



**REPUBLIKA HRVATSKA  
MINISTARSTVO FINACIJA**

KLASA: 021-03/13-01/29  
URBROJ: 513-06-03-14-3

Zagreb, 14. siječnja 2014.

**VLADA REPUBLIKE HRVATSKE  
GLAVNO TAJNIŠTVO**

**Predmet: Zastupničko pitanje dr. sc. Mirele Holy u vezi s poslovanjem banaka u Republici Hrvatskoj te posebno u vezi s deviznim rezervama Hrvatske narodne banke**  
- prijedlog odgovora, daje se

Veza: Vaš dopis Klasa: 021-12/13-01/333, Urbroj: 50301-01/10-13-2 od 23. prosinca 2013.

Ministarstvo financija zaprimilo je radi pripreme prijedloga odgovora zastupničko pitanje gospođe Mirele Holy, zastupnice u Hrvatskom saboru, upućeno gospodinu Zoranu Milanoviću, predsjedniku Vlade Republike Hrvatske.

Predmetno zastupničko pitanje obuhvaća nekoliko pojedinačnih pitanja u vezi sa stvaranjem novca, monetarnim agregatima te međunarodnim pričuvama.

Kako su navedena pitanja, sukladno Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci (Narodne novine, broj 75/2008 i 54/2013), iz područja nadležnosti Hrvatske narodne banke, a u njihovom je provođenju Hrvatska narodna banka samostalna i neovisna, u privitku dostavljamo odgovor Hrvatske narodne banke na predmetno zastupničko pitanje.

S poštovanjem,

**MINISTAR FINACIJA**



*Mirko Linić*  
**Mirko Linić**

Privitak: kao u tekstu

14. Sij. 2014 09:21:11

HNB Ured guvernera +38514550598

1/5



HNB

Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb  
tel.: 01 45 64 555 / faks: 01 46 10 551, 45 50 726, 46 10 591  
www.hnb.hr

Ur. broj: 34/02-020/14-01-13/VŠ

Zagreb, 14. siječnja 2014.

mr. sc. **Žana Pedić**  
načelnica Sektora  
**MINISTARSTVO FINANCIJA**  
**10000 ZAGREB**  
Katančićeva 5

Poštovana gospođo **Pedić**,

Nastavno na dostavljeno zastupničko pitanje dr. sc. Mirele Holy, zastupnice u Hrvatskom saboru u prilogu Vam dostavljamo odgovor Hrvatske narodne banke.

S poštovanjem,

*Vedran Šošić*  
**Vedran Šošić**  
viceguverner

**PRILOG**



HNB

Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb  
tel.: 01 45 64 555 / faks: 01 46 10 551, 45 50 726, 46 10 591  
teleks: 22 569 / www.hnb.hr / mb 3269817

### Odgovori na zastupničko pitanje o stvaranju novca i međunarodnim pričuvama

*Da li u RH najveći dio novca u opticaju (izuzevši novčanice i kovanice) stvaraju komercijalne banke izdavanjem kredita i drugih zajmova? Je li istina da komercijalne banke izdavanjem kredita proizvode depozite koji se ubrajaju u različite monetarne agregate (M1, M2 i M3) ovisno o tipu depozita i koji prije čina izdavanja nisu postojali? Da li se prilikom otplate zajmova novac u obliku depozita briše iz postojanja tj. nestaje iz opticaja?*

Hrvatska Narodna Banka (HNB), kao središnja banka u Republici Hrvatskoj, zadužena je za kreiranje novca. Proces kreiranja novca od strane središnje banke naziva se primarna emisija, a tako kreirani novac primarni novac (tzv. monetarni agregat M0; engl. *Base money*). Ovaj monetarni agregat po definiciji čine: gotov novac (tj. novčanice i kovanice) u opticaju, novčana sredstva u blagajnama kreditnih institucija, depoziti kreditnih institucija kod HNB-a i depoziti ostalih financijskih institucija kod HNB-a. Primarni novac HNB može kreirati na nekoliko načina: odobravanjem kredita poslovnim bankama, otkupom vrijednosnih papira ili otkupom deviza na deviznom tržištu. Najveći dio primarnog novca u Hrvatskoj središnja banka je kreirala otkupom deviza na deviznom tržištu, a u određenim razdobljima primarni novac se kreirao i odobravanjem kratkoročnih kredita poslovnim bankama.

