

# SUVREMENI IZAZOVI MONETARNE POLITIKE: MONETARNA POLITIKA I EKONOMSKI RAST

---

Tomac, Elena

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:787283>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-02**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni prijediplomski studij (*Marketing*)

Elena Tomac

**SUVREMENI IZAZOVI MONETARNE POLITIKE:  
MONETARNA POLITIKA I EKONOMSKI RAST**

Završni rad

Osijek, 2023.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni prijediplomski studij (*Marketing*)

Elena Tomac

**SUVREMENI IZAZOVI MONETARNE POLITIKE:  
MONETARNA POLITIKA I EKONOMSKI RAST**

Završni rad

**Kolegij: Makroekonomija**

Ime i prezime: Elena Tomac

JMBAG: 0111129635

e-mail: elena.tomac111@gmail.com

Mentor: prof.dr.sc. Đula Borozan

Osijek, 2023.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics and Business in Osijek  
University Undergraduate Study (Marketing)


Elena Tomac

**CONTEMPORARY CHALLENGES OF MONETARY POLICY:  
MONETARY POLICY AND ECONOMIC GROWTH**

Final paper

Osijek, 2023

**IZJAVA**  
**O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,**  
**PRAVU PRIJENOSA INTELKTUALNOG VLASNIŠTVA,**  
**SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA**  
**I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA**

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_ završni (navesti vrstu rada: završni / diplomski /  
specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na  
mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje  
nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i  
teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u  
odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje –*  
*Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska.* 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u  
institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju  
Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju  
Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o  
visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke  
datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u  
svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Elena Tomac

**JMBAG:** 0111129635

**OIB:** 36019891055

**e-mail za kontakt:** elena.tomac111@gmail.com

**Naziv studija:** Sveučilišni prijediplomski studij (Marketing)

**Naslov rada:** Suvremeni izazovi monetarne politike: monetarna politika i ekonomski rast

**Mentor/mentorica rada:** prof.dr.sc. Đula Borozan

U Osijeku, 30.11.2023. godine

Potpis Elena Tomac

# **Suvremeni izazovi monetarne politike: monetarna politika i ekonomski rast**

## **SAŽETAK**

Tema rada su suvremeni izazovi monetarne politike, odnosno uloga monetarne politike u ekonomskom rastu. U radu su objašnjeni pojmovi povezani s monetarnom politikom kao i ekonomskim rastom te su analizirani radovi koji povezuju ta dva pojma. Središnje banke su nositelji monetarne politike, a svojim djelovanjem putem različitih instrumenata ostvaruje zadaće i ciljeve te utječu na ponudu novca i cijene u nekoj privredi. Primarni je cilj monetarne politike održavanje stabilnosti cijena, a što je izuzetno važan uvjet ostvarenja ekonomskog rasta. Stabilnost cijena ostvaruje se djelovanjem monetarne politike na način da ista utječe na visinu kamata na štednju i cijenu pozajmljenog novca. Ekonomski rast je temeljni dugoročni ekonomski i politički cilj svake zemlje. Brojni su ekonomisti kroz povijest istraživali što utječe na njega te su zapravo pokušavali riješiti problem nedostatnog rasta koji je bio prisutan u njihovom dobu. U ovom su radu također ukratko predstavljene temeljne ekonomske teorije koje objašnjavaju čimbenike ekonomskog rasta.

**Ključne riječi:** monetarna politika, ekonomski rast, izazovi, instrumenti

# **Contemporary challenges of monetary policy: monetary policy and economic growth**

## **ABSTRACT**

The topic of the paper is the contemporary challenges of monetary policy, that is, the role of monetary policy in economic growth. The paper explains the concepts related to monetary policy as well as economic growth and analyzes the papers that connect these two concepts. Central banks are the bearers of monetary policy, and through their actions, through various instruments, they achieve tasks and goals and influence the supply of money and prices in an economy. The primary goal of monetary policy is to maintain price stability, which is an extremely important condition for achieving economic growth. Price stability is achieved through the action of monetary policy in such a way that it affects the amount of interest on savings and the price of borrowed money. Economic growth is the fundamental long-term economic and political goal of every country. Throughout history, numerous economists have investigated what affects it and actually tried to solve the problem of insufficient growth that was present in their era. This paper also briefly presents the basic economic theories that explain the factors of economic growth.

**Keywords:** monetary policy, economic growth, challenges, instruments

## Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Metodologija rada .....	2
3. Monetarna politika .....	2
<b>3.1. Temeljna određenja.....</b>	<b>2</b>
<b>3.2. Novac i monetarna politika.....</b>	<b>4</b>
3.2.1. Ciljevi monetarne politike .....	7
3.2.2. Vrste monetarne politike .....	7
3.2.3. Provođenje monetarne politike.....	8
3.2.4. Transparentnost središnje banke .....	10
4. Ekonomski rast.....	12
<b>4.1. Temeljna određenja.....</b>	<b>12</b>
<b>4.2. Modeli ekonomskog rasta .....</b>	<b>14</b>
4.2.1. Klasične teorije rasta .....	14
4.2.2. Neoklasični model rasta .....	15
4.2.3. Endogene teorije rasta .....	16
5. Uloga monetarne politike u ekonomskom rastu .....	18
<b>5.1. Monetarna politika, stabilnost cijena i ekonomski rast .....</b>	<b>18</b>
<b>5.2. Izazovi monetarne politike u ekonomskom rastu .....</b>	<b>21</b>
6. Zaključak.....	22
Literatura .....	23
Popis tablica .....	24



## 1. Uvod

U ovom završnom radu bit će analiziran pojam monetarne politike i ekonomskog rasta te će isti biti dovedeni u vezu, odnosno pokušat će se približiti važnost uloge koju monetarna politika ima u ekonomskom rastu. Monetarna politika dio je ekonomske politike, a upravo ta politika predstavlja sve zakonske korake koje se u nekoj državi provode kako bi se gospodarstvo usmjerilo u željenom pravcu, odnosno postiglo opće blagostanje. Monetarnu politiku provodi središnja banka koja je temelj odluka po kojoj se druge, to jest poslovne banke korigiraju. Osnovna funkcija središnje banke je nadzirati ponudu novca i kredita u zemlji, a osnovni joj je cilj ostvariti stabilnost cijena što je važan preduvjet ostvarenja ekonomskog rasta. Veliki naglasak se stavlja na spomenutu stabilnost cijena jer održavanjem iste, banka najbolje može pridonijeti višim stopama rasta. Putem različitih instrumenata središnja banka ostvaruje svoje zadatke i pridaje im veliku pozornost tijekom provođenja kako bi imala pozitivan utjecaj na ostale sektore nacionalne privrede.

Ekonomski rast označava dugoročni rast proizvodnje kojem teži svaka država te je glavna odrednica ekonomista i političara za usporedbu s ostalim zemljama. Osnovni motiv ekonomskog rasta je otkrivanje zbog čega su neke države bogate ili siromašne. Kroz teorijski okvir će se objasniti i povezati pojam ekonomskog rasta s teorijama istog od kojih su izabrani neoklasični model rasta i endogene teorije rasta.

Nakon navedenih teorija i modela koji služe kao prikaz, u ovom slučaju ekonomskog rasta, na kraju će se istaknuti kakvu ulogu i važnost u ekonomskom rastu ima monetarna politika. Uz stabilnost cijena koja je polazišna točka središnje banke, polazi se i od toga da središnja banka mora održavati zdrav i stabilan financijski sustav kako bi bila spremna na nepovoljna stanja koja se mogu pojaviti u nekoj privredi.

## **2. Metodologija rada**

Pri izradi rada korištena je stručna literatura, znanstveni i stručni članci sa internetskog portala Hrčak.srce. Također su korištene službene internetske stranice Hrvatske narodne banke i Europske središnje banke.

Rad se sastoji od dva dijela. U prvom dijelu rada objašnjeni su pojmovi povezani s monetarnom politikom, kako se provodi, koji je glavni cilj i instrumente koje koristi u svom provođenju te sam ekonomski rast. Drugi dio rada, koji obuhvaća ekonomski rast, sadrži njegovu definiciju i određenje pojma te način mjerenja. U drugom su dijelu rada također teorijski predstavljene teorije, odnosno modeli ekonomskog rasta i u konačnici se objašnjava poveznica između pojma monetarne politike i ekonomskog rasta, odnosno uloga koju monetarna politika ima u ekonomskom rastu.

