

# Utjecaj krize na monetarnu politiku u RH

---

**Piragić, Danijela**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2018**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **RRiF College of Financial Management / RRiF Visoka škola za financijski menadžment**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:198:979239>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-03-03**



*Repository / Repozitorij:*

[Repository of Final Examination Papers University of Applied Sciences RRiF - Final Examination Papers and Diploma Papers](#)



**RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT**  
**SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINACIJE**

**Danijela Piragić**

**SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD**

**UTJECAJ KRIZE NA MONETARNU POLITIKU U REPUBLICI**  
**HRVATSKOJ**

**Zagreb, 2018.**

**RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT**  
SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINACIJE

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD

**UTJECAJ KRIZE NA MONETARNU POLITIKU U REPUBLICI  
HRVATSKOJ**

Ime i prezime studenta: Danijela Piragić

Matični broj studenta: 42/15-I-SDS

Mentor: dr. sc. Miroslav Gregurek, profesor visoke škole

Zagreb, 2018.

## SAŽETAK

U radu se analizira prvenstveno utjecaj krize na monetarnu politiku u Hrvatskoj te utjecaj mjera i instrumenata monetarne politike na ublažavanje posljedica financijske krize. Donositelj i provoditelj monetarne politike, odnosno monetarne vlasti su središnje banke jedne države. U Hrvatskoj je to Hrvatska narodna banka (HNB). Hrvatska Narodna Banka je središnja banka Republike Hrvatske sa središtem u Zagrebu. U obavljanju svojih poslova samostalna je, neovisna i odgovorna Hrvatskom saboru. Odgovorna je za održavanje stabilnosti cijena u Republici Hrvatskoj i podupiranje gospodarske politike Republike Hrvatske. Također, HNB je dužna utvrđivati i provoditi monetarnu i deviznu politiku, upravljati međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske te izdavati kovani i papirnati novac. HNB ima važnu ulogu u regulaciji financijskog, deviznog i monetarnog sustava Republike Hrvatske bez kojeg bi se Republika Hrvatska puno ranije zatekla u gospodarskoj krizi. Kriza koja je 2007. godine najprije zahvatila američko tržište nekretnina, godinu dana kasnije poprimila je globalne razmjere. Gubici u američkim financijskim institucijama su se automatski prenijeli na europske financijske institucije jer je kao posljedica globalizacije, globalizirano i financijsko tržište, što dovodi do pritiska i na europska poduzeća kroz kreditna ograničenja, a potom i na europsko stanovništvo općenito. Tako je već 2008. godine utjecaj krize proširen na europski sustav bankarstva, čime je zahvatio i financijsko tržište Republike Hrvatske. U radu se analizira prvenstveno utjecaj krize na monetarnu politiku u Hrvatskoj te utjecaj mjera i instrumenata monetarne politike na ublažavanje posljedica financijske krize. Pad priljeva inozemnog kapitala doveo je do pada kredita banaka te tzv. „juriša na banke“ kada su štediše masovno počeli povlačiti svoje depozite iz banaka u strahu od gubitka. Tada je Hrvatska narodna banka ukidanjem granične obvezne pričuve potaknula poslovne banke na inozemno zaduživanje radi pribavljanja devizne likvidnosti, te takvim i ostalim mjerama monetarne politike imala značajnu ulogu u ublažavanju posljedica krize, što je u radu i objašnjeno.

Ključne riječi: HNB, instrumenti monetarne politike, kriza, monetarna politika

## **SUMMARY**

The paper analyzes primarily the impact of the crisis on monetary policy in Croatia and the impact of measures and instruments of monetary policy on mitigating the consequences of the financial crisis. Monetary Policy Maker and Provider, respectively monetary authorities, are central banks of one state. In Croatia, this is the Croatian National Bank (CNB). The Croatian National Bank is the central bank of the Republic of Croatia with its headquarters in Zagreb. In carrying out its affairs, it is independent, independent and responsible to the Croatian Parliament. Responsible for maintaining price stability in the Republic of Croatia and supporting the economic policy of the Republic of Croatia. Also, the CNB is obliged to establish and implement monetary and foreign exchange policies, manage the international reserves of the Republic of Croatia and issue coins and paper money. The CNB has an important role to play in regulating the financial, foreign exchange and monetary system of the Republic of Croatia without which the Republic of Croatia will soon find itself in the economic crisis. The crisis that hit the US real estate market in 2007 was one of the global shifts a year later. Losses in US financial institutions have been automatically transferred to European financial institutions as a consequence of globalization, globalization and the financial market, which puts pressure on European companies through credit constraints and then on the European population in general. Thus, in 2008, the impact of the crisis was extended to the European banking system, thus affecting the financial market of the Republic of Croatia. The paper analyzes primarily the impact of the crisis on monetary policy in Croatia and the impact of measures and instruments of monetary policy on mitigating the consequences of the financial crisis. The fall in inflows of foreign capital led to the fall of bank loans and the so-called "Banker jury" when depositors massively began to withdraw their deposits from banks in fear of loss. At that time, the Croatian National Bank, through the abolition of the marginal reserve requirement, prompted the commercial banks to borrow abroad for the purpose of obtaining foreign currency liquidity, and such and other monetary policy measures played a significant role in mitigating the consequences of the crisis, which is explained in the paper.

Key words: CNB, monetary policy instruments, crisis, monetary policy

## SADRŽAJ

### SAŽETAK

### SUMMARY

1. UVOD.....	1
1.1. Problem istraživanja .....	1
1.2. Predmet istraživanja .....	2
1.3. Cilj istraživanja i istraživačka pitanja.....	2
1.4. Metode istraživanja.....	2
1.5. Struktura rada .....	3
2. TEORIJSKI OKVIR.....	4
2.1. Pregled dosadašnjih istraživanja.....	4
2.1.1. Instrumenti monetarne politike.....	6
2.1.2. Transparentnost kao obilježje monetarne politike.....	8
2.1.3. Vrste monetarne politike .....	8
2.2. Kritički osvrt na dosadašnja istraživanja .....	10
3. PODACI I METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA .....	14
3.1. Izvori podataka .....	14
3.2. Metodologija istraživanja .....	14
4. PRIKAZ USPJEŠNOSTI EKONOMSKE POLITIKE U HRVATSKOJ.....	15
4.1. Utjecaj svjetske financijske krize na hrvatsko gospodarstvo .....	15
4.1.1. Stopa nezaposlenosti u krizi .....	18
4.1.2. Kretanje cijena nekretnina i realnog BDP-a.....	21
4.2. Utjecaj krize na bankarski sektor u Hrvatskoj.....	24
4.2.1. Imovina banaka.....	25
4.2.2. Pokazatelji stabilnosti i rizičnosti hrvatskog bankovnog sektora.....	27
4.2.3. Koncentracija banaka u Hrvatskoj.....	31
5. ANALIZA USPJEŠNOSTI MONETARNE POLITIKE U HRVATSKOJ.....	33
5.1. Hrvatska narodna banka (HNB) – nositelj provedbe monetarne politike u Hrvatskoj. 33	
5.2. Ciljevi i zadaci Hrvatske narodne banke .....	34
5.3. Mjere i instrumenti monetarne politike HNB-a.....	36
5.3.1. Operacije na otvorenom tržištu.....	36
5.3.2. Stalno raspoložive mogućnosti .....	39
5.3.3. Obvezna pričuva .....	40

5.3.4. Devizne aukcije .....	42
5.3.5. Blagajnički zapisi .....	43
5.3.6. Kratkoročni kredit za likvidnost .....	45
5.4. Međuovisnost monetarne politike i gospodarstva .....	46
5.5. Ograničenja djelovanja monetarne politike u malim otvorenim gospodarstvima.....	48
6. REAKCIJA MONETARNE POLITIKE NA GOSPODARSKU KRIZU .....	51
6.1. Utjecaj krize na monetarnu politiku u Hrvatskoj .....	52
6.2. Mjere HNB-a u krizi.....	56
7. ZAKLJUČAK.....	63
LITERATURA .....	66
POPIS GRAFIKONA.....	70
POPIS TABLICA.....	71

# **1. UVOD**

Monetarna politika predstavlja važan segment ekonomske politike koja treba, preko svojih instrumenata, regulirati količinu novca u opticaju te obujam i strukturu kredita i osigurati njihovo pozitivno djelovanje na ukupna realna ekonomska kretanja. Pozitivno djelovanje na ukupna realna ekonomska kretanja monetarna politika može ostvariti ukoliko ona bude adekvatno vođena i uspješno provođena. Adekvatno vođenje monetarne politike podrazumijeva primjenjivanje efikasnih instrumenata monetarnog reguliranja te osiguravanje toga da poduzete mjere budu pravovremene imajući u vidu vremensko kašnjenje u djelovanju mjera monetarne politike. Zbog toga monetarna politika mora biti dovoljno fleksibilna kako bi mogla brzo reagirati na nastale poremećaje. U situaciji gospodarske krize, smanjenja proizvodnje i zaposlenosti i visokoga vanjskoga duga, ekonomska politika postaje složenija. Monetarna politika ne smije biti toliko restriktivna da onemogućuje oživljavanje i gospodarski rast niti smije biti toliko ekspanzivna da naruši stabilnost gospodarstva. Cilj je svih politika razvitak, a monetarna politika mora osigurati makroekonomsko ozračje koje potiče razvijanje poduzetništva jer je to osnova svakoga razvitka u tržišnome gospodarstvu. U nastavku su obrađeni problem, predmet, objekt, svrha i ciljevi istraživanja, radna hipoteza, znanstvene metode i struktura rada.

## **1.1. Problem istraživanja**

U razdoblju nestabilnosti na financijskim tržištima, sve je teža uloga monetarne politike središnjih banaka jer upravo one kao glavni regulator bankovnog sektora imaju važnu ulogu u upravljanju stabilnošću bankovnog sektora. Rad obuhvaća detaljan prikaz reakcije monetarne politike u uvjetima financijske krize u Hrvatskoj, a poseban dio se odnosi na reakcije monetarne politike Hrvatske narodne banke.



## **1.2. Predmet istraživanja**

Ni jedan dio ekonomske politike nije toliko zanimljiv javnosti u svakodnevnom životu kao što su monetarna politika i novac kao jedinstvena i univerzalna roba koja je sastavni dio života ljudi i poslovanja gospodarstva. Pitanje monetarne politike važno je za svaku ekonomiju. Odabirom adekvatne monetarne politike može se utjecati na gospodarsku aktivnost i gospodarski rast, razinu nezaposlenosti, kamatne stope i ostalo. Iako u teoriji izgleda sve vrlo jasno i jednostavno, u praksi je malo drukčije. Mali broj ljudi zna odgovor na pitanje kako novac dolazi u optjecaj, kako se povlači iz optjecaja, koliko ga zapravo treba biti i slično. Sve dok ljudima to ne bude jasno i dok ne budu shvatili pravu narav i bit novca, novac ostaje mistična stvar, te jedna od najveći enigmi za ekonomsku znanost, sve od njezinih početaka do danas.

## **1.3. Cilj istraživanja i istraživačka pitanja**

Ciljevi istraživanja su utvrditi, analizirati i opisati sam pojam i značenje monetarne politike, instrumente i ciljeve, njezinu efikasnost te ulogu centralne banke u monetarnoj politici, kao i prikazati utjecaj gospodarske krize na monetarnu politiku u Republici Hrvatskoj.

Za rješavanje problema istraživanja, dokazivanja postavljenih radnih hipoteza i ostvarivanja svrhe i ciljeva istraživanja, potrebno je odgovoriti na slijedeća pitanja:

- 1) Što je monetarna politika?
- 2) Koji su njeni ciljevi i instrumenti?
- 3) Kakva je uloga centralne banke u monetarnoj politici?
- 4) Kada je započela gospodarska kriza u Republici Hrvatskoj?
- 5) Kakav utjecaj kriza ima na monetarnu politiku u Republici Hrvatskoj?

## **1.4. Metode istraživanja**

Pri istraživanju i formuliranju rezultata istraživanja u odgovarajućoj kombinaciji korištene su sljedeće znanstvene metode: metoda analize i sinteze, metoda indukcije i dedukcije,

metoda deskripcije, metoda apstrakcije i konkretizacije, komparativna metoda, empirijska metoda te metoda kompilacije.

### **1.5. Struktura rada**

Diplomski rad podijeljen je u sedam većih cjelina. Prva cjelina je uvod u kojem su navedeni predmet, problem, cilj istraživanja, metode istraživanja i struktura rada. Druga cjelina objašnjava pojam monetarne politike, obuhvaća instrumente, učinke monetarne politike na financijska tržišta, objašnjava njenu efikasnost te ulogu koju centralna banka ima u monetarnoj politici kako bi se lakše shvatila problematika monetarne politike. U trećoj cjelini opisuju se izvori podataka i navodi metodologija istraživanja. Četvrta cjelina opisuje razvoj, nastanak i posljedice krize na hrvatsko gospodarstvo i bankarski sektor u Hrvatskoj. Peta cjelina bazira se na samoj monetarnoj politici u Republici Hrvatskoj, opisana je Hrvatska narodna banka i njezine glavne značajke i ciljevi te instrumenti. U šestoj se cjelini povezuje utjecaj krize na monetarnu politiku Republike Hrvatske s naglaskom na aktivnu politiku HNB-a u vrijeme krize. Rad završava zaključkom gdje su sumirani svi važni elementi razradene teme.

## 2. TEORIJSKI OKVIR

Ekonomska politika je najkraće rečeno dio državne politike koja je usmjerena na istraživanje odnosa između privrede i države. Tim izrazom označava se privređivanje u društvenoj zajednici s težištem na organiziranje i usmjeravanje tokova reprodukcije u okviru države. Ona označava dvije pojave. Jedna od njih je aktivnost države i drugih nositelja ekonomsko – političkog odlučivanja ( makro-ekonomski subjekti ), čija je svrha stvaranje prikladnog društvenog ambijenta za optimalan ekonomski rast i razvoj. Drugo poimanje ekonomske politike je znanstvena disciplina koja se nalazi u okviru ekonomskih znanosti i bavi se analiziranjem odnosa i zakonitosti između države i drugih makroekonomskih subjekata u reguliranju ekonomskih odnosa. Najvažnija područja ekonomske politike mogu se svrstati u nekoliko kategorija. Te kategorije su fiskalna politika, monetarna politika, politika dohodaka i vanjskotrgovinska politika.<sup>1</sup> Fiskalna i monetarna politika su dio makroekonomije koja, osim navedenih politika, izučava i pojave, procese i probleme kao što su bruto domaći proizvod, nacionalni dohodak, štednja, investicije, ekonomski rast, zaposlenost, inflacija, agregatna potražnja, itd.

### 2.1. Pregled dosadašnjih istraživanja

Monetarna politika je politika koja kontrolira ponudu novca od strane centralne banke. Monetarna politika je skup mjera, propisa i instrumenata koje poduzima država na monetarnom planu. Osnovni zadatak monetarne politike koji proizlazi iz prethodne definicije je snabdijevanje gospodarskog prometa takvom količinom novca koja neće izazvati nikakve poremećaje ili koja će u danom trenutku omogućiti izbijanje i razvijanje negativnih procesa.<sup>2</sup> Nju čine svjesne i namjerne aktivnosti koje su usmjerene stabiliziranju ekonomije. Provode ju subjekti monetarne politike, prvenstveno središnja banka. Za monetarnu politiku upravo su potraživanja banka prema središnjoj banci posebno značajna. Ta su potraživanja banaka prema središnjoj banci potraživanja u valutnom novcu pa zajedno s novčanicama u bankama predstavljaju osnovu likvidnosti bankarskog sustava.<sup>3</sup> Dakle, monetarna politika je skup svih pravila, mjera i propisa kojima se regulira razina,

---

<sup>1</sup> Babić, M. (2003). Makroekonomija. Zagreb: MATE, str. 405.

<sup>2</sup> Nikolić, N., Pečarić, M. (2007). Osnove monetarne ekonomije. Split: Ekonomski fakultet u Splitu, str. 339.

<sup>3</sup> Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I. (2001). Monetarna politika. Pula: Fakultet ekonomije i turizma dr. Mijo Mirković, str. 268.

struktura i dinamika novčane mase. Sastoji se od emisijske, kreditne i devizne politike, a u sklopu makroekonomske politike usko je vezana s fiskalnom politikom. Monetarna politika je također dio ekonomske politike koja utječe na tok gospodarskog života stvaranjem, poništavanjem i raspodjelom kupovne snage novca i kredita u nacionalnoj ekonomiji. Ona osigurava optimalan odnos količine novca u opticaju, a svodi se na aktivnosti središnje banke koje se odnose na emisiju i povlačenje novca iz opticaja.

Ciljevi monetarne politike obično se dijele na konačne i posredne. Konačni ciljevi su obično sljedeći: osigurati privredi i društvu potrebnu količinu novca u opticaju, uspostavljanje monetarne ravnoteže što proizvodi stabilnost opće razine cijena, te stabilnost domaćeg novca i njegovog deviznog tečaja. Posredni ciljevi središnje banke jesu: kontrola bankarskih rezervi likvidnosti, kontrola ukupne ponude novca i kontrola kamatnih stopa. Kada želi postići neki konačni cilj, središnja banka najprije mijenja varijable i koristi instrumente koji su pod njenim nadzorom (stopu obvezne rezerve, eskontnu stopu, ponudu primarnog novca i sl.). Ona tako pomoću svojih instrumenata i posrednih ciljeva pokreće zbivanja i procese u kojima se ostvaruju njeni konačni ciljevi.<sup>4</sup>

Monetarna politika sa svojim mjerama i instrumentima ima snažan utjecaj i na fiskalnu poreznu politiku i uopće makroekonomsku politiku, ali vrijedi i obrnuto. Kao što je već i spomenuto, donositelj i provoditelj monetarne politike su središnje banke, a u Hrvatskoj je to Hrvatska narodna banka. Također, monetarna politika je proces upravljanja instrumentima monetarne politike od strane nosioca ove politike. Nosioци su svi ekonomski subjekti koji imaju institucionalni položaj da upravljaju njenim instrumentima. Nositelji monetarne politike moraju voditi računa o vremenskoj konzistentnosti. Osnovni, globalni ciljevi monetarne politike su podržavanje rasta proizvodnje i plasmana robe, podržavanje ciljeva u ovlasti ekonomski odnosa sa inozemstvom te usklađivanje robno-novčanih odnosa putem reguliranja novčane mase. Među ostalim ciljevima koji su također jednako važni ubrajaju se visoka stopa zaposlenosti, gospodarski rast, stabilnost cijena, stabilnost kamatnih stopa, stabilnost financijskog tržišta te stabilnost na deviznim tržištima.

---

<sup>4</sup> Polovina, S., Medić, Đ. (2002). Osnove ekonomije. Zagreb: Medinek, str. 374.

### ***2.1.1. Instrumenti monetarne politike***

Glavni instrumenti pomoću kojih središnja banka ostvaruje ciljeve monetarne politike su politika otvorenog tržišta, politika obveznih rezervi i politika diskontne stope. Politika otvorenog tržišta se odnosi na kupnju i prodaju vrijednosnih papira ili deviza kojima centralna banka provodi operacije na otvorenom tržištu. Prilikom prodaje državnih obveznica ili deviza centralna banka povlači novac iz opticaja. Na taj način se smanjuje agregatna ponuda novca i sprječava inflacija. Kod kupnje je situacija obrnuta jer centralna banka povećava količinu novca u opticaju, čime se smanjuju kamatne stope, povećavaju investicije i likvidnost gospodarstva. Politika obveznih rezervi se provodi preko stope obveznih rezervi na način da centralna banka mijenja stope obveznih rezervi i time regulira ponudu kredita poslovnih banaka. U slučaju da gospodarstvu prijete opasnost od inflacije, stopa obveznih rezervi se povećava, što smanjuje kreditni potencijal poslovnih banaka. Povećanje rezervi odrazit će se na smanjenje bankarskih depozita po viđenju, što znači da se smanjuje novčana masa za kredite, a kamatna stopa se povećava. U recesiji centralna banka smanjuje stopu obveznih rezervi i time djeluje u pravcu povećavanja ponude novca, što će pozitivno djelovati na rast investicija, a time i na povećanje zaposlenosti i dohotka. Politika diskontne stope se danas samo povremeno upotrebljava u reguliranju ponude novca i to kako bi se monetarna politika uskladila s politikama drugih zemalja. Diskontna stopa predstavlja kamatnu stopu po kojoj centralna banka pozajmljuje novčana sredstva poslovnim bankama.<sup>5</sup>

U provođenju monetarne politike, centralna banka ima nekoliko mogućnosti. Te mogućnosti su utvrđivanje monetarne politike, reguliranje količine novca, reguliranje ponude i potražnje novca, reguliranje likvidnosti banaka i drugih organizacija, reguliranje politike tečaja, likvidnosti u plaćanju s inozemstvom, platni promet, izdavanje novčanica i kovanog novca. Centralna banka je posebno privilegirana banka i naziva se „banka banaka“. Ona je posebna monetarna institucija u bankarskom i kreditnom sustavu, a njena osnovna funkcija je da se brine o stabilnosti novca, kontroli i reguliranju mase novca u optjecaju te likvidnosti plaćanja s inozemstvom. Ovlasti centralne banke su da tiska i izdaje novac, upravlja državnim dugom, državnim rezervama, te je odgovorna za financiranje ukupnog financijskog, posebno novčanog tržišta. Također može prodavati blagajničke

---

<sup>5</sup> Polovina, S., Medić, Đ. *ibidem*, str. 374

zapise centralne banke, prodavati ili kupovati mjenice i ostale kratkoročne vrijednosne papire. Centralna banka je zapravo državna institucija koja je zadužena za provedbu monetarne politike, a čije aktivnosti utječu na kamatne stope, iznos kredita te ponudu novca.<sup>6</sup>

Američki ekonomist Frederic Stanley Mishkin postavio je sedam temeljnih načela središnjim bankama za uspješno provođenje monetarne politike: stabilnost cijena omogućava znatne koristi, fiskalnu politiku treba voditi u skladu s monetarnom politikom, vremenska nekonzistentnost je ozbiljan problem koji se ne smije zanemariti, monetarna politika treba biti okrenuta budućnosti, odgovornost je temeljno načelo demokracije, monetarna politika treba se baviti ostvarenjem outputa i fluktuacijama cijena i kao posljednje načelo navodi da su veliki ekonomski podbačaji povezani s financijskom nestabilnosti.<sup>7</sup> Iz navedenih sedam načela nastalo je sedam kriterija za ulogu središnje banke. Kriteriji su da stabilnost cijena treba biti dugoročni cilj monetarne politike, treba jasno odrediti nominalno sidro, središnja banka treba ovisiti o cilju, središnja banka ne treba ovisiti o instrumentima, središnja banka treba biti odgovorna, središnja banka treba isticati transparentnost te posljednji kriterij koji nalaže da središnja banka treba težiti financijskoj stabilnosti. Iz načela i kriterija može se primijetiti da se često naglašava stabilnost cijena. Stabilnost cijena poželjna je iz više razloga. Ti razlozi uključuju izbjegavanje prevaljivanja troškova inflacije, smanjenje neizvjesnosti koje pomaže poduzećima i pojedincima da donesu optimalne odluke te smanjenje distorzija u poreznom sustavu. Nemoguće je ne povezati fiskalnu politiku s monetarnom. One međusobno moraju biti koordinirane jer ukoliko je fiskalna politika neodgovorna i neadekvatna, stvara pritisak na monetarnu politiku da poveća ponudu novca i na taj način ugrozi stabilnost cijena. Činjenica je da su sve ekonomske krize povezane s financijskom nestabilnošću i zbog toga jedna od osnovnih zadaća monetarne politike mora biti sprječavanje financijske nestabilnosti.