Kreditne institucije, kao glavni financijski intermedijari, u suštini svog poslovanja prikupljaju sredstva (depozite) i plasiraju ih u obliku kredita. Na prikupljene depozite središnja banka obračunava obveznu pričuvu koja se nalazi na računu kod središnje banke (i ulazi u primarni novac), dok iz preostalog depozita kreditne institucije mogu odobriti kredite. Kada odobre kredite, na računu klijenta (depozitni novac) dolazi do porasta depozita pa ukoliko tako stvoren depozitni novac ostane u bankovnom sustavu (primjerice: na računu klijenta koji je zatražio kredit, na računu njegovog poslovnog partnera prema kojem je izmirio svoju obvezu, na računu oročene štednje fizičke osobe od koje je kupio nekretninu...), kreditna institucija može iz tih sredstva ponovno odobriti kredit. No, na ta sredstva ponovo se obračunava obvezna pričuva, pa se preostali (sada manji) iznos može plasirati u obliku kredita. Ovaj teoretski proces je konačan, naime zaustavlja se kada kreditna institucija više nema viška slobodnih sredstava. Proces stvaranja kredita i posljedično depozita naziva se multiplikacija novca

odnosno depozita. Zbog multiplikacije depozita šire definirani monetarni agregati uobičajeno su višestruko veći od iznosa primarnog novca.

Omjer između šire definiranog monetarnog agregata i primarnog novca naziva se monetarni multiplikator. Dok primarni novac kreira ili povlači iz sustava jedino središnja banka svojim instrumentima monetarne politike, šire definirani agregati ovise i o opisanom procesu monetarne multiplikacije. Ipak, važno je naglasiti da proces povećanja ili smanjenja depozita (pa tako i kreiranja novca) u nekoj zemlji ne ovisi samo o kreditnoj aktivnosti poslovnih banaka, nego i o ekonomskim tokovima s inozemstvom. Primjerice, plaćanje uvoza rezultira smanjenjem depozita, a naplata izvoza njihovim povećanjem. Pojačani dolasci turista u Hrvatsku tijekom ljetne turističke sezone uobičajeno znače i snažan priljev deviznih depozita u banke u Hrvatskoj jer značajan dio prihoda ostvarenih u turizmu domaće fizičke i pravne osobe deponiraju kao štednju kod poslovnih banaka. Tako u ljetnim mjesecima monetarna kretanja u Hrvatskoj uobičajeno karakterizira povećanje najšire definiranog monetarnog agregata M4 (ukupna likvidna sredstva), koji između ostaloga uključuje štedne i oročene devizne depozite kod poslovnih banaka. Povećanje ukupnih likvidnih sredstava po spomenutoj osnovi nije povezano s kreditnom aktivnošću poslovnih banaka.

Također, u praksi se širi monetarni agregati mogu povećavati i ako se primjerice država zaduži u inozemstvu ili kod drugih financijskih institucija, a prikupljenim sredstvima isplati plaće i mirovine građanima koji onda dio tih sredstava deponiraju u bankama. Širi monetarni agregati, posebice oročeni depoziti, bilježit će autonoman porast i ako im se pripisuje prihod po osnovi obračunate kamatne stope što također nije povezano s kreditnom aktivnošću banaka. Sumarno, multiplikacija novca i monetarni tokovi u jednoj ekonomiji složen su proces s puno različitih kanala, pa se teza o poništavanju/kreiranju novca preko komercijalnih banaka nikako ne može smatrati isključivim čimbenikom kretanja ukupne ponude novca odnosno najširih monetarnih agregata.

HNB je od izbijanja svjetske financijske krize djelovao protuciklički ne samo kreirajući primarni novac, nego i kroz niz različitih drugih poticajnih mjera, među kojima su najznačajnije znatno smanjenje obvezne pričuve, ukidanje granične i posebne obvezne pričuve, smanjenje stope minimalne pokrivenosti deviznih obveza banaka likvidnim deviznim potraživanjima i ukidanje obveze upisa blagajničkih zapisa. Svim tim mjerama stvorena je iznimno visoka likvidnosti u bankovnom sustavu.