U radu su primjenjivane temeljne metode istraživanja poput analize i deskripcije. Metoda analize obuhvaća simplificiran prikaz složenih oblika te sastav njihovih elemenata. Ovom metodom objašnjen je pojam monetarne politike i prikazana uloga iste u ekonomskom rastu. Metodom deskripcije opisuju se osnovni elementi monetarne politike i ekonomskog rasta.

Prije analize teme i prikaza izazova monetarne politike, potrebno je upoznati se pojmovima i nastankom istog, stoga u nastavku slijedi analiza glavnih pojmova rada: monetarna politika, ekonomski rast kao i veza između ta dva pojma.

## **3. Monetarna politika**

### **3.1. Temeljna određenja**

Monetarna politika dolazi do izražaja posebno krajem 1960-ih godina zauzimajući mjesto fiskalnoj politici i tako postaje glavno ekonomsko područje politike stabilizacije i kretanja gospodarskoga rasta (Benić, 2016). Subjekti monetarne politike imaju mogućnost brze reakcije na gospodarska kretanja (Benić, 2016).

Kada se govori o monetarnoj politici kao kreatoru financijske stabilnosti, potrebno je spomenuti kako je ona dio ekonomskih politika kojima se ostvaruje generalno ekonomska stabilnost države. Naime, „Monetarna politika dio je ekonomske politike, a upravo ta politika predstavlja

sve zakonske korake koje država provodi u korist kretanja gospodarstva u smjeru koji oni žele kako bi postigli korist općeg blagostanja države. Četiri su temeljne sastavnice ekonomske politike, a to su:

1. Politika cijena (dohotka)
2. Fiskalna politika
3. Monetarna politika
4. Vanjskotrgovinska politika“ (Babić, M., 2007:411).

U nastavku se navode prednosti monetarne politike pomoću kojih je ista postala osnova makroekonomskih politika suvremenih razvijenih zemalja. „Mogućnost monetarne politike da relativno brzo reagira na neravnomjernost u gospodarskom rastu, širok krug instrumenata kojima može djelovati na gospodarska kretanja te njezina sposobnost osiguranja racionalna ekonomskog ponašanja, uz maksimalno iskorištenje resursa, pridonijeli su tome da većina ekonomista gleda na kamatu kao na važan instrument ekonomske politike protiv nezaposlenosti i inflacije potražnje“ (Benić, 2016:230).

Općenito i jednostavnije rečeno, monetarna politika je vrsta ekonomske politike koju kreira i provodi središnja banka regulirajući ukupnu ponudu novca, kamatne stope, devizni tečaj i uvjete kreditiranja, a osnovni dugoročni cilj je održavanje stabilnosti cijena (Jeleč Raguž, 2020). Naime, monetarna politika direktno se povezuje uz središnju banku jer se putem nje ista provodi u određenoj zemlji. „Središnja banka je banka banaka i banka države kojoj je osnovna funkcija nadzirati ponudu novca i kredita u zemlji. Zapravo, riječ je o tome da u razdoblju opadanja gospodarske aktivnosti i zaposlenosti treba povećati ponudu novca i kredita, a u razdoblju kada rast ukupne potrošnje vodi inflaciji potražnje, treba smanjiti ponudu novca i kredita“ (Benić, 2016:155). Središnje banke imaju utjecaj na ekonomiju i ekonomski rast svake zemlje. Prema Borozan (2002:168), „središnja banka zauzima središnje mjesto u monetarnom sustavu svake zemlje“. S druge strane, poslovne banke su one banke koje obavljaju posao putem dozvole koju im je izdala središnja banka i to su, „one banke koje su uključene u financijsko posredovanje, u poslove primanja depozita ili bliskih supstituta za depozite, u kreditne poslove (tj. u odobravanju zajmova na vlastiti račun) ili u poslove investiranja u vrijednosnice“ (Borozan, 2002:172).

Monetarna politika zahtjevan je sustav vođenja i provođenja različitih instrumenata kako bi državu dovela do ekonomskog rasta. Središnja banka provodi regulacije koje se odnose na ostale banke koje se korigiraju po njoj. Odluke koje donosi središnja banka utječu na dostupnost novca, kontrolira ponudu novca te utječe na cijene (Benić, 2016).

Kako središnja banka provodi monetarnu politiku te kojim se instrumentima koristi kako bi stabilizirala cjenovna kretanja u određenoj zemlji, detaljnije će biti opisano u daljnjem dijelu rada. No, najprije treba napraviti poveznicu monetarne politike i novca jer upravo se na novcu zasniva kreiranje iste.

### 3.2. Novac i monetarna politika

Kada se govori o monetarnoj politici, osnovna poveznica i polazišna točka je novac kao generator ekonomskog rasta i razvoja, „Njime se mjeri ekonomska vrijednost dobara, a loša ekonomska, odnosno monetarna politika može donijeti ozbiljne gospodarske poremećaje, inflaciju i depresiju“ (Benić, 2016:134). Kako je prethodno već spomenuto da je središnja banka pokretač ponude novca, bitno je navesti kako i na koji način se putem iste gospodarstvo opskrbljuje novcem. Sudionici stvaranja novca su „stanovnici i poduzeća, središnja banka, poslovne banke i država te tako čini cjelovit sustav“ (Benić, 2016:149).

U nastavku su prikazane dvije tablice s pojednostavljenim prikazom koje pokazuju što sadrži bilanca središnje banke, a što bilanca poslovne banke.

Tablica 1: Bilanca središnje banke

<b>Aktiva (sredstva)</b>	<b>Pasiva (izvori sredstava)</b>
1. Zlato i devize (Međunarodne pričuve neto)	1. Novac u optjecaju
2. Krediti bankama	2. Depoziti ostalih banaka
3. Krediti vladi, tj. državi	3. Depozit vlade, tj. države
	4. Kapital i rezerve
Ukupno	Ukupno

Izvor: izrada prema Borozan, Đ. (2002), Makroekonomija.

Tablica 2: Bilanca poslovne banke

Aktiva	
1. Računi rezervi	1. Krediti od središnje banke
a) Gotovina	2. Depoziti
b) Depoziti u središnjoj banci	a) Depoziti po viđenju
2. Zajmovi (dani) i investicije	b) Ostali depoziti
	3. Kapital i rezerve
Ukupno	Ukupno

Izvor: izrada prema Borožan, Đ. (2002), Makroekonomija.

Novac je zakonito i općeprihvaćeno sredstvo razmjene, odnosno općeprihvaćeno sredstvo plaćanja roba i usluga. U modernim se gospodarstvima upotrebljava fiducijarni novac<sup>1</sup> kojeg izdaje središnja banka i smatra se zakonskim sredstvom plaćanja (Jeleč Raguž, 2020). Središnje banke su te koje moraju održavati vrijednost novca stabilnom.

Bitno je razumjeti pojam novca, odnosno tzv. mjeru novca jer „za potrebe makroekonomske politike (osobito monetarne politike) osobito značenje ima razumijevanje financijskih transakcija, njihove klasifikacije, mjerenja i identifikacije u bilanci stanja i u financijskim računima pojedinih sektora“ (Borožan, 2002:163). Također, Borožan (2002) navodi da je poznavanje mjere novca važno jer određuje novčanu masu neke zemlje i definira novčani optjecaj. Novčana masa se može definirati kao količina novca koja egzistira u nekoj zemlji u određenom trenutku vremena. Kada se govori o novcu, u globalu, razlikuju se tri monetarna agregata ili tri bazične mjere novca: M1, M2, M3.

M1 mjera novca obuhvaća gotovinu (tj. novčanice i kovani novac koji se nalazi u optjecaju izvan banaka i pošta) i depozitni novac. Također se može još nazivati i transakcijski novac. Depozitni novac predstavlja raspoloživa novčana sredstva na računima kod banaka (tzv. depozite po viđenju). Dakle, obuhvaća likvidna novčana sredstva i postoji minimalni rizik da

<sup>1</sup> Fiducijarni novac sam po sebi nema vrijednost jer je papir koji se upotrebljava za njihovu izradu gotovo bezvrijedan. Drugim riječima, nema zlatno pokriće te se tako za razliku od reprezentativnog novca ne može zamijeniti za unaprijed utvrđenu količinu zlata, ali se može zamijeniti za neku drugu valutu. Papirni i sitni kovani novac primjeri su fiducijarnog novca (Jeleč Raguž, 2020).

će se njihova vrijednost promijeniti između vremena kupovine i vremena prodaje jer se likvidna novčana sredstva mogu brzo i jeftino konvertirati u *cash* novac (Borozan, 2002).

