojedinih stavki. Štedni i oročeni depoziti su kunski štedni depoziti po viđenju te kunski oročeni depoziti i kunski depoziti s otkaznim rokom. Devizni depoziti su devizni depoziti po viđenju, devizni oročeni depoziti i devizni depoziti s otkaznim rokom. Ograničeni i blokirani depoziti obuhvaćaju izdvojenu deviznu obveznu pričuvu i pripadajuće obračunate kamate, ograničene depozite i blokirane devizne depozite. Ograničeni depoziti su kunska sredstva izdvojena po nalogu suda ili na temelju propisa, dok su blokirani depoziti sredstva koja su bila izdvojena na posebne račune kod Hrvatske narodne banke za podmirenje dospjelih neplaćenih obveza inozemnim vjerovnicima. Obveznice i instrumenti tržišta novca su neto obveze banaka po izdanim vrijednosnim papirima i primljeni krediti.

Ukupna likvidna sredstva predstavljaju zbroj neto domaće aktive (NDA) i neto inozemne aktive (NIA). To je zapravo ukupna financijska aktiva, odnosno imovina nebankarskih sektora kod banaka.

### *Neto domaća aktiva*

U praksi Hrvatske narodne banke koristi se još jedan monetarni agregat nazvan neto domaća aktiva. Taj agregat proizašao je iz prakse MMF-a i predstavlja stratešku monetarnu kategoriju koju utvrđuje i kontrolira MMF u svakoj zemlji članici što se koristi njegovim kreditima u danas dominantnom obliku, a to je stand by aranžman, označava sredstva u pripremi za povlačenje (Lovrinović i Ivanov, 2009). Neto domaća aktiva je definirana kao razlika između likvidnih sredstva i neto inozemne aktive iskazane u domaćoj valuti, a utvrđuje se iz Bilance monetarnih institucija. U sklopu toga agregata nalazi se i novčana masa M1, ali neto domaća aktiva je manja od M4 ako je saldo devizne aktive i devizne pasive pozitivan. Ako je taj saldo negativan onda upućuje na funkcionalnu povezanost kretanja devizne i domaće valutne komponente.

Tablica 3. Struktura monetarnih agregata u Hrvatskoj

<b>PRIMARNI NOVAC M0</b>	<b>NOVČANA MASA M1</b>	<b>UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA M4</b>
gotov novac izvan kreditnih institucija	gotov novac izvan kreditnih institucija	novčana masa M1
novčana sredstva u blagajnama kreditnih institucija,	depoziti ostalih financijskih institucija kod HNB-a	štedni i oročeni depoziti
depozite kreditnih institucija kod HNB	depozitni novac kod kreditnih institucija	devizni depoziti
depozite ostalih financijskih institucija kod HNB		obveznice i instrumenti tržišta novca

Izvor: vlastita izrada autora

U nastavku je prikazana bilanca Hrvatske narodne banke, a u tablici se iskazuju podaci o potraživanjima i obvezama monetarnih vlasti. Inozemna aktiva obuhvaća sljedeće oblike deviznih i kunskih potraživanja od stranih fizičkih i pravnih osoba: zlato, posebna prava vučenja, pričuvnu poziciju kod Međunarodnoga monetarnog fonda, efektivni strani novac u trezoru, sredstva na tekućim računima kod stranih banaka, oročene depozite kod stranih banaka i pripadajuće obračunate kamate, plasmane u vrijednosne papire u devizama i ostala potraživanja. Potraživanja od središnje države jesu krediti, dospjela potraživanja od državnog proračuna Republike Hrvatske i ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire Republike Hrvatske. Prema Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, koji je na snazi od srpnja 2008. godine, Hrvatska narodna banka ne može odobravati kredite Republici Hrvatskoj, pa se unutar te



stavke iskazuju samo dospjela potraživanja od državnog proračuna nastala na osnovi obavljanja platnog prometa te na osnovi obveza izvršenih prema Međunarodnome monetarnom fondu i stranim bankama.

Tablica 4. Bilanca Hrvatske narodne banke (u milijunima kuna)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
<b>AKTIVA</b>					
1. Inozemna aktiva	78.728,2	84.302,0	84.782,1	98.583,0	97.206,1
<b>1.1. Zlato</b>					
<b>1.2. Posebna prava vučenja</b>	2.634,5	2.716,3	2.662,3	2.601,4	2.789,1
<b>1.3. Pričuvna pozicija kod MMF-a</b>	1,4	1,4	1,4	1,4	1,6
<b>1.4. Efektiva i depoziti po viđenju u stranim bankama</b>	1.483,0	1.887,2	10.647,4	7.576,9	3.878,5
<b>1.5. Oročeni depoziti</b>	22.702,9	18.676,4	6.298,8	20.819,1	22.153,9
<b>1.6. Plasmani u vrijednosne papire u devizama</b>	51.906,5	61.020,7	65.172,2	67.584,3	68.383,0
<b>1.7. Nekonvertibilna devizna aktiva</b>	0,0	0,0	0,0		
2. Potraživanja od središnje države	0,3	251,8			0,6
<b>2.1. Potraživanja u kunama</b>	0,3	251,8			0,6
<b>2.2. Potraživanja u devizama</b>					
3. Potraživanja od ostalih domaćih sektora	3,1	2,8	2,5	2,3	2,0
4. Potraživanja od kreditnih institucija	12,9	139,2	11,8	11,3	11,0
<b>4.1. Krediti kreditnim institucijama</b>	12,9	139,2	11,8	11,3	11,0
<b>Lombardni krediti</b>					
<b>Kratkoročni kredit za likvidnost</b>		126,8			
<b>Ostali krediti</b>	12,9	12,4	11,8	11,3	11,0
<b>Obratne repo transakcije</b>					
<b>4.2. Dospjela nenaplaćena potraživanja</b>					
5. Potraživanja od ostalih financijskih institucija	0,7	0,7			
Ukupno	78.745,2	84.696,5	84.796,4	98.596,6	97.219,6

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 210, str. 24

U nastavku teksta slijedi tablica pasive bilance Hrvatske narodne banke.

Tablica 4. Nastavak

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
<b>PASIVA</b>					
<b>1. Primarni novac</b>	56.261,70	62.379,30	61.239,00	62.968,10	63.380,00
1.1. Gotov novac izvan kreditnih institucija	15.262,70	16.689,10	16.947,00	17.420,60	18.520,20
1.2. Blagajne kreditnih institucija	4.048,70	4.253,90	4.681,00	4.564,70	4.635,80
1.3. Depoziti kreditnih institucija	36.937,60	41.436,00	39.636,70	40.707,70	40.162,00
Računi za namiru kreditnih institucija	10.246,10	12.705,00	11.509,20	15.080,90	15.084,70
Izdvojena kunska obvezna pričuva	22.705,10	25.755,00	24.555,70	22.024,60	21.899,80
Upisani obvezni blagajnički zapisi HNB-a				3.602,20	3.177,40
Prekonoćni depoziti	3.986,40	2.976,00	3.571,90		
1.4. Depoziti ostalih financijskih institucija	12,60	0,3	64,30	275,1	62,00
<b>2. Ograničeni i blokirani depoziti</b>	5.979,30	5.754,00	7.954,80	6.401,20	3.884,90
2.1. Izdvojena devizna obvezna pričuva	4.773,20	5.538,30	5.094,50	4.418,80	3.744,80
2.2. Ograničeni depoziti	1.206,00	215,8	2.860,20	1.982,50	140,10
2.3. Blokirani devizni depoziti					
<b>3. Inozemna pasiva</b>	2.638,50	2.711,50	2.648,40	3.219,10	3.699,50
3.1. Krediti MMF-a					
3.2. Obveze prema međunarodnim institucijama	2.638,50	2.711,50	2.648,40	3.219,10	3.408,30
3.3. Obveze prema stranim bankama					291,2
<b>4. Depoziti središnje države i fondova socijalne sigurnosti</b>	4.198,40	1.619,50	673,8	13.522,60	11.491,00
4.1. Depozitni novac	1.472,00	1030	595,3	2.884,60	2.929,20
Depozitni novac središnje banke	1.472,00	1030	595,3	2.884,80	2.929,20
Depozitni novac fondova socijalne sigurnosti					
4.2. Devizni depoziti središnje države	2.726,40	589,5	78,5	10.657,90	8.561,80
4.3. Blagajnički zapisi HNB-a					
<b>5. Blagajnički zapisi HNB-a</b>					
5.1. Blagajnički zapisi HNB-a u kunama					
5.2. Blagajnički zapisi HNB-a u stranoj valuti					
<b>6. Kapitalni račun</b>	10.460,30	13.076,90	13.068,50	13.407,70	15.699,20
<b>7. Ostalo</b>	-792,9	-844,6	-878,1	-922	-934,9
<b>UKUPNO</b>	78.745,20	84.696,50	84.796,40	98.596,60	97.219,60

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 210, str. 24

Monetarna kretanja u 2014. obilježili su pad neto inozemne aktive (NIA) i istovjetan rast neto domaće aktive (NDA) monetarnog sustava, pa su ukupna likvidna sredstva M4 ostala gotovo nepromijenjena. Smanjenje neto inozemne aktive u prosincu bilo je posljedica sezonskog porasta inozemnog duga kreditnih institucija. Prema podacima HNB-a monetarni agregat M1 koji obuhvaća gotov novac izvan kreditnih institucija, depozite ostalih financijskih institucija kod Hrvatske narodne banke te depozitni novac kod kreditnih institucija u prosincu 2014. godine zabilježio je rast za 2.830,00 milijuna kuna. Tako je monetarni agregat M1 u 2014. godine iznosio 63.499,30 milijuna kuna. Povećanju novčane mase pridonio je mjesečni rast depozitnog novca za 2.780,00 milijuna kuna dok je gotov novac izvan kreditnih institucija zabilježio blagi pad od 12,1 milijuna kuna. Ukupna likvidna sredstva M4 koja obuhvaćaju novčanu masu M1, štedne i oročene depozite, devizne depozite te obveznice i instrumente tržišta novca su na godišnjoj razini zabilježili rast od 7.718,00 milijuna kuna. Tako su ukupna likvidna sredstva dosegla 287.563,90 milijuna kuna. Rastu na godišnjoj razini pridonio je svakako godišnji rast monetarnog agregata M1 ali i rast štednih i oročenih kunskih i deviznih depozita za 3.070,00 milijuna kuna. Potraživanja od kreditnih institucija jesu krediti kreditnim institucijama i dospjela nenaplaćena potraživanja od kreditnih institucija. Krediti kreditnim institucijama jesu lombardni krediti, kratkoročni krediti za likvidnost, ostali krediti te obratne repo transakcije. U stavku Lombardni krediti uključeni su i krediti kreditnim institucijama za premošćivanje nelikvidnosti, koji su u prosincu 1994. godine zamijenjeni lombardnim kreditima. Kratkoročni krediti za likvidnost, koji se odobravaju od početka 1999. godine, također služe za premošćivanje nelikvidnosti. Ostali krediti su: interventni krediti, specijalni krediti za premošćivanje nelikvidnosti kreditnih institucija odobravani prijašnjih godina (inicijalni krediti), dospjeli, a nenaplaćeni krediti te depoziti Hrvatske narodne banke kod kreditnih institucija. Od travnja 2005. godine obratne repo transakcije provode se tjedno. Dospjela nenaplaćena potraživanja od kreditnih institucija uključuju prekoračenja raspoloživih sredstava na njihovim računima za namiru te neurednosti kreditnih institucija pri izdvajanju i održavanju obvezne pričuve.

Bilanca Hrvatske narodne banke prikazuje da u aktivni na kraju 2014. godine od ukupno 97.219,60 milijuna kuna se na inozemnu aktivu odnosilo 97.206,00 milijuna kuna, te se može zaključiti da se na temelju deviznih transakcija provodi kreiranje primarnog novca u Hrvatskoj. Krediti banka i državi su veoma mali, te se na temelju toga može zaključiti da Hrvatska narodna banka u emisiji novca primjenjuje model poznat kao valutni odbor. Taj monetarni model se temelji na tome da se domaći novac kreira samo ako prethodno postoje

devize. Ovaj monetarni sustav pretpostavlja da je gospodarstvo u cijelosti izvozno, ili se do deviza dolazi prodajom imovine, krediti iz inozemstva, transferi ili donacije. Iz pasive bilance vidi se da se od ukupnog iznosa primarnog novca 21.899,80 milijuna kuna poslovne banke izdvajaju na račun obvezne rezerve kod Hrvatske narodne banke. Visoka stopa obvezne rezerve može se objasniti činjenicom da je za stabilnost cijena u Hrvatskoj ključna stabilnost deviznog tečaja kune koja se može uspješno provoditi samo ako se kontrolira količina novca u optjecaju, te to HNB provodi visokom stopom obvezne rezerve.