---

<sup>6</sup> Mishkin, F. S. (2010). *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*. Zagreb: MATE

<sup>7</sup> Benić, Đ. (2014). *Monetarna politika: transparentnost središnje banke i ciljana inflacija*. *Ekonomska misao i praksa*, (1), str. 235.

### ***2.1.2. Transparentnost kao obilježje monetarne politike***

Transparentnost je glavno obilježje suvremene monetarne politike. U proteklih dvadeset godina banke su značajno povećale količinu informacije koje su ključne za kreiranje ekonomske politike. To je dovelo do porasta količine objavljenih makroekonomskih predviđanja i objašnjenja na području monetarne politike. Transparentnost monetarne politike znači kompletna neovisnost središnje banke. Takvo nepostojanje asimetričnih informacija između nositelja monetarne politike i poslovnih subjekata smanjuje neizvjesnost i korisno je. Transparentnost središnje banke potrebno je promatrati s pet gledišta (političkog, ekonomskog, proceduralnog, operacionalnog gledišta i transparentnost politike). Politička transparentnost predstavlja otvorenost u vezi s ciljevima politike i dogovorima institucija, što omogućuje da motivi nositelja monetarne politike budu jasni i opravdani. Ekonomska transparentnost svoju srž ima u ekonomskim informacijama koje se koriste za formiranje monetarne politike (ekonomski podaci, modeli politike i predviđanja središnje banke). Proceduralna transparentnost uključuje strategiju monetarne politike i načine donošenja odluka. Operacionalna transparentnost bavi se operacijama, provođenjem akcija i strategije monetarne politike. Često uključuje i šokove koje nositelje politike ne očekuju. Transparentnost politike obuhvaća objavljivanje odluka u svezi s politikom i nagovještaj vjerojatnih budućih akcija. Što je veća transparentnost centralne banke, manja je neizvjesnost u privatnom sektoru, te daje centralnoj banci veću fleksibilnost u stabilizaciji ekonomski poremećaja i utječe na središnjeg bankara da se ponaša na društveno optimalan način.<sup>8</sup>

### ***2.1.3. Vrste monetarne politike***

Razlikuju se dvije vrste monetarne politike: restriktivna monetarna politika i ekspanzivna monetarna politika. Rezultat ekspanzivne i restriktivne politike mora biti stabilnost gospodarstva. Ekspanzivna monetarna politika treba u uvjetima pada proizvodnje i zaposlenosti ponudom novca i kredita i ostalim instrumentima potaknuti potrošnju, investicije i poslovnu klimu u gospodarstvu što treba rezultirati porastom dohotka i

---

<sup>8</sup> Benić, Đ. ibidem, str. 235.

zaposlenosti.<sup>9</sup> Može značajno doprinijeti uklanjanju već nastale ili sprječavanju recesije i nezaposlenosti. Primarne efekte ima na internu ekonomiju u nedovoljno razvijenim gospodarstvima, u razvijenim zemljama na eksternu ekonomiju. Danas se ekspanzivna monetarna politika provodi ne samo pomoću snižavanja kamatnih stopa, već i mnogim drugim elastičnijim instrumentima. U suvremenim uvjetima instrumenti za provođenje ekspanzivne monetarne politike su snižavanje eskontne stope, snižavanje kamatne stope na kredite u bankarskom sustavu, ekspanzijom kredita, smanjenjem stope obveznih rezervi, smanjenjem stope rezervi likvidnosti, ekspanzivnom politikom otvorenog tržišta i slično.

Restriktivna monetarna politika, nasuprot ekspanzivnoj, smanjuje količinu novca u optjecaju. Naziva se još i politika „skupog novca“. Sa sobom povlači porast kamatnih stopa koji smanjuje privatne i javne investicije i ukupnu potrošnju. Pad investicija dovodi do pada BDP-a, pada zaposlenosti i potrošnje. Da se zaključiti da restriktivna monetarna politika dovodi do pada gospodarskog rasta pa provoditelji iste moraju biti na velikom oprezu. Posljedice restriktivne monetarne politike su negativne na realni rast, proizvodnju, investicije i zaposlenost te duže provođenje ovakve politike redovno dovodi gospodarstvo u recesiju. Instrumenti restriktivne monetarne politike su povećanje diskontne stope, povećanje kamatne stope, politika otvorenog tržišta, povećanje stope rezervi likvidnosti, povećanje stope obveznih rezervi, stimulacija svih oblika štednje i slično.<sup>10</sup>

Monetarna politika je nedovoljno efikasna ukoliko se ne koordinira s ostalim makroekonomskim politikama. Monetarna politika i njeni instrumenti mogu se rabiti za ostvarenje dva različita cilja, za stabilnost cijena u dugom roku te pomoć u stabilizaciji cikličkih kretanja outputa u kraćem roku. Središnje banke trebaju voditi monetarnu politiku na način da se postignu ciljevi koje je sam parlament postavio. U teorijskim istraživanjima, većini njih, zanemaruje se odnos nositelja monetarne i fiskalne politike. Ukoliko se zanemari njihov odnos, ako su neovisne i potpuno odvojene može doći do natjecanja, ali na negativan i nepoželjan način koji najčešće za posljedicu ima visoki budžetski deficit i visoku kamatnu stopu. Troškovi odvojenosti tih politika veći su od koristi.

---

<sup>9</sup> Tica, J. (2012). Monetarna politika u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://web.efzg.hr/dok/MGR/Tica/gh/poglavlje6.pdf> [pristupljeno 28. kolovoza 2017.]

<sup>10</sup> Šehović, D. (2013). Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. [online]. Raspoloživo na: URL: [http://www.ekonomija.ac.me/sites/ekonomija.bild-studio.me/files/multimedia/fajlovi/obavjestenja/2013/05/ekspanzivna\\_i\\_restriktivna\\_monetarna\\_politika.\\_fen\\_omen\\_kasnjenja.pdf](http://www.ekonomija.ac.me/sites/ekonomija.bild-studio.me/files/multimedia/fajlovi/obavjestenja/2013/05/ekspanzivna_i_restriktivna_monetarna_politika._fen_omen_kasnjenja.pdf) [pristupljeno 28. kolovoza 2017.]



## 2.2. Kritički osvrt na dosadašnja istraživanja

Dakle, monetarna politika je dio ukupne ekonomske politike, čiji je nositelj prije svega središnja banka (u EU je to ECB). Njen glavni zadatak je da opskrbiti gospodarstvo s dovoljno novca i osigurati nerizičnu vrijednost novca, a očekuje podršku od drugih nositelja ekonomske politike, posebno fiskalne politike. Pritom monetarna politika koristi različite instrumente, kao što su politika otvorenog tržišta, minimalne obvezne rezerve, itd., o čemu će više riječi biti u nastavku. Posljedice mjera monetarne politike u praksi je teško predvidjeti jer se efekti javljaju sa značajnim vremenskim odmakom. Dakle, suvremena monetarna politika treba biti usmjerena ne samo na aktualne probleme, već i na srednjoročni i dugoročni ekonomski razvoj.

Prema nekim autorima monetarno - kreditna politika predstavlja niz mjera monetarno-kreditnih vlasti, koje teže da preko kreditnog sustava i kroz monetarno političke čimbenike ostvare izvjesne konkretne ciljeve općeg gospodarstva politike zemlje.<sup>11</sup> Vrste monetarne politike su ekspanzivna, restriktivna i neutralna monetarna politika. Ekspanzivna monetarna politika znači da ponuda novca raste brže od BDP-a. Efekti koji nastaju provedbom ekspanzivne monetarne politike očituju se u porastu novčane ponude, smanjenju kamatnih stopa, povećanju investicija i rastom zaposlenosti. Kod restriktivne monetarne politike ponuda novca raste sporije od BDP-a, a njezini efekti se očituju na način da se smanjuje ponuda novca i povećavaju kamatne stope, smanjuju se investicije i BDP-a te se smanjuje i zaposlenost.

Monetarnu politiku svake zemlje vodi centralna, odnosno središnja banka, koja se često naziva i banka banaka te banka države. Svrha centralne, odnosno središnje banke je postizanje krajnjeg cilja, ali on se sam po sebi ne može koristiti kao vodič za vođenje monetarne politike zbog dugog vremenskog odmaka od donošenja određene mjere monetarne politike i odgovora konačnog cilja. Osim toga, središnja banka može svakako utjecati samo instrumentalne varijable. Dakle, ovdje važnu ulogu igraju pokazatelji i predvidivi ciljevi monetarne politike. Važno je naglasiti da je krajnji cilj instrumentalnih varijabli u vezi s nepredvidivim instrumentima i ta veza (transmisijski mehanizam) je nepredvidiv. Treba imati na umu da su neposredni ciljevi u uzročnoj vezi s krajnjim ciljem

---

<sup>11</sup> Srb, V, Matić, B, Marković, B. (2003). Monetarne financije. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet Osijek, str. 209.

jer oni predstavljaju neku vrstu "taktičkih" krajnjih ciljeva na koje središnja banka može kratkoročno utjecati. Danas većina središnjih banaka kao svoj primarni cilj navodi stabilnost cijena, što omogućuje nisku i stabilnu inflaciju koja pojačava ekonomski rast i izbjegava problem vremenske nedosljednosti i fiskalne dominacije, čime se osigurava financijska stabilnost. Mnogi ekonomisti vjeruju da za uspješno ostvarenje neposrednih ciljeva središnje banke izabiru nominalno sidro, najčešće izbor između tečaja monetarnih agregata i stope inflacije.

Centralna banka je u većini zemalja u vlasništvu države, a osnovna funkcija je briga za stabilnost novca, kontrolu i reguliranje mase novca u opticaju te likvidnost plaćanja s inozemstvom. Od svih banaka, ona jedina ima ovlast od države da tiska i izdaje novčanice i kovani novac, upravlja državnim dugom i rukuje državnim rezervama, drži obvezne rezerve banaka, brine o likvidnosti bankarskog sustava i odgovorna je za funkcioniranje ukupnog financijskog tržišta, posebno novčanog tržišta.

Kako BeniĆ istiĉe u svom ĉlanku, ekonomist Mishkin utvrdio je sedam temeljnih naĉela centralnim bankama za uspješno provoĊenje monetarne politike iz kojih je proizašlo sedam kriterija za ulogu centralne banke. Na prvom mjestu je stabilnost cijena kao dugoroĉni cilj monetarne politike, jasno odreĊivanje nominalnog sidra, centralna banka treba ovisiti o cilju, a ne o instrumentima, treba biti odgovorna, isticati transparentnost i teŹiti financijskoj stabilnosti. NajvaŹniji kriterij svakako je stabilnost cijena jer su krize povezane s financijskom nestabilnošću, a uloga centralne banke upravo je sprijeĉiti tu nestabilnost.<sup>12</sup>

Funkcije centralne banke su: voĊenje monetarne politike (stabilnost cijena, ekonomski rast, puna zaposlenost i uravnoteŹena platna bilanca), funkcija posljednjeg utoĉišta banaka (opskrbljivanje poslovnih banaka potrebnom koliĉinom novca i kredita da bi sprijeĉila njihov bankrot), supervizorska funkcija (apsorbira ekonomske i financijske viškove i minimizira rizike transfera i alokacije financijskih resursa).

Instrumenti za realizaciju funkcija centralne banke su rediskontni krediti bankama (realiziraju se preko rediskontnih operacija ĉiju osnovu predstavljaju kupovina robnih mjenica i drugih komercijalnih papira od poslovnih banaka), operacije na otvorenom tržištu (kupovina ili prodaja državnim obveznicama na financijskom tržištu), stopa obveznih

---

<sup>12</sup> BeniĆ, Đ. (2014). Monetarna politika: transparentnost središnje banke i ciljana inflacija. *Ekonomika misao i praksa*, (1), str. 235.

rezervi (smatra se povremenim instrumentom i neophodnim instrumentom monetarno-kreditnog reguliranja, primjenjuje se najčešće u uslovima eksterne likvidnosti ili nelikvidnosti bankarskog sustava), specijalni depoziti (formiranjem specijalnih depozita postiže se dodatno sniženje obujma raspoloživosti bankarskih resursa), eskontna ili diskontna kamatna stopa ( minimalna kamatna stopa po kojoj je centralna banka spremna kreditirati poslovne banke), direktne mjere ( mjere koje nisu fleksibilne u odnosu na mehanizme tržišta a mogu biti kvantitativne i kvalitativne) i neformalni utjecaj centralne banke. Nacionalne banke su jedine koje mogu upisati kapital u ECB. Za svaku centralnu banku iznos kapitala ovisi o broju stanovnika zemlje članice.

Monetarna transmisija je pojam koji se često istražuje kao područje monetarne ekonomije. Monetarna transmisija je odluka o referentnoj stopi koja će imati utjecaj na gospodarske aktivnosti kroz nekoliko svojih kanala.<sup>13</sup> Ovaj mehanizam objašnjava kako monetarna politika, odnosno promjene u nominalnoj količini novca ili kratkoročnih kamatnih stopa utječu na gospodarstvo. Mehanizam monetarne transmisije djeluje u dužem i kraćem roku. U kratkom roku njezin utjecaj odražava se na potrošnju, investicije, proizvodnju, zaposlenost i slične realne varijable dok u dugom roku monetarna politika nema veliki utjecaj na output, neutralna je i ima utjecaj samo na inflaciju. Monetarna transmisija može se definirati i kao proces kroz koji monetarna politika djeluje na gospodarstvo u cjelini. Monetarna politika može utjecati na cijene roba, imovina, tečaja, potrošnju, investicije, na uvjete financiranja u gospodarstvu i očekivanja o gospodarskoj aktivnosti i inflaciji. Najviše joj vremena treba da bi imala utjecaj na kretanje cijena. Svaka odluka monetarne politike ima utjecaj na gospodarstvo a nepoznato je koliko točno odluke monetarne politike djeluju na razinu cijena. Gospodarska kretanja kontinuirano su pod utjecajem šokova poput promjena u cijeni nafte, i to dodatno komplicira identificiranje monetarne transmisije. Monetarna politika mora pratiti transmisijski lanac kako bi onemogućila negativan utjecaj vanjskih šokova na djelovanje transmisijskog mehanizma monetarne politike. Monetarna politika u velikoj mjeri ovisi o vanjskim utjecajima i prirodi i veličini šokova koji mogu pogoditi privredu. Banke su dužne identificirati čimbenike koji određuju kretanje cijena kako bi znali kako reagirati.

---

<sup>13</sup> Boivin, J., Kiley, M. T., & Mishkin, F. S. (2010). How has the monetary transmission mechanism evolved over time? (No. w15879). National Bureau of Economic Research.

Monetarna politika u Europskoj uniji djeluje nizom složenih aktivnosti. Aktivnosti djelovanja monetarne politike nazivaju se kanalima monetarne transmisije. Monetarna transmisija predstavlja proces kojim se odluke monetarne politike prenose na gospodarstvo i cijene. Mnogobrojni obrazovani ekonomisti imaju naivan pogled na učinke monetarne politike. Prema tom naivnom gledanju, centralna banka ima mogućnost utjecati na smanjenje ili povećanje kamatnih stopa. Ukoliko je inflacija visoka, a gospodarska aktivnost stagnira, potrebno je povećati likvidnost a smanjiti kamatne stope. Također vrijedi i obrnuta situacija. Ako je inflacija visoka potrebo je smanjiti likvidnost, a povećati kamatne stope. Takva situacija predstavlja novčani pogled na mehanizam monetarne politike. Novčani pogled definira dva kanala utjecaja. Dvije su bitne stvari. Bitno je kako će se promjene kamatnih stopa odraziti na promjene dugoročnih kamatnih stopa i kako će promjene dugoročnih kamatnih stopa utjecati na proizvodnju i cijene. Budući da varijacije kamatnih stopa u mnogim zemljama ne mogu na zadovoljavajući način objasniti promjene proizvodnje i cijena, ekonomisti su tražili nove kanale monetarne transmisije.

Interakcija agregatne ponude i potražnje određuje razinu proizvodnje, a samim time određuje i razinu domaćeg proizvoda i dohotka. U otvorenoj ekonomiji agregatna potražnja je posljedica kupovine kućanstva, privrede te odluka vlade u vezi kupovina, uvećano za neto inozemnu potražnju. Agregatnu ponudu u ekonomiji čini iznos roba i usluga koje sektor privrede ima raspoložive za prodaju na tržištu. Ponuda zapravo ovisi o kapacitetima proizvodnje i učinkovitosti proizvodnih čimbenika te očekivanim cijenama na tržištu. „Središnja banka monetarnom politikom usmjerava emisijski tok i ponašanje poslovnih banaka na financijskom tržištu, prema izabranim ciljevima ekonomske politike. (...) Ekonomski ciljevi makroekonomske su naravi i u vezi su s ponašanjem u ekonomiji, određujućim za ukupnu proizvodnju roba i usluga, stope inflacije, nadnica, zaposlenosti, bilance plaćanja i deviznog tečaja“.<sup>14</sup> Sve prethodno navedene odrednice su zapravo odrednice dugoročnog ekonomskog rasta do kojeg će se doći kratkoročnim fluktuacijama makroekonomskih varijabli. Te iste varijable ekonomska politika mijena kroz fiskalnu, monetarnu, deviznu politiku, a pritom utječući na potrošnju, investicije, količinu novca u opticaju, proračun, kamatnjak, potražnju novca i nacionalne dugove. Ekonomska politika nastoji promjenama prethodno navedenih varijabli postići izabrane ciljeve, među kojima je osobito bitna ukupna proizvodnja roba i usluga.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> Božina, L. (2012). Monetarna ekonomija. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, str. 767.

<sup>15</sup> Ibidem.

### **3. PODACI I METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA**

U ovom dijelu prikazat će se izvori podataka i metode korištene u radu.

#### **3.1. Izvori podataka**

U izradi rada prikupljeni su i analizirani primarni i sekundarni izvori podataka. Sekundarni izvori obuhvaćaju literaturu iz ekonomije. U radu se koriste znanstveni i stručni radovi iz domaćih i inozemnih publikacija koje se odnose na područje monetarne politike u uvjetima globalne krize. Posebno se koriste podaci objavljeni od strana dviju središnjih banaka, Europske središnje banke te Hrvatske narodne banke. Ti su podaci prikupljeni i preuzeti sa službenih internetskih stranica središnjih banaka Europske unije i Republike Hrvatske, a pri pisanju korištene su i publikacije Hrvatske narodne banke kao što su Bilten o bankama te Godišnja izvješća. Pri istraživanju su upotrijebljene i baze elektronskih knjiga, baze najpoznatijih svjetskih časopisa te one statističkih podataka institucija Europske unije, poput Eurostata. Primarni izvori podataka odnose se na analizu učinaka financijske krize na monetarnu politiku u Hrvatskoj.