M2 mjera novca obuhvaća M1 novac i tzv. *quazi* novac (*near* ili približni novac). U ovu mjeru novca mogu se svrstati štedni depoziti i depoziti *a vista* (bez roka). Namijenjena je štednji i iz tog razloga novčana sredstva nisu tako likvidna kao ona sredstva obuhvaćena M1 mjerom novca. M3 mjera novca obuhvaća M2 mjeru novca i ograničene depozite, oročene depozite do jedne godine. Ova sredstva imaju ograničenu likvidnost, odnosno postaju likvidna nakon isteka roka oročenja (Borozan, 2002).

Postoji i M0 mjera novca, to je oznaka za primarni novac koji je posebice važan s aspekta monetarne politike. To je novac središnje banke stvoren njenim aktivnim operacijama, odnosno kreditima bankama i državi, otkupom određenih vrijednosnih papira i drugim vrstama plasmana. Često ga se naziva i monetarna baza jer on predstavlja bazu za nastanak novčane mase M1 i nadalje te središnja banka na njega direktno utječe (Jeleč Raguž, 2020).

Središnja banka Hrvatske, Hrvatska narodna banka, od 1991. godine počinje samostalno provoditi politiku primarnog novca, a izvor i struktura, kao i tok kretanja vidi se u samoj bilanci.

„Strukturu čine:

- **Primarni novac M0** koji čini gotov novac izvan kreditnih institucija, depoziti kreditnih i ostalih institucija kod HNB-a te novčana sredstva u blagajnama kreditnih institucija.
- **Novčana masa M1** koju čine gotov novac izvan kreditnih institucija, kao i depozitni novac
- **Novčana masa M1a** koja obuhvaća gotov novac izvan banaka te depozitni novac kod poslovnih banaka uvećan za depozit središnje države kod poslovnih banaka.
- **Ukupna likvidna sredstva M4** koja uključuju novčanu masu M1, štedne oročene devizne depozite, obveznice i dr.
- **Neto domaća aktiva** koja predstavlja razliku ukupnih likvidnih sredstava i neto inozemne aktive“ (Lovrinović i Ivanov, 2009).

### 3.2.1. Ciljevi monetarne politike

Primarni je cilj monetarne politike održavanje stabilnosti cijena, a to je najvažniji doprinos kojeg ona može dati ekonomskom rastu. Središnje banke provode monetarnu politiku svoje zemlje putem različitih instrumenta potrebnih za ostvarivanje zadaća i navedenih ciljeva. Poznato je da se ciljevi monetarne politike ostvaruju kroz razne instrumente i mehanizme kao što je već spomenuta količina novca, ali i devizni tečaj i kamatna stopa.

Kada se govori o realizaciji ciljeva nekada je teško ostvariti postavljene ciljeve, odnosno napraviti ravnotežu između istih. „Kod odabira cilja monetarne politike bitno je znati da postoje ciljevi koji su kontradiktorni i koji su paralelni. Tako je moguće istovremeno imati stabilnost cijena i stabilnost financijskoga sustava, ali je teže imati stabilnost cijena i povećavati zaposlenost. U određenim je uvjetima teško imati stabilan tečaj i zadovoljavajuću likvidnost financijskoga sustava“ (Gregurek i Vidaković, 2011:408).

Središnje banke održavaju stabilnost cijena kroz, nisku i stabilnu inflaciju i time pridonosi uspješnom i održivom ekonomskom rastu. Pa tako, „niska i stabilna inflacija ne podrazumijeva stopu inflacije od nula posto, već blago pozitivnu stopu u dužem razdoblju“ (Jeleč Raguž, 2020:195). Postoji određena razina inflacije koja može uspješno realizirati stabilnost cijena. Konkretno u Europi, središnja banka je Europska središnja banka (ESB), a prema ovoj banci optimalna razina inflacije iznosi 2 % u srednjoročnom razdoblju.

### 3.2.2. Vrste monetarne politike

Monetarnu politiku provodi središnja banka kojoj je osnovna zadaća nadziranje funkcije novca (ponuda novca i kredita u zemlji) kroz takozvanu, ekspanzivnu i kontrakcijsku monetarnu politiku.

Vrste monetarne politike ovise o svojim ciljevima, a mogu biti:

- ekspanzivna monetarna politika
- kontrakcijska monetarna politika.

Kontrakcijska monetarna politika ograničava rast potražnje i djeluje u smjeru snižavanja inflacije. Praščević (2011) navodi da instrumenti kojima se kontrakcijska politika koristi su sljedeći: povećanje eskontne stope, povećanje kamatne stope, ograničavanje kredita u gospodarstvu, ograničavanje potrošačkih kredita, povećanje stope rezervi likvidnosti, povećanje stope obveznih rezervi te poticanje svih oblika štednje. Kontrakcijska ili restriktivna monetarna politika trebala bi smanjiti ponudu novca i kredita u razdoblju kada rast ukupne potrošnje vodi inflaciji potražnje. O restriktivnoj monetarnoj politici može se govoriti ukoliko ponuda novca raste sporije od stope rasta BDP-a i kada cijena novca raste (kamatna stopa).

Također, postoji i neutralna monetarna politika o kojoj je riječ uglavnom kada ponuda novca raste po stopi koja je približno jednaka stopi rasta BDP-a (Jeleč Raguž, 2020).

U drugom pak slučaju, ekspanzivna politika koristi suprotne instrumente onima od kontrakcijske politike, a to bi bili: smanjenje eskontne stope, snižavanje kamatne stope na kredite u bankarskom sustavu, smanjenje stope obveznih rezervi, smanjenje stope rezervi likvidnosti i povećanje isplata kredita gospodarstvima i stanovništvu. Pa tako, Benić (2016) navodi da ekspanzivna politika svojim djelovanjem smanjuje nezaposlenost i stimulira poslovne aktivnosti kao i potrošačku potrošnju, a sve u korist ekonomskog rasta. To bi značilo da treba povećati ponudu novca i kredita kada dođe razdoblje opadanja gospodarske aktivnosti i zaposlenosti. Ona se često naziva i politikom jeftinog novca (Benić, 2016).

### 3.2.3. Provođenje monetarne politike

U većini literature kada se govori o monetarnoj politici, stavlja se fokus na stabilnost cijena u provođenju iste. Stabilnost cijena dovodi do izbjegavanja visoke inflacije koja za sobom nosi trošak i posljedice za državu. Uloga središnje banke je spomenuta stabilnost cijena koja treba biti dugoročni i glavni cilj u provođenju monetarne politike jer se stabilnošću i niskom inflacijom pružaju mnoge koristi i promiče se veći output.

Središnja banka koristi razne instrumente kada je u pitanju provedba monetarne politike. Koriste se kako bi središnje banke provele svoje ciljeve, a njihov broj ovisi o tome koliko su razvijeni financijski sustavi država (Benić, 2016). Tako npr. u manje razvijenim državama čiji je financijski sustav lošiji, broj instrumenata je manji i manje su kompleksniji, dok za države



čiji su financijski sustavi jaki, vrijedi obrnuto. Općenito, instrumenti monetarne politike su poslovi na otvorenom tržištu, obvezna pričuva, stalno raspoložive mogućnosti (prekonoćni krediti/depoziti) te ostali instrumenti i mjere. Prvi instrument, poslovi na otvorenom tržištu označava to da, „središnja banka svojim poslovanjem na otvorenom tržištu kupuje i prodaje financijske instrumente (obveznice, trezorske zapise i devize; dionice vrlo rijetko) od komercijalnih banaka i na taj način utječe na likvidnost“ (Jeleč Raguž, 2020:197). Nadalje, još jedna vrsta poslovanja na otvorenom tržištu je odobravanje kredita bankama i prikupljanje depozita od njih. Na ovaj način središnja banka povećava njihovu likvidnost i utječe na pad kamatnih stopa na tržištu, dok se prikupljanjem depozita od banaka postižu suprotni učinci (Jeleč Raguž, 2020). „Aktivnosti na otvorenom tržištu najvažnije su oružje u provođenju stabilizacijske politike u razvijenim tržišnim gospodarstvima“ (Benić, 2016:155). U tom slučaju, djelovanje središnje banke očituje se na način da kupuje ili prodaje vrijednosne papire ili devize te tako povećava ili smanjuje kreditni potencijal poslovnih banaka.