Aktiva bilance središnje banke prikazuje tip gospodarstva određene zemlje, stupanj njegove samostalnosti ili ovisnosti, orijentacija na izvoz ili uvoz i dr. Bilanca Hrvatske narodne banke pokazuje da je hrvatski monetarni sustav neovisan, da se novac kreira egzogeno, što znači da je gotovo isključivo zadana veličina deviznih transakcija i da je čitav monetarni sustav stavljen u funkciju ostvarivanja nominalnih ciljeva ekonomske politike.

#### *4.3.2.1. Analiza strukture primarnog novca*

U periodu od 2000. godine do 2014. godine primarni novac je svake godine imao tendenciju rasta sve do 2007. godine kada je iznosio 51.932,2 milijuna kuna.

Tablica 5. Primarni novac u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u milijunima kuna)

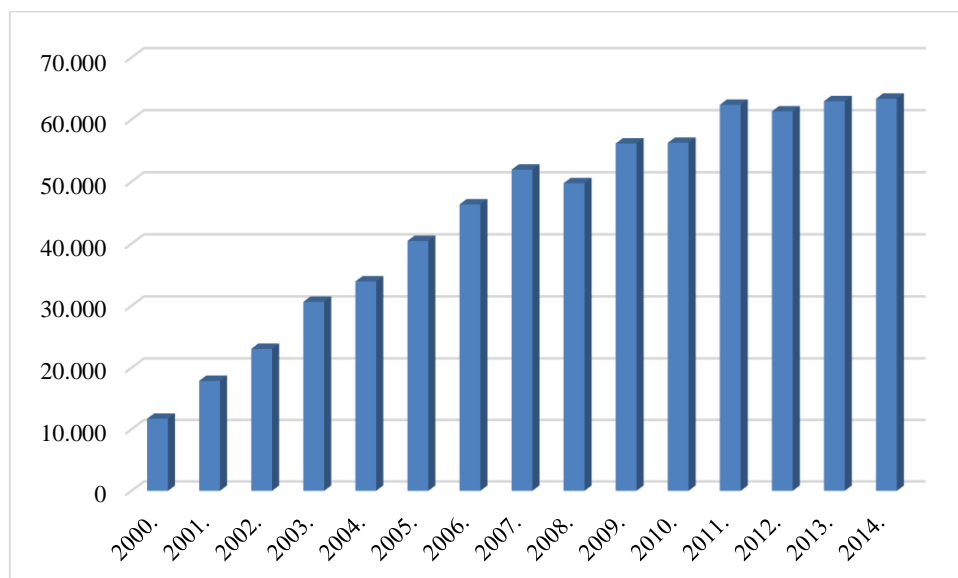
<b>Godina</b>	<b>Mjesec</b>	<b>Primarni novac</b>
<b>2000.</b>	prosinač	11.717,8
<b>2001.</b>	prosinač	17.864,6
<b>2002.</b>	prosinač	23.066,6
<b>2003.</b>	prosinač	30.637,9
<b>2004.</b>	prosinač	33.925,5
<b>2005.</b>	prosinač	40.441,9
<b>2006.</b>	prosinač	46.338,0
<b>2007.</b>	prosinač	51.932,2
<b>2008.</b>	prosinač	49.752,8
<b>2009.</b>	prosinač	56.153,9
<b>2010.</b>	prosinač	56.261,7
<b>2011.</b>	prosinač	62.379,3
<b>2012.</b>	prosinač	61.329,0
<b>2013.</b>	prosinač	62.968,1
<b>2014.</b>	prosinač	63.380,0

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

U 2008. godini zabilježen je pad primarnog novca za 2.179,4 milijuna kuna, no već 2009. godine ona je ponovno u porastu te iznosi 56.153,9 milijuna kuna. Najveće stope rasta primarnog novca dogodile su se u razdoblju od 2000. godine do 2003. godine, te je na kraju 2003. godine primarni novac iznosio 30.637,90 milijuna kuna.

Na povećanje primarnog novca utjecala je promjena instrumenata monetarne politike, te krajem 2001. godine primarni novac iznosio 17.864,60 milijuna kuna. U 2002. godini je također rast primarnog novca bio vrlo snažan te je na kraju godine iznosio 23.066,60 milijuna kuna od čega su depoziti iznosili 13.324,2 milijuna kuna, a gotov novac 9.680,9 milijuna kuna. U 2003. godini primarni novac je rastao zbog porasta depozita banaka kod Hrvatske narodne banke, dok je rast gotovog novca usporen.

Grafikon 1. Primarni novac u razdoblju od 2000.godine do 2014. godine (u milijunima kuna)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

U 2004. godini primarni novac je rastao za svega 3.287,6 milijuna kuna, rastu je pridonio porast depozita kod HNB-a. U 2005 godini primarni novac je porastao na 6.516,4 milijuna kuna od čega je udio depozita iznosio 69,9%, a gotov novac 30,1%.

U nastavku teksta slijedi tablica koja prikazuje strukturu primarnog novca.

Tablica 6. Struktura primarnog novca u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna)

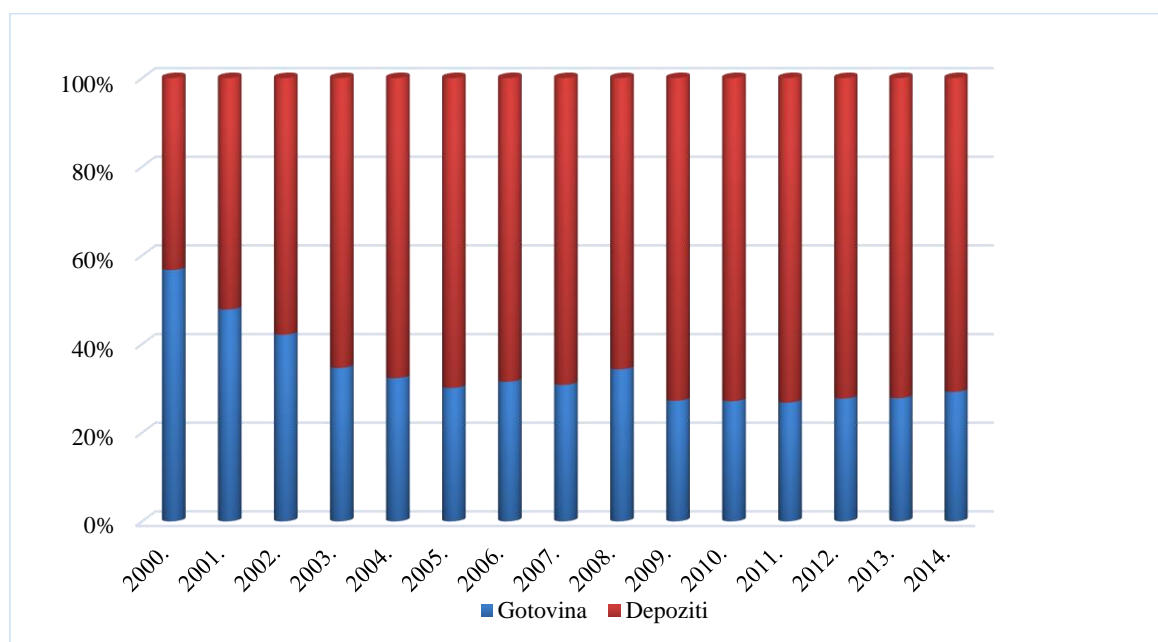
<b>STRUKTURA PRIMARNOG NOVCA</b>				
<b>Godina</b>	<b>Gotovina</b>	<b>Depoziti</b>	<b>% gotovine</b>	<b>% depozita</b>
<b>2000.</b>	6.636,7	5.073,0	56,7	43,3
<b>2001.</b>	8.507,4	9.280,3	47,8	52,2
<b>2002.</b>	9.680,9	13.324,2	42,1	57,9
<b>2003.</b>	10.573,1	20.012,5	34,6	65,4
<b>2004.</b>	10.955,6	22.953,6	32,3	67,7
<b>2005.</b>	12.163,8	28.226,0	30,1	69,9
<b>2006.</b>	14.609,3	31.721,9	31,5	68,5
<b>2007.</b>	16.007,5	35.916,4	30,8	69,2
<b>2008.</b>	17.051,0	32.692,0	34,3	65,7
<b>2009.</b>	15.282,1	40.859,7	27,2	72,8
<b>2010.</b>	15.262,7	40.986,3	27,1	72,9
<b>2011.</b>	16.689,1	45.689,9	26,8	73,2
<b>2012.</b>	16.947,0	44.317,7	27,7	72,3
<b>2013.</b>	17.420,6	45.272,4	27,8	72,2
<b>2014.</b>	18.520,2	44.797,8	29,2	70,8

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

U odnosu na 2005. godinu u 2006. godini primarni je novac ukupno narastao za 5.896,1 milijuna kuna, te je iznosio 46.338,00 milijuna kuna. Na početku 2006. godine stopa obvezne rezerve se smanjila sa 18% na 17%. U 2008. godini kao što smo već naveli došlo je do smanjenja primarnog novca, a iz strukture primarnog novca može se vidjeti da je depozitni novac smanjen za 3.224,4 milijuna kuna. U 2009. i 2010. godini primarni novac je opet snažno u porastu te u prosjeku iznosi oko 56.000,00 milijuna kuna. Iz strukture se može vidjeti da je u 2010. godini u odnosu na 2008. godinu došlo do znatnog povećanja depozitnog novca u iznosu 8.294,3 milijuna kuna, dok je primarni novac se kroz te dvije godine smanjio.

U 2011. godini i depozitni i gotov novac su porasli, te je ukupni primarni novac na kraju te godine iznosio 62.379,30 milijuna kuna. Sljedeće tri promatrane godine primarni novac ima blage oscilacije, da bi na kraju 2014. godine iznosio 63.380,00 milijuna kuna, od čega je na depozite otpalo 44.797,8 milijuna kuna, a na gotov novac 18.520,2 milijuna kuna.

Grafikon 2. Gotov i depozitni novac u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u %)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Iz grafikona se može vidjeti kako se kretao udio depozita i gotovine u primarnom novcu. U 2000. godini udio gotovog novca iznosio je 56,7%, dok je udio depozitnog novca iznosio 43,3%. Svaku sljedeću godinu udio gotovog novca se smanjivao te je na kraju 2014. godine iznosio 29,2%, dok se depozitni novac povećao na 70,8%.

#### 4.3.2.2. Analiza strukture novčane mase

U 2000. godini novčana masa je iznosila 18.023,20 milijuna kuna a glavni pokretač rasta novčane mase bio je depozitni novac s udjelom od 63%. Novčana masa je u 2001. godini zadržala tendenciju rasta te je na kraju razdoblja iznosila 23.703,50 milijuna kuna ostvarivši tako rast od 20,1%. Trend rasta depozitnog novca je bio usporen te je na kraju godine iznosio 15.180,60 milijuna kuna. U 2002. godini je nastavljen rast depozitnog novca koji je imao 68,6% udjela u novčanoj masi. Na rast depozitnog novca najviše je utjecao porast depozitnog novca poduzeća koji je na kraju godine iznosio 21.166,20 milijuna kuna.

Tablica 7. Novčana masa u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna)

Godina	Mjesec	Novčana masa M1
2000.	prosinač	18.023,20
2001.	prosinač	23.703,50
2002.	prosinač	30.869,80
2003.	prosinač	33.888,70
2004.	prosinač	34.562,10
2005.	prosinač	38.188,45
2006.	prosinač	48.521,00
2007.	prosinač	57.878,30
2008.	prosinač	55.222,30
2009.	prosinač	47.181,70
2010.	prosinač	49.151,70
2011.	prosinač	51.489,40
2012.	prosinač	52.002,80
2013.	prosinač	58.172,90
2014.	prosinač	63.499,30

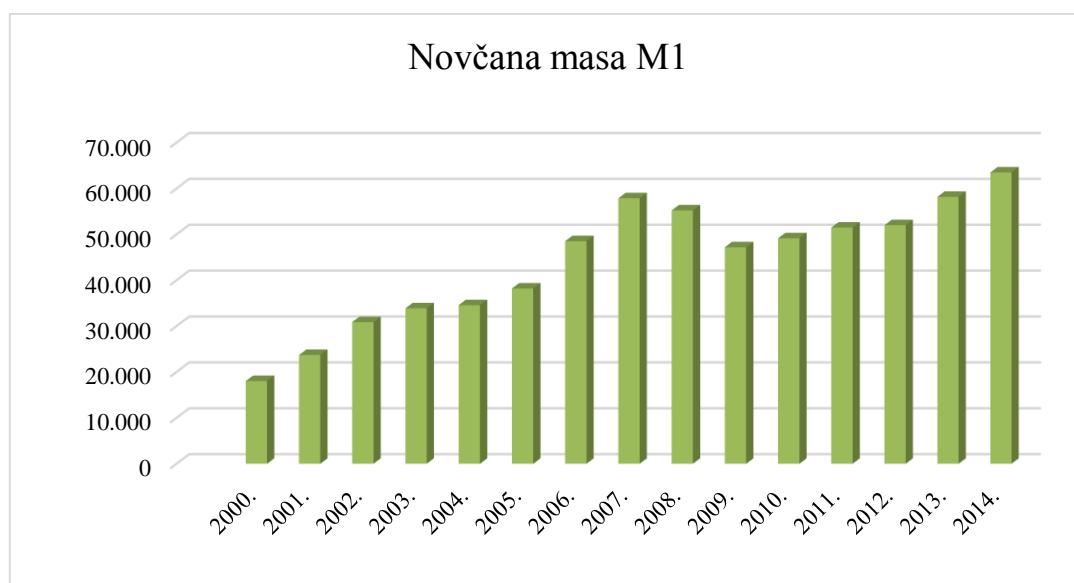
Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Na kraju 2003. godine novčana masa iznosila je 33.888,70 milijuna kuna, a na kretanje M1 ove godine podjednako su utjecali gotov i depozitni novac. U ovoj su se godini depoziti poduzeća smanjili za 3,5 %, dok je gotov novac ostvario porast za 6%. Na kraju prosinca 2004. godine M1 je iznosio 34.562,10 milijuna kuna, a sporiji godišnji rast novčane mase rezultat je smanjenja depozitnog novca kroz 9 mjeseci, što je godišnju stopu rasta spustilo na 1,7%. Na kraju prosinca je depozitni novac iznosio 23.591,30 milijuna kuna, a gotov novac 10.970,80 milijuna kuna. Godišnja stopa rasta u prosincu je iznosila 2%, dok je godišnja stopa rasta novčane mase u 2005. godini povećala na 12,3 %. Ostvarenom povećanju pridonijelo je povećanje depozitnog novca za 3.062,00 milijuna kuna, uz godišnju stopu rasta od 1,2%.