#### **3.2. Metodologija istraživanja**

Tijekom pisanja ovog završnog rade korištene su razne znanstvene metode. Metode korištene u pisanju ovog rada su:

- Metoda prikupljanja – Ova metoda se odnosi na prikupljanje podataka o temi ovog završnog rada na temelju sekundarnih izvora podataka. Sekundarni izvori podataka su knjige, članci, internetski izvori itd.
- Deduktivna metoda – Ovom metodom se išlo od općih činjenica ka pojedinačnim zaključcima.
- Metoda deskripcije – Metodom deskripcije su se opisivale različite činjenice.
- Metoda kompilacije – Metoda kompilacije je metoda preuzimanja tuđih mišljenja.

## **4. PRIKAZ USPJEŠNOSTI EKONOMSKE POLITIKE U HRVATSKOJ**

Financijska i gospodarska kriza dovela je do ozbiljnog pada realnog sektora gospodarstva, pogodivši kućanstva, poslovnu zajednicu i radna mjesta kako i u svijetu tako i u Republici Hrvatskoj. Očekivanja rasta naglo su splasnula te su trgovina i ulaganja vrlo brzo zabilježili pad. Banke su morale s jedne strane smanjiti izloženost dugu i apsorbirati gubitke i s druge strane ponovo procijeniti rizike postajući tako nesklonije preuzimanju rizika. Čak i kreditno sposobni poduzetnici odjednom su bili suočeni s problemom dobivanja pristupa financiranju. Budući da je razvoj financiranja još uvijek neizvjestan, a i dalje postoji rizik da bankarski sustav nije spreman pratiti oporavak kad kreditna potražnja poraste, osim ako banke cjelovito ne pristupe potrebama za restrukturiranjem. Također je financijska i gospodarska kriza ostavila trag na tržištima rizičnog kapitala te je došlo do rasta gornje granice raspona nedostatnosti kapitala za male i srednje poduzetnike.

### **4.1. Utjecaj svjetske financijske krize na hrvatsko gospodarstvo**

Razdoblje koje je prethodilo krizi u Hrvatskoj obilježio je veoma dobar standard života koji je bio bolji iz godine u godinu. Bankarsko tržište je bilo stabilizirano, te je došlo do mnoštva inovacija na financijskom tržištu. Iz godine u godinu rasle su i štednja i investicije, dok je Zagrebačka burza bilježila rekordan porast trgovine, a BDP ostvarivao pozitivne stope rasta. Ali, u istom razdoblju došlo je do značajnog povećanja zaduženosti, a vanjski dug dosegao je razinu od 39.125 milijuna eura na kraju 2008. godine. Financijska kriza u Republici Hrvatskoj pojavila se zbog domino učinka iz okruženja. To se dogodilo i zato što robna razmjena sa zemljama članicama EU čini 60% sveukupne razmjene. Suočena s rastućim troškovima zaduživanja, gospodarska aktivnost u Hrvatskoj se počela smanjivati polovicom 2008. godine. Do kraja godine trend pada sve je više jačao, a početkom 2009. godine počelo je razdoblje velike recesije.<sup>16</sup> U Hrvatskoj prvenstveno je bilo povezano s padom burze, nakon čega se očekivao i financijski kolaps, no to se ipak nije dogodilo zahvaljujući brzim i efikasnim reakcijama monetarnog sustava. HNB je

---

<sup>16</sup> Prohaska, Z., Olgic Draženović, B., Suljić, S. (2012). Uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva. Financijska tržišta i institucije Republike Hrvatske u procesu uključivanja u Europsku uniju. Rijeka: Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, str. 200.

osigurala bankama 1,465 milijuna eura likvidnosti ukidanjem granične obvezne pričuve, te smanjenjem opće stope obvezne pričuve sa 17% na 14%. Uz to smanjena su minimalna devizna potraživanja sa 28,5% na 20%, što je bankama omogućilo aktiviranje vlastitih pričuva u iznosu od 2,084 milijuna eura.<sup>17</sup> U isto vrijeme banke su povećale svoj inozemni dug, što je pridonijelo povećanju likvidnosti bankarskog sustava. Ovim mjerama uspješno se održati eksternu likvidnost zemlje bez pomoći MMF-a, očuvane su devizne rezerve i ukupno raspoloživa devizna sredstva, omogućena daljnja dostupnost financijskih sredstava iz inozemstva, održana stabilnost deviznog tečaja.

Posljedice globalne gospodarske krize su se u velikoj mjeri odrazile i na kretanja hrvatskoga gospodarstva. Prvi znakovi krize su bili uočljivi oko sredine 2008. godine, „kada dolazi do smanjenja potražnje na inozemnim tržištima i do smanjenja izvoza i kumuliranja zaliha gotovih proizvoda. Pogoršavanje makroekonomskih pokazatelja uslijedilo je u još većoj mjeri u 2009. godini.<sup>18</sup> U 2014. godini negativna kretanja u gospodarstvu su se nastavila i tako je Hrvatska zabilježila još jednu recesijsku godinu. Pozitivna kretanja tijekom 2014. godine zabilježena su u industrijskoj proizvodnji, trgovini na malo, turizmu i robnoj razmjeni, dok je pad nastavljen u građevinarstvu. Izostanak gospodarskog rasta nepovoljno se odrazio na tržište rada. Pad cijena primarnih sirovina na svjetskom tržištu te slaba domaća potražnja doveli su do deflacije u domaćem gospodarstvu.<sup>19</sup> Uslijed globalne financijske krize u drugom dijelu 2008. godine došlo je do usporavanja ekonomske aktivnosti te je realni rast bruto domaćeg proizvoda u 2008. godini iznosio 2,4%, što je 3,1 postotni bod manje u usporedbi s 2007. godinom. „Većina ostalih makroekonomskih pokazatelja također je zabilježila usporavanje u odnosu na ostvarenja iz 2007. godine. Industrijska proizvodnja porasla je u 2008. godini 1,2%, trgovina na malo zabilježila je realno smanjenje od 0,5%, a broj noćenja turista povećan je 2,0%“. Deficit tekućeg računa povećan je s 7,6% BDP-a u 2007. na 9,4% BDP-a u 2008. godini, prvenstveno kao posljedica povećanja deficita na računu roba. Kako bi obuzdala inflatorne pritiske, Hrvatska narodna banka je vodila restriktivnu monetarnu politiku, što se ogledalo u značajno smanjenom obujmu deviznih intervencija i obratnih repo

---

<sup>17</sup> Rohatinski, Ž. (2009). Ekonomska kriza i monetarna politika. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://nbhnetra.hnb.hr/govori-intervjui/govori/hgovor-rohatinski-14-05-2009.pdf> [pristupljeno 02. rujna 2017.]

<sup>18</sup> Buturac, G., Rajh, E., Teodorović, I. (2009). Hrvatsko gospodarstvo u svjetlu globalne recesije. *Ekonomski pregled*, 60(12), str. 675.

<sup>19</sup> Ministarstvo financija (2015). Državni proračun. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina> [pristupljeno 02. rujna 2017.]

aukcija, kao i porastu kamatnih stopa na obratnim repo aukcijama<sup>20</sup>. U sljedećoj tablici prikazani su makroekonomski pokazatelji hrvatskog gospodarstva u razdoblju od 2013. do 2016. godine.

Tablica 1: Makroekonomski pokazatelji hrvatskog gospodarstva u razdoblju od 2013.-2016.

	2013.	2014.	2015.	2016.
Bruto domaći proizvod.- realni rast %	-1,0	0,0	1,2	1,3
Stopa registrirane nezaposlenosti, kraj razdoblja, %	17,1	17,9	17,7	17,3
Izvoz roba, % godišnja promjena	-0,8	0,9	1,2	1,3
Uvoz roba, % godišnja promjena	0,7	-0,5	-1,2	-1,4
Domaći dug, % BDP-a	42,7	44,4	44,1	43,1
Inozemni dug, % BDP- a, kraj razdoblja	24,4	27,3	26,9	28,1
Ukupni dug %, kraj razdoblja	67,1	71,7	71,0	71,2

Izvor: Izrada studentice prema podacima DZS-a i MFIN-a

Utjecaj svjetske ekonomske i financijske krize negativno se odrazio i na Hrvatsku početkom 2009. godine, što se moglo najprije vidjeti iz kretanja BDP- koji je zabilježio realni pad od 5,8% u 2009. godini. Bruto domaći proizvod po glavi stanovnika smanjen je s 10.700 eura u 2008. na 10.200 eura u 2009. godini. Svi ostali osnovni makroekonomski pokazatelji također su zabilježili smanjenje u odnosu na ostvarenja iz 2008. godine. Tržište rada također je bilo pod utjecajem krize i zabilježilo znatan rast nezaposlenosti, dok je deficit tekućeg računa bilance plaćanja također smanjen s 9,2% BDP-a u 2008. na 5,2% BDP-a u 2009. godini.<sup>21</sup> Gospodarska aktivnost smanjila se i u 2010. godini, a zabilježen je pad BDP-a od 1,2%, a taj trend se nastavio i u sljedećim godinama.

<sup>20</sup> Hrvatski sabor (2009). Makroekonomsko okruženje u 2008. godini. [online]. Raspoloživo na: URL: [www.sabor.hr/fgs.axd?id=13840](http://www.sabor.hr/fgs.axd?id=13840) [pristupljeno 02. rujna 2017.]

<sup>21</sup> Hrvatski sabor (2009). ibidem



Nepovoljna ekonomska kretanja odrazila su se na fiskalna kretanja u 2011. godini, kada su rashodi bili manji pa je ukupni manjak konsolidirane opće države ostvaren u iznosu od 14,9 milijardi kuna ili na razini od 4,5% bruto domaćeg proizvoda. Krajem prosinca 2011. godine udio javnog duga u BDP-u iznosio je 46,7%.<sup>22</sup> Tijekom 2014. godine BDP se smanjio za 0,4%, a najveći negativan doprinos njegovu smanjenju (-1,3%) bio je uzrokovan uvozom roba i usluga koji je zabilježio međugodišnji rast od 3,0%.<sup>23</sup>

Uzroci krize u Hrvatskoj samo su djelomično rezultat globalnih poremećaja, zato što su strukturni preduvjeti već postojali. Uz tranziciju, ratna razaranja i provedenu privatizaciju, pogrešno koncipirana ekonomska politika koja se nije puno mijenjala od osamostaljenja, pokazuje se kao glavni uzrok trenutačne situacije.<sup>24</sup> Početak krize u Hrvatskoj nije bio značajan zbog pravodobnih regulatornih mjera HNB-a. To je dodatno potaknulo strane banke da nastave ulagati u svoje investicije u Hrvatskoj. Zbog toga je financijska kriza imala ograničen utisak na financijski i bankarski sektor.

#### ***4.1.1. Stopa nezaposlenosti u krizi***

Hrvatska i inače ima razmjerno niske stope aktivnosti i zaposlenosti pogotovo za žene, mlađe i starije osobe, a u krizi se nezaposlenost dodatno povećala. Problem hrvatskog tržišta rada nije samo u slaboj ponudi poslova, nego i na strani potražnje jer jednom kada osobe dobiju stalno zaposlenje, one su nesklone promjeni posla, a više od četvrtine svih zaposlenih u Hrvatskoj zadržava se na istom radnom mjestu duže od 20 godina, dok se još petina zadržava između 10 i 20 godina.<sup>25</sup> Zato radnici u Hrvatskoj imaju poteškoća pri pronalasku novog posla, nakon gubitka stalnog zaposlenja. Na grafikonu 1 prikazano je kretanje stope nezaposlenosti u Hrvatskoj od 2000. do kraja 2014. godine.

---

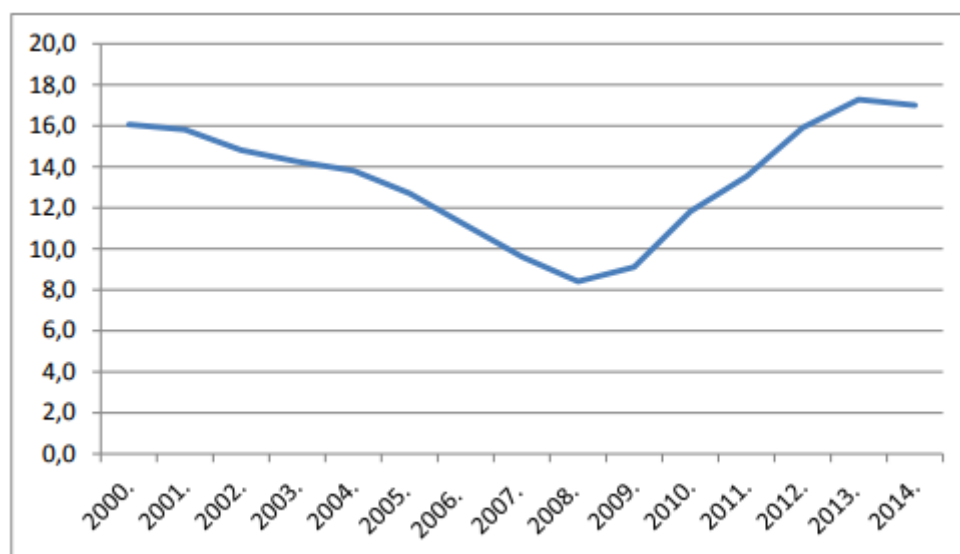
<sup>22</sup> Vlada RH (2012). Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2013.-2015. [online]. Raspoloživo na: URL: [www.vlada.hr/hr/content/download/220936/3245155/file/44.-1.a.pdf](http://www.vlada.hr/hr/content/download/220936/3245155/file/44.-1.a.pdf) [pristupljeno 02. rujna 2017.]

<sup>23</sup> Ministarstvo financija (2015). Državni proračun. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina> [pristupljeno 02. rujna 2017.]

<sup>24</sup> Marinko, Š. (2009). Analiza posljedica globalne krize na hrvatsko gospodarstvo i moguća rješenja. *Ekonomija*, 16(2), str. 485.

<sup>25</sup> Bejaković, P., Gotovac, V. (2011). Aktivnosti na gospodarskom oporavku u Republici Hrvatskoj s naglaskom na tržište rada. *Revija za socijalnu politiku*, 18(3), str. 334.

Grafikon 1: Stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj 2000.-2014.



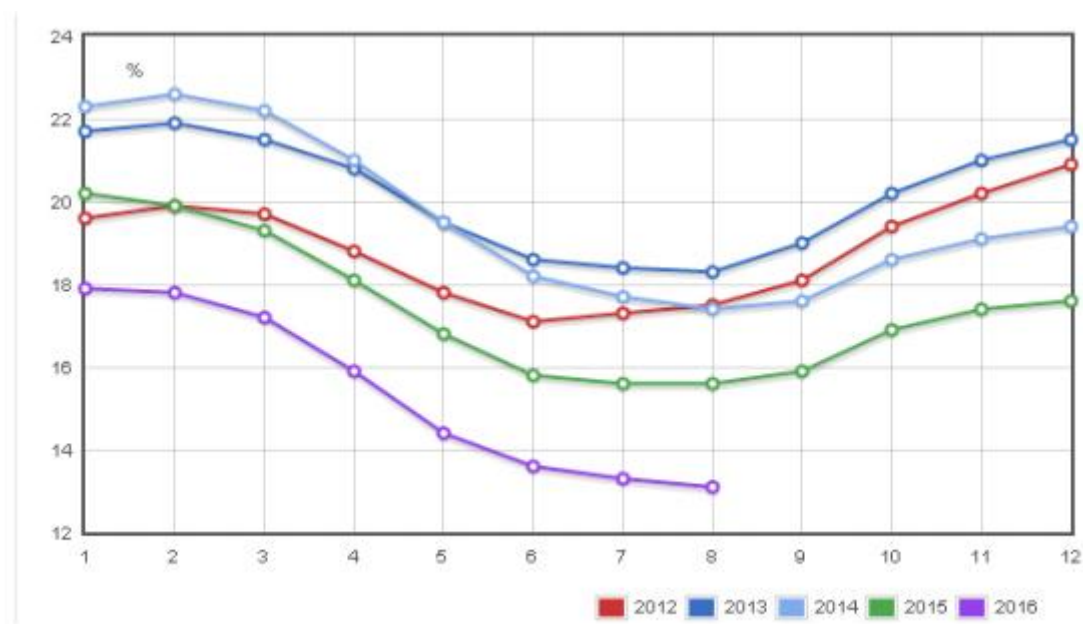
Izvor: HNB (2015). Analize i publikacije. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf> [pristupljeno 04. rujna 2017.]

Prikazano je kako se stopa nezaposlenosti kontinuirano smanjuje sa 16,1 % u 2000., na 8,4% u 2008., a nakon toga se stopa nezaposlenosti svake godine povećava i dolazi do svoje maksimalne vrijednosti od 17,3 % u 2013. godini te se lagano snižava u 2014. na 17%. Dakle od razdoblja neposredno pred krizu do kraja 2014., stopa nezaposlenosti se udvostručila.

U razdoblju od 2013. do 2014. provedeno je nekoliko reformi u cilju poboljšanja fleksibilnosti tržišta rada, dok se rast plaća znatno usporio. Stopa gubitka radnih mjesta dosegla je najniže vrijednosti krajem 2014., dok je 2015. zabilježen blagi porast zaposlenosti (0,6 %). Prema podacima HZZ-a u 2015. je godini iz evidencije nezaposlenih izašlo 4 770 osoba zbog odlaska na rad izvan Hrvatske, što je 760 osoba više nego prethodne godine te 2,6 puta više nego u prosjeku razdoblja 2008. - 2013. godine (znatno povećanje odljeva radne snage počinje od 2014. godine kao učinak pristupanja Hrvatske EU). Pritom je snažna negativna osobina odljeva to što je u široj mjeri orijentiran na visokokvalificiranu radnu snagu, a takve su osobine trenda prisutne cijelo posljednje desetljeće (tzv. BrainDrain). Naime, prema podacima njemačkog Instituta za istraživanja u području zaposlenosti (IAB), broj hrvatskih emigranata (rođenih u Hrvatskoj i starijih od 25 godina) od 2000. do 2010. godine pao je za oko 18 %, zahvaljujući smanjenju broja onih s nižom i niskom kvalifikacijom, dok je istodobno značajno porastao broj

visokoobrazovanih emigranata, za oko 33 %. Ako bi se projicirala prosječna godišnja stopa rasta u navedenih deset godina na razdoblje od 2010. do 2015. godine (a može se pretpostaviti da je stopa i viša, osobito od pristupanja Hrvatske EU), ukupan broj visokoobrazovanih hrvatskih emigranata u svijetu krajem 2015. godine dosegao je razinu od oko 151 tisuće, što znači da je u posljednjih pet 20 godina prosječno godišnje oko 4 tisuće visokoobrazovanih osoba odlazilo na rad u inozemstvo. Zbog svega navedenoga, u kombinaciji s daljnjim smanjenjem radno aktivnog stanovništva (što je uglavnom potaknuto starenjem stanovništva), sezonski prilagođena stopa nezaposlenosti pala je na 16,6 %. Nominalne plaće su u 2015. umjereno rasle u visini od približno 1,3 % nakon što su u 2014. općenito stagnirale. Kako bude jačao oporavak, očekuje se da će u budućnosti rast zaposlenosti biti trajniji zahvaljujući većoj fleksibilnosti tržišta rada. Predviđa se da će pritisak na plaće i dalje biti slab, čemu pridonosi i ograničen rast plaća u javnom sektoru. Grafikon 2 prikazuje stopu nezaposlenosti u Hrvatskoj od 2012. do 2016. godine.

Grafikon 2: Stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj od 2012. do 2016. godine



Izvor: DZS (2016). Statističke informacije 2016. [online]. Raspoloživo na: URL: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2016.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2016.pdf) [pristupljeno 10. prosinca 2017.]

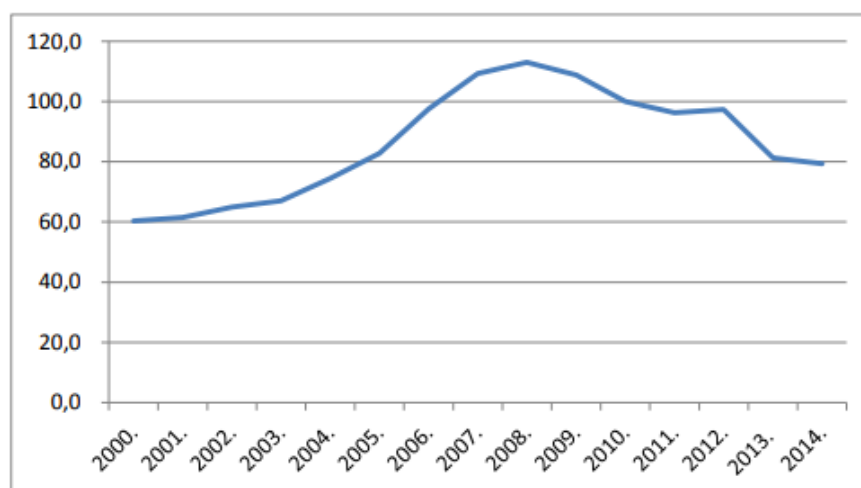
Stopu nezaposlenosti u razdoblju od 2012. do 2016. godine u Republici Hrvatskoj prikazuje grafikon 2. Stopa registrirane nezaposlenosti prema izvještaju Državnog zavoda

za statistiku prikazuje da je u razdoblju od 2012. do 2014. godine Hrvatska imala najveću stopu u iznosu oko 22%. U lipnju tekuće godine bez posla je u Hrvatskoj, prema raspoloživim, sezonski prilagođenim podacima Eurostata, bilo 292 tisuće građana, čime je njihov broj smanjen za sedam tisuća u usporedbi sa svibnjom. Na godišnjoj je razini broj nezaposlenih smanjen za 29 tisuća, pokazuje izvješće europskog statističkog ureda. Prema posljednjim podacima Državnog zavoda za statistiku stopa registrirane nezaposlenosti za prosinac 2017. iznosila je 12,2%.