Drugi instrument monetarne politike je obvezna pričuva. Jeleč Raguž (2020) navodi da ovaj instrument karakterizira određivanje visine obvezne pričuve kojom središnja banka ograničava poslovnim bankama da slobodno raspoložu dijelom svojih sredstava. Svako povećanje stope obvezne rezerve smanjuje količinu novca u optjecaju i obrnuto. Drugim riječima, središnja banka mijenja stopu obveznih pričuva svojom odlukom te na taj način određuje ponudu kredita. Središnja banka regulira obvezne pričuve smanjenjem ili povećanjem iste kroz dvije situacije. „Ukoliko se tijekom razdoblja recesije želi povećati kreditna ekspanzija, središnja će banka smanjiti stopu obvezne pričuve (što će u konačnici izazvati i smanjenje kamatne stope)“ (Jeleč Raguž, 2020:198). U drugom pak slučaju, u uvjetima prisutnih inflatornih kretanja gdje je cilj smanjiti kreditne aktivnosti, središnja banka će povećati stopu obvezne pričuve te će to u konačnici izazvati pritisak na rast kamatnih stopa. Putem obvezne pričuve središnja banka indirektno utječe na ponudu novca te osigurava likvidnost banaka (Jeleč Raguž, 2020).

Treći instrument monetarne politike su stalno raspoložive mogućnosti, a Jeleč Raguž (2020) ističe da se pomoću njih omogućuje kreditnim institucijama posuđivanje sredstava putem prekonoćnog kredita te deponiranje sredstava putem prekonoćnog depozita. Kreditne institucije ih koriste na vlastitu inicijativu, uglavnom na kraju radnog dana, uz prekonoćno dospijeeće. Pod ostalim instrumentima i mjerama navode se minimalna potrebna devizna potraživanja koja označavaju strukturnu mjeru za održavanje devizne likvidnosti banaka. Likvidnim se smatraju devizna potraživanja (osim potraživanja po kreditima) s preostalim rokom dospijeeća do tri mjeseca (Jeleč Raguž, 2020).

Također, ESB je navela kako provodi monetarnu politiku putem instrumenata kako bi ostvarila pozitivan utjecaj na građane i poduzeća. Riječ je o sljedećim instrumentima:

- „naše negativne kamatne stope, kojima potičemo banke da pozajmljuju po niskim stopama tako da je pozajmljivanje jeftino za građane i poduzeća
- naše »smjernice buduće monetarne politike«, u kojima objašnjavamo svoje namjere povezane s budućom monetarnom politikom ovisno o kretanjima u gospodarstvu
- naši programi kupnje vrijednosnih papira, koji potiču pozajmljivanje, trošenje i ulaganje u gospodarstvo
- naše »ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja«, u kojima pozajmljujemo novac bankama po vrlo povoljnim kamatnim stopama ako one taj novac pozajmljuju građanima i poduzećima“ (ESB, 2023).

Prethodno navedenim instrumentima utječe se na ekonomsku stabilizaciju u nekoj zemlji te kretanje novca između banaka, poduzeća ili bilo kojeg drugog kupca na način da se novčani optjecaj povećava ili smanjuje u određenim trenucima.

#### 3.2.4. Transparentnost središnje banke

U samom provođenju monetarne politike bitno je spomenuti i transparentnost središnjih banaka. Benić (2014) navodi da transparentnost označava komunikaciju središnje banke s javnošću tako što mora iznositi važne informacije o svojim ciljevima, odlukama i određenim kretanjima na tržištu bitnima za ekonomski rast i uspješnost monetarne politike. Transparentnost središnje banke unazad 30-ak godina postala je najvažnije obilježje monetarne politike (Benić, 2014). Za središnju banku i monetarnu politiku od izrazite je važnosti predviđanje budućih makroekonomskih pojava i zbivanja u ekonomiji. Upravo je zahvaljujući pojavom transparentnosti uvelike uvećana količina dostupnih informacija, a posebice za predviđanja i konačne odluke u provođenju monetarne politike. Takve informacije služe lakšem kreiranju ekonomske politike u datim potrebnim situacijama.

Kako je već spomenuto, transparentnost je sve češće prisutna kao novi način i obrazac po kojem središnje banke provode monetarnu politiku. Može se reći kako je transparentnost središnje banke postala trend u svijetu ekonomije. U mnogim se literaturama spominje transparentnost banke i može li ona biti pretjerana te su ta pitanja postala sve učestaliji predmet istraživanja

mnogih znanstvenika s tog područja ekonomije. Uz pravilno korištenje transparentnosti neće se pojaviti problemi poput npr. vremenske nekonzistentnosti<sup>2</sup>. Pa tako, Benić (2014) navodi da vremenska konzistentnost označava da akcije na području monetarne politike moraju biti vremenski konzistentne povezujući prošle, sadašnje i buduće akcije na jedinstvenoj liniji. Nadalje, da se spriječi taj problem, Benić (2014) smatra da transparentnost središnje banke podrazumijeva nepostojanje asimetričnih informacija između nositelja monetarne politike i poslovnih subjekata. Iako postoji opasnost od mogućeg utjecaja na dinamičku nestabilnost zbog interakcija u slučaju potpuno neovisnih nositelja monetarne i fiskalne politike, kako navodi isti autor, uz odgovorno ponašanje, neovisnost, transparentnost i ciljanu inflaciju kao nominalno sidro, moguće je izbjeći problem vremenske nekonzistentnosti.

U svakom segmentu djelovanja i određenih postupaka postoje prednosti i nedostaci, a kao zaključak o transparentnosti navedena je prednost i tvrdnja koja navodi da je transparentnost poželjna. Prema Beniću (2016:3), „veća transparentnost središnje banke posebice može smanjiti neizvjesnost u privatnom sektoru, središnjoj banci dati veću fleksibilnost u stabiliziranju ekonomskih poremećaja i smanjenju oscilacija u ostvarenju outputa te utjecati na središnjeg bankara da se ponaša na društveno optimalan način“.

Gattin Turkalj i Ljubaj (2017) ističu da se institucionalni ustroji središnjih banaka u novije vrijeme razvijaju u smjeru povećane neovisnosti od izvršne vlasti u skladu sa saznanjem da su ishodi monetarne politike bliže optimalnima kada je središnja banka neovisna. Pod neovisnošću se podrazumijeva neovisnost instrumenata monetarne politike, dok izvršna odnosno zakonodavna vlast središnjoj banci i nadalje postavljaju cilj.

---

<sup>2</sup> Vremenska nekonzistentnost predstavlja problem koji se u monetarnoj politici ne smije zanemariti. Da bi politika bila konzistentna, nositelji ekonomske politike moraju maksimirati društveni cilj uzimajući u obzir prijašnje odluke nositelja politike i poslovnih agenata te dano ograničenje (Benić, 2016).

## 4. Ekonomski rast

### 4.1. Temeljna određenja

Sve zemlje svijeta, ekonomisti i političari prate ekonomski rast najprije u svojoj zemlji i kakav je u odnosu na druge zemlje.

Krajem svake godine uspoređuju se statistike za sve zemlje svijeta koje pokazuju stopu ekonomskog rasta kroz rast realnog BDP-a u nekom promatranom razdoblju. Vlade doživljavaju uspone ili padove zahvaljujući pokazateljima visokih ili niskih stopa ekonomskog rasta, rangirajući ih na globalnoj sceni (Jeleč Raguž, 2020). Prema navedenom se može zaključiti da ekonomski rast označava cilj država koji u konačnici vodi ekonomskom napretku i napretku određenog društva. Pa tako, „Već i vrlo male promjene u dugoročnoj stopi gospodarskog rasta uvjetuju značajne razlike u ostvarenoj razini životnog standarda građana pojedinih zemalja“ (Mervar, 1999:1). Čičin Šain (2014) navodi da se pod ekonomskim rastom podrazumijeva povećanje potencijalnog BDP-a, odnosno proizvodnje i proizvodnih kapaciteta. Mjeri se povećanjem realnog BDP-a po stanovniku u određenom razdoblju, a tako se otklanjaju kratkoročne i sezonske fluktuacije koje mogu dati krivu sliku privredne dinamike.

Samuelson i Nordhaus (2011) navode da se ekonomski rast mjeri stopom promjene BDP-a, a sam BDP pokazuje cjelokupnu vrijednost proizvodnje finalnih dobara i usluga zemlje u godini dana. Točnije, pokazuje sposobnost društva da zadovolji svoje potrebe za dobrima koja se na tržištu koriste kao predmet razmjene. Mjerenje ekonomskog rasta očituje se kroz promjene realnog BDP-a (ili realnog BDP *per capita*) koje su izražene u postotku kao stopa rasta, a stopa rasta je postotna stopa promjene realnog BDP-a u nekoj godini u odnosu na prethodnu ili baznu godinu.. Formula za izračun stope rasta BDP-a je sljedeća:

$$\% \Delta \text{BDP} = \frac{\text{BDP}_t - \text{BDP}_{t-1}}{\text{BDP}_{t-1}} \times 100.$$

Dakle, računa se kao promjena realnog outputa između dva perioda podijeljena s ukupnim outputom u baznom periodu te pomnožena sa sto (Jeleč Raguž, 2020).