U nastavku slijedi grafikon koji prikazuje novčanu masu kroz promatrano razdoblje.



Grafikon 3. Novčana masa u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u milijunima kuna)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

U 2006. godini nastavljen je rast novčane mase te je tako taj monetarni agregat na kraju godine dosegnuo iznos od 48.521,00 milijuna kuna, a godišnja stopa rasta iznosila je 25%. Na kraju 2006. godine depozitni je novac dosegnuo 33.911,70 milijuna kuna. Monetarna kretanja u 2007. godini bila su obilježena snažnim rastom plasmana nebankarskom sektoru. Na kraju 2007. godine novčana je masa iznosila 57.878,30 milijuna kuna, a sporiji rast M1 u odnosu na prethodnu godinu je rezultat sporijeg rasta gotovog novca i depozita.

Godišnja stopa rasta u 2008. godini bila je negativna te je iznosila -4,6%, a posljedica toga je umjerenije kreditne aktivnosti poslovnih banaka i usporavanje ukupne gospodarske aktivnosti. Na pad M1 najviše je utjecalo kretanje depozitnog novca, a depozitni se novac na kraju 2008. godine smanjio za otprilike 3.699,60 milijuna kuna te je iznosio 38.171,20 milijuna kuna. U 2009. godini dogodio se značajan pad novčane mase za 8.040,60 milijuna kuna ili 14,6%, a najizraženiji pad dogodio se zbog pada depozitnog novca stanovništva i trgovačkih društva, što je posljedica stagnacije kreditne aktivnosti banaka i pada ukupne gospodarske aktivnosti. Novčana masa je u 2009. godini iznosila 47.181,70 milijuna kuna od čega je 31.899,60 milijuna kuna otpalo na depozitni novac. Novčana masa je u 2010. godini ostvarila godišnji rast u iznosu od 4,2%, na razini cijele godine ostvaren je blagi pad ukupnih štednih depozita i oročenih depozita poduzeća te rast depozita stanovništva.

Tablica 8. Struktura novčane mase u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna)

<b>STRUKTURA NOVČANE MASE</b>				
<b>Godina</b>	<b>Gotovina</b>	<b>Depozitni novac</b>	<b>% gotovine</b>	<b>%depozita</b>
<b>2000.</b>	6.637,20	11.386,00	36,8	63,2
<b>2001.</b>	8.522,90	15.180,60	36,0	64,0
<b>2002.</b>	9.703,60	21.166,20	31,4	68,6
<b>2003.</b>	10.573,70	23.315,00	31,2	68,8
<b>2004.</b>	10.970,80	23.591,30	31,7	68,3
<b>2005.</b>	11.535,15	26.653,30	30,2	69,8
<b>2006.</b>	14.609,30	33.911,70	30,1	69,9
<b>2007.</b>	16.007,50	41.870,80	27,7	72,3
<b>2008.</b>	17.051,10	38.171,20	30,9	69,1
<b>2009.</b>	15.282,10	31.899,60	32,4	67,6
<b>2010.</b>	15.262,80	33.888,90	31,1	68,9
<b>2011.</b>	16.424,60	35.064,80	31,9	68,1
<b>2012.</b>	16.760,90	35.241,90	32,2	67,8
<b>2013.</b>	17.411,60	40.761,30	29,9	70,1
<b>2014.</b>	20.718,30	42.781,00	32,6	67,4

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

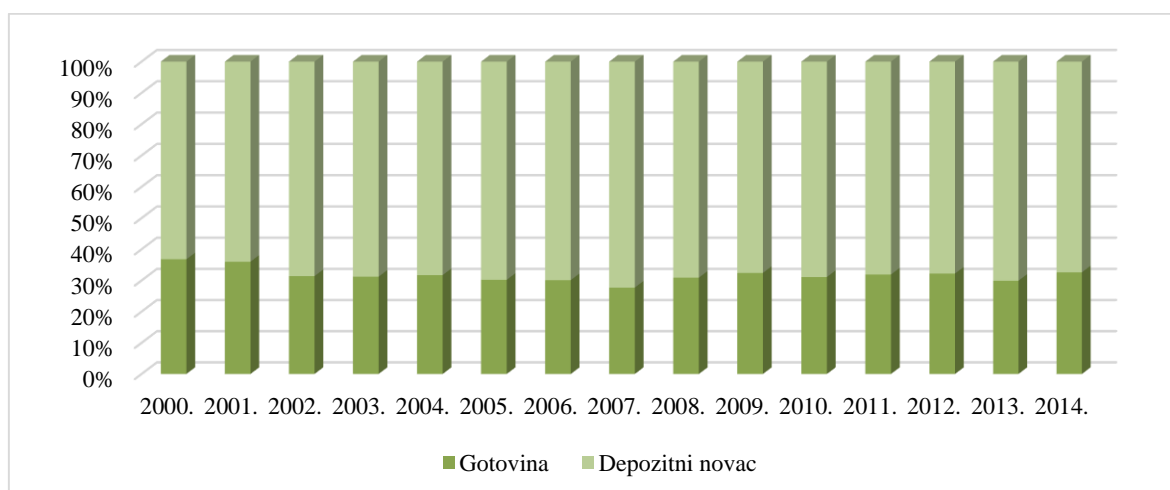
Promatra li se na godišnjoj razini rast M1 bio je izraženiji u 2011. godini u odnosu na prethodnu godinu te je iznosio 7,5%. Tome je najviše pridonio oporavak gotovog novca izvan banaka, ali i stalni trend rasta depozitnog novca domaćega privatnog sektora, te je na kraju godine M1 iznosio 51.489,40 milijuna kuna.

Novčana masa je na kraju 2012. godine porasla za svega 1,1%, došlo je i do blagog porasta depozita i gotovog novca. Tako je gotov novac na kraju 2012. godine iznosio 16.760,90 milijuna kuna, a depozitni novac 35.241,90 milijuna kuna.

Na kraju 2013. godine M1 je narastao za 6.170,1 milijuna kuna, razlog porasta bio je porast depozitnog novca za gotovo 5.430,3 milijuna kuna. Udio depozita u novčanoj masi je bio najviši u cijelom promatranom razdoblju čak 70,1%. Zadnju promatranu godinu novčana masa je opet bilježila porast te je u 2014. godini iznosila 63.499,30 milijuna kuna, od čega je na depozitni novac otpalo 42.781,00 milijuna kuna te na gotov novac 20.718,30 milijuna kuna.

U nastavku je prikazan grafikon koji prikazuje komponente novčane mase.

Grafikon 4. Depozitni i gotov novac u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u %)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

#### 4.3.2.3. Analiza strukture ukupnih likvidnih sredstva

Krajem prosinca 2001. godine M4 iznosio je 109.951,70 milijuna kuna što je godišnji porast od 45,2% u odnosu na 2000. godinu. Na takva kretanja utjecali su devizni depoziti koji su na kraju 2001 godine iznosili 71.836,90 milijuna kuna, a rast deviznih depozita potiče rast najšireg monetarnog agregata u kojem devizni depoziti zauzimaju više od 65%. Ukupna likvidna sredstva su na kraju 2002. godine iznosila 112.915,30 milijuna kuna, a na rast deviznih depozita najviše je utjecao porast deviznih depozita poduzeća, dok su devizni depoziti stanovništva zabilježili smanjenje.

Devizni su depoziti na kraju 2003. godine iznosili 76.035,30 milijuna kuna, te su ostvarili godišnju stopu rasta od 5%, od toga su devizni depoziti poduzeća porasli znatno više od deviznih depozita stanovništva, na kraju godine M4 je iznosio 135.200,40 milijuna kuna. Snažan rast inozemne pasive obilježio je monetarna kretanja u 2004. godini, na kraju godine devizni su depoziti iznosili 81.742,90 milijuna kuna, što je za 5.707,60 milijuna kuna više nego na kraju 2003. godine. Devizni depoziti stanovništva bili su za 6% viši nego prethodne godine. Međutim umjeren rast deviznih depozita i novčane mase nije bio dostatan za snažan rast ukupnih likvidnih sredstva u 2004. godini. M4 je na kraju prosinca iznosio 148.819,70 milijuna kuna, a godišnja stopa rasta je bila 8,5%.

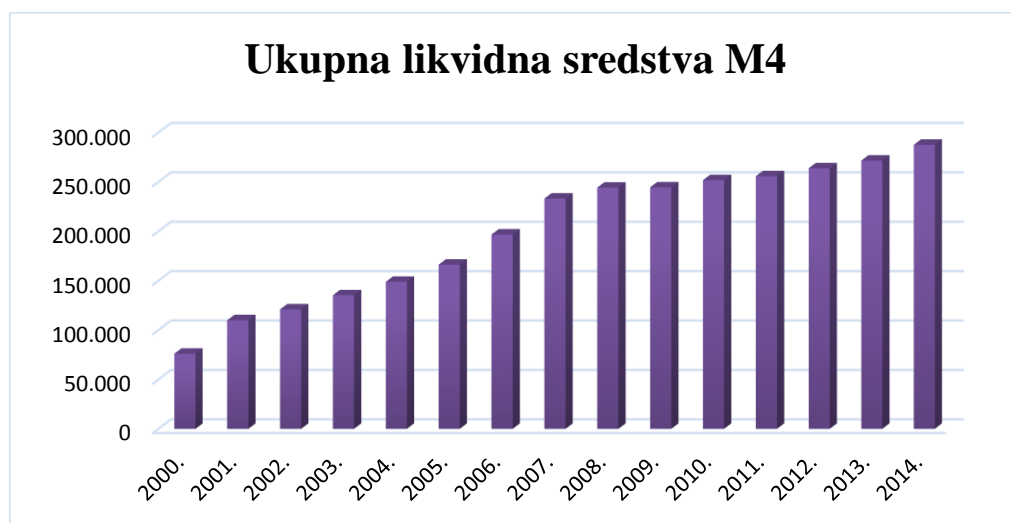
Tablica 9. Ukupna likvidna sredstva u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna)

Godina	Ukupna likvidna sredstva M4
2000.	76.005,60
2001.	109.951,70
2002.	120.915,30
2003.	135.200,40
2004.	148.819,70
2005.	166.161,30
2006.	196.724,20
2007.	233.080,10
2008.	244.134,10
2009.	244.445,90
2010.	251.738,50
2011.	255.730,60
2012.	263.788,30
2013.	271.516,10
2014.	287.563,90

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Na kraju 2005. godine ukupna likvidna sredstva su dosegla 166.161,30 milijuna kuna, ukupni devizni depoziti su iznosili 86.760,80 milijuna kuna od čega je gotovo 73.000,00 milijuna kuna odnosilo na sektor stanovništva.

Grafikon 5. Ukupna likvidna sredstva u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Zahvaljujući sezonskom porastu novčane mase i rastu deviznih depozita, ukupna likvidna sredstva povećana su tijekom prosinca 2006. godine te je tako M4 dosegnuo 196.724,20 milijuna kuna, a njegova godišnja stopa rasta iznosila je 18%. Na kraju 2006. godine ukupni devizni depoziti dosegli su 88.256,70 milijuna kuna. Povećanje svih komponenta ukupnih likvidnih sredstva u 2007. godini rezultiralo je rastom monetarnog agregata te je na kraju godine iznosio 233.080,10 milijuna kuna.