#### **4.1.2. Kretanje cijena nekretnina i realnog BDP-a**

Kretanje cijena nekretnina može se pratiti pomoću više indikatora. Jedan od njih je i hedonistički indeks cijena nekretnina. Osnovni cilj te metode je korištenje indeksa cijena nekretnina primjenom hedonističke metode, pomoću koje je moguće procijeniti “čistu” promjenu cijena stambenog prostora između dvaju razdoblja. Ta promjena cijena je očišćena od utjecaja promjena cijena do kojih je došlo zbog promjena u kvalitativnim i lokacijskim obilježjima prodanoga stambenog prostora u određenom razdoblju u odnosu na razdoblje prije.<sup>26</sup> Na grafikonu 3 prikazano je kretanje tog indeksa od razdoblja prije krize do 2014. Kao bazna godina za izračun indeksa uzeta je 2007. godina.

Grafikon 3: Hedonistički indeks cijena nekretnina u Hrvatskoj 2000.-2014.

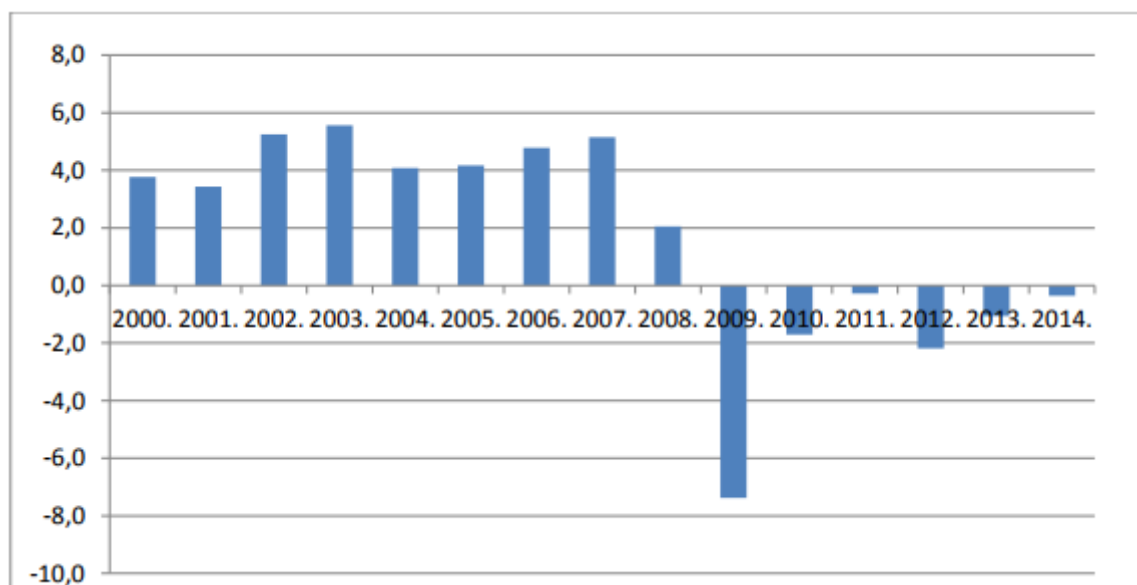


Izvor: HNB (2015). Analize i publikacije. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf> [pristupljeno 04. rujna 2017.]

<sup>26</sup> Kunovac, D., Đozović, E., Lukinić, G., Pufnik, A. (2008). Primjena hedonističke metode za izračunavanje indeksa cijena nekretnina u Hrvatskoj. Istraživanja (I-20).

Od 2000. do 2008. godine indeks kontinuirano raste. Najvišu vrijednost doseže u 2008., kada iznosi 113. Nakon što je u rujnu 2008. nastupila kriza, indeks počinje opadati i na kraju 2014. je iznosio 79,3. Kretanje cijena nekretnina prije i nakon krize može utjecati na kreditnu aktivnost banaka na dva načina. S aspekta dužnika, veća cijena nekretnine znači i veći maksimalni iznos kredita kojemu je ta nekretnina kolateral, a s aspekta banke trend rasta cijena nekretnina može ohrabriti banke da odobravaju veće iznose hipotekarnih kredita čak i dužnicima koji nemaju dovoljno visok omjer iznosa kredita prema vrijednost kolaterala (LTV-loan to value odnos) jer banke očekuju daljnji rast cijena nekretnina. Stoga pad cijena nekretnina ima dvostruki negativan učinak na kreditnu aktivnost banaka, ako se razmatraju hipotekarni krediti. Na grafikonu 4 prikazane su stope promjene realnog BDP-a.

Grafikon 4: Stope promjene realnog BDP-a 2000.-2014.



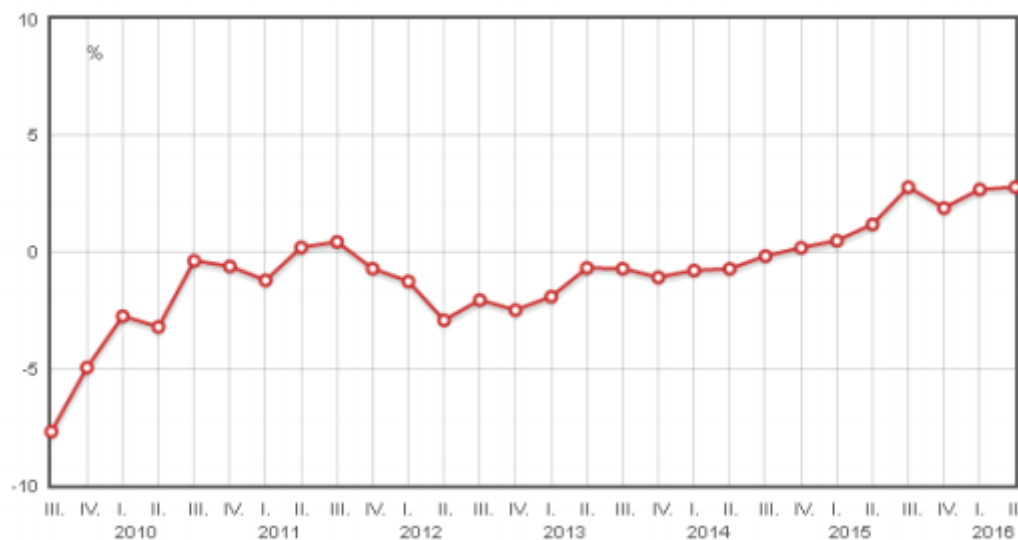
Izvor: HNB (2015). Analize i publikacije. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf> [pristupljeno 04. rujna 2017.]

Prije krize su stope rasta BDP-a bile visoke, od 2002. do 2007., s vrijednostima iznad 4%, a u 2008. stopa rasta iznosi 2,1%. Nakon 2008. stope rasta BDP-a su negativne, a u 2009. se BDP smanjio u odnosu na prethodnu godinu za čak -7,4%. Takvo kretanje BDP-a utječe na rejting države a time i na uvijete zaduživanja banaka u inozemstvu, što može usporiti rast kreditne aktivnosti, ali također utječe i na investicije, čiji izostanak može značiti i manje projekata koje treba financirati kreditima.

U Aziji i Latinskoj Americi, regijama koje su slične Regiji središnje i istočne Europe (CEE), stope rasta BDP-a su se puno brže oporavile od krize, a time se brže oporavila i kreditna aktivnost banaka. Prije krize CEE zemlje su rasle po višim stopama od njihovih zapadnoeuropskih susjeda, a istovremeno su se oporavljale od snažnih kriza koje su ih zahvatile nakon napuštanja ranijih političkih režima.<sup>27</sup>

Prema Izvješću Europske komisije, Hrvatska je u 2015. započela razdoblje trajnijeg oporavka, iako je potencijalni rast i dalje slab. Unutarnja potražnja napokon se oporavila krajem 2014. Privatnu potrošnju potaknule su niže cijene energenata, smanjenje poreza na dohodak i zaustavljanje gubitka radnih mjesta. I ulaganja su pokazala znakove oporavka, i to zahvaljujući povećanoj apsorpciji sredstava iz fondova EU-a. Općenito, rast BDP-a je u 2015. dosegao 1,8 % te se predviđao njegov daljnji i još brži rast u 2016. i 2017., a glavni pokretač oporavka preusmjerit će se s vanjske na unutarnju potražnju. Prema procjeni za 2016. godinu bruto domaći proizvod je veći za 2,7 % u odnosu na isto razdoblje 2015. (Grafikon 5).

Grafikon 5: Realne stope rasta bruto domaćeg proizvoda



Izvor: DZS (2016). Statističke informacije 2016. [online]. Raspoloživo na: URL: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2016.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2016.pdf) [pristupljeno 10. prosinca 2017.]

Na Grafikonu 5 prikazana je realna stopa rasta bruto domaćeg proizvoda u razdoblju od 2010. do 2016. godine te prema prikazu bruto domaći proizvod je u 2015. godini imao

<sup>27</sup> Darvas, Z. (2011). Exchange rate policy and economic growth after the financial crisis in Central and Eastern Europe. *Eurasian Geography and Economics*, 52(3), str. 393.

nešto veći porast u odnosu na prethodne godine, dok je 2016. prema izvještaju Državnog zavoda za statistiku bio veći za 2,7 % u odnosu na isto razdoblje 2015. godine. Na dobre pokazatelje hrvatskog gospodarstva utjecali su najviše: izvoz koji je rastao 9,4 posto što je ipak manje nego u posljednjem kvartalu 2015. godine, rast domaće potražnje (2,8%), industrijska proizvodnja kao i odlični rezultati u turizmu.

#### 4.2. Utjecaj krize na bankarski sektor u Hrvatskoj

Najčešće se važnost banaka u financijskom sustavu promatra kao udjel imovine banaka u ukupnoj imovini financijskog sustava. U tablici 2 prikazana je struktura financijske imovine u Hrvatskoj od 2001. do kraja 2013.

Tablica 2: Struktura financijske imovine u Hrvatskoj od 2001. do kraja 2013.

Financijska institucija	2001.	2003.	2007.	2009.	2011.	2013.
Poslovne banke	85,1	84,9	72,1	73,6	73,8	70,8
HBOR	4,1	4,3	3,6	4,1	4	4,7
Banke ukupno	89,2	89,2	75,8	77,7	77,8	75,5
Štedionice	0,7	-	-	-	-	-
Stambene štedionice	0,7	1,5	1,4	1,3	1,4	1,3
Štedno-kreditne zadruge	0,6	0,5	-	-	-	-
Kreditne institucije	91,2	91,1	77,1	79	79,2	76,8
Osiguravateljne institucije	5,8	5,3	4,8	5,5	5,9	6,1
Investicijski fondovi	3	1,6	7,1	2,7	2,5	2,7
Mirovinski fondovi		2	4,6	6,1	7,7	10,9
Leasing društva	-	-	6,4	6,7	4,7	3,5
Ukupno	100	100	100	100	100	100

Izvor: Podaci sa službenih stranica regulatornih institucija

Vidljivo je kako najveći udjel u financijskoj imovini imaju kreditne institucije. Taj udjel se od 2001. do 2013. konstantno smanjuje, a u 2013. godini iznosi 76,8% ukupne imovine financijskog sustava. Iako se udjel imovine kreditnih institucija u ukupnoj imovini financijskog sustava konstantno smanjuje, financijski sustav Republike Hrvatske je i dalje bankocentričan. Najveći udjel financijske imovine se odnosi na poslovne banke, a u 2013. iznosi 70,8% ukupne imovine financijskog sustava. Smanjenje udjela imovine banaka dogodilo se uglavnom zbog rasta financijske imovine mirovinskih fondova i leasing društava. Udjel mirovinskih fondova narastao je sa 2% u 2003. na 10,9% u 2013. godini. Leasing društva se pojavljuju u 2007. godini kada njihov udjel iznosi 6,4% i smanjuje se na 3,5% u 2013. Udjel osiguravateljskih institucija se nije značajnije mijenjao u promatranom razdoblju i kreće se oko 6%, a udjel imovine investicijskih fondova u ukupnoj imovini financijskog sustava raste od 2001. do 2007. sa 3% na 7,1%, a onda se smanjuje na 2,7% u 2013. Smanjenje udjela imovine investicijskih fondova uzrokovano je krizom jer se radi o obliku ulaganja.

#### **4.2.1. Imovina banaka**

Kao posljedica eksterne financijske liberalizacije, imovina banaka je u pretkriznom razdoblju značajno rasla, što je dovelo do brze ekspanzije financijskog sektora i rasta rizika poslovanja. U Republici Hrvatskoj su krajem 2015. godine poslovale 33 kreditne institucije, od čega 27 banaka, jedna štedna banka i pet stambenih štedionica. Hrvatski bankovni sektor karakterizira visoki indeks koncentracije, te dvije najveće banke drže otprilike 45% ukupne imovine hrvatskih banaka, te otprilike isto toliko ukupnih kredita i ukupnih depozita. Što se tiče vlasničke strukture u 2015. se godini 16 banaka nalazilo u većinskom vlasništvu inozemnih dioničara, a 12 banaka bilo je u domaćem vlasništvu. Unatoč gotovo izjednačenom broju stranih i domaćih banaka, bitno je napomenuti kako je 89,5% ukupne aktive hrvatskih banaka bilo u većinski stranom vlasništvu. Ukupna imovina hrvatskog bankovnog sektora iznosila je 393,4 mlrd. kuna, a glavninu imovine tradicionalno čine krediti (62,8%), čiji je udio u odnosu na prethodnu godinu ipak smanjen. S druge strane, porastao je udio vrijednosnih papira u aktivi bilance banaka.<sup>28</sup> Sljedeći

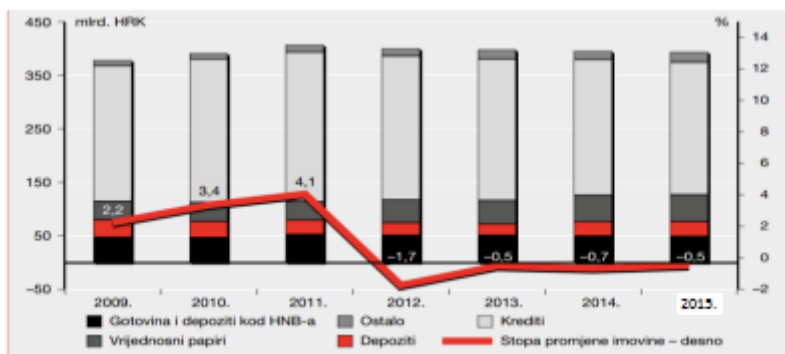
---

<sup>28</sup> Prema podacima iz „Biltena o bankama“ iz 2016. godine



grafikon prikazuje strukturu imovine hrvatskog bankovnog sektora u razdoblju od 2009. do 2015. godine.

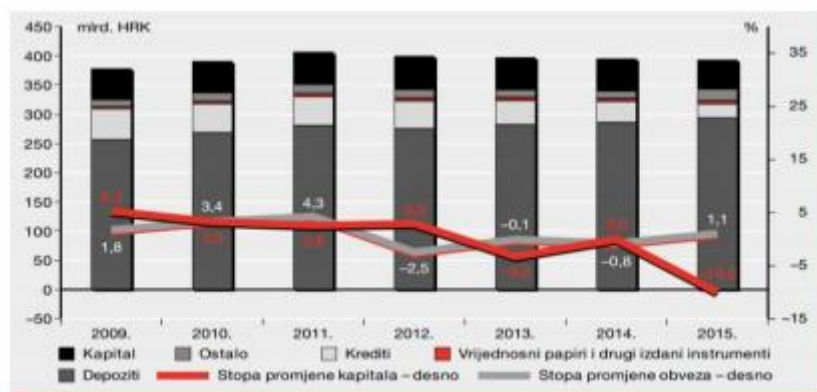
Grafikon 6: Struktura imovine hrvatskog bankovnog sektora u mlrd. HRK 2009.-2015.



Izvor: HNB (2016). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/950978/hbilten-o-bankama-29.pdf/f037d986-a62d-402a-bb32-9794e88a1a51> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Imovina banaka prikazana je na prethodnom grafikonu. Rast imovine banaka usporio je početak krize u 2008., a od 2012. do 2014. imovina banaka oscilira oko 400 milijardi kuna, odnosno oko 120% bruto domaćeg proizvoda Republike Hrvatske. Najveći dio imovine banaka odnosi se na kategoriju „potraživanja od ostalih domaćih sektora“, koja predstavlja potraživanja po odobrenim kreditima od sektora kao što su kućanstva i nefinancijska poduzeća. Cjelokupna aktiva značajno raste od početka 2000.-ih, a najveći rast imaju potraživanja od ostalih domaćih sektora. Udjel te kategorije u ukupnoj aktivi banaka se smanjio od početka krize jer se ostali domaći sektori razdužuju prema bankama, a raste udjel plasmana državi. S druge strane, obveze banaka na kraju 2015. godine iznosile su 343,4 mlrd. kuna, što predstavlja porast u odnosu na proteklu godinu za 1,1%. Uzevši u obzir da je u istom razdoblju ukupna imovina smanjena za 0,5% može se zaključiti kako je došlo do smanjenja ukupnog kapitala. Najveći udio u ukupnim obvezama banke čine depoziti (posebno oročeni depoziti). Zanimljivo je promatrati i sektorsku strukturu primljenih depozita banaka, pri čemu je vidljivo kako je stanovništvo i nadalje najveći izvor financiranja banaka. Detaljniji prikaz ukupne pasive bilance hrvatskog bankovnog sektora vidljiv je na sljedećem grafikonu.

Grafikon 7: Struktura pasive bilance hrvatskog bankovnog sektora u mlrd. HRK



Izvor: HNB (2016). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/950978/hbilten-o-bankama-29.pdf/f037d986-a62d-402a-bb32-9794e88a1a51> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Zarade banaka su u 2016. godini drastično pale, odnosno banke su ostvarile do sad nezabilježene gubitke (velikim dijelom kao posljedica izvanrednih troškova koje su imale zbog primjene zakonskih izmjena vezanih uz kredite u švicarskim francima). Redovito poslovanje banaka ostalo je na približno istoj razini kao u prethodnoj godini, no veliki trošak u agregiranom računu dobiti i gubitka u 2015. bio je trošak ispravka vrijednosti i rezerviranja. Sljedeći grafikon prikazuje dobit hrvatskog bankovnog sektora prije oporezivanja u mil. HRK.

#### 4.2.2. Pokazatelji stabilnosti i rizičnosti hrvatskog bankovnog sektora

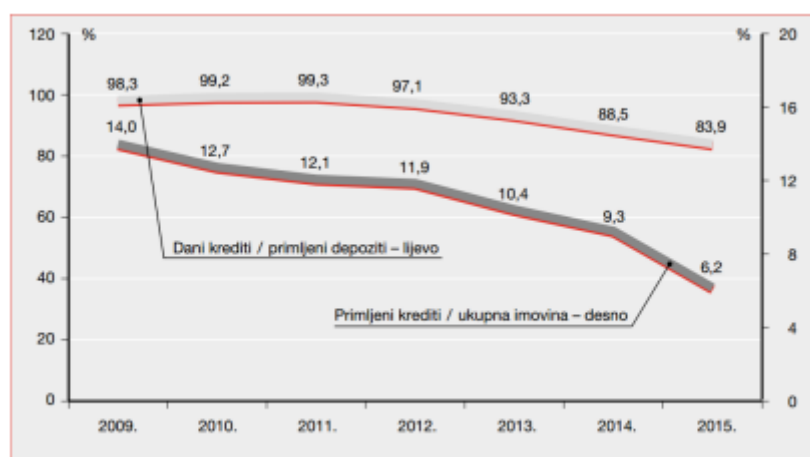
Hrvatsko bankarstvo ima nekoliko bitnih karakteristika, među kojima se ističe relativno mali broj banaka, a glavnina poslovanja koncentrirana je u svega četiri veće banke, dok je bankovni sektor gotovo u cijelosti u inozemnom privatnom vlasništvu. Središnja banka, HNB, svojim mjerama kontrole i regulativnom ulogom pridonosi stabilnosti bankarskog sustava unatoč svjetskoj gospodarskoj krizi, ali se negativne posljedice recesije u realnom sektoru nisu mogle izbjeći.<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Krivačić, D., Smederevac, S., Vujnović, P. (2012). Profitabilnost banaka u uvjetima gospodarske krize - analiza banaka u Hrvatskoj. Zbornik Veleučilišta u Karlovcu, Veleučilište u Karlovcu, 2(1), str. 148.

U 2014. dominacija banaka u većinskom stranom vlasništvu zadržala se. Unatoč pripajanju jedne banke drugoj banci, broj im se nije promijenio (jer je jedna banka prešla iz domaćeg u strano vlasništvo), a njihova je imovina stagnirala.<sup>30</sup>

Kako su u najveće banke u Hrvatskoj u većinskom stranom vlasništvu, najveći dio imovine bankovnog sustava je u stranom vlasništvu. Udjel imovine bankovnog sustava koja je u stranom vlasništvu u ukupnoj imovini bankovnog sustava u posljednjih 10 godina kretao se oko 90%. Udjel imovine banaka u domaćem privatnom vlasništvu u 2014. je bio 4,8%, a udjel imovine u državnom vlasništvu iznosio je 5,2%.<sup>31</sup> U posljednjih deset godina nije došlo do značajnije promjene vlasničke strukture banaka, iako su se značajno promijenili uvjeti u kojima banke posluju, a promijenila se i uspješnost poslovanja banaka, odnosno isplativost ulaganja. Pokazatelji likvidnosti banaka prikazani su na sljedećem grafikonu.