BDP *per capita* ili BDP po glavi stanovnika označava ukupnu razinu BDP-a podijeljenu s brojem stanovnika u zemlji. Jeleč Raguž (2020) navodi da označava mjeru dostignutog životnog standarda te je jedan od najrelevantnijih pokazatelja za usporedbu dostignute razine

životnog standarda među zemljama. Ukoliko je rast realnog outputa veći od rasta populacije, tada raste BDP po stanovniku, a to je najčešće slučaj kod razvijenih zapadnih zemalja.

Neki ekonomisti smatraju da su ljudski resursi najvažniji faktor ekonomskog rasta jer je bez njih i najsuvremenija tehnologija bezvrijedna, dok drugi smatraju da su to tehnologija i poduzetništvo jer se bez njih ni ljudski resursi ne mogu iskoristiti (Čičin Šain, 2014). Također, unatoč tome da su neke zemlje bogatije prirodnim resursima od drugih zemalja, to ne znači da su te zemlje i razvijenije, odnosno da imaju brze i visoke stope ekonomskog rasta iako to naravno, predstavlja veliku važnost za ekonomski rast, a vrijedi i obrnuto. Ekonomski rast mora biti usklađen sa ostalim razvojnim dimenzijama kako bi se postiglo poboljšanje životnog standarda, odnosno dovelo do blagostanja ljudi. Borozan (2002:411) navodi da navedene razvojne dimenzije (socijalne, zdravstvene, ekološke, političke i druge) pridonose razvitku nekog društva ukoliko su uravnotežene s navedenim razvojnim dimenzijama.

Uz razne definicije ekonomskog rasta, Samuelson i Nordhaus (2011) smatraju kako ekonomski rast predstavlja porast proizvodnje ili potencijalnog BDP-a određene zemlje u određenom vremenskom razdoblju ili bolje rečeno, porast ukupnog outputa gospodarstva. Nastaje kada se granica proizvodnih mogućnosti zemlje pomiče prema van, kao i zbog porasta radne snage ili kapitalnih dobara, tehnologije te proizvodnosti po radniku.

Postoji mnoštvo podjela ekonomskog rasta prema teorijama i vrstama. Prema Grgiću i Bilas (2008:619), „Ekonomski se rast najčešće definira kao povećanje godišnjeg neto proizvoda jednog gospodarstva“. Nadalje, Grgić i Bilas (2008., preuzeto od Jones, 2003.) ističu da Jones razlikuje dvije vrste rasta: ekstenzivni i intenzivni. Ekstenzivni rast postoji ako veličina neto proizvoda raste, ali sporije nego stanovništvo. Intenzivni rast nastaje kada raste proizvod *per capita*, odnosno kada je stopa rasta proizvoda viša od stope rasta stanovništva zbog čega stanovništvo ostvaruje sve veći proizvod po stanovniku i može podizati razinu blagostanja“. Što je presudno u ekstenzivnom i intenzivnom rastu, BeniĆ (2016:655) navodi, „u ekstenzivnom je rastu nepromijenjena tehnička opremljenost (odnos između kapitala i radne snage), a u intenzivnom ona raste. Pri ekstenzivnom je rastu težište na ubrzanoj akumulaciji i uporabi rezervi radne snage, a u intenzivnom je presudan tehnološki napredak“.

Kada se govori o ekonomskom rastu otvorene ekonomije važno je napomenuti da ekonomski rast otvorenih ekonomija sadrži brojne faktore koji mogu utjecati na stopu ekonomskog rasta, a Grgić i Bilas (2008) ističu one važne poput investicija u fizičku akumulaciju kapitala,

investicije u obrazovanje i ljudski kapital. Kao najvažniji faktor za određivanje standarda života ističe se razina tehnologije. Za poboljšanje razine tehnologije od izrazite važnosti su inovacije, akumulacija znanja, prelijevanje znanja te tržišna moć. Otvorene ekonomije lakše akumuliraju ljudski i fizički kapital, ostvaruju stabilniju ekonomsku okolinu i koristi od pristupa stranom znanju (Grgić i Bilas, 2008). Može se zaključiti da ekonomski rast u današnje vrijeme uz sve navedeno, ponajviše ovisi o tehnologiji kao pokretaču njegova rasta, a razlog tomu može biti što je tehnologija uvelike razvijena i tako olakšava pristup korisnim informacijama.

Također, Benić (2016) smatra da je ekonomski rast najvažniji, ali ne i jedini čimbenik razvoja i svakako njegovo osnovno obilježje, jer nema razvoja bez gospodarskoga rasta. Isti autor navodi da neke zemlje bogatije prirodnim resursima ne ostvaruju paralelno i veći ekonomski rast, npr. zemlje koje su proizvođači nafte.

## **4.2. Modeli ekonomskog rasta**

Modeli su prikazi, teorijske konstrukcije gospodarskoga sustava koji služe kao okviri za provođenje i planiranje postupaka u ekonomskoj politici (Benić, 2016). Dakle, teorija gospodarskog rasta, navodi Borozan (2002) bavi se izučavanjem dugoročnog rasta modeliranjem interakcija između resursa, outputa, štednje i investicija u procesu gospodarskog rasta, a zadatak teorije rasta je objasniti stope rasta te zašto se životni standard razlikuje između zemalja.

### **4.2.1. Klasične teorije rasta**

Slijedi kratak uvod u klasične teorije rasta, a nadalje u neoklasični model rasta i endogene teorije rasta. Na početku je bitno spomenuti da su prve teorije ekonomskog rasta dali Adam Smith i Robert Malthus (Jeleč Raguž, 2020). Oni su za razliku od suvremenih teorija rasta naglašavali zemlju kao najvažniji izvor ekonomskog rasta jer u njihovo vrijeme ono što je imalo najvažniju ulogu u istom bila je poljoprivredna proizvodnja. Jeleč Raguž (2020) ističe kako je razlog tomu bio što u vrijeme kada je Smith razvijao svoju teoriju rasta, zemlja je svima bila dostupna i besplatna, a velik dio zemljine površine bio je nenastanjen i otvoren za naseljavanje.

Smithova pretpostavka polazi od toga da rast nacionalne proizvodnje ovisi o rastu broja stanovnika. Pa tako, Jeleč Raguž (2020:252) ističe „Ukoliko bi, primjerice, došlo do udvostručenja broja stanovnika, došlo bi i do udvostručenja nacionalne proizvodnje“. No, kako

raste stanovništvo, tako se neobrađena zemljišta pretvaraju u obradiva i samim time se pojavljuju druge okolnosti kao npr. da zemlja postaje oskudan resurs i javljaju se rente (Jeleč Raguž, 2020). Smithovu teoriju nastavio je Malthus koji je tvrdio da će stanovništvo rasti ukoliko su nadnice iznad egzistencijalnog minimuma. Ukoliko su nadnice ispod navedenog minimuma, to će uzrokovati visoku smrtnost i smanjivanje stanovništva. „Stoga je zagovarao da nadnice trebaju biti na egzistencijalnom minimumu kako rast stanovništva ne bi bio veći od rasta proizvodnje“ (Jeleč Raguž, 2020:253).

Može se zaključiti da način njegova razmišljanja i djelovanja nikako nije mogao opstati jer riječ je o ljudima, a njegov način djelovanja i pesimizam doveo bi do sve veće smrtnosti. Shodno tome, Samuelson i Nordhaus (2011) smatraju da bi u tom slučaju radnička klasa bila osuđena na težak i kratak život.