Tablica 10. Struktura Ukupnih likvidnih sredstva u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna i %)

Godina	Novčana masa M1	Kunski depoziti	Devizni depoziti	% novčane mase	% kunskih depozita	% deviznih depozita
2000.	18.023,20	11.080,80	46.901,60	23,7	14,6	61,7
2001.	23.703,50	14.411,30	71.836,90	21,6	13,1	65,3
2002.	30.869,80	17.990,90	72.054,60	25,5	14,9	59,6
2003.	33.888,70	25.276,40	76.035,30	25,1	18,7	56,2
2004.	34.562,10	32.514,70	81.742,90	23,2	21,8	54,9
2005.	38.188,45	41.212,05	86.760,80	23,0	24,8	52,2
2006.	48.521,00	59.946,50	88.256,70	24,7	30,5	44,9
2007.	57.878,30	72.111,70	103.090,10	24,8	30,9	44,2
2008.	55.222,30	71.717,00	117.194,80	22,6	29,4	48,0
2009.	47.181,70	61.853,60	135.410,60	19,3	25,3	55,4
2010.	49.151,70	55.029,70	147.557,10	19,5	21,9	58,6
2011.	51.489,40	59.754,40	144.486,80	20,1	23,4	56,5
2012.	52.002,80	59.136,30	152.649,20	19,7	22,4	57,9
2013.	58.172,90	58.422,00	154.921,20	21,4	21,5	57,1
2014.	63.499,30	63.493,10	160.571,50	22,1	22,1	55,8

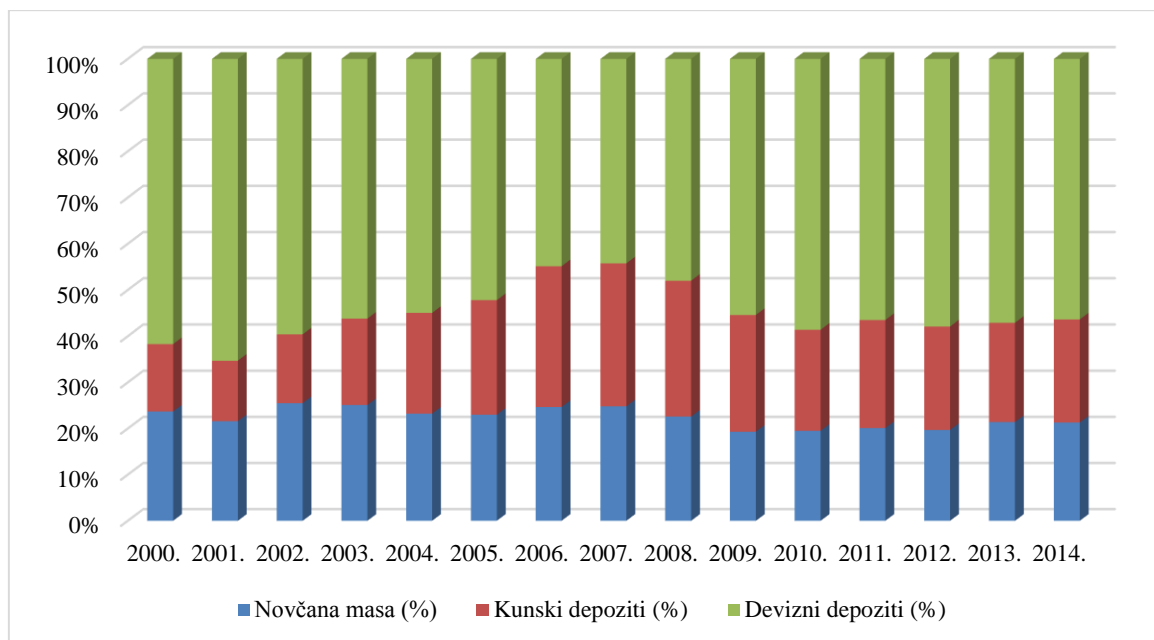
Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Monetarna kretanja u prosincu 2008. godine obilježilo je smanjenje neto inozemne aktive i snažan rast neto domaće aktive, što je rezultiralo povećanjem ukupnih likvidnih sredstava. Devizni su depoziti na kraju godine smanjili, a stopa godišnjeg rasta bila im je 12,4%. Iako je M1 u 2009. godine doživio pad, ukupna likvidna sredstva su blago porasla, a to sve zahvaljujući snažnom povećanju deviznih depozita za 18.215,8 milijuna kuna od čega se najveći dio odnosio na štednju stanovništva.

Porast novčane mase doveo je do nominalnog porasta ukupnih likvidnih sredstva u 2010. godini za 4,4%, pri tome su devizni depoziti iznosili 147.557,10 milijuna kuna s viskom udjelom od 56%. Ukupna likvidna sredstva u 2012. godini su iznosila 263.788,300 milijuna

kuna, od toga je 57,9% udjela odnosilo na depozitni novac, dok su kunski depoziti i novčana masa imali udio u prosjeku oko 20%.

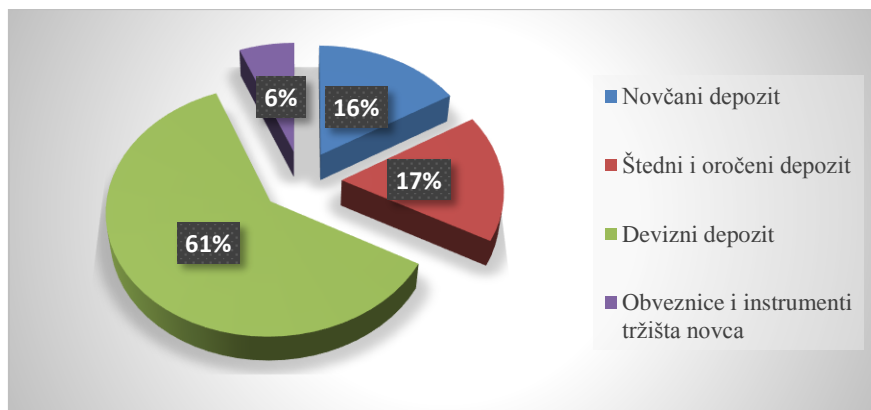
Grafikon 6. Novčana masa, devizni i kunski depoziti u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u %)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Na kraju 2013. godine ukupna likvidna sredstva su porasla za 7.727,80 milijuna kuna te su iznosila 271.516,10 milijuna kuna. Na kraju promatranog razdoblja 2014. godine M4 je iznosio visokih 287.563,90 milijuna kuna, od toga je depozitni novac iznosio 160.571,50 milijuna kuna s udjelom od 55,8%

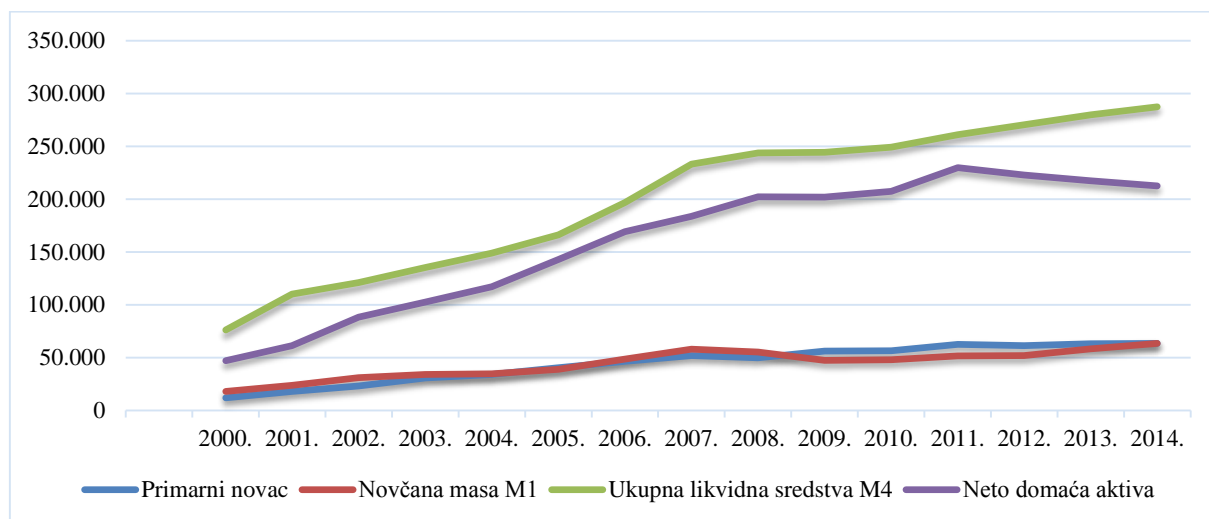
Grafikon 7. Struktura monetarnog agregata u Republici Hrvatskoj u 2014. godini (u %)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Najveći dio u strukturi monetarnog agregata M4 čini devizna komponenta. Isto tako u hrvatskoj je najveći dio kunskih kredita odobren uz valutnu klauzulu, te se time može zaključiti da je u monetarnom sustavu kuna sekundarna valuta.

Grafikon 8. Kretanje monetarnih agregata u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2014. godine (u milijunima kuna)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

#### 4.3.2.4. Analiza strukture neto domaće aktive

Neto domaća aktiva kako je u prijašnjem tekstu navedeno je razlika između ukupnih likvidnih sredstva i inozemne neto aktive. Inozemna neto aktiva je razlika između zbroja inozemnih aktiva HNB-a i kreditnih institucija i zbroja inozemnih pasiva HNB-a i kreditnih institucija.

Neto domaća aktiva je kroz promatrano razdoblje od 2000. godine do 2014. godine imala tendenciju rasta sve do 2008. godine kad je iznosila 202.183,10 milijuna kuna.

U 2000. godini neto domaća aktiva iznosila je 46.988,40 milijuna kuna, od čega su ukupna likvidna sredstva iznosila 76.005,60 milijuna kuna a neto inozemna aktiva 29.017,20 milijuna kuna. U 2009. godini neto domaća aktiva je imala blagi pad te je tad iznosila 201.850,00 milijuna kuna, ukupna likvidna sredstva iznosila su 244.445,90 milijuna kuna dok je inozemna neto aktiva iznosila 42.595,90 milijuna kuna.

Tablica 11. Neto domaća aktiva u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna)

Godina	Mjesec	Neto domaća aktiva
2000.	prosinač	46.988,40
2001.	prosinač	61.290,30
2002.	prosinač	88.097,90
2003.	prosinač	102.429,00
2004.	prosinač	117.087,80
2005.	prosinač	142.867,80
2006.	prosinač	169.171,50
2007.	prosinač	183.673,50
2008.	prosinač	202.183,10
2009.	prosinač	201.850,00
2010.	prosinač	207.278,70
2011.	prosinač	229.821,00
2012.	prosinač	222.882,50
2013.	prosinač	217.522,20
2014.	prosinač	212.442,20

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

Zatim u naredne dvije godine neto domaća aktiva opet raste te na kraju 2011. godine iznosi 229.821,00 milijuna kuna. U sljedeće tri promatrane godine neto domaća aktiva opet bilježi lagani pad, te na kraju 2014. godine ona iznosi 212.442,20 milijuna kuna.

Tablica 12. Struktura neto domaće aktive u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna)

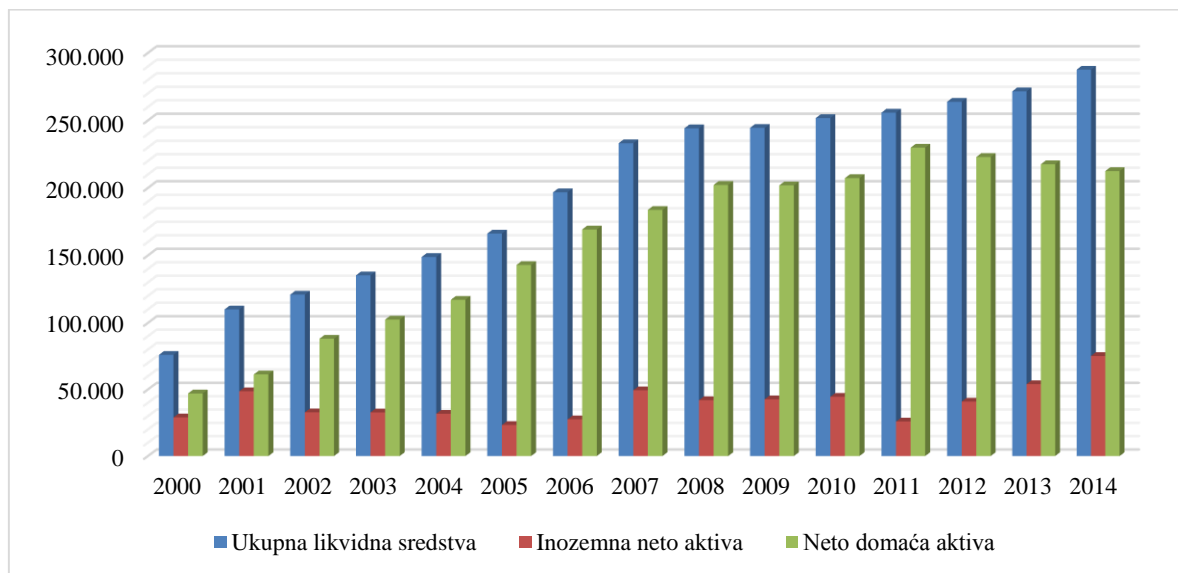
Struktura Neto domaće aktive			
Godina	Ukupna likvidna sredstva	Inozemna neto aktiva	Neto domaća aktiva
2000.	76.005,60	29.017,20	46.988,40
2001.	109.951,70	48.661,40	61.290,30
2002.	120.915,30	32.817,40	88.097,90
2003.	135.200,40	32.771,40	102.429,00
2004.	148.819,70	31.731,90	117.087,80
2005.	166.161,30	23.293,50	142.867,80
2006.	196.724,20	27.552,70	169.171,50
2007.	233.080,10	49.406,60	183.673,50
2008.	244.134,10	41.951,00	202.183,10
2009.	244.445,90	42.595,90	201.850,00
2010.	251.738,50	44.459,80	207.278,70
2011.	255.730,60	25.909,60	229.821,00
2012.	263.788,30	40.905,80	222.882,50
2013.	271.516,10	53.993,90	217.522,20
2014.	287.563,90	75.121,70	212.442,20

Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210



U nastavku je prikazan grafikon koji prikazuje kako se kretala neto domaća aktiva kroz godine, te sastavne komponente koje ju čine: a to su ukupna likvidna sredstva i inozemna neto aktiva.