Grafikon 8: Pokazatelji likvidnosti banaka



Izvor: HNB (2016). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/950978/hbilten-o-bankama-29.pdf/f037d986-a62d-402a-bb32-9794e88a1a51> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Grafikon 8 prikazuje kako kretanje omjera danih kredita i primljenih depozita za ukupni hrvatski bankovni sektor u razdoblju od 2009. godine do danas ima tendenciju pada. 2009. godine omjer je iznosio 98,3%, što ukazuje kako su depoziti gotovo u potpunosti bili

<sup>30</sup> HNB (2015). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/documents/20182/623991/hbilten-o-bankama-28.pdf/dd31c773-9618-4284-b834-c6c153c830b5> [pristupljeno 04. rujna 2017.]

<sup>31</sup> Ibid.

korišteni za financiranje kreditne aktivnosti. Naspram toga, u 2015. godini omjer pada na 83,9%. Niža vrijednost ovog pokazatelja pri vrednovanju rizika likvidnosti značila bi bolju likvidnu poziciju banaka. Ukoliko se proučava struktura aktive i pasive ukupnog bankovnog sektora u istom razdoblju vidljivo je kako iznos ukupnih depozita, kao i njihov udio u ukupnoj pasivi ima tendenciju rasta. Međutim, ukupna vrijednost odobrenih kredita se smanjuje. Dakle, unatoč povećanju ukupnih depozita, korištenje tih izvora za financiranje kreditne aktivnosti se smanjuje (zbog toga pada i vrijednost omjera). Detaljan prikaz vrijednosti kredita i depozita, njihov udio u ukupnoj aktivi, odnosno pasivi, te njihov međusoban omjer u navedenom razdoblju dan je u tablici 3. Neke od ovih godina obilježila je smanjena potražnja za kreditima, kao i nesklonost banaka preuzimanju rizika. Time je smanjeno kreditiranje realnog sektora te se smanjuje ekonomska aktivnost.

Tablica 3: Ukupni krediti i depoziti te njihov omjer u razdoblju od 2010. do 2016. godine

<b>GODINA</b>	<b>Vrijednost ukupnih KREDITA (u mil.kn)</b>	<b>Udio kredita u ukupnoj aktivi</b>	<b>Vrijednost ukupnih DEPOZITA (u mil.kn)</b>	<b>Udio depozita u ukupnoj pasivi</b>	<b>OMJER danih kredita i primljenih depozita</b>
2010.	252.427,3	66,7%	256.810,0	67,9%	98,3%
2011.	267.107,6	68,3%	269.182,6	68,8%	99,2%
2012.	279.304,2	68,6%	281.390,5	69,1%	99,3%
2013.	270.009,8	67,8%	275.837,0	69%	97,1%
2014.	263.822,4	66,3%	282.805,6	71,1%	93,3%
2015.	253.132,3	64%	286.075,4	72,4%	88,5%
2016.	246.949,2	62,8%	294.214,6	74,8%	83,9%

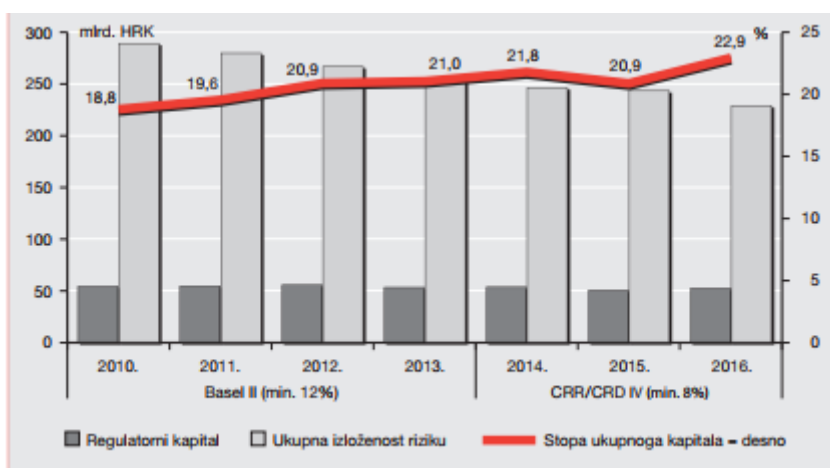
Izvor: HNB (2016). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/950978/hbilten-o-bankama-29.pdf/f037d986-a62d-402a-bb32-9794e88a1a51> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Pokazatelj udjela loših kredita u hrvatskom bankovnom sektoru u proteklih se nekoliko godina nalazi na nezavidnoj razini. U 2016. godini pokazatelj je iznosio 16,7% (ipak, radi se o poboljšanju u odnosu na prošlu godinu za 0,4 postotnih bodova). Ukoliko se uzme u obzir da je ukupan iznos kredita u toj godini iznosio 246,95 milijardi kuna jasno je kako je iznos djelomično nadoknadivih i nenadoknadivih kredita 41,24 milijarde kuna. Najveće probleme sa servisiranjem kredita ima sektor poduzeća. Kod stanovništva se, pak, bilježi

pad iznosa ukupnih kredita, kao i loših kredita. U početku 2017. godine vidljivo je daljnje poboljšanje, odnosno pad udjela loših kredita.

Adekvatnost kapitala, kao jedan od pokazatelja sigurnosti poslovanja banaka, poprima zadovoljavajuće vrijednosti. Kao što je prethodno navedeno, stopa kapitaliziranosti banaka u Hrvatskoj relativno je visoka te je stopa ukupnog kapitala u 2015. iznosila 20,9% (što predstavlja pad u odnosu na prethodnu godinu). Ukoliko se, međutim, pokazatelj promatra u razdoblju od nekoliko prethodnih uzastopnih godina vidljiva je njegova tendencija rasta.

Grafikon 9: Stopa ukupnog kapitala banaka



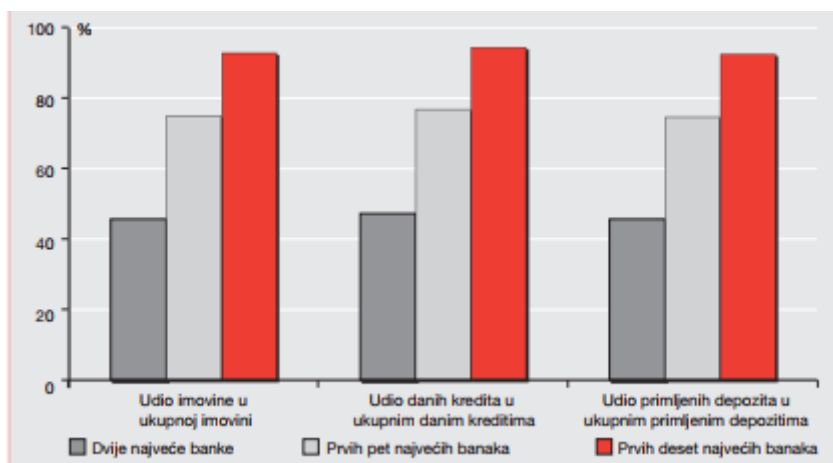
Izvor: HNB (2017). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Stopa ukupnoga kapitala porasla je, pod utjecajem prodaja potraživanja i provođenja konverzija kredita, čime se smanjila izloženost kreditnom i valutnom riziku. Stopa je porasla s 20,9%, koliko je iznosila na kraju 2015., na dosad najvišu razinu od 22,9% na kraju 2016. Dio smanjenja izloženosti kreditnom riziku proizašao je i iz poboljšanja boniteta pojedinih klijenata (izlazak iz defaulta, odnosno statusa neispunjavanja obveza).

### 4.2.3. Koncentracija banaka u Hrvatskoj

Može se reći da postoji industrijska koncentracija kada poduzeće ili mala skupina poduzeća kontrolira većinu udjela u outputu neke industrije. Bankovni sustav u Hrvatskoj i u većini drugih tranzicijskih zemalja je koncentriran.<sup>32</sup> Koncentracija banaka u svijetu najčešće se mjeri pomoću koncentracijskih omjera ili pomoću Herfindahl–Hirschmanovog indeksa (HHI). Koncentracijski omjeri najčešće pokazuju udjel imovine tri, pet ili deset najvećih banaka u ukupnoj imovini bankarskog sustava, a u Hrvatskoj HNB prati i objavljuje udjele dvije i četiri najveće banke. Tijekom 2016. broj banaka smanjio se za dva. Početkom srpnja 2016. nad jednom je bankom otvoren stečajni postupak, a u listopadu te godine jedna se banka pripojila stranoj matici (koja je u RH nastavila poslovati putem podružnice). Jedna od banaka bila je u postupku sanacije, započetom u listopadu 2015. Na sljedećem grafikonu prikazani su udjeli imovine, kredita i depozita najvećih banaka u ukupnoj imovini, kreditima i depozitima svih banaka, na dan 31. prosinca 2016.

Grafikon 10: Udjeli imovine, kredita i depozita najvećih banaka u ukupnoj imovini, kreditima i depozitima svih banaka, na dan 31. prosinca 2016.



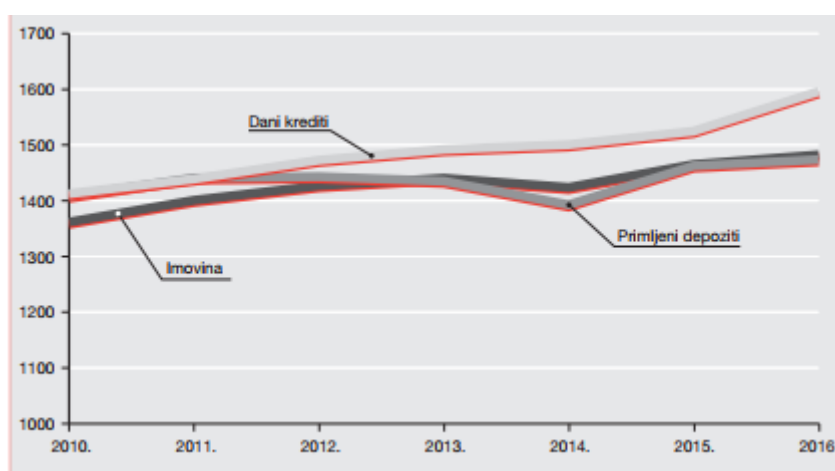
Izvor: HNB (2017). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Godina 2016. je donijela porast koncentracije u sustavu mjerene visinom udjela vodećih banaka u ukupnoj imovini, danim kreditima (neto) i depozitima svih banaka. Pritom su

<sup>32</sup> Tipurić, D., Kolaković, M., & Dumičić, K. (2003). Koncentracijske promjene hrvatske bankarske industrije u desetogodišnjem razdoblju (1993.-2002.). Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 1(1), str. 5.

najznačajnije promjene na udjelima prvih dviju banaka, i to zbog porasta imovine kod jedne od banaka, dok je sustav prosječno zabilježio pad. Imovina i depoziti prvih dviju banaka na kraju 2016. činili su 45,7% ukupne imovine odnosno depozita te 47,3% ukupnih kredita svih banaka. Imovina prvih pet banaka također je porasla u odnosu na 2015., na 75,2% ukupne imovine svih banaka, dok je udio imovine prvih deset banaka zadržan na razini od 92,9% ukupne imovine svih banaka. Na sljedećem grafikonu prikazan je HHI indeks imovine hrvatskog bankovnog sustava 2010.-2016.

Grafikon 11: HHI indeks imovine hrvatskog bankovnog sustava 2010.-2016.



Izvor: HNB (2017). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Hirschman-Herfindahlov pokazatelj industrijske koncentracije računa se kao zbroj kvadrata tržišnih udjela svih poduzeća u nekoj industriji. Ovaj pokazatelj je kompliciraniji za izračun, ali ima najmanje dvije prednosti nad jednostavnim pokazateljem koncentracije: (1) obuhvaća vrijednosti tržišnih udjela svih poduzeća u industriji te (2) kvadriranjem daje veći ponder udjelima većih poduzeća.<sup>33</sup> Herfindahl-Hirschmanov indeks (HHI) porastao je. Najviše je porastao indeks za dane kredite, nastavljajući desetogodišnji trend rasta. Na kraju 2016. iznosio je 1.596 i bio je osjetno veći od preostalih indeksa. U odnosu na kraj 2016. povećale su se i vrijednosti preostalih dvaju indeksa, za imovinu i depozite, ali zamjetljivo blaže.

<sup>33</sup> Tipurić, D., Kolaković, M., & Dumičić, K. ibidem, str. 5.

## **5. ANALIZA USPJEŠNOSTI MONETARNE POLITIKE U HRVATSKOJ**

U maloj, otvorenoj ekonomiji kao što je Hrvatska, uloga monetarne politike postaje znatno kompleksnija jer svaka ekspanzivna ili restriktivna mjera, usmjerena na kontrolu inflacije, nezaposlenosti ili dohotka, kao nusproizvod ima efekte na tečaj, uvoz, izvoz, a preko trgovinske bilance i na vanjski dug zemlje. Prema zakonu o HNB-u, stabilnost cijena, odnosno borba protiv inflacije, definirana je kao cilj s najvišim prioritetom kojega je monetarna politika dužna braniti svim raspoloživim sredstvima i u slučaju kada to znači kratkoročno žrtvovanje svih ostalih ciljeva ekonomske politike kao što su puna zaposlenost, ekonomski rast, povećanje izvoza i smanjenje vanjskog duga.<sup>34</sup>

### **5.1. Hrvatska narodna banka (HNB) – nositelj provedbe monetarne politike u Hrvatskoj**

Središnja banka u Republici Hrvatskoj je, kao što je već poznato, Hrvatska narodna banka (HNB). Ona je osnovana 1990. godine kada je i donesen Ustav Republike Hrvatske sa sjedištem u Zagrebu. U svom radu HNB ne ovisi o nikom, u vlasništvu je države, a odgovorna je isključivo Hrvatskom saboru. Svu dobit koju ostvari u svom poslovanju dio je državnog proračuna. Hrvatska narodna banka ima svojstvo pravne osobe, ali se ne upisuje u sudski registar. Na čelu HNB-a je guverner Hrvatske narodne banke. Neovisnost u radu znači da 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.<sup>35</sup>

Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna u obavljanju svojih zadataka. Iako Centralna banka ima obilježja pravne osobe, ipak se ne mora upisivati u sudski registar. Njezin pečat sadrži grb Republike Hrvatske i ime Hrvatske narodne banke. Sjedište centralne banke je u Zagrebu, a u vlasništvu je Republike Hrvatske. Neovisna je i

---

<sup>34</sup> Čavrak, V. (2011). *Gospodarstvo Hrvatske*. Zagreb: Politička kultura, str. 109.

<sup>35</sup> HNB (2017). *O Hrvatskoj narodnoj banci*. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/o-hnb/ho-hnb.htm> [pristupljeno 10. rujna 2017.]



samostalna u pogledu donošenja i u provedbe svojih odluka. Njezine se odluke donose prema Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci.<sup>36</sup>

## 5.2. Ciljevi i zadaci Hrvatske narodne banke

Gotovo svi ekonomisti i političari se mogu složiti sa tvrdnjom da je krajnji cilj monetarne politike ekonomsko blagostanje pučanstva. Ako promatramo ekonomiju blagostanja samo sa ekonomskog stajališta tada možemo reći da ona obuhvaća učinkovitu uporabu rada i kapitala što dovodi do rasta domaćeg proizvoda radi povećanja učinkovitosti proizvodnje. „Stabilni ekonomski uvjeti (minimalne fluktuacije u poslovnim ciklusima, stabilan kamatnjak, stabilno financijsko tržište) podrazumijevaju i monetarnu politiku koja potiče stabilan ekonomski tijek“.<sup>37</sup> Glavni i najvažniji cilj Hrvatske narodne banke je da održava stabilnost cijena. Također podržava gospodarstvo Republike Hrvatske i njezino je djelovanje usklađeno s načelima otvorenog tržišnog gospodarstva i slobodne konkurencije.<sup>38</sup> Zadaci Hrvatske narodne banke su sljedeći:<sup>39</sup>

- Bavi se monetarnom i deviznom politikom, odnosno njihovom provedbom;
- Drži i upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske;
- Izdaje novčanice i kovani novac;
- Izdaje i oduzima odobrenja i suglasnost u skladu sa zakonima;
- Provodi superviziju i nadzor;
- Vodi račune kreditnih institucija, te obavlja platnog prometa po istima, odobrava kredite kreditnim institucijama i prima u depozit sredstava tih institucija;
- Uređuje i unapređuje sustav platnog prometa;
- Obavlja zakonom utvrđene poslove za Republiku Hrvatsku;
- Donosi propise u poslovima za koje je nadležna, teži stabilnosti financijskog sustava kao cjeline;
- Obavlja ostale poslove koji su joj pripisani Zakonom.

Budući da je najvažniji cilj središnje banke održavanje stabilnosti cijena, znači da središnja banka Republike Hrvatske podupire nisku i stabilnu inflaciju. „Hrvatska narodna banka

---

<sup>36</sup> Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009). Monetarna politika. Zagreb: RRIF plus, str. 205.

<sup>37</sup> Božina, L. (2012). Monetarna ekonomija. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, str. 1045.

<sup>38</sup> Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009). Monetarna politika. Zagreb: RRIF plus, str. 205.

<sup>39</sup> Ibidem

podupire i opću gospodarsku politiku Europske unije u skladu s ciljevima Europske unije određenima u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji. Ti ciljevi uključuju ostvarivanje uravnoteženoga i održivoga gospodarskog rasta te postizanje visoke razine zaposlenosti<sup>40</sup>. Osim toga, zadatak Hrvatske narodne banke je i održavanja financijskog sustava u zemlji. Sekundarni ciljevi podređeni su primarnom cilju i mogu se ostvariti samo onda kad je glavni cilj ispunjen. Ostvarujući svoje ciljeve, središnja banka Republike Hrvatske mora biti usklađena s načelom otvorenog tržišnog gospodarstva i slobodne konkurencije. Ekonomska istraživanja potvrđuju činjenicu da je stabilnost cijena osnovni preduvjet za održiv gospodarski rast. U kontekstu monetarne politike to ne znači da bi stopa inflacije trebala biti izjednačena s nulom, već se stabilnost cijena kao cilj monetarne politike ostvaruje kroz blago pozitivne stope inflacije u dužem razdoblju. U Republici Hrvatskoj je u periodu od 2000. do 2015. godine prosječna godišnja stopa inflacije iznosila 2,5% što za središnju banku Republike Hrvatske znači održavanje niske stope inflacije.<sup>41</sup> Niska i stabilna stopa inflacije pridonijet će većoj gospodarskoj aktivnosti i većem stupnju zaposlenosti na više načina:<sup>42</sup>

- Povećava transparentnost cijena na način da daje mogućnost potrošačima da iz cijena izvuku zaista kvalitetnu i realnu informaciju o relativnoj vrijednosti određenih dobara. Visoke stope inflacije imaju za posljedicu velike promjene relativnih cijena. Vrijednost različitih dobara se može lakše pratiti i uspoređivati kad su cijene stabilnije, te se mogu lakše predviđati promjene cijena dobara. U takvim uvjetima će fizičke i pravne osobe pravilnije i kvalitetnije odlučivati o potrošnji, investicijama i štednji i to dovodi do 19 učinkovitije raspodjele sveukupnog broja resursa u gospodarstvu te rezultira blagostanjem i višom razinom proizvodnog potencijala gospodarstva.
- Mogućnost kućanstva i poduzeća da usmjeravaju svoje resurse u svrhu zaštite od inflacije je umanjena, već će ih umjesto toga usmjeriti u proizvodnju. Visoka i promjenjiva inflacija ima utjecaja na očekivanja koja mogu pogoršati ispravno donošenje ekonomskih i investicijskih odluka.
- Niska i stabilna inflacija može doprinijeti tome da se smanji premije na inflacijski rizik koja je ugrađena u kamatne stope. Što je niža premija na rizik od inflacije više će doprinijeti smanjenju realnih kamatnih stopa te na taj način se potiču investicije.

---

<sup>40</sup> HNB (2017). O Hrvatskoj narodnoj banci. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/o-hnb/ho-hnb.htm> [pristupljeno 10. rujna 2017.]

<sup>41</sup> Ibidem

<sup>42</sup> Ibidem

### 5.3. Mjere i instrumenti monetarne politike HNB-a

Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske te ima velik i snažan utjecaj na gospodarska i novčana kretanja Republike Hrvatske. HNB može odrediti mjere i instrumente koji su mu potrebni za reguliranje kreditne aktivnosti i aktivnosti banaka, za reguliranje količine novca u optjecaju te donositi mjere u svezi s kamatnim stopama i tečajem domaće valute. Instrumenti monetarne politike koji se primjenjuju u praksi HNB-a su:<sup>43</sup>

1. Operacije na otvorenom tržištu,
2. Stalno raspoložive mogućnosti,
3. Obvezna pričuva,
4. Devizne aukcije,
5. Blagajnički zapisi,
6. Minimalno potrebna devizna potraživanja,
7. Kratkoročni kredit za likvidnost.