*Možete li ukratko opisati proces stvaranja deviznih rezervi u HNB-u, tj. možete li potvrditi ili demantirati da devizne rezerve potječu od depozita komercijalnih banaka koje su ih posudile od svojih matičnih banaka u eurozoni, a koje su potom u HNB-u zamijenile za kune?*

Međunarodne pričuve (ili devizne rezerve kako je navedeno u pitanju) su inozemna imovina koja je pod kontrolom i na raspolaganju središnjoj banci u svrhu izravnog

financiranja neravnoteže u platnoj bilanci te neizravnog reguliranja neravnoteže putem intervencija na deviznom tržištu radi utjecaja na tečaj, kao i u neke druge svrhe. Međunarodne pričuve mogu uključivati inozemna sredstva plaćanja u gotovini, devizne depozite u bankama, inozemne vrijednosnice, zlato i Posebna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda. Zemlje drže međunarodne pričuve kako bi osigurale međunarodnu likvidnost, a time i vjerodostojnost zemlje u međunarodnoj financijskoj zajednici, te omogućile lakši pristup međunarodnim tržištima kapitala. Pri ostvarivanju navedenih ciljeva HNB upravlja međunarodnim pričuvama na osnovu načela sigurnosti i likvidnosti: održava visoku likvidnost pričuva i nisku izloženost rizicima, te uz dana ograničenja nastoji ostvariti povoljne stope prinosa svojih ulaganja čime se, sukladno Zakonu o HNB-u ostvaruju i transferi u proračun RH.

HNB svoje temeljne ciljeve održavanja niske inflacije i stabilnosti financijskog sektora, potičući usto gospodarski rast u mjeri u kojoj to ne ugrožava ostvarivanje navedenih temeljnih ciljeva, ostvaruje putem održavanja stabilnosti tečaja domaće valute prema euru. Budući da međunarodne pričuve rastu koliko to dopusti otkup deviza za kune i da je taj otkup jedan od glavnih tokova kreiranja primarnog novca, međunarodne pričuve izuzetno su važne za provođenje monetarne politike.

Međunarodne pričuve se, makroekonomski promatrano, formiraju na temelju tokova u platnoj bilanci. Priljev na financijskom i kapitalnom računu platne bilance u razdoblju do izbijanja svjetske financijske krize bio je iznimno obilan te je znatno nadmašivao manjak na tekućem računu platne bilance. Posljedično, zabilježen je znatan rast međunarodnih pričuva. Takav priljev deviza bio je uzrokovan porastom inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku i prirastom inozemnog duga svih domaćih sektora (pa tako i banaka, odnosno kreditnih institucija), a tu su i uobičajeni priljevi koje Hrvatska ostvaruje od prihoda od turizma te od radničkih doznaka iz inozemstva. Kontinuirani porast i primjerena razina međunarodnih pričuva pokazali su se iznimno važnima za očuvanje devizne likvidnosti zemlje na samome početku financijske i gospodarske krize, kada su se javili kratkotrajni deprecijacijski pritisci potaknuti odljevom sredstava prema inozemstvu. Oslobođanje dijela prethodno izdvojenih deviznih sredstava omogućilo je održavanje neprekinute devizne likvidnosti zemlje. I u recentnom se razdoblju bilježe priljevi na financijskom i kapitalnom računu platne bilance, iako bitno sporiji nego ranije, pa se uz otklanjanje manjka na tekućem računu platne bilance i dalje ostvaruje porast međunarodnih pričuva.

U opisanim je okolnostima HNB otkupljivao devize da bi spriječio prekomjerno jačanje tečaja kune, što je dovelo do porasta međunarodnih pričuva. Porast pričuva tehnički se primarno ostvarivao otkupom deviza od kreditnih institucija i od države (Ministarstva financija) na domaćem deviznom tržištu<sup>1</sup>. U manjem dijelu bruto međunarodne pričuve formiraju se i autonomnim povećanjem devizne obvezne pričuve kreditnih institucija koja se obračunava na devizne depozite, te приходima od ulaganja međunarodnih pričuva. Na kraju valja dodati da do povećanja bruto međunarodnih pričuva dolazi i u

<sup>1</sup> HNB može devizne transakcije vršiti i s drugim protustrankama (primjerice s Europskom komisijom).

14. Sij. 2014 09:21:11

HNB Ured guvernera +38514550595

3/3

okolnostima kada se primjerice država zaduži u inozemstvu te pribavljena sredstva deponira na devizni depozit kod središnje banke. Iako u danom trenutku ne mora doći do otkupa deviznih sredstava i kreiranja kuna (primarnog novca), bruto pričuve također se povećavaju<sup>2</sup>. Vrlo detaljne informacije i podaci o konkretnim tokovima i iznosima povećanja međunarodnih pričuva kroz vrijeme mogu se pronaći u Godišnjim izvješćima HNB-a koja se redovito šalju u Sabor.

---

<sup>2</sup> Upravo takav slučaj desio se krajem 2013. godine, kada je država gotovo cjelokupan iznos deviznih sredstava pribavljen izdanjem obveznice na međunarodnom tržištu deponirala kod HNB-a, odnosno prenijela je sredstva za financiranje proračunskih potreba tijekom 2014. godine.