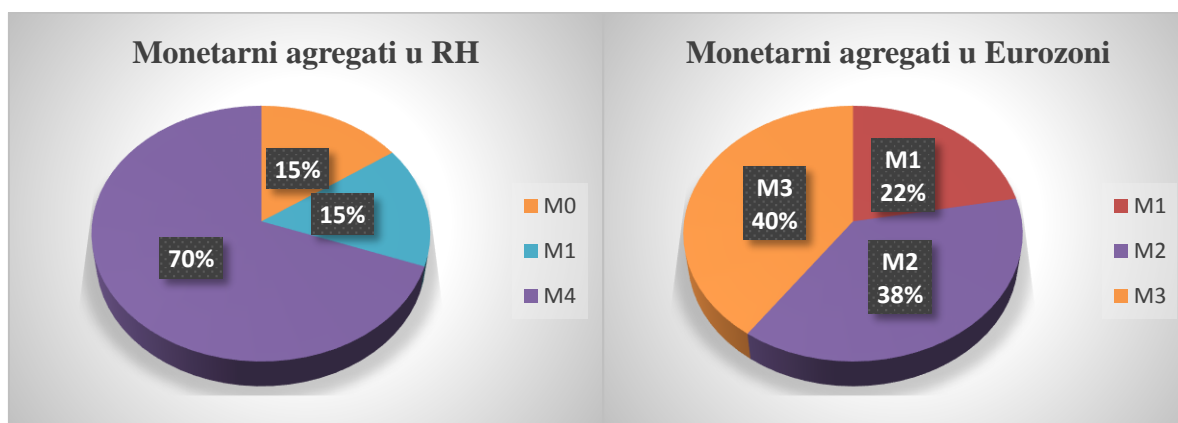
Grafikon 9. Ukupna likvidna sredstva, inozemna neto aktiva i neto domaća aktiva u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2014. godine (u milijunima kuna)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 78, 133, 177 i 210

U nastavku je grafikon koji prikazuje usporedbu monetarnih agregata u Eurozoni i Republici Hrvatskoj. U Eurozoni se koriste agregati M1, M2 i M3, dok u Republici Hrvatskoj koristimo kako je već ranije navedeno M0, M1 i M4. Iz grafikona se može vidjeti da su u Eurozoni agregati M2 i M4 u postotnom udjelu gotovo izjednačeni, dok je u hrvatskoj najzastupljeniji i najveći monetarni agregat M4.

Grafikon 10 i 11. Monetarni agregati u Eurozoni i Hrvatskoj u 2014. godini (u %)



Izvor: HNB (2015), Bilten br. 210

## 5. MONETARNI AGREGATI U EUROZONI I DRUGIM DRŽAVAMA SVIJETA

Pri definiranju monetarnih agregata Europska središnja banka je krenula od sljedećih pretpostavki (<https://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html>, 06.05.2015):

1. Usklađena definicija „sektora koji emitira novac“. Njega čine institucije koje emitiraju obveze s visokim stupnjem unovčivosti prema nemonetarnom sektoru koji se nalazi u EU (isključujući središnju državu). Ovaj sektor podrazumijeva monetarne financijske institucije na području Eurozone.
2. Usklađena definicija „sektora koji drži novac“ što podrazumijeva sve nemonetarne subjekte i financijske institucije u Eurozoni (osim središnje države). To su nadalje kućanstva, nefinancijske korporacije i financijske institucije kao fondovi socijalnog osiguranja. Središnja država se smatra „novčano neutralnim sektorom“ s jednom iznimkom: obveze središnje države novčanog karaktera (računi u poštanskim uredima, nacionalni štedni računi i računi Ministarstva financija) su uključene kao posebni dijelovi u definiciju monetarnih agregata
3. Usklađena definicija kategorije „obveze monetarnih financijskih institucija“. Pritom treba voditi računa o njihovom stupnju unovčivosti te o svojstvima različitih financijskih sustava unutar Eurozone

Tablica 13. Definicija monetarnih agregata u Eurozoni

OBVEZE	M1	M2	M3
Novac u optjecaju	X	X	X
Prekonoćni depoziti	X	X	X
Depoziti s dospijecom do 2 god.		X	X
Depoziti razročivi u roku od 3 mjeseca po prethodnoj najavi		X	X
Ugovori o reotkupu			X
Udjeli/dionice fondova novčanog tržišta			X
Dužničke vrijednosnice s dospijecom do 2 god.			X

Izvor: ECB, Monetary statistic, lipanj 2015.

Tablica pokazuje definicije monetarnih agregata u Eurozoni, pri čemu se koristila definicija obveza monetarnog financijskog sektora u slučaju da je riječ o sustavima koji pripadaju državnom sektoru na području Eurozone. Monetarni agregati uključuju samo pozicije rezidenata iz Eurozone koje oni drže kod monetarnih institucija smještenih unutar Eurozone. Sredstva koja rezidenti Eurozone posjeduju u drugim valutama mogu biti vrlo bliski supstituti za domaću imovinu koja glasi na eure, te zbog toga monetarni agregati uključuju takva sredstva samo u slučaju ako se ona drže kod monetarnih institucija unutar Eurozone.

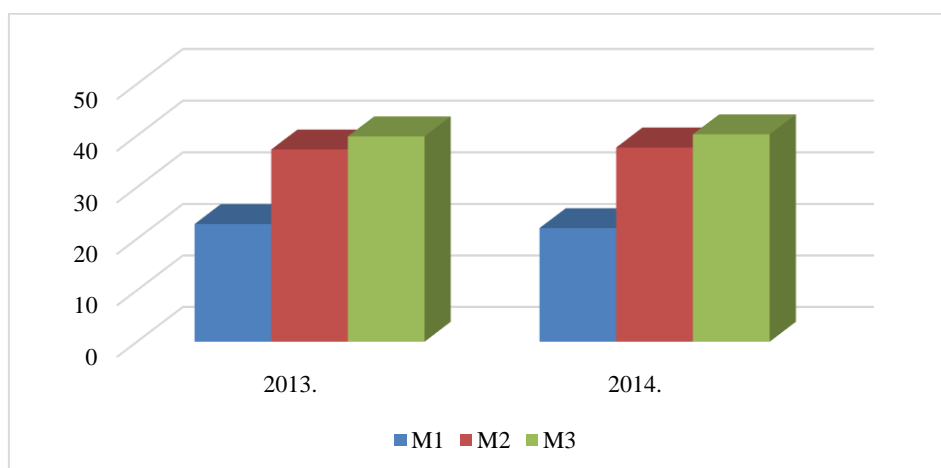
U Eurozoni su definirani sljedeći monetarni agregati:

(<https://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html>, 06.05.2015):

1. M1 – gotov novac i sredstva koja se mogu odmah pretvoriti u gotov novac ili iskoristiti za bezgotovinsko plaćanje, kao npr. prekonoćni depoziti
2. M2 – prijelazni novac: M1 uvećano za depozite s dospjećem do dvije godine i depozite koji se mogu podignuti u roku tri mjeseca od trenutka najave. Ovisno o stupnju unovčivosti takvi depoziti mogu biti zamijenjeni za neku komponentu iz agregata M1. U nekim slučajevima mogu se pojaviti određena ograničenja, kao što je npr. potreba za najavom povlačenja uz prethodnu predbilježbu, kašnjenja i odgode, naknade i penali. Ovaj monetarni agregat zaslužuje posebnu pozornost kako analitičara tako i regulatora monetarnih agregata, jer osim gotovine sadrži veoma likvidne depozite.
3. M3 – predstavlja najširi monetarni agregat u Eurozoni koji obuhvaća sredstva koja se nalaze u M2 i utržive financijske instrumente koje emitiraju monetarne institucije. Određeni instrumenti novčanog tržišta s rokom dospijeca do godine dana, a posebice udjeli u fondovima novčanog tržišta i ugovori o ponovnom otkupu uključeni su u ovaj agregat. Kao rezultat njihovog uključivanja M3 je manje podložan zamjenama između različitih oblika likvidnih sredstava negoli uže definicije novca, pa je zbog toga mnogo stabilniji.

Slika u nastavku prikazuje monetarne agregate u Eurozoni za 2013. i 2014. godinu, te se može vidjeti da se nisu znatno promijenili kroz dvije promatrane godine. M1 je u 2014. godini zauzimao 22,07 %, M2 37,69% te M3 40,24%.

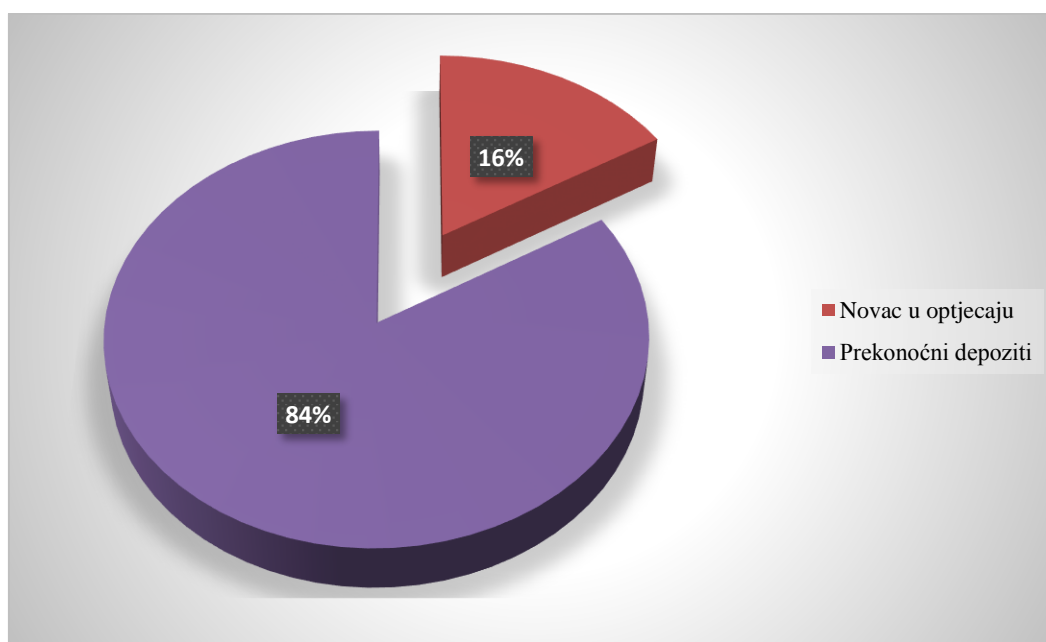
Grafikon 12. Monetarni agregati u Eurozoni u 2013. i 2014. godini (u milijardama eura)



Izvor: ECB, Monetary statistic, lipanj 2015.