#### 4.2.2. Neoklasični model rasta

Začetnik ovog modela je Robert Solow koji je 1956. godine razvio neoklasični model rasta te se isti smatra početkom moderne teorije ekonomskog rasta (Mervar, 1999). Ovaj je model poznat po tome što u teoriji utvrđuje uvjete koje će gospodarstvo dovesti u stanje stabilne ravnoteže. Mervar (1999:24) navodi da, „u svom osnovnom obliku Solowljev model se zasniva na nekoliko pretpostavki. Ukratko, to su: u ekonomiji postoji samo jedno dobro, koje je moguće iskoristiti bilo za potrošnju, bilo za investicije; stopa štednje egzogeno je zadana kao konstantan udjel u ukupnom proizvodu gospodarstva (BDP-u); veličina radne snage (odnosno broj stanovnika) također je egzogeno utvrđena; gospodarstvo je uvijek u fazi pune zaposlenosti; prisutna je savršena konkurencija; postoji samo realni sektor gospodarstva“. U svom modelu, Solow želi prikazati kako se zamjenjivanjem rada kapitalom i obratno, u različitim proporcijama može proizvesti određena razina outputa. Prema Beniću (2016:632), „uz te pretpostavke može se pokazati kako će se u gospodarstvu uspostaviti takav odnos između kapitala i rada da će output rasti prema istoj stopi kao rad“. Također, Benić (2016:637) navodi, „Solowljev model vrlo je pojednostavljen na brojne načine: proizvodi se samo jedno dobro, nema uloge države, zanemaruju se fluktuacije zaposlenosti, proizvodnja je dana agregatnom proizvodnom funkcijom sa samo tri inputa, stope su štednje, amortizacije, rasta stanovništva i tehnološkog napretka konstantne“. Obilježje ovog modela ističe se u tome navodi Mervar (1999:25), „kako raste (pada) količina kapitala po stanovniku, granična proizvodnost kapitala pada (raste) zbog opadajućih prinosa faktora proizvodnje, te se omjer kapitala i rada približava

konstantnoj vrijednosti“. Također, u ovom modelu rast proizvodnosti rezultat je porasta količine kapitala koji se koristi po stanovniku. Kako se povećava količina kapitala po stanovniku, granična proizvodnost kapitala opada zbog opadajućih prinosa proizvodnih faktora, te odnos kapital-rad počinje težiti konstanti. Stoga rast ukupnog proizvoda gospodarstva (BDP-a) po stanovniku također opada (Mervar, 1999).

Jeleč Raguž (2020) navodi da Solow u svoj model ekonomskog rasta uvodi pojam kapitalne opremljenosti rada i tehnološku promjenu te tako ima dvije varijante modela gdje se tehnologija ne mijenja i gdje se tehnologija mijenja i napreduje. Ono što je bitno za ovaj model je upravo realno stanje u kojem se tehnologija neprestano ravija i napreduje te tako ističe ulogu tehnoloških promjena u ekonomskom rastu. To bi značilo da se više proizvoda i usluga može proizvesti s istim utrošcima rada i kapitala.

Postoji grupa modela s ljudskim kapitalom kojima su ekonomisti poboljšali shvaćanje neoklasičnog modela. Borozan (2002) navodi da su potvrdili implikaciju Solowljevog modela o ostvarenju bržih stopa rasta u slučaju kada je aktualna produktivnost manja od razine koja je konzistentna s rastom populacije ili ulaganjima u ljudski i fizički kapital. Kada se govori o ovom modelu kroz tehnološki aspekt, Mervar (1999:26) ističe, „da u odsutnosti tehnološkog napretka (ili ako je on dostupan odmah i svugdje, dakle ako je javno dobro), tradicionalni neoklasični model predviđa konvergenciju stopa rasta dohotka po stanovniku bez obzira na početne uvjete u kojima se neko gospodarstvo nalazi“.

#### 4.2.3. Endogene teorije rasta

Od nastanka neoklasične teorije rasta, izgrađeni su mnogi suvremeni modeli rasta, a upravo je pojava baze podataka dala mogućnost ekonomistima da izgrade modele koji se i dan danas koriste. Endogene teorije rasta ili nove teorije rasta razvile su se u 1980-im kao odgovor na kritiku neoklasičnog modela rasta, a proučava koji su izvori tehnološkog progresa (Jeleč Raguž, 2020). Autori koji su formalizirali tu ideju bili su Paul Romer i Robert Lucas. Izvori tehnološkog napretka poput znanja, obrazovanja, istraživanja i razvoja postaju faktori proizvodnje koji poput standardnih proizvodnih faktora (radna snaga i kapital) stvaraju novu vrijednost. Pa se tako endogene teorije mogu grupirati u dvije skupine: modeli zasnovani na istraživanju i razvoju te modeli akumulacije ljudskog (znanja i vještine) i fizičkog kapitala (tvornice i strojevi) (Jeleč Raguž, 2020).



Kod modela endogenog rasta specifično je to da ukoliko dođe do trajnih promjena u određenim varijablama ekonomske politike, te promjene imaju trajan učinak na stopu ekonomskog rasta. Dakle, model endogenog rasta, odnosno grupa modela s endogeno definiranim tehnološkim progresom je, prema Borozan (2002), „ukazala da povećanje prinosa na izdatke za istraživanje i razvitak može povećati gospodarski rast“. Naime, Mervar (2003:8) navodi da, „ekonomist Paul Romer endogenom modelu pridodao je znanje kao novu varijablu te objasnio da znanje mora svima postati jednako besplatno i dostupno“.

Romer i Lucas predstavljaju modele koji opisuju endogenu dugoročnu stopu rasta, a BeniĆ (2016:652) navodi, „pristup im obilježava polazna teza da tehnološki napredak proizlazi iz sektora koji proizvede ideje što povećavaju proizvodnost. U skladu s time, ključna je endogena varijabla ukupnost resursa alociranih u tom sektoru, a da bi tržišni rezultat bio optimalan i da bi se stopa rasta povećala, potrebna je intervencija države, odnosno politike (npr. patentno pravo)“.

Mervar (2003., preuzeto od Romer, 1994.), ističe da se proizvodnost stvara učenjem kroz rad te da bi uvijek trebalo biti besplatno. Drugi razlog koji Romer navodi u oblikovanju novih teorija rasta odnosi se na potrebu za alternativnim modelom savršene konkurencije na razini cijelog gospodarstva. Razlika je to u odnosu na neoklasični model koji nije uzeo u obzir to da se napredak u tehnologiji ostvaruje iz onoga što ljudi rade te da mnogi pojedinci i poduzeća imaju tržišnu moć zahvaljujući kojoj zarađuju monopolnu rentu.

Prema Beniću (2016:653), „glavna implikacija modela endogenog rasta je da gospodarstva koja više štede i investiraju brže rastu te u skladu s time, politike koje potiču štednju i investicije pridonose ekonomskom blagostanju“. Općenito, praktične i ekonomsko-političke implikacije endogenih teorija rasta kao i ostalih teorija rasta nisu velike, ali se može reći da im je praktična vrijednost u tome što su ukazali na to da makroekonomska politika ima značajan utjecaj na ekonomski rast, posebice kroz politiku investiranja (Benić, 2016).

Sve prethodno navedeno za izabrane modele ekonomskog rasta je nemodelski, teorijski prikaz istih, a zaključno s navedenim, bitno je zapamtiti što zapravo modeli ekonomskog rasta objašnjavaju. Pa tako, prema Tici (2020:219), „modeli ekonomskog rasta objašnjavaju razlike u razvijenosti odnosno pokušavaju objasniti empirijske činjenice uočene u svijetu i tijekom povijesti: 1. Postoje ogromne razlike u per capita dohotku među zemljama. Najsiromašnija zemlja ima per capita dohodak koji je manji od 5% per capita dohotka u najbogatijoj zemlji. 2. Stope rasta per capita dohotka se snažno razlikuju među zemljama. 3. Stope rasta nisu nužno

konstantne tijekom vremena. 4. Relativna razvijenost neke zemlje u odnosu na druge nije konstantna. Vrlo često zemlje prelaze iz grupe „siromašnih“ zemalja u grupu „bogatih“ zemalja i obrnuto“. Dakle, objašnjavaju se razlike među zemljama i provjerava se istinitost tih objašnjenja odnosno teorija ekonomskog rasta pomoću stvarnih statističkih podataka o ekonomskom rastu (Tica, 2020).

## **5. Uloga monetarne politike u ekonomskom rastu**

### **5.1. Monetarna politika, stabilnost cijena i ekonomski rast**

Središnja banka, nositelj monetarne politike, svojim politikama i potezima regulira financijski sustav ostalih banaka. Monetarna politika ima veliku ulogu u ekonomskom rastu, pogotovo u posljednje vrijeme gdje je vrlo teško održati stabilnost cijena, što je dovelo do porasta inflacije u odnosu na prethodne godine. Također, ima veliki izazov u održavanju stabilnog financijskog sustava države. Lovrinović i Ivanov (2009) ističu da središnje banke trebaju podupirati opću ekonomsku politiku usmjerenu na ostvarivanje visoke razine zaposlenosti i održivog i neinflatornog ekonomskog rasta, pritom ne dovodeći u pitanje stabilnost cijena.