U nastavku su objašnjeni navedeni instrumenti pojedinačno.

#### 5.3.1. Operacije na otvorenom tržištu

Središnje banke najčešće koriste politiku otvorenog tržišta kao instrument za reguliranje količine novca u optjecaju. Ovaj instrument služi boljem upravljanju likvidnošću bankarskog sustava te upravljanju monetarnom politikom. Stabiliziranje prekonodne kamatne stope te stvaranje referentne kamatne stope na novčanom tržištu je kratkoročni cilj. Dugoročni cilj odnosi se na uspostavu transmisijskog mehanizma koji uključuje učinkovitije djelovanje kamatnog kanala.<sup>44</sup> Pomoću ovog instrumenta HNB kupuje i prodaje državne vrijednosne papire te druge kreditne instrumente sa fiksnom kamatnom stopom. Operacijama na otvorenom tržištu HNB također utječe i na kreditni potencijal poslovnih banaka. Kupovinom vrijednosnih papira umnožava se količina novca u optjecaju, a prodajom vrijednosnih papira povlači se novac iz optjecaja. „Temeljna je funkcija

---

<sup>43</sup> HNB (2015). Pregled instrumenata i mjera monetarne politike. [online]. Raspoloživo na: URL: [http://old.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_04-2015.pdf](http://old.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_04-2015.pdf) [pristupljeno 12. rujna 2017.]

<sup>44</sup> Benazić, M. (2009). Monetarni transmisijski mehanizam u Republici Hrvatskoj. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, str. 205.

operacija na otvorenom tržištu ublažavanje velikih fluktuacija kamatnih stopa na tržištu novca“.<sup>45</sup> Sljedeća tablica prikazuje operacije na otvorenom tržištu kojima se služi HNB.

Tablica 4: Prikaz operacija na otvorenom tržištu kojima se služi HNB

VRSTE OPERACIJA	OPIS INSTRUMENTA		UČESTALOST	DOSPIJEĆE	NAČIN PROVOĐENJA
	Kreiranje likvidnosti	Povlačenje likvidnosti			
Redovite operacije	Obrnute repo operacije	-	Jednom tjedno	Za 1 tjedan	Aukcija
Operacije fine prilagodbe	Obrnute repo operacije Izravne kupnje trezorskih zapisa	Repo operacije Izravne prodaje trezorskih zapisa	Neredovito Prema potrebi	Nestandardizirano	Aukcija Bilateralni dogovor
Strukturne operacije	Izravne kupnje trezorskih zapisa Obrnute repo operacije	Izravne prodaje trezorskih zapisa Repo operacije	Neredovito Prema potrebi	Nestandardizirano	Aukcija Bilateralni dogovori

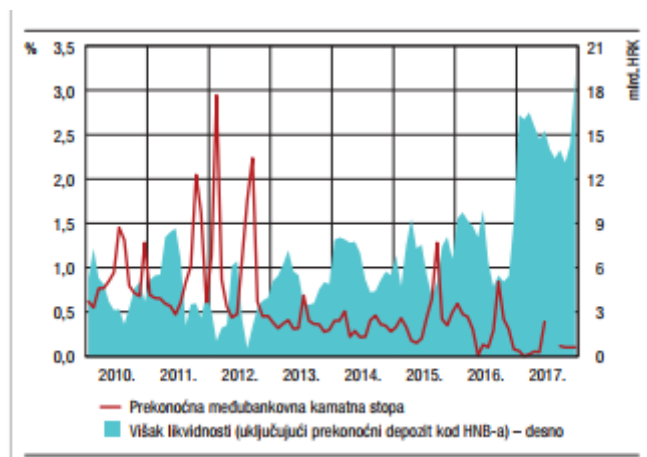
Izvor: HNB (2017). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

Kod ovakvog oblika operacija vrijednosni papiri su u vidu trezorskih zapisa koje izdaje Ministarstvo financija. Operacije se uglavnom provode bilateralnim dogovorima. Ponude mogu biti standardne ili nestandardne. Razlika između standardnih i nestandardnih ponuda je vrijeme provođenja te sam broj sudionika. Upotrebom ovih instrumenata zahtjeva se usklađenost ostalih instrumenata monetarne politike. Navedeni instrumenti utječu na monetarno upravljanje pa se svi ostali instrumenti monetarne politike moraju prilagoditi povećanju efikasnosti operacija na otvorenom tržištu. Pomoću redovitih operacija cjelokupnom financijskom sektoru osigurava se veći dio sredstava. Na ovaj način se povećava likvidnost cjelokupnog sustava. Ovakav oblik operacija provodi se pomoću obrnutih repo transakcija. HNB provodi obrnute repo operacije jednom tjedno, najčešće srijedom, na aukcijama koje imaju rok dospjeća od jednog tjedna. Na aukcijama mogu sudjelovati domaće banke. Kao kolaterali koriste se trezorski zapisi Ministarstva financija. Pomoću ovakvih operacija stvara se likvidnost u cjelokupnom sustavu a preduvjet za njihovo korištenje i bolju efikasnost jest održavanje i stvaranje manjka likvidnosti u sustavu. Na ovaj način se na domaćem financijskom tržištu određuje referentna stopa. Kao primjer možemo navesti da se povećanjem deviznog dijela obvezne pričuve, koja je

<sup>45</sup> Golomejić Raspudić, Z. (2007). Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj. Financijska teorija i praksa, 31(2), str. 162.

izražena u kunama, te povećanje sezonske potražnje za kunama u ljetnim mjesecima stvori se manjak likvidnosti, a u tom trenutku operacije na otvorenom tržištu bankama postaju glavni izvor likvidnosti. Operacijama fine prilagodbe glavna je zadaća da privremeno sudjeluju u povećavanju ili smanjivanju likvidnosti u sustavu. Provode se u trenutku kada treba neutralizirati efekte kamatnih stopa koje su prouzrokovane iznenadnim fluktuacijama na tržištu. Ovakav oblik operacija moguće je provoditi i pomoću repo ili obrnutih operacija. Najčešće se ovakve operacije provode izravnim prodajama ili kupnjom vrijednosnih papira i deviza te deviznim swapovima. Dospijeće operacija fine prilagodbe nisu standardizirana, a uglavnom se provode aukcija putem nestandardnih ponuda. Broj sudionika u ovakvim operacijama je ograničen. Kao kolaterali kod ovakvih opcija uglavnom se koriste trezorski zapisi Ministarstva financija u kunama. Strukturne operacije se uglavnom koriste kod dugoročnih prilagodba. Glavni cilj im je smanjivanje ili povećanje likvidnosti, a provode se u redovnim vremenskim intervalima ili povremeno. Dospijeće im nije standardizirano. Kod ovakvih opcija uglavnom sudjeluju poslovne banke te u ovom slučaju kolaterali mogu biti veći broj dnevnih vrijednosnih papira. Sljedeći grafikon prikazuje likvidnost banaka i prekoćnu međubankovnu kamatnu stopu.

Grafikon 12: Likvidnost banaka i prekoćna međubankovna kamatna stopa



Izvor: HNB (2018). Bilten. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2208046/hbilt239.pdf/5a962dc1-03a9-48c4-b436-000957a5da95> [pristupljeno 05. siječnja 2018.]

Likvidnost domaćega financijskog sustava, potpomognuta ekspanzivnom monetarnom politikom HNB-a, zadržala se na visokoj razini i tijekom posljednja dva mjeseca 2017. Otkupima deviza od banaka tijekom studenoga, a posebice prosinca ukupno je kreirano 6,1 mlrd. kuna, što je pridonijelo rekordno visokom prosječnom višku kunske likvidnosti u iznosu od 19,1 mlrd. kuna u prosincu. Kao rezultat visoke likvidnosti, na domaćem međubankovnom prekonoćnom tržištu nije zabilježen značajan promet, a prosječna kamatna stopa iznosila je 0,10%. Istodobno se kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise bez valutne klauzule spustila u prosincu na dosad najnižu razinu od 0,20%.

### ***5.3.2. Stalno raspoložive mogućnosti***

Stalno raspoložive mogućnosti su instrumenti koje banke koriste na svoju inicijativu, a služe za stabiliziranje neočekivanih promjena u kretanju likvidnosti banaka. Imaju prekonoćno dospijeće, a mogu se koristiti u obliku lombardnog kredita u slučaju manjka sredstava ili novčanog depozita u slučaju viška sredstava. „Ovim oblicima stalnih mogućnosti postavljene su granice raspona kamatnih stopa na novčanom tržištu na način da je kamatna stopa lombardnog kredita gornja, a kamatna stopa prekonoćnog depozita donja granica raspona“.<sup>46</sup>

Tijekom 2016. godine HNB nije upotrijebio instrument stalno raspoloživih mogućnosti. Kamatna stopa koju HNB obračunava na sredstva novčanih depozita ostala je nepromijenjena kao i u 2013. godini te je iznosio 0,00% godišnje. Dospijeće je preko noćno tj. rok povrata je slijedeći dan. Sredstva koju određena banka položi u HNB u obliku depozita ne ulaze u obvezne pričuve. Od 28. rujna 2017. ukida se mogućnost korištenja lombardnog kredita, a uvodi se mogućnost korištenja prekonoćnoga kredita. Kamatna stopa na ovaj oblik kredita utvrđuje se gornjom granicom kamatnih stopa na novčanim tržištima. Prema zakonu, sve poslovne banke koje uzmu lombardni kredit dužne su ga vratiti slijedećeg radnog dana.

---

<sup>46</sup> HNB (2015). Pregled instrumenata i mjera monetarne politike. [online]. Raspoloživo na: URL: [http://old.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_04-2015.pdf](http://old.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_04-2015.pdf) [pristupljeno 12. rujna 2017.]

### 5.3.3. Obvezna pričuva

Obvezna pričuva se sastoji od kunskog i deviznog dijela koji se obračunavaju posebno. Kunski dio obuhvaća kunske izvore sredstava (primljeni depoziti i krediti u kunama, izdani dužnički vrijednosni papiri u kunama, ostale financijske obveze u kunama). Devizni dio se sastoji od deviznih izvora sredstava (primljen devizni depoziti i krediti u stranoj valuti, obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama, ostale financijske obveze u devizama).<sup>47</sup> U sljedećoj tablici prikazane su obvezne pričuve banaka.

Tablica 5: Obvezne pričuve banaka, prosječna dnevna stanja i stope, u milijunima kuna i postocima

Godina	Mjesec	Vagana prosječna stopa obvezne pričuve	Obračunata obvezna pričuva			Ostali obvezni depoziti kod HNB-a	Izdvojena obvezna pričuva		Prosječna stopa remuneracije na kunska imobilizirana sredstva	Prosječna stopa remuneracije na devizna izdvojena sredstva
			Ukupno	U kunama	U stranoj valuti		U kunama	U stranoj valuti		
1	2	3	4 = 5 + 6	5	6	7	8	9	10	11
2002.	prosinac	19,00	25.985,1	11.447,1	14.538,0	-	8.156,7	7.139,9	1,72	2,16
2003.	prosinac	19,00	31.009,4	18.023,8	12.985,6	109,4	12.459,8	6.850,2	1,17	1,47
2004.	prosinac	18,00	33.615,7	20.040,9	13.574,8	430,1	14.664,1	10.171,3	1,22	1,36
2005.	prosinac	18,00	37.424,5	24.997,9	12.426,6	3.940,2	17.497,7	9.271,4	0,52	0,92
2006.	prosinac	17,00	40.736,4	28.966,1	11.770,4	7.332,5	20.257,0	8.780,9	0,52	1,06
2007.	prosinac	17,00	44.465,9	31.809,1	12.656,8	6.641,1	22.266,4	9.203,5	0,53	1,29
2008.	prosinac	14,87	41.474,4	29.179,7	12.294,7	461,9	20.425,8	8.807,0	0,52	0,81
2009.	prosinac	14,00	40.423,5	33.693,7	6.729,8	30,9	23.585,6	4.898,0	0,52	-
2010.	prosinac	13,00	38.990,6	32.374,8	6.615,8	-	22.662,4	4.736,7	0,52	-
2011.	prosinac	14,00	44.443,2	36.936,6	7.506,7	-	25.654,6	5.437,9	-	-
2012.	prosinac	13,50	42.272,1	35.107,8	7.164,3	-	24.575,4	5.120,7	-	-
2013.	prosinac	12,48	39.283,2	32.733,2	6.550,0	2.655,2	22.913,3	4.605,3	-	-
2014.	prosinac	12,00	37.589,8	31.351,3	6.238,5	3.568,0	21.945,9	3.743,1	-	-
2015.	prosinac	12,00	38.279,3	31.941,1	6.338,2	-	22.358,8	3.802,9	-	-
2016.	prosinac	12,00	36.798,5	30.938,4	5.860,1	-	21.656,9	-	-	-
2017.	siječanj	12,00	36.725,1	30.895,4	5.829,6	-	21.626,8	-	-	-
	veljača	12,00	36.592,4	30.866,5	5.725,9	-	21.606,6	-	-	-
	ožujak	12,00	36.029,3	30.438,5	5.590,8	-	21.307,0	-	-	-
	travanj	12,00	35.848,9	30.288,6	5.560,3	-	21.202,0	-	-	-
	svibanj	12,00	35.728,4	30.200,6	5.527,8	-	21.140,4	-	-	-
	lipanj	12,00	35.565,4	30.090,5	5.474,9	-	21.063,3	-	-	-
	srpanj	12,00	35.708,1	30.246,1	5.462,0	-	21.172,3	-	-	-
	kolovoz	12,00	35.848,7	30.401,5	5.447,2	-	21.281,0	-	-	-
	rujan	12,00	36.263,8	30.775,55	5.488,3	-	21.542,9	-	-	-
	listopad	12,00	36.997,2	31.395,94	5.601,2	-	21.977,2	-	-	-
	studen	12,00	37.161,2	31.522,18	5.639,0	-	22.065,5	-	-	-

Izvor: HNB (2018). Bilten. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2208046/hbilt239.pdf/5a962dc1-03a9-48c4-b436-000957a5da95> [pristupljeno 05. siječnja 2018.]

<sup>47</sup> HNB (2015). ibidem

U tablici se iskazuju osnovni podaci o mjesečnim prosjecima dnevnih stanja obveznih pričuva banaka kod Hrvatske narodne banke u kunama i u stranoj valuti. Štedionice se uključuju od srpnja 1999. godine. U stupcu 3 iskazana je ukupna vagana prosječna stopa obvezne pričuve kao postotni udio ukupno obračunate obvezne pričuve u kunama i u stranoj valuti (stupac 4) u osnovici za obračun obvezne pričuve. Obračunata obvezna pričuva (stupac 4) jest propisani iznos sredstava koji su banke dužne izdvojiti na poseban račun obvezne pričuve kod Hrvatske narodne banke ili održavati prosječnim dnevnim stanjem na svojim računima za namiru i u blagajnama, odnosno na računima likvidnih deviznih potraživanja (koja uključuju efektivni strani novac i čekove u stranoj valuti, likvidna devizna potraživanja na računima kod prvoklasnih inozemnih banaka i blagajničke zapise Hrvatske narodne banke u stranoj valuti). U stupcu 5 iskazuje se iznos obračunate obvezne pričuve u kunama. Od siječnja 1995. godine do prosinca 2000. godine taj se iznos poklapa s instrumentom obvezne pričuve, dok je do prosinca 1994. godine obuhvaćao dva instrumenta: obveznu pričuvu i zahtjev za održavanje minimalne likvidnosti banaka (osim u dijelu u kojem su banke tom zahtjevu udovoljavale dragovoljnim upisom blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke). U prosincu 2000. obavljena je unifikacija obvezne pričuve u kunama i u stranoj valuti. U tom smislu unificirani su stopa obvezne pričuve, obračunska razdoblja te rokovi izdvajanja i održavanja obvezne pričuve, kao i postotak minimalnog izdvajanja obvezne pričuve kod Hrvatske narodne banke. Od rujna 2001. godine stupac 5 obuhvaća i dio obvezne pričuve u stranoj valuti koji se izdvaja/održava u kunama. U stupcu 6 iskazuje se iznos obračunate obvezne pričuve u stranoj valuti, tj. propisani iznos sredstava koje su banke dužne izdvojiti na devizne račune Hrvatske narodne banke ili održavati prosječnim dnevnim stanjem na računima likvidnih potraživanja. Do studenoga 2000. godine osnovicu za obračun čini prosječno stanje devizne štednje kućanstava s preostalim rokom dospijeca do tri mjeseca, a od prosinca 2000. godine osnovica se sastoji od deviznih izvora sredstava, i to redovnih deviznih računa, posebnih deviznih računa, deviznih računa i štednih uloga po viđenju, primljenih deviznih depozita, primljenih deviznih kredita te obveza po izdanim vrijednosnim papirima u stranoj valuti (osim vlasničkih vrijednosnih papira banke). Od studenoga 2001. godine osnovica uključuje i hibridne i podređene instrumente. U stupcu 7 iskazuje se ukupan iznos ostalih obveznih depozita kod Hrvatske narodne banke koji obuhvaća obvezno upisane blagajničke zapise Hrvatske narodne banke, dio dragovoljno upisanih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke kojima su se banke koristile za održavanje propisane minimalne likvidnosti, posebnu obveznu pričuvu do srpnja 1995.



godine te od ožujka 2006. do veljače 2009. posebnu obveznu pričuvu na obveze po izdanim vrijednosnim papirima, obveznu pričuvu na devizne depozite, devizne kredite inozemnih banaka i garancije za takve kredite te graničnu obveznu pričuvu (od kolovoza 2004. do listopada 2008.). U stupcu 8 iskazuje se dio ukupne obračunate obvezne pričuve u kunama koji su banke izdvojile na račun obvezne pričuve kod Hrvatske narodne banke (do prosinca 1994. godine taj se iznos poklapa s instrumentom obvezne pričuve, a od siječnja 1995. godine utvrđuje se minimalni postotak obračunate obvezne pričuve koji su banke dužne izdvojiti na poseban račun obvezne pričuve kod Hrvatske narodne banke). Od travnja 2005. godine postotak izdvajanja kunskog dijela obvezne pričuve je fiksna i iznosi 70%. U stupcu 9 iskazuje se dio ukupno obračunate obvezne pričuve u stranoj valuti koji su banke izdvojile na devizne račune Hrvatske narodne banke. Postotak izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve do prosinca 2015. iznosio je 60%, a od siječnja 2016. iznosi 0%. U stupcu 10 iskazuje se vagana prosječna stopa remuneracije svih oblika kunskih imobiliziranih sredstava, koja uključuju obračunatu obveznu pričuvu i ostale obvezne depozite kod HNB-a. Od ožujka 2011. godine na sredstva obvezne pričuve Hrvatska narodna banka ne plaća naknadu. U stupcu 11 iskazuje se vagana prosječna stopa remuneracije na izdvojena sredstva u stranoj valuti, uključujući sredstva granične obvezne pričuve (od kolovoza 2004. do listopada 2008.). Od studenoga 2009. Hrvatska narodna banka na sredstva izdvojenoga deviznog dijela obvezne pričuve ne plaća naknadu

#### ***5.3.4. Devizne aukcije***

Devizne aukcije donose se prema diskrecijskoj odluci HNB-a radi očuvanja stabilnosti domaće valute i održavanja likvidnosti plaćanja u zemlji i inozemstvu. Mogu biti obostrane (HNB kupuje i prodaje devize) i jednostrane (HNB kupuje ili prodaje devize). Pristup aukcijama imaju samo banke koje imaju ovlaštenje za obavljanje poslova platnog prometa s inozemstvom. Hrvatska narodna banka svakoga radnog dana na temelju ugovorenoga prometa i tečajeva stranih valuta utvrđuje vrijednost kune prema drugim valutama, što se objavljuje na tečajnici Hrvatske narodne banke. Temeljna valuta za izradu tečajnice Hrvatske narodne banke je euro. Ovaj instrument HNB koristi radi sprječavanja prekomjernih fluktuacija tečaja u oba smjera. Devizne intervencije središnje banke čine vrlo mali dio ukupnih kupoprodajnih transakcija na deviznom tržištu. Hrvatska narodna banka održava stabilnost tečaja kune prema euru kako bi održala stabilnost cijena.

### **5.3.5. Blagajnički zapisi**

Blagajnički zapis je kratkoročni utrživi vrijednosni papir s rokom dospijeca do jedne godine. U Hrvatskoj ih izdaje Hrvatska narodna banka i poslovne banke. Blagajnički zapisi HNB-a su nematerijalni prenosivi i nominirani u kunama, s rokom dospijeca 35 dana. Važno je naglasiti da se prodaju na aukcijama uz diskont. Glavne karakteristike ovog instrumenta su sigurnost i umjereni prihod, što ga svrstava u skupinu nerizičnog instrumenta. HNB određuje datum izvršavanja aukcije, a pristup primarnom tržištu imaju banke, štedne banke, podružnice stranih banaka i HBOR.<sup>48</sup>

Ovaj instrument koristi se za održavanje devizne likvidnosti banaka. Odlukom o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima određuje se „minimalno potreban iznos deviznih potraživanja kojeg banke moraju održavati u odnosu prema deviznim obvezama. Obveza održavanja propisanoga postotka je dnevna. Pod likvidnim deviznim sredstvima podrazumijevaju se devizna potraživanja, osim potraživanja po kreditima, s preostalim rokom dospijeca do 3 mjeseca“.<sup>49</sup> Prema zakonskim odredbama, HNB svakoga posljednjeg radnoga dana u mjesecu otkupljuje dio obveznih blagajničkih zapisa. U sljedećoj tablici prikazani su indikatori likvidnosti banaka.