U nastavku grafikon prikazuje strukturu monetarnog agregata M1 koju čine novac u optjecaju i prekonoćni depoziti (u %)

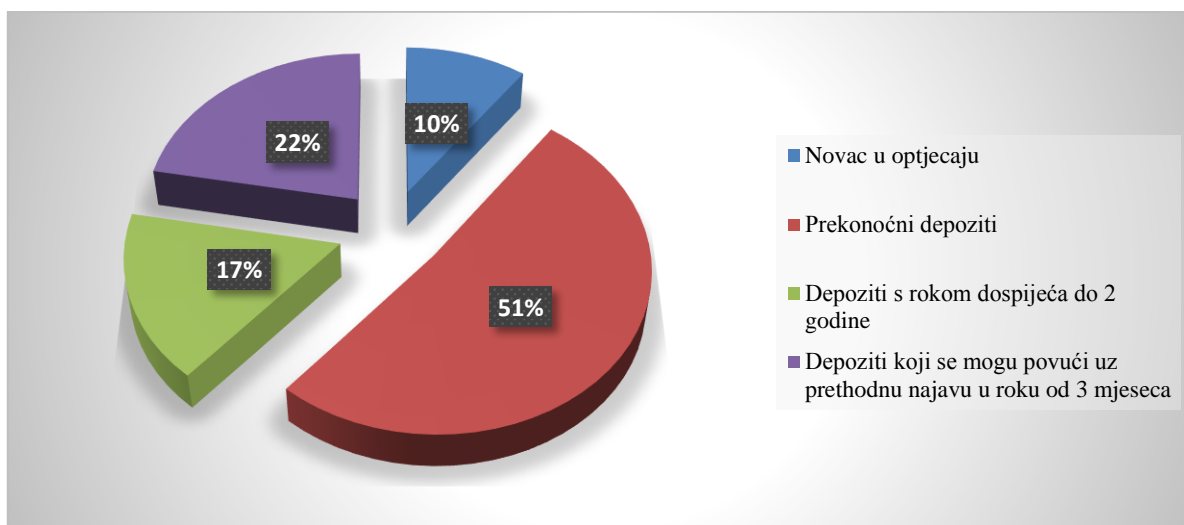
Grafikon 13. Struktura monetarnog agregata M1 u Eurozoni u 2014. godini (u%)



Izvor: ECB, Monetary statistic, lipanj 2015.

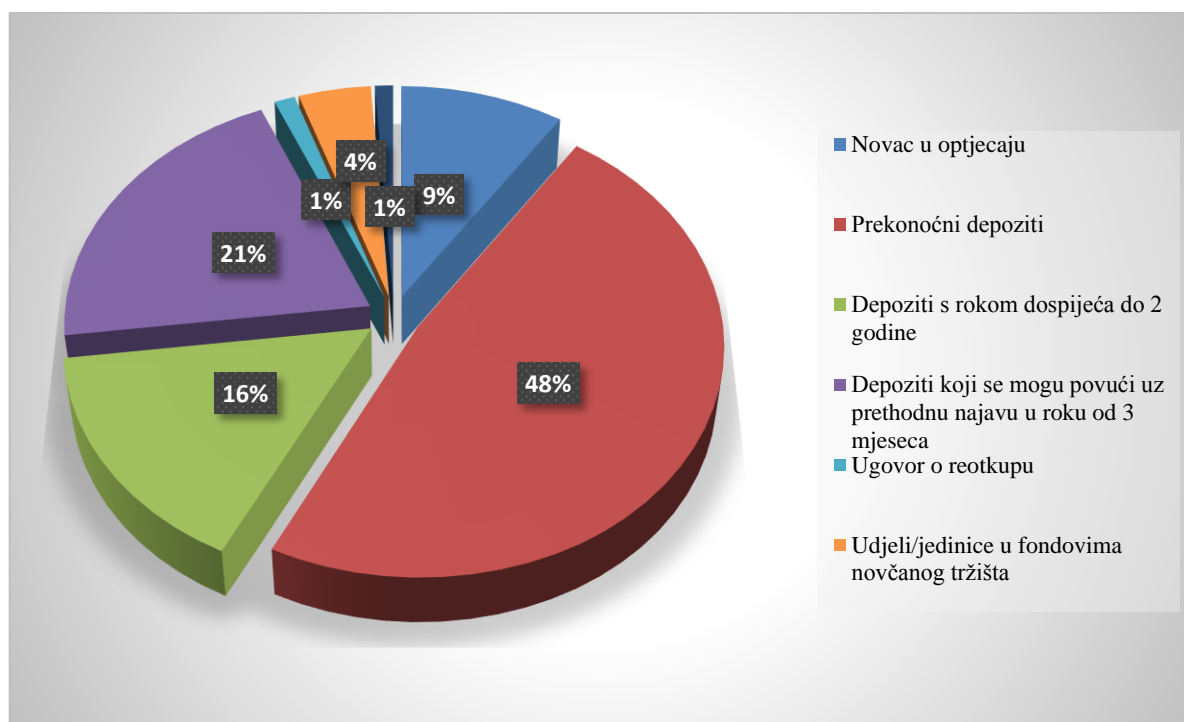
Iz grafikona može iščitati da su prekonoćni depoziti imali 84% od ukupnog monetarnog agregata M1.

Grafikon 14. Struktura monetarnog agregata M2 u Eurozoni u 2014. godini (u%)



Izvor: ECB, Monetary statistic, lipanj 2015

Grafikon 15. Struktura monetarnog agregata M3 u Eurozoni u 2014. godini (%)



Izvor: ECB, Monetary statistic, lipanj 2015.

U nastavku su prikazani monetarni agregati SAD-a, Australije i Islanda.

Tablica 14. Struktura monetarnih agregata u SAD-u

Komponente Glavnih agregata	Definicija svake komponente
<b>M1</b>	Zbroj sljedeće četiri komponente
<b>1. Valutna komponenta</b>	Valuta izvan U.S. riznice, federalne zalihe banaka i trezorima depozitnih institucija
<b>2. Komponenta depozitne potražnje</b>	Depozitni novac kod poslovnih banaka (osim onih iznosa koje drže depozitne institucije, američka vlada, strane banke i službene institucije) manje novčanih stavaka u procesu naplaćivanja i uloženog novca Federalnih Rezervi.
<b>3. Ostali depoziti</b>	Uključujući prenosiv redosljed povlačenja „danas“ i automatski servis transfera računa depozitnoj instituciji.
<b>4. Putnički nebankarski čekovi</b>	Putnički čekovi izdani od strane nedepozitnih institucija.
<b>M2</b>	M1 plus ne-M1 komponenta M2.
<b>1. Štedni depozit</b>	Zbroj sljedeće tri komponente.
<b>2. Mali denominacijski oročeni depozit</b>	Oročeni depozitni iznosi manji od 100 000 dolara, manji individualni umirovljeni računi (IRA) i Keogh stanje kod depozitnih institucija.
<b>3. Maloprodajno tržišni novčani investicijski fondovi (MMMFs)</b>	Isključujući one zadržane u IRA i Keogh računima.

Izvor: OECD Statistics, dostupno na: <http://stats.oecd.org/mei/default.asp?lang=e&subject=14&country=USA>

Iz tablice možemo vidjeti da su monetarni agregati u SAD-u podijeljeni na dva oblika tj. koriste se monetarni agregat M1 i M2. M1 uzima u obzir valutnu komponentu, komponente depozitne potražnje putničke nebankarske čekove i ostale depozite, dok M2 obuhvaća štedne depozite, male denominacijske oročene depozite i tržišno novčane investicijske fondove.

Tablica 15. Struktura monetarnih agregata u Australiji

Komponente glavnih agregata	Definicija svake komponente
<b>M1</b>	Zbroj sljedeće dvije komponente.
<b>1. Valutna komponenta</b>	Valutu drži privatni sektor a ne banke.
<b>2. aktualni bankovni depozit</b>	Depoziti kod banaka u posjedu privatnog ne bankarskog sektora.
<b>M3</b>	M1 plus sljedeća komponenta.
<b>Svi ostali ADI depoziti od privatnog ne-ADI sektora</b>	Uključujući CD-ove, oročene depozite i druge depozite kod banaka koje drži privatni ne-ADI sektor plus depoziti koje drže sa nebankovnim ADI-s manje vrijednosnim novcem i depozitima kod drugih ADI-sa.
<b>Likvidna sredstva</b>	M3 plus razlika sljedećih komponenti.
<b>1. Nedepoziti posuđeni od privatnog sektora od strane AFI-sa</b>	Nedepozitne posudbe uključuju prihvaćene odabrane račune i zadužnice izdane od strane

	AFI-sa, privatni sektor je raspoređen sa RFC-om i jedinicama novčanog upravljanja.
<b>2. Umanjeni udjeli valute i depozita građana kod banaka po RFC-su i povjerljivom upravljanju gotovinom</b>	

Izvor: OECD Statistics, dostupno na: <http://stats.oecd.org/mei/default.asp?lang=e&subject=14&country=AUS>

Struktura monetarnih agregata u Australiji obuhvaća monetarne agregate M1, M3 i likvidna sredstva. Agregat M1 obuhvaća valutnu komponentu i aktualni bankovni depozit, M3 obuhvaća sve ostale ADI depozite od privatnog sektora od strane ADI sektora. Likvidna sredstva uzimaju u obzir nedepozite posuđene od privatnog sektora od strane AFI-a te umanjene udjele valute i depozita građana kod banaka po RFC-su i povjerljivom upravljanju gotovinom.

Tablica 16. Struktura monetarnih agregata na Islandu

Komponente glavnih agregata	Definicija svake komponente
<b>M1(Ponuda novca)</b>	Zbroj sljedećih dviju komponenti.
<b>1. Novac u opticaju</b>	Novčanice i kovanice drže se u gotovini od strane poslovnih banaka te u opticaju izvan njih.
<b>2. Depozitni novac (tekući račun) u poslovnim bankama</b>	Depozitni novac može biti povučen čekovima i depozitnim karticama. Prekoračenja su dopuštena na tekućim računima.
<b>M2</b>	M1 plus sljedeće komponente.
<b>1. Potražnja štednih uloga(depozit po viđenju) u poslovnim bankama</b>	Depoziti su na raspolaganju za direktno povlačenje na zahtjev, ali ne preko čekova ili debitnim karticama.
<b>M3 Likvidna sredstva</b>	M2 plus sljedeća komponenta.
<b>1. Oročeni depoziti u poslovnim bankama</b>	Depoziti su vezani za određeno razdoblje ili je potrebno da se održavaju na određeno ili mogu biti povučeni davanjem obavijesti unaprijed.
<b>M4</b>	M3 plus sljedeće komponente.
<b>1. Domaći vrijednosni papiri poslovnih banaka</b>	DMB obveznice izdane na domaćem tržištu za samofinanciranje.

Izvor: OECD Statistics, dostupno na: <http://stats.oecd.org/mei/default.asp?lang=e&subject=14&country=ISL>

Monetarni agregati na Islandu obuhvaćaju agregate M1, M2, M3 i M4. Agregat M1 obuhvaća novac u opticaju i depozitni novac u poslovnim bankama, M2 u obzir uzima potražnju štednih uloga u poslovnim bankama. Likvidna sredstva ili M3 obuhvaća oročene depozite u poslovnim bankama dok M4 u obzir uzima domaće vrijednosne papire poslovnih banaka.

## 6. MEHANIZAM PROMJENE MONETARNIH AGREGATA

U ovom poglavlju biti će govora o promjenama monetarnih agregata putem metode općeg pristupa i analitičke metode istraživanja promjene količine novca u optjecaju kako bi se razumjelo kako se i radi čeka mijenjaju monetarni agregati.

### 6.1. Metoda Općeg pristupa promjene količine novca u optjecaju

Promjene monetarnih agregata vezane su uz promjenu količine novčane mase M1 jer polazeći od praktičnih zadataka monetarne politike upravo se novčana masa u užem smislu najčešće javlja kao indikator monetarne politike. Sljedeći razlog je to što je monetarni agregat prve grupe, primarni novac impliciran u analizu kreiranja novčane mase kao jedna od varijabli i to egzogena varijabla koju određuje monetarna vlast (Lovrinović i Ivanov, 2009). Treći razlog je to što su najšire definirani monetarni agregati vrlo heterogeni te njihove promjene nastaju zbog brojnih čimbenika i zato se najviše prostora daje analizi promjena količine novca u optjecaju. Time se želi pokazati da središnja banka kao vrhovna monetarna vlast ima vrlo veliki utjecaj, ali ne i apsolutan, na promjene monetarnog agregata. To se vidi ako u analizi promjene monetarnih agregata primijenimo metodu funkcionalnog pristupa.

Ukupna novčana sredstva obuhvaćaju (Lovrinović i Ivanov, 2009):

- a) *Novčana sredstva izvan optjecaja* – u suvremenim uvjetima, pretežno predstavljaju različite rezervne fondove, štednju i slično. To su sredstva koja se nalaze na različitim računima kod banaka, a koja se u monetarnoj statistici vode kao: quasi novac (štedni i slični depoziti bez roka), ostala likvidna sredstva (ograničeni depoziti i depoziti s rokom do jedne godine) i nelikvidna sredstva (blokirani depoziti i depoziti s rokom duljim od jedne godine).
- b) *Novac u optjecaju tj. novac u funkciji kupovnog (prometnog) i platežnog sredstva* - taj dio novčanih sredstava u suvremenim uvjetima čine sredstva na različitim tekućim računima prihoda i rashoda (žiroračuni poduzeća), sredstva u platnom prometu te gotov novac. Navedena se sredstva zbirno nazivaju novčana masa.