Ono osnovno kako je prethodno navedeno u radu, na ekonomski se rast može utjecati djelovanjem monetarne politike putem središnje banke u tri koraka, a to su: povećanjem ponude novca, smanjenjem kamatnih stopa i povećanjem agregatne potražnje (Jeleč Raguž, 2020). Monetarna politika može utjecati na ekonomski rast utječući na inflaciju. Naime, u mnogim se radovima objašnjava kako inflacija može pozitivno ili negativno utjecati na ekonomski rast. No, prije objašnjenja njezinog utjecaja na ekonomski rast, potrebno se upoznati s navedenim pojmom i što on zapravo označava. Pa tako, prema Borozan (2002:22), „Inflacija je kontinuirano i značajno povećanje prosječne razine cijena. Inflacija je suprotna od deflacije koja označava kontinuirano opadanje prosječne razine cijena. Ako je prisutna deflacija, stopa inflacije je negativna“.

Postoje razne teorije i vrste inflacije, uzroci nastajanja, što određuje njenu visinu, trajanje i posljedice koje ostavlja. Pojavljuje se bez obzira na razvijenost/nerazvijenost neke zemlje ili na njenu veličinu. No, nadalje je iznesen samo kratki dio o inflaciji koja ne uzrokuje velike troškove i gubitke za državu. A koja bi inflacija bila optimalna da bi se postigao ekonomski rast, puna zaposlenost i stabilne cijene, Benić (2016:422) navodi, „većina se ekonomista slaže da predvidiva, stabilna i blaga inflacija vodi većoj proizvodnji i zaposlenosti“. To bi značilo da

promjene cijena neće pretjerano iznenaditi jer je takva inflacija očekivana i uspostavljena je ravnoteža gdje dohodak i troškovi rastu jednakom brzinom. Takva inflacija, odnosno potpuno očekivana (anticipirana, u potpunosti predvidiva) nastaje, prema Borozan (2002:28), „ako su očekivanja svih subjekata (u prosjeku) jednaka tako da ne dolazi do promjena relativnih cijena. Ako anticipirana inflacija ne vodi ka pomjeni relativnih cijena, tada je riječ o uravnoteženoj inflaciji“. Blaga, puzeća, dugoročna odnosno latentna ili potencijalna inflacija, ista autorica navodi da, „ima dugoročan karakter, a ispoljava se kao kontinuirano sporo rastuća razina cijena kod koje stopa inflacije ne prelazi 5 %“. Navedene inflacije ne izazivaju neke pretjerane troškove.

Još jedan način kako se može utjecati na ekonomski rast monetarnom politikom središnje banke, kako je spomenuto već u prethodnom dijelu rada je transparentnost, odnosno neovisnost središnje banke. A prema navedenom, Vujčić (1999) smatra da konzervativna središnja banka doprinosi ekonomskom rastu jer je neovisna središnja banka manje podložna političkim pritiscima i samim time ponaša se predvidljivije. Također, središnja banka i njezina neovisnost može imati utjecaj na stopu inflacije, a shodno tome, također Vujčić (1999:7) ističe, „vjerojatnost recesije se znatno povećava ukoliko centralna banka uvede restriktivne mjere za smanjivanje inflacije. Sama činjenica da je inflacija postala previsoka, međutim, znači da je u prošlosti centralna banka bila previše popustljiva. Prednost neovisne centralne banke je u tome što je njen temeljni cilj stabilnost cijena tako da ona neće lako dopustiti da se inflacija istragne kontroli, pa time neće biti niti potrebe za takozvanom stop-go<sup>3</sup> monetarnom politikom koja negativno utječe na rast“. Postoji mnoštvo istraživanja koja se bave pitanjem neovisnosti središnje banke i pitanjem učinka inflacije na stopu ekonomskog rasta pa su dvojica američkih ekonomista Loungani i Sheets napravili istraživanje koje se bavi upravo tim pitanjima (Vujčić, 1999). Za istraživanje postojanja veze između inflacije i stope ekonomskog rasta koristili su podatke 25 tranzicijskih zemalja. Istraživanje je pokazalo da su zemlje s nižom stopom inflacije ostvarile veće stope rasta BDP-a, što dovodi do zaključka da je poželjna niža stopa inflacije koja za sobom nosi pozitivne učinke. A u slučaju više stope inflacije, imala je negativan učinak

---

<sup>3</sup> Stop-go politika odnosi se na makroekonomske politike koje rezultiraju gospodarskim procvatom ili recesijom. Vlada može promijeniti monetarnu i/ili fiskalnu politiku kako bi upravljala gospodarstvom, ali opasnost je ta da gospodarstvo može prijeći iz vrlo brzog „neodrživog rasta“ u vrlo spor/negativan rast (dostupno na: <https://www.economicshelp.org/blog/glossary/stop-go-policies/>).

na investicije te su došli do zaključka o važnosti kanala neizvjesnosti kroz koji djeluje veza između inflacije i stopa ekonomskog rasta (Vujčić, 1999).

Također, postoje ekonomisti koji smatraju da razvitak financijskog sustava i tržišta ima pozitivan utjecaj na ekonomski rast. Vujčić (1999:10) smatra da „u tom smislu i središnja banka može, osim uklanjanjem inflacije, odnosno brigom o stabilnosti cijena, na rast utjecati i svojim doprinosom razvoju ukupnog financijskog tržišta. Njena odgovornost, to jest mogućnost, u tome je međutim, daleko manja nego pri obuzdavanju inflacije. Stabilnost cijena je primarno(a) odgovornost središnje banke, dok na razvoj financijskog tržišta ona ima samo djelomični utjecaj, znatno manji od zbroja utjecaja ostalih faktora na financijskom tržištu (banaka, burzi, vlade, poduzeća...)“.

Kada se govori o optimalnoj razini inflacije, svaka zemlja ima određenu stopu inflacije kojoj teži pa tako za neku zemlju optimalna stopa inflacije predstavlja stopa od npr. 3%, dok je za neku drugu zemlju optimalna stopa inflacije 0%. Prema navedenom, Blanchard (2011:541) navodi, „Oni koji žele stopu inflacije od 3 posto naglašavaju da su troškovi inflacije od 3 posto naspram one od 0 posto mali te da je inflaciju dobro zadržati zbog koristi koje pruža“. S druge strane, oni koji žele ostvariti stopu inflacije od 0 posto smatraju da se takva stopa znatno razlikuje od ostalih stopa te da ona označava stabilnost cijena. Ukoliko bi došlo do takvog stanja gdje će razina cijena kroz nekoliko godina biti jednaka, to bi pojednostavilo brojne odluke. No, ipak većina središnjih banaka teži niskoj ali pozitivnoj inflaciji, a to su stope inflacije od 2-3% (Blanchard, 2011).

Na primjeru Europske monetarne unije, središnja banka u vidu održavanja stabilnosti privrede ima određenu stopu inflacije kojoj teži te tako ESB (2021) ističe, „Cilj je monetarne politike ESB održavanje stabilnosti cijena, odnosno održavanje inflacije na razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju. ESB time podupire opće gospodarske politike EU, čiji su ciljevi puna zaposlenost i gospodarski rast“. S druge strane, projekcije HNB-a su takve da se u sljedeće dvije godine očekuje daljnje usporavanje inflacije, koja bi se u 2024. mogla spustiti na 3,9%, a zatim u 2025. na 2,3% (HNB, 2023). Projicirani gospodarski rast europodručja u 2023. tek je neznatno smanjen u odnosu na prošlu projekciju, uglavnom zbog nešto snažnijega negativnog učinka pooštavanja financijskih uvjeta, te sada iznosi 0,9%, a nakon toga mogao bi se dodatno ubrzati na 1,6% u 2024 (HNB, 2023).

Ono što je bitno spomenuti kada je riječ o ulozi monetarne politike ili bilo koje druge na ekonomski rast je to da svakako imaju određeni značaj. Navodi se da su studije Međunarodnog monetarnog fonda, analizirajući iskustvo zemalja u razvoju, potvrdile posebno značenje nacionalnih politika, pa tako, navodi Mervar (1999:23), „ukazujući na zaključak da su upravo one glavni uzrok, uz dakako nepovoljne vanjske uvjete, za odsutnost rasta u velikom broju zemalja u razvoju“. Također, ono što je u konačnici bitno za ekonomski rast je to kako će i na koji način monetarna politika kombinirati svoje različite instrumente kako bi snažnije unaprijedila isti. I naravno, utjecaj svake pojedine specifične politike, prema Mervar (1999:23), „mnogo je složeniji problem koji i dalje ostaje predmetom mnogih rasprava i nesuglasica“.