---

<sup>48</sup> HNB (2015). ibidem

<sup>49</sup> HNB (2015). ibidem

Tablica 6: Obvezne pričuve banaka, prosječna dnevna stanja i stope, u milijunima kuna i postocima

Godina	Mjesec	Slobodna novčana sredstva		Stopa primarne likvidnosti	Korišteni sekundarni izvori likvidnosti	Blagajnički zapisi HNB-a u kunama	Blagajnički zapisi HNB-a u stranoj valuti	Trezorski zapisi MF-a u kunama
		U kunama	U stranoj valuti					
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002.	prosinac	1.225,0	10.398,0	3,53	0,6	4.965,5	1.273,9	4.279,5
2003.	prosinac	451,6	20.561,4	0,98	501,6	-	4.316,0	3.073,2
2004.	prosinac	1.495,5	26.126,1	2,64	0,0	-	-	4.581,7
2005.	prosinac	672,5	20.493,4	0,96	0,2	-	-	4.163,3
2008.	prosinac	840,8	20.239,1	0,83	-	-	-	5.993,7
2007.	prosinac	1.161,5	30.412,6	1,03	330,4	-	-	4.449,4
2008.	prosinac	1.168,7	28.101,4	1,03	289,1	-	-	6.171,2
2009.	prosinac	880,0	24.885,6	0,91	-	-	-	4.776,6
2010.	prosinac	407,1	30.511,9	0,42	-	-	-	5.705,9
2011.	prosinac	333,0	15.693,8	0,32	97,3	-	-	8.157,7
2012.	prosinac	612,4	5.113,4	0,61	-	-	-	8.010,0
2013.	prosinac	5.390,9	4.944,6	5,14	2,3	-	-	12.495,7
2014.	prosinac	5.970,3	7.473,8	5,67	-	-	-	14.588,2
2015.	prosinac	7.283,7	9.956,2	6,76	-	-	-	11.741,9
2016.	prosinac	10.029,3	14.447,2	9,01	-	-	-	8.381,4
2017.	siječanj	15.235,9	10.100,2	13,64	-	-	-	8.615,4
	veljača	16.186,8	7.968,1	14,19	-	-	-	8.627,4
	ožujak	16.495,3	7.688,5	14,48	-	-	-	8.633,6
	travanj	15.400,5	7.570,9	13,58	-	-	-	8.723,3
	svibanj	14.848,3	7.269,1	13,08	-	-	-	9.010,6
	lipanj	14.993,9	7.431,1	13,17	-	-	-	9.452,5
	srpanj	13.890,8	8.177,5	12,03	-	-	-	9.414,4
	kolovoz	13.572,7	10.422,8	11,58	-	-	-	9.455,8
	rujan	13.663,4	11.901,4	11,46	-	-	-	9.572,4
	listopad	13.270,8	11.849,8	10,91	-	-	-	9.633,3
	studenj	14.624,5	11.831,9	12,02	-	-	-	9.682,3

Izvor: HNB (2018). Bilten. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2208046/hbilt239.pdf/5a962dc1-03a9-48c4-b436-000957a5da95> [pristupljeno 05. siječnja 2018.]

U tablici se iskazuju mjesečni prosjeci dnevnih stanja nekih indikatora likvidnosti banaka. Štedionice se uključuju od srpnja 1999. godine. U stupcu 3 iskazuju se slobodna novčana sredstva u kunama, definirana kao razlika između ostvarenog prosjeka na računu za namiru i u blagajni (do listopada 2008.), a od studenoga 2008. kao razlika između ostvarenog prosjeka na računu za namiru u razdoblju održavanja kunskog dijela obvezne pričuve i minimalno potrebnog prosjeka na računu za namiru prema obračunu kunskog dijela obvezne pričuve. U stupcu 4 iskazuju se slobodna novčana sredstva u stranoj valuti, definirana kao sredstva za održavanje obvezne pričuve u stranoj valuti (efektivni strani novac i čekovi u stranoj valuti, likvidna devizna potraživanja na računima kod prvoklasnih inozemnih banaka i blagajnički zapisi Hrvatske narodne banke u stranoj valuti) umanjena za minimalno potrebno stanje tih sredstava u istom razdoblju. U stupcu 5 iskazuje se stopa

primarne likvidnosti kao postotni udio mjesečnog prosjeka dnevnih stanja slobodnih novčanih sredstava u kunama (stupac 3) u mjesečnom prosjeku dnevnih stanja depozita koji čine osnovicu za obračun obvezne pričuve. U stupcu 6 iskazuje se mjesečni prosjek dnevnih stanja korištenih sekundarnih izvora likvidnosti. Sekundarni izvori likvidnosti obuhvaćaju: lombardne kredite (od prosinca 1994. godine), kratkoročne kredite za likvidnost (od veljače 1999. godine) te nepodmirene dospjele obveze prema Hrvatskoj narodnoj banci. U stupcu 7 iskazuje se mjesečni prosjek dnevnih stanja dragovoljno upisanih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke u kunama (do prosinca 1994. godine taj je iznos bio umanjen za dio dragovoljno upisanih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke kojima su se banke služile za održavanje propisane minimalne likvidnosti). U stupcu 8 iskazuje se mjesečni prosjek dnevnih stanja upisanih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke u stranoj valuti (u eurima i američkim dolarima). U stupcu 9 iskazuje se mjesečni prosjek dnevnih stanja upisanih trezorskih zapisa Ministarstva financija u kunama. Do rujna 2002. iskazuje se diskontirana vrijednost trezorskih zapisa, a od listopada 2002. godine iskazuje se njihova nominalna vrijednost.

### ***5.3.6. Kratkoročni kredit za likvidnost***

Kratkoročni kredit može se koristiti za prevladavanje kratkoročne potrebe za likvidnošću, na primjer za isplatu plaća, plaćanje dobavljača i slično, u slučajevima kada se očekuju novčani priljevi koji su adekvatan izvor povrata kredita. Kredit se odobrava bankama i štednim bankama te podružnicama stranih banaka koje imaju likvidnosnih teškoća uz uvjet da su solventne. Može se koristiti najdulje 12 mjeseci. Kamatna stopa jednaka je kamatnoj stopi za lombardni kredit uvećanoj za 0,5% za razdoblje korištenja kredita do 3 mjeseca i za razdoblje korištenja duže od 3 mjeseca kamata se povećava za 1%. Kredit se odobrava uz financijsko osiguranje blagajničkim zapisima HNB-a, vrijednosnicama Ministarstva financija i ostalim dužničkim instrumentima osiguranja koje HNB smatra prihvatljivim.<sup>50</sup> Prema izvješću HNB za 2016. godinu nisu korišteni kratkoročni krediti za likvidnost. Općenito se može reći da HNB kratkoročne kredite uglavnom odobrava u obliku repo transakcija ili kredita uz nalog.

---

<sup>50</sup> HNB (2015). *ibidem*

#### 5.4. Međuovisnost monetarne politike i gospodarstva

Brojni makroekonomisti govore kako se promjene u gospodarstvu traže kroz strukturne reforme a ne kroz monetarnu politiku no upravo iz toga se može zaključiti kako i monetarna politika ima velik utjecaj na gospodarska pitanja. Primjerice svjetska ekonomska kriza koja je započela 2008. je medijski toliko popraćena da svaka osoba spominje i misli o njoj a bez da zapravo većina građana zna išta o uzrocima i mehanizmima širenja. Na primjeru Hrvatske pretpostavka je da je ekonomska kriza u svijetu utjecala na domaću gospodarsku sliku te se krajem 2008. kriza manifestirala u Hrvatskoj najprije zastojem gospodarskog rasta zatim sve manjom proizvodnjom i potrošnjom i padom BDP-a.<sup>51</sup>

Desetak godina ranije Hrvatska je imala gospodarski rast i to najviše zahvaljujući domaćoj potražnji međutim takva uvećana domaća potražnja i privatna potrošnja temeljena na dugovima uzrokovala je dijelom vanjsku zaduženost. Naravno stope štednje nisu rasle a nejednakost između domaćih investicija i domaće štednje dovela je do prevelikog zaduživanja izvana tj. vanjski dug je počeo rapidno rasti. Još su i nepovoljni odnosi tečaja utjecali na povećanje tog duga. Naravno cijela je situacija mnogo kompleksnija no ovdje je riječ o tome kako je proteklih desetljeća RH održavala unutarnju makroekonomsku stabilnost na račun one eksterne tako što je deficit platne bilance zemlje rastao i rasla je zaduženost prema van. Kako bi se razvijalo gospodarstvo potrebno je stvoriti makroekonomsko stabilno okruženje što znači rast BDP-a, smanjenje nezaposlenosti, održavanje stope inflacije, razine cijena. Osim negativnih kretanja u gospodarstvu u Hrvatskoj se pojavom krize pojavio i trend niskih stopa kredita i sve lošijih kredita (što je bio trend i u drugim zemljama). Broj loših kredita povećavao se bez prestanka u 2010. godini zbog visokog stupnja nezaposlenosti i rasta švicarskog franka uz koji su krediti bili vezani. Krediti državi su se povećali 2009. u odnosu na 2008. za 70-ak posto što znači da se država zaduživala kod banaka zbog postojećih dugova te je tako uzimala likvidna sredstva koja su trebala biti usmjerena na privredu umjesto na državu.<sup>52</sup> HNB je koncentrirana na to da tečaj bude stabilan a izgubila je manevarski prostor za vođenje aktivne monetarne politike jer je koristila određene regulatorne zahtjeve za osiguravanje

---

<sup>51</sup> Benolić, M. (2012). Svjetska ekonomska kriza: razvoj, utjecaj na Republiku Hrvatsku i subjektivni stavovi studenata. *Pravnik*, 46(92), str. 122.

<sup>52</sup> Prohaska, Z., Olgić Draženović, B., Suljić, S. (2012). Uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva. *Financijska tržišta i institucije Republike Hrvatske u procesu uključivanja u Europsku uniju*. Rijeka: Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet

stabilnosti financijskog sektora i djelujući preko banaka pokušala je utjecati na razvoj gospodarstva. U razdoblju prije krize HNB je vodio restriktivnu monetarnu politiku da bi se sad usmjerio na ekspanzivnu u svrhu povećanja likvidnosti bankovnog sustava kako bi banke sredstva usmjeravale u privredu. Na tržišno gospodarstvo u kojem danas živimo država svojim mjerama utječe na kretanja u gospodarstvu pa tako primjerice korištenjem poreza država može utjecati na potrošnju, zaradu, zaposlenost, privredni rast i drugo. To je jedan od segmenata fiskalne politike. Fiskalna i monetarna politika uglavnom su povezane kroz bilancu centralne banke - u aktivni bilance je državni dug a u pasivi je primarni novac. Fiskalna politika u Hrvatskoj ne djeluje paralelno s monetarnom jer se u Hrvatskoj monetarna politika odvija putem kupovine i prodaje strane valute pa nema bilančne poveznice između monetarne i fiskalne politike. Monetarna politika u Hrvatskoj koristi kao nominalno sidro tečaj kune prema euru. Visoka razina euroizacije koja zapravo glavno svojstvo hrvatskog gospodarstva imala je za posljedicu odabir upravo takvog monetarnog režima. Upravo se takav režim pokazao uspješnim u održavanju niske razine inflacije još od 1993. i pomogao da se očuva stabilnost bankarskog sektora. Manje fluktuacije tečaja su dopuštene, tečaj nije fiksiran, a sve s razlogom da otežaju moguće tečajne špekulacije. Središnja banka gotovo da više i nema mogućnost biti zajmodavac posljednjeg utočišta ostalim bankama, odnosno ima, ali ne u velikoj mjeri. Zapravo ima ograničenje u visini iznosa njezinih deviznih pričuva jer su obveze poslovnih banaka velikim djelom u stranoj valuti. U takvim će se okolnostima centralna banka osloniti na administrativne mjere (primjerice različiti regulatorni zahtjevi) kako bi ponajprije osigurala stabilnost bankarskog sektora i tim putem utjecala na domaće gospodarstvo.<sup>53</sup>

Od nositelja ekonomskih politika očekuje se da svojim potezima reguliraju gospodarstvo i financijski sustav te se očekuje da mjere monetarne i fiskalne politike pridonose većem blagostanju u društvu, većim socijalnim pravima, većoj zaposlenosti, nižem poreznom opterećenju, nižim kamatnjacima, većoj dostupnosti kredita, višim stopama rasta, većem životnom standardu i nižoj inflaciji. Ti su zahtjevi više usmjereni prema nositeljima fiskalne politike a središnje su banke uglavnom neovisne o izboru ciljeva monetarne politike i instrumenata djelovanja. Uspostavom i izgradnjom reputacije neovisne banke, želi se izbjeći tzv. inflacijska pristranost vezana uz vladu i pokušaje vladajućih da poluču kratkoročne ekonomske efekte. Kada bi se ekspanzivnim mjerama monetarne politike i

---

<sup>53</sup> Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I., Lang, M. (2010). Utjecaj financijske krize i reakcija monetarne politike u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://hnbnetra.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-025.pdf> [pristupljeno 15. rujna 2017.]

dogodili pozitivni učinci na gospodarstvo u kratkom roku, oni nestaju protekom vremena te dolazi do veće stope inflacije u dugom roku. Orijentacija HNB-a na stabilnost cijena ipak ne znači isključivanje centralne banke iz opće ekonomske politike. To jest isključivanje monetarne politike iz ekonomske politike i utjecaja na gospodarstvo. Ne dovodeći u pitanje stabilnost cijena centralne banke trebaju podupirati opću ekonomsku politiku usmjerenu na ostvarivanje visoke razine zaposlenosti i održivog i neinflatornog ekonomskog rasta.<sup>54</sup>

### **5.5. Ograničenja djelovanja monetarne politike u malim otvorenim gospodarstvima**

Dakle, može se reći da je kreditna euroizacija u uvjetima depozitne euroizacije neka vrsta zaštite vrijednosti imovine koju su štediša povjerala bankama na čuvanje. Prethodno opisana obilježja financijskog sustava ne vrijede za velika monetarna područja kao što su primjerice Japan, SAD i europodručje. U slučaju da tečaj devalvira 10%, bez inflacije, tada bi inozemni dug porastao sa 107% na 118%. Može se reći da je radi prisustva euroizacije u domaćem gospodarstvu dug u stranoj valuti svih sektora još i veći, oko 548 mlrd. kuna, odnosno 164% BDP-a. Budući da vanjski i domaći dug u stranoj valuti čini četiri petine ukupnog duga, čak i blaga deprecijacija tečaja pridonosi povećanju zaduženosti zemlje. Isto tako, mala otvorena gospodarstva, poput Republike Hrvatske, više su izložena šokovima na strani ponude (primjerice nemaju utjecaj na formiranje cijena nafte, sirovina i slično) i inozemne potražnje (turizam). Male otvorene zemlje su podložne promjenama smjera kretanja i veličine inozemnih kapitalnih tokova, koji su prociklični. Za vrijeme ekonomskog uzleta kapitalni priljevi dovode do pregrijavanja ekonomije, mogu poticati prekomjerni rast kredita i povećati cijene imovine. A za vrijeme recesije se ti priljevi smanjuju te dolazi do odljeva kapitala pri čemu se dodatno potiče recesija.<sup>55</sup>

Unutarnje uređenje gospodarstva u razvoju je nerijetko obilježeno slabim i nerazvijenim institucijama i politikama, nefleksibilnim domaćim makroekonomskim instrumentima, čestim i naglim zaokretima smjera ekonomske politike. Fiskalna se politika provodi prociklično, povećavajući pritom manjak i javni dug u periodu rasta, ne uzimajući u obzir

---

<sup>54</sup> Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009). Monetarna politika. Zagreb: RRIF plus, str. 210.

<sup>55</sup> Vujčić, B. (2015). Sjednica hrvatskog sabora: HNB vodi izrazito ekspanzivnu i protucikličnu monetarnu politiku. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/-/hnb-vodi-izrazito-ekspanzivnu-monetarnu-politiku> [pristupljeno 17. rujna 2017.]

moguća krizna razdoblja. Strani vjerovnici toleriraju manju razinu duga u odnosu na razvijena gospodarstva zbog institucionalnih slabosti, te zahtijevaju više stope povrata, što diže cijenu zaduživanja svih sektora, uključujući i državu. Navedena obilježja ograničavaju djelovanje monetarne politike u malim otvorenim gospodarstvima. Kako bi se malo gospodarstvo uspješno nosilo s domaćim i inozemnim šokovima, vrlo bitnu ulogu imaju izbor tečajnog režima i ono što iz toga proizlazi. U teoriji, postoji mogućnost da fleksibilan tečaj ublaži učinke inozemnog šoka na realni sektor na način da promijeni nominalni tečaj, za razliku od održavanja stabilnog tečaja. Dosadašnje iskustvo ide u prilog tvrdnji da se bez obzira na tečajni režim, mala i otvorena gospodarstva u razvoju ne mogu izolirati od vanjskih šokova, osim na način da se uvedu kapitalne kontrole, no i tad bi rezultat bio upitan. Otkad je Republika Hrvatska postala članicom Europske Unije, kapitalne kontrole nisu u dometu ekonomske politike u slučaju šokova. Isto tako, dosadašnja iskustva su pokazala da devalvacija ima za rezultat smanjenje gospodarske aktivnosti. Koncept ekspanzivne devalvacije zasniva se na „kejnezijanskom pristupu trgovinskoj bilanci“. Dakle, rast potražnje za domaćim dobrima, povećavanjem potražnje (domaće ili strane) dovest će do rasta proizvodnje. U visokoeuroiziranim, malim i otvorenim zemljama poput Republike Hrvatske takve pretpostavke ne vrijede, pa tako imamo „kontrakcijske devalvacije“ vrlo često u takvim zemljama. Shodno tome, provođenje monetarne politike u Republici Hrvatskoj nije usporedivo sa većim zemljama ili valutnim područjima. Štednja domaćeg sektora u Republici Hrvatskoj nije u domaćoj valuti. Regulatorno opterećenje u obliku dodatnih amortizera likvidnosti i kapitala je veća za devize nego za kune. I u današnje vrijeme kad je Hrvatska Narodna banka otpustila znatnu likvidnost i smanjila regulatorno opterećenje banaka, trošak poslovanja s devizama za banke je duplo veći nego da posluje s kunama.<sup>56</sup>

U pravilu, dva su bitna ograničenja za bržu deeurizaciju. Radi se o poticanju nepovjerenja u domaću valutu na način da se plaši stanovništvo potrebom devalvacije vrijednosti kune, odnosno prognoziranju pada vrijednosti kune koji se smatra neizbježnim. Deeuroizacija depozita, odnosno dedolarizacija depozita je vrlo rijetka pojava. Istraživanja su pokazala da je u samo nekoliko primjera dedolarizacija bitno smanjena. Poveznica svih zemalja koje su uspješno provele dedolarizaciju je da ne pripadaju visokodolariziranim zemljama u kojima je dolarizacija duboko ukorijenjena. U praksi, ni jedna se zemlja nije deeuroizirala, teoretski to nije nemoguć proces. Domaća bi valuta trebala aprecirati u kombinaciji s

---

<sup>56</sup> Vujčić, B. ibidem



učinkovitim strukturnim politikama. Cilj bi bio da se smanji javni dug i poveća konkurentnost gospodarstva. Vrlo je bitno povjerenje u domaću valutu zato što to odražava povjerenje u domaću ekonomiju. U Republici Hrvatskoj je euroizacija duboko ukorijenjena te je vrlo teško uvjeriti građane da prebace štednju u kune.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> Vujčić, B. ibidem

## 6. REAKCIJA MONETARNE POLITIKE NA GOSPODARSKU KRIZU

Kriza je najprije zahvatila znatan segment američkoga financijskog sustava, odnosno kreditiranje nekretnina, a postupno se širila na bankarski sustav, osiguranje, fondove, burze. Iz američkih financija kriza se proširila na europske financije, bankarstvo, burze. Kriza se počela reflektirati i na realni sektor. „Stopa rasta svjetskog BDP-a ozbiljno se usporila, cijene nekretnina su počele padati, a određene djelatnosti počinju trpjeti velike gubitke, osobito građevinska. U pokušaju da spriječe širenje krize vlade i središnje banke glavnih zemalja poduzele su energične mjere upumpavajući svježi kapital u bankarski sektor. Američka vlada počela je preuzimati neke banke, a isti scenarij slijede i neke EU zemlje. U javnosti je vrlo rašireno stajalište da su financijsku krizu izazvali loši hipotekarni krediti u Sjedinjenim Državama“.<sup>58</sup> „Cijene nekretnina na američkom tržištu dosegle su vrhunac u srpnju 2006. godine, nakon čega je slijedio ozbiljan pad, koji je uzrokovao slom tržišta drugorazrednih hipoteka u kolovozu 2007. godine. Tijekom 2008. godine zabilježen je daljnji pad cijena nekretnina od 17%, a 40% drugorazrednih hipoteka iz 2006. godine postalo je problematično do druge polovice 2008. godine“.<sup>59</sup> Unatoč energičnim intervencijama države, u SAD-u, Japanu i Europi, tijekom 2008. godine kriza se proširila i zahvatila globalno financijsko tržište. „Upozorenje o ozbiljnosti situacije došlo je s krahom Bearn Stearnsa, pete najveće investicijske banke u SAD-u“.<sup>60</sup>

U rujnu 2008. godine kriza poprima dramatične razmjere, dolazi do teške kreditne kontrakcije, pada vrijednosti na burzama diljem svijeta i kolapsa nekih od najvećih financijskih institucija. Pred krahom su se našle najvažnije financijske institucije SAD-a: Fannie Mae i Freddie Mac koje su raspolagale s polovicom hipotekarnih zajmova u SAD-u, zatim American International Group (AIG - jedno od najvećih osiguravajućih društava na svijetu, s više od tisuću milijardi dolara vrijednom imovinom), Citigroup, Lehman Brothers, Washington Mutual, itd.<sup>61</sup> Ti su događaji praktički označili kraj neovisnog investicijskog bankarstva u SAD-u, odnosno institucija koje su najviše profitirale od

---

<sup>58</sup> Primorac, Ž. (2008). Svjetska financijska kriza: korijeni, uzroci i posljedice. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://hap.blogger.index.hr/post/svjetska-financijska-kriza-korijeni-uzroci-i-posljedice-/1050902.aspx> [pristupljeno 21. rujna 2017.]