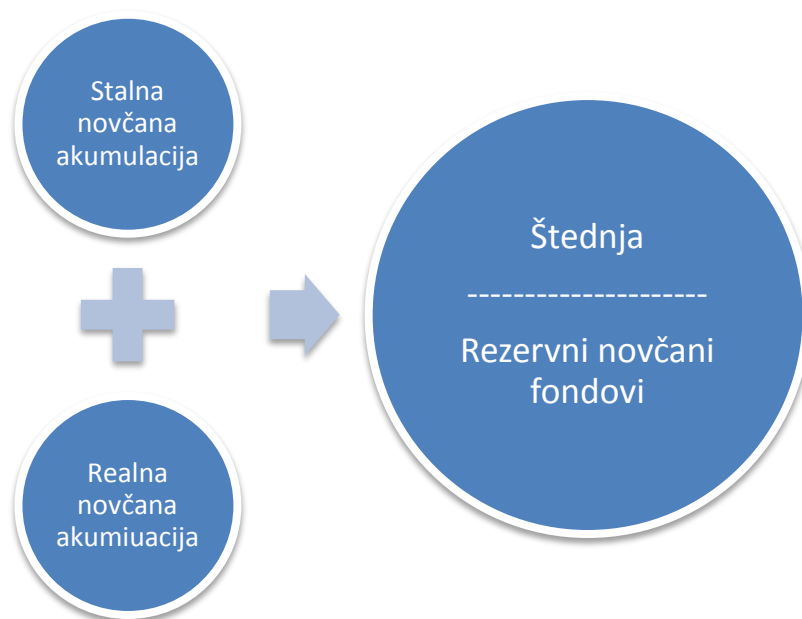
Novčana masa je dio ukupnih novčanih sredstava i to onaj dio koji se nalazi u optjecaju i služi za obavljanje transakcija. Strujanje novčanih sredstava među tim grupama je neprekidno.



Novčana sredstva iz štednje konstantno kreću ponovno u optjecaj, kao što iz njega dio sredstava konstantno prelazi u štednju, tj. izvan optjecaja u depozite koji ne služe kao sredstvo plaćanja i prometa (štedni depoziti, depoziti rezervi, ograničeni i oročeni depoziti), već su u funkciji novčane imovine.

Akumulacija u novčanom obliku (štednja) se stalno odvija u određenim razmjerima, kao što se stalno formiraju rezervni fondovi poduzeća i pojedinca. Stalno novčana akumulacija se tako pretvara u realnu, tj. štednja se upotrebljava, a rezervni novčani fondovi koriste.

Slika 3. Prikaz akumulacije u novčanom obliku



Izvor: vlastita izrada autora

U slučaju kada bi došlo do veće potrebe robnog prometa i veće potražnje likvidnih sredstva, banke bi morale se odlučiti na odobravanje većih iznosa kredita, čime se povećava količina novca u optjecaju. Odobravanjem kredita stvara se potraživanje po viđenju od banke i bankarskog sustava uopće, a to znači da se stvara novac, jer novac i nije ništa drugo nego potraživanje po viđenju, odnosno na zahtjev nebankarskih sektora od banke, a u krajnjoj liniji od središnje banke. Kada se kredit odobri na račun ili kad se odobri u gotovom novcu ne postoji nikakva razlika jer u prvom i u drugom slučaju to je potraživanje od banke koje je raspoloživo na zahtjev i može se po volji njegova vlasnika upotrijebiti kao sredstvo plaćanja i prometa. Razlikuju se samo u formi jer prvo potraživanje jest u obliku računskog – depozitnog novca koji glasi na ime vlasnika računa, a koristi se putem čeka ili virmanom u iznosima koje odredi vlasnik računa. Dok drugo potraživanje, tj. ono u novčanicama glasi na

okrugle svote i na donositelja, pa cirkulira iz ruke u ruku. Banke su stvaraoci novca, a stvaraju ga većinom odobravanjem kredita (Lovrinović i Ivanov, 2009).

U suvremenom sustavu krediti se odobravaju u bezgotovinskom obliku, a tako se povećava količina novca u optjecaju. Kada se jedan dio odobrenog kredita koji označava već stvoreni novac u formi depozitnog novca iskoristi kao gotov novac, onda taj novac nije stvoren, već se samo jedan oblik novca pretvara u drugi. Depozitni se novac poništava, a njegovo mjesto u optjecaju zauzima gotov novac, a ukupan zbroj ostaje isti. Iz navedenog se može zaključiti da su osnovni izvori formiranja i tokovi promjena novčane mase kreditna aktivnost banaka i prelijevanje sredstva iz štednje u novčani optjecaj, ili obratno.

Uzroci koji izazivaju jači ili slabiji priljev ili odljev sredstava nalaze se u robnom prometu i robnoj proizvodnji. Promjena novčane mase osnova je monetarne politike suvremenih zemalja, a na njih se utječe različitim instrumentima koji stoje na raspolaganju središnjoj banci. U suvremenom valutnom sustavu novčana masa mijenja se na temelju (Lovrinović i Ivanov, 2009):

1. Jače ili slabije kreditne aktivnosti banaka od koje ovisi količina odobrenih bankarskih kredita - na obujam novčane mase utječe kreditna sposobnost, na način da se novčana masa povećava odobravanjem novih kredita nebankarskim sektorima preko iznosa otplata postojećih kredita. Novčana masa bi se smanjivala kada se odobrava manje novih kredita nego što iznose otplate postojećih.
2. Prelijevanje novca u depozite koji nisu novac, ili obrnuto - pritom se pod novcem podrazumijeva ono što se nalazi u novčanoj masi, što je najlikvidnije. Ta novčana kretanja smanjuju i povećavaju novčanu masu ovisno o tome je li prelijevanje u depozite koji ne ulaze u novčanu masu veće ili manje nego prelijevanje u obrnutom smjeru. Takve se promjene u suvremenoj terminologiji nazivaju promjenama nemonetarne pasive, pri čemu se misli na onaj dio pasive u bilanci banaka koji ne predstavlja novac u smislu novca u optjecaju, odnosno novčane mase. Povećanje nemonetarne pasive znači prelijevanje novca iz optjecaja, dok njezino smanjivanje znači da se jedan njezin dio prelio u optjecaj. Dok, pod monetarnom pasivom podrazumijevamo novac koji se nalazi u novčanoj masi i obavlja svakodnevno funkciju prometa i plaćanja, odnosno transakcijsku funkciju
3. Promjena salda potraživanja ili dugovanja u odnosima s inozemstvom i transakcijama banaka u stranoj valuti s domaćim komitentima - Devizne transakcije utječu na

veličinu novčane mase, a to kao posljedicu s jedne strane ima promjenu razine deviznih rezervi zemlje, a s druge promjenu količine novca u optjecaju. Ako određena zemlja ostvari suficit u trgovinjoj bilanci promjene u odnosu potraživanja i dugovanja inozemstvu rezultirat će s povećanjem deviznog priljeva, a tako i do otkupa tih deviza od bankarskog sustava što će značiti odobravanje protuvrijednosti u domaćem novcu. Kada bi gospodarstvo ostvarilo deficit tada bi došlo do povećanja zahtjeva nebankarskih sektora za kupovinu deviza od banaka radi plaćanja u inozemstvu (to bi značilo smanjenje deviznih rezervi). Nužno je da se transakcije banaka u stranoj valuti ili devizne transakcije promatraju na nekoliko razina (Lovrinović i Ivanov, 2009):

- *Odnos središnje banke s poslovnim bankama* – riječ je o kreiranju primarnog novca jer banke prodaju devize središnjoj banci te se na taj način povećavaju devizne rezerve središnje banke, ali se povećava i likvidnost banaka u domaćoj valuti te njihov kreditni potencijal, dok se u slučaju kada središnja banka prodaje devize banaka, smanjuje se primarni novac te kreditni potencijal banke.
  - *Odnos poslovnih banaka međusobno* - mijenja se likvidnost jedne banke u domaćoj valuti (ona koja prodaje devize bilježi porast), a druge banke u stranoj valuti (ona koja kupuje devize bilježi porast devizne likvidnosti, ali i pad likvidnosti u domaćoj valuti).
  - *Odnos poslovnih banaka s domaćim nebankarskim subjektima* - mijenja se razina novčane mase, te se ona povećava kad banke kupuju devize od nemonetarnih subjekata, a smanjuje kad prodaju devize nemonetarnim subjektima.
4. Kupovine ili prodaje zlata i drugih plemenitih metala i ostale aktivnosti banaka s domaćim nebankarskim sektorom - Na veličinu novčane mase utječe i aktivnost banaka na polju kupovine i prodaje zlata i drugih plemenitih metala. Otkup zlata i plemenitih metala koji obavlja za to ovlaštena banka znači povećanje novčane mase. Obrnuto, kada se zbog različitih industrijskih, zdravstvenih ili drugih potreba prodaje zlato, tada se kao protuvrijednost povlači odgovarajuća količina novca iz optjecaja. Promjena obujma novčane mase i njezine strukture treba promatrati kao zajednički rezultat svih navedenih čimbenika, koji u danom trenutku mogu imati različito djelovanje.

Povećanje bankarske aktive znači povećanje novčane mase jer se u aktivi bilance nalaze odobreni krediti koji utječu na povećanje količine novca u optjecaju. Baš kao što povećanje bankarske aktive znači povećanje količine novca u optjecaju, tako i povećanje nemonetarne pasive u bilanci banka znači smanjenje količine tog novca, dok povećanje monetarne pasive odražava povećanje količine novca u optjecaju (Lovrinović i Ivanov, 2009). Utjecaj različitih čimbenika može se izračunati iz stanja aktive i pasive u konsolidiranoj bilanci monetarnih institucija računajući promjene stanja na početku i na kraju promatranog razdoblja.

## **6.2. Analitičke metode istraživanja promjene količine novca u optjecaju**

Postoji više analitičkih varijabli za utvrđivanje tokova i identificiranje varijabli koje utječu na promjenu količine novca u optjecaju. Ove su se metode razvijale na temelju činjenice da količina novca u optjecaju ne ovisi isključivo o odlukama, volji i mjerama središnje banke neke zemlje. Količina novca je rezultat utjecaja vanjskih i unutarnjih čimbenika, odnosno varijabli čije je kretanje rezultat ukupnog djelovanja i drugih varijabli u modelu kao što je ponašanje monetarnih subjekata i ostalih monetarnih institucija (Lovrinović i Ivanov; 2009). Naime, ta endogena varijabla ujedno objašnjava tzv. povratni efekt, što znači da inicijalne promjene novca u optjecaju prvo kreću od utjecaja novca na realna gospodarska kretanja, a zatim se s realnog sektora gospodarstva vraćaju natrag prema novčanom sektoru. Na taj način autonomni čimbenici mogu, bez potrebne intervencije monetarne vlasti, izazvati neadekvatne promjene u monetarnim kretanjima.

Prva metoda temelji se na jednadžbama koje definiraju i povezuju odnose u okviru procesa kreiranja novca. Toj grupi pripada (Lovrinović i Ivanov, 2009):

- a) *metoda temeljena na konsolidiranoj bilanci monetarnih institucija* – koja uključuje potraživanja i obveze monetarnih institucija prema nemonetarnim subjektima
- b) *metoda monetarnog multiplikatora*– je metoda nailaze promjene novčane mase pomoću monetarnog multiplikatora
- c) *metoda temeljena na računima novčanih tokova*

Druga metoda temeljena na funkciji ponude novca ili funkcionalni pristup analizi kreiranja novčane mase, koju su razvili K. Bruner i A. Meltzer.

Treća metoda temeljena je na osnovi sredstva poslovnih banaka sposobnih za plasman (Lovrinović i Ivanov, 2009).

Budući da je u teoriji uvažena pretpostavka kako količina novca u optjecaju nije isključivo egzogena varijabla, već je proces njegova kreiranja mnogo složeniji, a u njemu važnu ulogu ima struktura sudionika, instrumenata i drugih institucionalnih karakteristika koje tvore složene funkcionalne odnose i među utjecaje, u navedenim se modelima nastoje što potpunije obuhvatiti i objasniti.

## 7. ZAKLJUČAK

Novac je posrednik u razmjeni, može biti prirodno ili izvedeno sredstvo, s iznimno ograničenom ponudom na tržištu dobara. Da bi se dobro kvalificiralo kao novac, mora zadovoljiti tri kriterija: mora biti sredstvo razmijene, mora biti mjerilo vrijednosti i mora biti obračunska jedinica.

Monetarne institucije su one financijske institucije koje u operacijama s nemonetarnim sektorom prenose, kreiraju ili povlače novac, a to su u prvom redu središnja banka određene zemlje i poslovne banke. Financijski sustav u užem smislu podrazumijeva financijske institucije, financijske instrumente i financijska tržišta. Financijski sustav se za potrebe analize monetarnih kretanja i analize financijske stabilnosti uobičajeno promatra na nacionalnoj razini, a čine ga: valuta, financijski tržišta, platni sustav, financijski posrednici te institucije regulacije i nadzora.

Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske, a definirana je Ustavom Republike Hrvatske 21. prosinca 1990. godine. U ostvarivanju ciljeva i obavljanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna. Hrvatska narodna banka ima svojstvo pravne osobe, ali se ne upisuje u sudski registar. Hrvatsku narodnu banku zastupa guverner, a sjedište je u Zagrebu. Hrvatska narodna banka je u isključivom vlasništvu Republike Hrvatske.

Monetarne agregate može se definirati kao skup financijskih instrumenata (oblika) istog stupnja likvidnosti. Obuhvat i struktura pojedinog monetarnog agregata ovisi od institucionalne i financijske strukture, te od sveukupno dosegnutog stupnja razvijenosti narodnog gospodarstva i odnosa koji tu vladaju.

Primarni novac u cijelosti je preuzet iz bilance Hrvatske narodne banke. U skladu s navedenim primarni novac M0 uključuje:

- gotov novac izvan kreditnih institucija
- novčana sredstva u blagajnama kreditnih institucija,
- depozite kreditnih institucija kod HNB
- depozite ostalih financijskih institucija kod HNB

Depoziti kreditnih institucija čine novčana sredstva na računima za namiru kreditnih institucija, sredstva izdvojene kunske obvezne pričuve na posebnim računima banaka kod Hrvatske narodne banke, obvezno upisani blagajnički zapisi Hrvatske narodne banke te prekonoćni depoziti kreditnih institucija kod HNB. Depoziti ostalih financijskih institucija jesu novčana sredstva za namiru HBOR-a, depoziti SKDD-a za trgovanje vrijednosnim papirima.

Novčana masa M1 definirana je jednako kao i istoimena stavka u bilanci monetarnih institucija. Novčana masa M1 obuhvaća: gotov novac izvan kreditnih institucija, depozite ostalih financijskih institucija kod Hrvatske narodne banke, te depozitni novac kod kreditnih institucija (bez središnje države).

Monetarni agregat ukupna likvidna sredstva M4 obuhvaća: novčanu masu M1, štedne i oročene depozite (u kunama, kod kreditnih institucija), devizne depozite (kod kreditnih institucija), obveznice i instrumente tržišta novca (koje su izdale kreditne institucije), te izdane udjele novčanih fondova.

Monetarni agregat M1 (novčana masa) koji obuhvaća gotov novac izvan banaka, depozite ostalih bankarskih institucija i ostalih domaćih sektora zabilježio je rast u 2014. godini u odnosu na 2013. Tako je monetarni agregat M1 u prosincu 2014. godine iznosio 63.499,30 milijuna kuna. Ukupna likvidna sredstva M4 koja obuhvaćaju novčanu masu M1, štedne i oročene depozite, devizne depozite te obveznice i instrumente tržišta novca su na kraju 2014. godine zabilježila rast od 2,8% ili 7.718,00 milijuna kuna. Tako su ukupna likvidna sredstva dosegla 287.563,90 milijuna kuna.

Kada se u gospodarstvu želi postići određeno stanje količine novca u optjecaju središnja banka usmjerava djelatnost u svojoj aktivnosti prema određenom cilju koristeći svoj utjecaj na ostale novčane institucije preko količine primarnog novca i novčanog multiplikatora.

## Sažetak

Monetarni agregati predstavljaju kombinacije različitih elemenata koji su dio novčane mase. Sastav monetarnog agregata je onaj koji određuje njegovu učinkovitost, a struktura monetarnog agregata ovisi o institucionalnoj i financijskoj strukturi gospodarstva. Financijski sustav je jedan od najvažnijih sustava svake zemlje čiji je zadatak mobilizirati sva novčana sredstva koja mogu poslužiti kao zajam i transformirati ih od štediša prema onima koji ih trebaju za investiranje i/ili potrošnju. Za normalno funkcioniranje gospodarskog organizma potrebno je ostvariti određeni stupanj opskrbljenosti novcem, a svaki poremećaj u kolanju novca odraziti će se u realnim kretanjima gospodarstva. Monetarne agregate može se podijeliti u više grupa s obzirom na mogućnost konverzije jednog oblika novca u drugi ili pretvaranja iz jedne funkcije u drugu. Novčanu ponudu u Republici Hrvatskoj čini gotov novac u optjecaju, rezerve te drugi depoziti banaka, a pravo na emitiranje primarnog novca ima isključivo središnja banka. Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj su: primarni novac  $M_0$ , novčana masa  $M_1$ , ukupna likvidna sredstva  $M_4$  i neto domaća aktiva.

***Ključne riječi:*** monetarni agregati, novčana sredstva, financijski i monetarni sustav, primarni novac, novčana masa u užem smislu, ukupna likvidna sredstva.



## Summary

Monetary aggregates are combinations of different elements that are part of the money supply. The composition of the monetary aggregate is the one that determines its effectiveness, and the structure of monetary aggregate depends on institutional and financial structure of the economy. The financial system is one of the most important systems of each country whose role is to mobilize all funds which may be used in the form of credits and then transform them from savers to those who need it for consumption. For normal functioning of the economic, it is necessary to achieve a certain level of money supply, and any disturbance or threat in the circulation of money will be reflected in the actual movement of the economy. Monetary aggregates can be divided into several groups with regard to the ability to convert one form of money into another or conversion from one function to another. The money supply in the Croatia consists of real money in circulation, reserves and other deposits from banks, and the right to issue the primary money has only and exclusively the Central bank of Croatia. Monetary aggregates in Croatia are: primary money M0, money supply M1, total liquid assets M4 and net domestic assets.

**Key words:** *monetary aggregates, funds, financial and monetary system, primary money, money supply, total liquid assets.*

## LITERATURA

### KNJIGE:

- 1) BALETIĆ, Z. (1995) *Ekonomski leksikon*. Zagreb: Leksikografski zavod "Miroslav Krleža", Masmedija.
- 2) BOŽINA, L. (2008) *Novac i bankarstvo*. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam "Dr. Mijo Mirković".
- 3) BOŽINA, L.(2003) *Novčana ekonomija*. Pula: Sveučilište u Rijeci: Fakultet ekonomije i turizma Pula.
- 4) LEKO, V.(2008) *Financijske institucije i tržišta I*. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet
- 5) LOVRINOVIĆ I. i IVANOV M.(2009) *Monetarna politika*. Zagreb: RRIF plus d.o.o.
- 6) PERIŠIN, I. ŠOKMAN, A. i LOVRINOVIĆ, I. (2002) *Novčana politika*.Pula: Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković" Pula.
- 7) PERIŠIN, I. ŠOKMAN, A. i LOVRINOVIĆ, I. (2002) *Monetarna politika*. Pula: Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković" Pula.
- 8) SAMUELSON, P.A. i NORDHAUS, W.D. (2001) *Ekonomija*. Zagreb: Mate d.o.o..
- 9) SRB, V. i MATIĆ, B.(2003)*Bankarsko poslovanje*. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet.

### PUBLIKACIJE

- 1) HNB 2014: Publikacije, *Bilten o bankama broj 27*
- 2) HNB 2014: Publikacije, *Godišnje izvješće 2014*
- 3) HNB 2015: Publikacije, *Bilten broj 210*
- 4) HNB 2015: Publikacije, *Bilten broj 78*
- 5) HNB 2015: Publikacije, *Bilten broj 133*
- 6) HNB 2015: Publikacije, *Bilten broj 177*

## ZAKONI

- 1) Narodne novine, 2008. Zakon o kreditnim institucijama

## INTERNET

- 1) Hrvatska narodna banka  
Dostupno na: [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) , (20.04.2015)  
<http://www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm> (20.04.2015)  
<http://www.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb-1.htm>, (20.05.2015)  
<http://www.hnb.hr/mmf/clanak-iv/2007/h-odabrana-pitanja.pdf>, (20.05.2015.)  
[www.hnb.hr/dsbb/biltenske\\_tablice/hbiltenske\\_tablice\\_sdds.htm](http://www.hnb.hr/dsbb/biltenske_tablice/hbiltenske_tablice_sdds.htm), (20.05.2015.)  
[www.hnb.hr/publikac/prezent/h-spf.ppt](http://www.hnb.hr/publikac/prezent/h-spf.ppt), (20.05.2015)
- 2) Ekonomski fakultet Zagreb  
Dostupno na: [http://web.efzg.hr/dok/fin/Predavanje\\_2.pdf](http://web.efzg.hr/dok/fin/Predavanje_2.pdf) , (20.05.2015.)
- 3) Europska središnja banka  
Dostupno na : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)(20.04.2015)
- 4) European Central Bank (ECB), The ECB's definition of euro area monetary aggregates  
Dostupno na:  
<https://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html>  
(06.05.2015.)
- 5) Investopedia, Monetary Aggregates  
Dostupno na: <http://www.investopedia.com/terms/m/monetary-aggregates.asp>  
(05.05.2015.)
- 6) Ozyasar, H. (2013.) The Role of Primary and Secondary Money Markets, Demand Media  
Dostupno na:  
<http://budgeting.thenest.com/role-primary-secondary-money-markets-33111.html>  
(30.05.2015)
- 7) International Monetary Fund (IMF), What Are Money Markets?  
Dostupno na: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/06/basics.htm>  
(15.05.2015)

## POPIS ILUSTRACIJA

### POPIS TABLICA:

Tablica 1. Teorijske definicije novca .....	20
Tablica 2. Monetarni agregati u praksi Hrvatske narodne banke u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u milijunima kuna) .....	25
Tablica 3. Struktura monetarnih agregata u Hrvatskoj .....	28
Tablica 4. Bilaca Hrvatske narodne banke (u milijunima kuna).....	29
Tablica 5. Primarni novac u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u milijunima kuna) .....	32
Tablica 6. Struktura primarnog novca u razdoblju od 2000. godine do 2014. ( u milijunima kuna).....	34
Tablica 7. Novčana masa u razdoblju od 2000. godine do 2014. ( u milijunima kuna) .....	36
Tablica 8. Struktura novčane mase u razdoblju od 2000. godine do 2014. ( u milijunima kuna) .....	38
Tablica 9. Ukupna likvidna sredstva u razdoblju od 2000. godine do 2014. ( u milijunima kuna).....	40
Tablica 10. Struktura Ukupnih likvidnih sredstva u razdoblju od 2000. godine do 2014. ( u milijunima kuna i %).....	41
Tablica 11. Neto domaća aktiva u razdoblju od 2000. godine do 2014. ( u milijunima kuna) .....	44
Tablica 12. Struktura neto domaće aktive u razdoblju od 2000. godine do 2014. ( u milijunima kuna).....	44
Tablica 13. Definicija monetarnih agregata u Eurozoni.....	46
Tablica 14. Struktura monetarnih agregata u SAD-u .....	50
Tablica 15. Struktura monetarnih agregata u Australiji .....	50
Tablica 16. Struktura monetarnih agregata na Islandu.....	51

## POPIS SLIKA:

Slika 1. Struktura HNB-a .....	15
Slika 2. Monetarni agregati u Republici Hrvatskoj.....	25
Slika 3. Prikaz akumulacije u novčanom obliku .....	53

## POPIS GRAFIKONA:

Grafikon 1. Primarni novac u razdoblju od 2000.godine do 2014. godine (u milijunima kuna) .....	33
Grafikon 2. Gotov i depozitni novac u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u %).....	35
Grafikon 3. Novčana masa u razdoblju od 2000. godine do 2014. godine (u milijunima kuna) .....	37
Grafikon 4. Depozitni i gotov novac u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u %).....	39
Grafikon 5. Ukupna likvidna sredstva u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u milijunima kuna).....	40
Grafikon 6. Novčana masa, devizni i kunski depoziti u razdoblju od 2000. godine do 2014. (u %) .....	42
Grafikon 7. Struktura monetarnog agregata u Republici Hrvatskoj u 2014. godini (u %) .....	42
Grafikon 8. Kretanje monetarnih agregata u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2014. godine (u milijunima kuna) .....	43
Grafikon 9. Ukupna likvidna sredstva, inozemna neto aktiva i neto domaća aktiva u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2014. godine (u milijunima kuna) .....	45
Grafikon 10 i 11. Monetarni agregati u Eurozoni i Hrvatskoj u 2014. godini (u %).....	45
Grafikon 12. Monetarni agregati u Eurozoni u 2013. i 2014. godini (u milijardama eura).....	48
Grafikon 13. Struktura monetarnog agregata M1 u Eurozoni u 2014. godini (u%) .....	48
Grafikon 14. Struktura monetarnog agregata M2 u Eurozoni u 2014. godini (u%) .....	49
Grafikon 15. Struktura monetarnog agregata M3 u Eurozoni u 2014. godini (%) .....	49