## **5.2. Izazovi monetarne politike povezane s ekonomskim rastom**

Kada se govori o stabilnosti cijena kao primarnom cilju monetarne politike, važno je spomenuti i neutralnost novca, odnosno pretpostavku o istoj. Jeleč Raguž (2020) ističe da prema toj pretpostavci, promjene u monetarnoj politici dugoročno nemaju utjecaja na realne varijable poput bruto domaćeg proizvoda (BDP-a), zaposlenosti i investicija. Promjene u monetarnoj politici utječu na inflaciju pa je stoga inflacija izravna posljedica monetarne politike. Također, Borozan (2002:192) navodi da je neutralnosti novca „učinak monetarne ekspanzije koji se ispoljava tijekom dugoročnog vremenskog razdoblja jedino u vidu promijenjene razine cijena i drugih nominalnih varijabli, a ne i promjenom realnog BDP-a i drugih realnih varijabli“. Ista autorica navodi da neutralnost novca tijekom dugoročnog razdoblja rezultira ne samo kada se analiziraju učinci promjena razine novčane mase na output, već i kada se analiziraju učinci promjena stope rasta novčane mase na output. U konačnici, Borozan (2002., preuzeto od Samuelson i Nordhaus, 1992.) navodi da, „tijekom dugoročnog vremenskog razdoblja, a uz nepromijenjene uvjete, realno je očekivati da će novac biti neutralan. Međutim, moguće je da tijekom dugoročnog razdoblja dođe do promjena gospodarskih uvjeta poslovanja, zbog kojih se ekonomija „izbacuje“ s putanje neutralnosti. Stoga je moguće tretirati dugoročnu neutralnost novca samo kao tendenciju, a ne kao univerzalni zakon“.

Kada se govori o tome kako promjene u ponudi novca uzrokuju ukupnu promjenu dohotka, to se može promatrati uz pomoć dva učinka, a to su učinak likvidnosti i učinak dohotka (Benić, 2016). Nadalje, pozornost će biti usmjerena na učinak likvidnosti, odnosno zamku likvidnosti. Pa tako, Benić (2016) navodi da je zamka likvidnosti situacija u dubokoj krizi kada stanovništvo

drži novac u likvidnom obliku pa se povećanjem ponude novca kamatna stopa ne smanjuje, investicije ne rastu, a monetarna politika postaje neučinkovita. Ono što je u ovom slučaju bitno istaknuti je poveznica između potražnje za novcem, ponude novca i zamke likvidnosti. Pa tako, Blanchard (2011:474) navodi, „kada je nominalna kamatna stopa jednaka nuli i kada ljudi imaju dovoljno novca za obavljanje transakcija, oni postaju indiferentni prema izboru držanja novca i držanja obveznica“. Također, isti autor navodi da jednom kada nominalna kamatna stopa dosegne nulu, ekspanzivna monetarna politika postaje bespomoćna te povećanje ponude novca upada u zamku likvidnosti. U tom slučaju ljudi su spremni držati više novca (više likvidnosti) uz istu nominalnu kamatnu stopu, a realni BDP ne raste.

## **6. Zaključak**

Monetarna politika dio je ekonomskih politika koje ostvaruju financijsku stabilnost države. Provođi ju središnja banka kojoj je osnovna funkcija nadzirati ponudu novca i kredita u zemlji, a kao njezin osnovni cilj ističe se stabilnost cijena. Naglasak se stavlja na navedenu stabilnost cijena jer održavanjem iste banka pridonosi višim stopama ekonomskog rasta. U radu je ukratko objašnjen sustav provođenja monetarne politike te kojim se instrumentima koristi središnja banka kako bi imala pozitivan utjecaj na gospodarstvo i ekonomski rast neke zemlje. Monetarna politika instrumentima utječe na povećanje ili smanjenje novčanog optjecaja, kretanje novca i općenito ekonomsku stabilnost države, a od osnovnih instrumenata izdvojeni su poslovi na otvorenom tržištu, obvezna pričuva te stalno raspoložive mogućnosti. Također se spominje da je u novije vrijeme sve prisutniji način provedbe monetarne politike transparentnost središnje banke, a to obilježava povećanu neovisnost središnje banke od izvršne vlasti.

Ekonomski je rast pokazatelj uspješnosti države te kako i u kojoj mjeri pridonosi blagostanju ljudi. Osnovni cilj svake države je dugoročan i ubrzani ekonomski rast koji doprinosi unaprjeđenju životnog standarda i još uvijek je jedan od najrelevantnijih pokazatelja za usporedbu dostignute razine među zemljama. Obilježava ga ekonomski napredak i napredak određenog društva. Kada realni output raste brže od rasta populacije, država postaje razvijenija, a dobar primjer su zapadne zemlje. U konačnici, može se reći da ekonomski rast pokazuje sposobnost nekog društva da u godini dana zadovolji svoje potrebe za dobrima i ostvari porast ukupnog outputa gospodarstva.

Središnje banke utječu na ekonomiju i ekonomski rast svake zemlje, a prethodno spomenuta stabilnost cijena važan je preduvjet ostvarenja ekonomskog rasta. Monetarna politika vodi računa o kretanju inflacije te i na taj način može utjecati na rast. Cilj svake zemlje je ostvariti stabilnu i blagu inflaciju koja će pozitivno djelovati na proizvodnost i zaposlenost, a samim time imati i pozitivan utjecaj na ekonomski rast. Od drugih pozitivnih utjecaja ističe se doprinos središnje banke u razvoju financijskog sustava i tržišta te spomenuta transparentnost središnje banke koja neće dopustiti da se inflacija lako istragne kontroli. Problem monetarnoj politici stvara situacija zamke likvidnosti, ali središnje banke razvijaju nove instrumente s kojima mogu utjecati na gospodarstvo i u takvoj situaciji.

## Literatura

1. Babić, M. (2007). *Makroekonomija, Petnaesto dopunjeno i izmijenjeno izdanje*. Zagreb: MATE.
2. Benić, Đ. (2014). Monetarna politika: Transparentnost središnje banke i ciljana inflacija. *Ekonomska misao i praksa*, 23(1), str. 233-246.
3. Benić, Đ. (2016). *Makroekonomija*. Zagreb: ŠKOLSKA KNJIGA.
4. Blanchard, O. (2011). *Makroekonomija*. Zagreb: MATE.
5. Borozan, Đ. (2002). *Makroekonomija*. Osijek: Sveučilište J.J. Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku.
6. Čičin-Šain, D. (2014). *Ekonomski rast i agregatna ponuda*. Odjel za ekonomiju Sveučilišta u Zadru.
7. Gattin Turkalj, K., Ljubaj, I. (2017). *Transparentnost i monetarna politika HNB-a*. Zagreb.
8. Gregurek M., Vidaković N. (2011). *Bankarsko poslovanje*. Zagreb: RRiF plus.
9. Jeleč Raguž, M. (2020). *Osnove makroekonomije*. Požega: Veleučilište u Požegi.
10. Lovrinović, I. i Ivanov, M. (2009.). *Monetarna politika*. Zagreb: RRIF.
11. Mervar, A. (1999). Pregled modela i metoda istraživanja gospodarskog rasta: *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 9(73), str. 20-61.
12. Mervar, A. (2003). Esej o novijim doprinosima teoriji ekonomskog rasta: *Ekonomski pregled*, 54(3-4), str. 369-392.
13. Praščević, A. (2011) *Monetarna politika i ekonomske recesije - ciljevi, instrumenti i efekti*. Niš: Ekonomski fakultet u Nišu.
14. Samuelson A.,P., Nordhaus, W.,D. (2011). *Ekonomija*. Zagreb: MATE.

15. Tica, J. (2020). *Makroekonomija II*. Zagreb: Sveučilišna tiskara d.o.o.

#### Internet izvori:

1. Europska središnja banka (2021). *Što je monetarna politika?* Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.hr.html> [pristupljeno 7. rujna 2023.]
2. Europska središnja banka (2023). *Instrumenti monetarne politike*. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monetary-policy-instruments.hr.html> [pristupljeno 7. rujna 2023.]
3. Hrvatska narodna banka (2023). *Makroekonomska kretanja i prognoze*. Dostupno na: [https://www.hnb.hr/documents/20182/4647358/hMKP\\_14.pdf/1a1220a5-f077-d506-c4e0-251856bcac3c](https://www.hnb.hr/documents/20182/4647358/hMKP_14.pdf/1a1220a5-f077-d506-c4e0-251856bcac3c) [pristupljeno 8. rujna 2023.]
4. Economics help (2023). *Stop-go monetarna politika*. Dostupno na: <https://www.economicshelp.org/blog/glossary/stop-go-policies/> [pristupljeno 15. rujna 2023.]

## Popis tablica

Tablica 1: Bilanca središnje banke.....	4
Tablica 2: Bilanca poslovne banke.....	5