<sup>59</sup> UN, 2010, World Economic Situation and Prospects 2009. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2009iles/wesp2009.pdf> [pristupljeno 21. rujna 2017.]

<sup>60</sup> Felton, A., Reinhart, C. (2008). Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća. Zagreb: Novum, str. 227.

<sup>61</sup> Mlikotić, S. (2011). Globalna financijska kriza-uzroci, tijek i posljedice. Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja, 44(89), str. 88.

deregulacije financijskog sustava posljednjih desetljeća. Kriza je zahvatila japanski i europski financijski sustav pa je samo u prosincu 2007. godine Europska središnja banka pozajmila europskim poslovnim bankama 500 milijardi dolara.<sup>62</sup> Duboki poremećaji na financijskom tržištu prerasli su u snažnu globalnu recesiju. Prvi put u proteklih 60 godina opada svjetska gospodarska aktivnost, dotok financijskih sredstava ka tržištima u razvoju se smanjuje, a obim svjetske trgovine također opada. Vlade svjetskih ekonomija suočavaju se sa velikim izazovom da smanje utjecaj negativnih tokova u gospodarstvu ne umanjujući značaj ekonomskih parametara koji će omogućiti eventualni oporavak.

### **6.1. Utjecaj krize na monetarnu politiku u Hrvatskoj**

Utjecaji globalne financijske krize počeli su se tijekom prve polovine 2009. godine snažnije prelijevati u domaći bankarski sektor. Nepovoljna kretanja u realnom sektoru rezultirala su poteškoćama u naplati dospjelih potraživanja banaka i porastom loših plasmana, što je u konačnici dovelo do slabijih financijskih rezultata poslovanja banaka (HNB, 2009, str. 1). Oporavak hrvatskog bankarskog sektora zabilježen je u drugoj polovici 2010. godine (0,7% efektivno), a u prvoj polovici 2011. godine imovina banaka porasla je za 1,6%, čime je dosegla iznos od 397,4 mlrd. kuna. Osnovni izvor rasta imovine banaka bilo je povećanje depozita, prije svega inozemnih vlasnika, što je unatoč smanjenju primljenih kredita utjecalo na blagi rast izvora financiranja banaka. U manjoj je mjeri na rast imovine utjecalo povećanje kapitala banaka, pretežito na osnovi ostvarene dobiti tekuće godine. Prikupljeni kapital banke koriste za povećanje mase raspoloživih kredita poduzetnicima i građanima.<sup>63</sup>

Gospodarska se kriza odrazila na usporavanje poslovnih aktivnosti i slabljenje rezultata poslovanja banaka u prvoj polovini 2012. godine. Profitabilnost poslovanja smanjila se, premda se i dalje može nazvati zadovoljavajućom, a razina i kvaliteta kapitala dodatno su ojačale. Međutim, pokazatelji poslovanja pojedinih institucija upućuju na veliku

---

<sup>62</sup> Felton, A., Reinhart, C. (2008). Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća. Zagreb: Novum, str. 231.

<sup>63</sup> Krivačić, D., Smederevac, S., Vujnović, P. (2012). Profitabilnost banaka u uvjetima gospodarske krize - analiza banaka u Hrvatskoj. Zbornik Veleučilišta u Karlovcu, Veleučilište u Karlovcu, 2(1), str. 150.

heterogenost sustava. Tako je broj banaka koje posluju s gubicima porastao, na jednu trećinu ukupnog broja banaka, a sve su bile iz grupe malih banaka.<sup>64</sup>

Sadašnja gospodarska i financijska kriza postavila je novi veliki izazov pred monetarnu politiku u cijelom svijetu. Radi razumijevanja mogućeg utjecaja krize i odabira odgovarajuće reakcije politike važno je razumjeti mehanizme kojima se kriza širi unutar gospodarstva. U slučaju maloga otvorenog gospodarstva utjecaj krize dolazi iz inozemstva u obliku manjih i skupljih priljeva kapitala te slabije potražnje za izvoznim proizvodima i uslugama.<sup>65</sup>

Početak globalne krize je označio urušavanje svjetskog financijskog sustava. Vrijednosni papiri u posjedu međunarodnih investitora su krahom stambenog tržišta u SAD-u postali bezvrijedni. U kontekstu tranzicijskog modela razvoja očigledno je da će kao posljedica krize ponuda strane štednje u slijedećem razdoblju biti daleko manja, a opreznost međunarodnih investitora daleko veća. Činjenica da su se sve razvijene zemlje svijeta zadužile za antirecesijske programe, više je nego očigledno da je očekivana buduća ponuda strane štednje daleko manja. Globalna kriza za monetarnu politiku u Hrvatskoj definitivno znači manju ponudu štednje sve dok se ne oporavi svjetsko gospodarstvo. U tom kontekstu može se očekivati prestanak aprecijacijskih pritisaka i napora HNB-a sa ciljem da spriječi pretjeranu volatilnost tečaja i sačuva stabilnost cijena. S ostvarenjem navedenog cilja, od početka listopada 2008. su provedene brojne mjere monetarne politike. Ukupno je od listopada 2008. pušteno u promet ili oslobođeno gotovo 2,5 mlrd. eura. Sve mjere uglavnom potvrđuju promjenu uzrokovanu šokom globalne krize i pokušaj HNB-a da kompenzira šok u kretanju međunarodnog kapitala<sup>66</sup>.

Prve snažnije manifestacije globalne krize na domaći i financijski sustav su zabilježene početkom 2009. godine kroz restriktivni pristup inozemnom kapitalu te otežane međubankarske posudbe. To je u kontekstu visokih deviznih obveza središnje države generiralo snažne deprecijacijske pritiske na domaću valutu. U skladu s novonastalim okolnostima, instrumenti monetarne politike bili su orijentirani prema restrikciji kunske i

---

<sup>64</sup> HNB (2012). Godišnje izvješće 2011. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2011/h-god-2011.pdf> [pristupljeno 28. rujna 2017.]

<sup>65</sup> Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I., Lang, M. (2010). Utjecaj financijske krize i reakcija monetarne politike u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://hnbnetra.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-025.pdf> [pristupljeno 15. rujna 2017.]

<sup>66</sup> Čavrak, V. (2011). Gospodarstvo Hrvatske. Zagreb: Politička kultura, str. 149.

ekspanziji devizne likvidnosti kako bi se održala stabilnost nominalnog tečaja kune prema euru, koji predstavlja nominalno sidro održanja stabilnosti cijena (zapravo je osnovna preokupacija središnje banke bila manevriranje između optimalne kunske likvidnosti i sprječavanja deprecijacije kune). Ujedno, bilo je nužno osigurati refinanciranje državnog inozemnog duga na domaćem tržištu u okolnostima nemogućnosti pristupa inozemnom tržištu kapitala, a pritom izbjeci istiskivanje privatnog sektora s kreditnog tržišta.

Dok je prosječno stanje potražnje za likvidnošću tijekom cijele 2009. godine bilo stabilno, prosječno stanje autonomne ponude likvidnosti izrazito se povećalo tijekom posljednja četiri razdoblja održavanja obvezne pričuve u 2009. godini. Naime, prosječno stanje ukupnih autonomnih činitelja u posljednjem razdoblju održavanja u 2009. godini bilo je za 7,3 mlrd. kuna veće od prosječnog stanja u prvom razdoblju održavanja 2009. godine, što je prije svega posljedica porasta prosječne razine neto inozemne aktive i smanjenja prosječne razine gotovog novca izvan banaka u promatranom razdoblju. Budući da je prosječni iznos potražnje u 2009. godini bio veći od prosječnog iznosa ponude, instrumentima monetarne politike u prosjeku je tijekom 2009. godine kreirano likvidnosti u neto iznosu od 1,6 mlrd kuna, što je za 3,8% manje nego 2008. godine. Prosječna razina i varijabilnost prekonoćne kamatne stope tijekom 2009. godine bile su veće nego u 2008. godini. Prekonoćna kamatna stopa kretala se tijekom 2009. godine u rasponu od 0,52% do 40,21%, dok se u 2008. godini kretala u rasponu od 0,66% do 19,95%. U razdoblju od travnja do listopada koeficijent varijacije iznosio je 37,01%. Tijekom studenoga i prosinca 2009. godine prosječna razina i varijabilnost prekonoćne kamatne stope značajno su se smanjili te je koeficijent varijacije iznosio 33,47% pri čemu kamatna stopa nije prelazila razinu od 1,85%.<sup>67</sup>

Osnovna značajka monetarnog sustava tijekom 2010. godine bila je stabilnost u okruženju obilate kunske likvidnosti, stabilnog tečaja domaće valute prema euru i niske razine inflacije, no i suzdržane kreditne aktivnosti poslovnih banaka. Naime, kreiran višak kunske likvidnosti konverzijom deviznih priljeva tijekom zadnjeg kvartala 2009. Godine zadržan je i cijele 2010. godina zbog čega su i kamate na međubankovnom tržištu kretale na povijesno niskim razinama (prosječno ispod 1%), a središnja banka nije uopće imala potrebe koristiti instrument operacija na otvorenom tržištu (obrnute repo aukcije).

---

<sup>67</sup> HNB (2009). Godišnje izvješće HNB-a za 2008. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2008/h-god-2008.pdf> [pristupljeno 30. rujna 2017.]

Tijekom 2011. godine centralna banka je podržavala visoku likvidnost financijskog sustava koja nije bila kompromitirana rastom inflacije radi drugih tržišnih fundamenata. Tako je krajem prvog kvartala bankovnom sustavu stavila na raspolaganje dodatnih 850 milijuna eura (oko 6,3 milijarde kuna) s namjerom poticanja kreditiranja projekata u gospodarstvu, temeljem smanjenja stope minimalno potrebnih deviznih potraživanja s 20% na 17%. No, pokazalo se da nije došlo do angažiranja visoke likvidnosti bankarskog sustava za financiranje gospodarskog rasta. Naime, pod utjecajem ograničavajućih činioca i s potražne strane i sa strane ponude, kreditna aktivnost poslovnih banaka je bila skromna, s nižim godišnjim rastom (6,1%) krajem razdoblja nego prethodne godine (8,1%).<sup>68</sup>

Tijekom 2011. godine centralna banka je podržavala visoku likvidnost financijskog sustava koja nije bila kompromitirana rastom inflacije radi drugih tržišnih fundamenata. Tako je krajem prvog kvartala bankovnom sustavu stavila na raspolaganje dodatnih 850 milijuna eura (oko 6,3 milijarde kuna) s namjerom poticanja kreditiranja projekata u gospodarstvu, temeljem smanjenja stope minimalno potrebnih deviznih potraživanja s 20% na 17%. No, pokazalo se da nije došlo do angažiranja visoke likvidnosti bankarskog sustava za financiranje gospodarskog rasta.<sup>69</sup>

Kamate na domaćem tržištu novca su i u 2012. godini bile relativno stabilne na niskim razinama uz uobičajene mjesečne napetosti u danima početka razdoblja izdvajanja obvezne pričuve kada je izraženija potražnja za viškovima kunske likvidnosti koja nadmašuje ponudu. Čini se da je na tržištu bankovnih kredita gotovo potpuno zamrla aktivnost prema privatnom sektoru. Sektor stanovništvo je u kolovozu 2012. godine nastavio razduživanje treći uzastopni mjesec, za znatnih 748 milijuna kuna, čime se spustio na najnižu razinu zaduženosti od proljeća 2011. godine. Godišnja stopa rasta je bila negativna (-1,9%) drugi uzastopni mjesec. Slabu gospodarsku aktivnost reflektiraju i monetarni agregati koji se kreću na niskim ili negativnim razinama godišnjeg rasta. To se polako počinje primjenjivati i na kunsku štednju, koja je do sada bila iznimka s dinamičnijim rastom (zbog izrazito niske baze iz prethodne dvije godine). Naime, opadanje dinamike godišnjeg rasta kod kunske štednje je prisutno od početka godine, a u kolovozu se godišnja stopa rasta (8,8%) gotovo spustila do razine one iz prošle godine (8,7%). Devizna štednja, koja čini

---

<sup>68</sup> HGK (2012). Hrvatsko gospodarstvo 2011. godine. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hgk.hr/sektor-centar/centar-makroekonomija/hrvatsko-gospodarstvo-2011-godine> [pristupljeno 30. rujna 2017.]

<sup>69</sup> Ibid.

blizu 80% ukupnih depozita, raste i nadalje niskim međugodišnjim stopama (3,2%). Novčana masa, kao najizravniji pokazatelj stupnja gospodarske aktivnosti, pada na godišnjoj razini cijelu 2012. godinu, najviše zbog smanjenja depozitnog novca korporativnog sektora. Visoka likvidnost i niske kamatne stope, obilježja su domaćeg tržišta novca u vrijeme krize. U okolnostima daljnjeg pada gospodarske aktivnosti, pogoršanja kvalitete kreditnog portfelja i rasta rizika, poslovne banke niti tijekom 2012. godine nisu imale veće potrebe financiranja na međubankarskom tržištu te je ukupan promet bio na značajno nižoj razini u usporedbi s godinama prije opće gospodarske krize.<sup>70</sup>

## 6.2. Mjere HNB-a u krizi

Efekti dotadašnje monetarne politike se ogledaju u dva elementa. Prvo, iako ta politika nije nikada bila stvarno restriktivna, njeno djelovanje je ipak znatno usporilo rast kredita, inozemnog duga pa time kreditnih obveza. Također, korištenje "administrativnih" instrumenata omogućilo je formiranje likvidnih rezervi na razini ukupnog bankovnog sustava. HNB je izgubila manevarski prostor za vođenje aktivne monetarne politike zbog svoje fokusiranosti na stabilnost tečaja. Mogućnost središnje banke da djeluje kao zajmodavac posljednjeg utočišta uvelike je smanjena i ograničena na iznos njezinih deviznih pričuva jer je glavnina obveza poslovnih banaka u stranoj valuti. Zbog toga HNB se oslanja na administrativne mjere kako bi osigurao stabilnost bankarskoga sektora i preko banaka utjecalo na domaće gospodarstvo. Kada je riječ o instrumentima monetarne politike HNB-a, važno je istaknuti da HNB najviše koristi devizne intervencije zbog utjecaja euroizacije, odnosno vezanosti kune uz euro te obveznu rezervu koju je HNB najviše koristio i mijenjao u krizi.

„Prije pojave financijske krize, HNB je vodila restriktivnu monetarnu politiku, ali pojavom krize, njena politika postaje ekspanzivna jer teži povećanju likvidnosti bankovnog sustava da bi banke mogle svoja sredstva usmjeriti u razvoj gospodarstva. Mjere koje je HNB najčešće koristila pojavom krize su obvezna pričuva i stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja. Granična obvezna pričuva je uvedena da bi se smanjilo zaduživanje banaka u inozemstvu. Stopa je postupno povećana s 25% na 55% i na taj način je uspješno

---

<sup>70</sup> HNB (2013). Godišnje izvješće 2012. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2012/h-god-2012.pdf> [pristupljeno 03. listopada 2017.]

zaustavljen rast inozemnog duga poslovnih banaka, značajnije potaknuta dokapitalizacija banaka te izravno inozemno zaduživanje poduzeća. Instrument granične obvezne pričuve ukinut je u listopadu 2008. godine kako bi se u vrijeme krize uklonila snažna prepreka priljevima kapitala u bankarski sektor<sup>71</sup>. HNB je potkraj 2005. godine do kraja pooštrio mjere granične obvezne pričuve te ih podržao bonitetnim mjerama sredinom 2006. godine (koje su dodatno pooštrene krajem 2007. godine). Također, HNB je i pooštrio mjeru obvezne pričuve devizne likvidnosti u drugoj polovini te godine, što je dovelo do povećavanja udjela kapitala te "čistih" kunskih i deviznih depozita te istodobnog smanjivanja važnosti inozemnih obveza banaka i kunskih depozita s valutnom klauzulom, od kojih ovi drugi do početka 2010. godine prestaju biti značajan oblik štednje.<sup>72</sup>

U 2007. godini obvezna rezerva bila je glavni instrument povlačenja likvidnosti. Rast izvora sredstava poslovnih banaka, osobito domaćih depozita, utjecao je na porast osnovice za obračun obvezne pričuve. Stopa obvezne pričuve se nije mijenjala te je bila i dalje 17%. Uvjeti kunske likvidnosti u 2007. godini su bili povoljni pa nije potrebe za snižavanjem stope obveznih rezervi. Također, važno je naglasiti da je od 2006. godine na snazi Odluka o posebnoj obveznoj pričuvi na obveze banaka po izdanim vrijednosnim papirima.<sup>73</sup> Stopa obvezne pričuve u najvećem je dijelu godine iznosila 17%. Međutim, počevši s obračunom obvezne pričuve od 10. prosinca 2008., stopa obvezne pričuve banaka smanjena je sa 17% na 14%. Također, u listopadu 2008. izmijenjena je Odluka o obveznoj pričuvi, prema kojoj, počevši s obračunom obvezne pričuve od 9. listopada 2008., gotovina koju banke drže u blagajni više nije uključena u likvidna kunska potraživanja kojima se može održavati kunski dio obvezne pričuve. U listopadu 2008. godine HNB je donio odluku o prestanku važenja Odluke o graničnoj obveznoj pričuvi. Naime, zbog jačanja krize na financijskim tržištima u drugom polugodištu i povećane potrebe za deviznom likvidnošću domaćih banaka ukinut je instrument granične obvezne pričuve, čime se bankovnom sustavu olakšalo devizno poslovanje.<sup>74</sup>

---

<sup>71</sup> Prohaska, Z., Olgić Draženović, B., Suljić, S. (2012). Uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva. Financijska tržišta i institucije Republike Hrvatske u procesu uključivanja u Europsku uniju. Rijeka: Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, str. 200.

<sup>72</sup> Galac, T. (2011). Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-033.pdf> [pristupljeno 05. listopada 2017.]

<sup>73</sup> HNB (2008). Godišnje izvješće HNB-a za 2007. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2007/h-god-2007.pdf> [pristupljeno 05. listopada 2017.]

<sup>74</sup> HNB (2009). Godišnje izvješće HNB-a za 2008., [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2008/h-god-2008.pdf> [pristupljeno 30. rujna 2017.]



HNB je potkraj 2005. godine do kraja pooštrio mjere granične obvezne pričuve te ih podržao bonitetnim mjerama sredinom 2006. godine (koje su dodatno pooštrene krajem 2007. godine). Također, HNB je i pooštrio mjeru obvezne pričuve devizne likvidnosti u drugoj polovini te godine, što je dovelo do povećavanja udjela kapitala te "čistih" kunskih i deviznih depozita te istodobnog smanjivanja važnosti inozemnih obveza banaka i kunskih depozita s valutnom klauzulom, od kojih ovi drugi do početka 2010. godine prestaju biti značajan oblik štednje. Sljedeća tablica prikazuje kako je Hrvatska narodna banka prilagodila svoje mjere i instrumente u vrijeme krize.

Tablica 7: Mjere i instrumenti HNB-a u vrijeme krize

Datum	Promjena regulatornog zahtjeva	Utjecaj na likvidnost (regulatorni trošak)
Svibanj 2008.	Stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja smanjena je s 32% na 28,5%	Oslobađanje
Listopad 2008.	Ograničenja u vezi s održavanjem obvezne pričuve (gotovina u blagajnama banaka izuzeta pri održavanju obvezne pričuve)	Stezanje
Listopad 2008.	Ukinuta granična obvezna pričuva	Oslobađanje
Prosinac 2008.	Stopa obvezne pričuve smanjena sa 17% na 14%	Oslobađanje
Siječanj 2009.	Postotak obvezne pričuve koji se izračunava za devizne obveze i izvršava u kunama povećan s 50% na 75%	Oslobađanje
Veljača 2009.	Stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja smanjena s 28,5% na 25%	Oslobađanje
Veljača 2009.	Ukinuta posebna obvezna pričuva	Neznatno oslobađanje
Veljača 2009.	Stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja smanjena s 25% na 20%	Oslobađanje
Veljača 2010.	Stopa obvezne pričuve smanjena sa 14% na 13,32%	Oslobađanje
Ožujak 2010.	Stopa obvezne pričuve smanjena je s 13,32% na 13%	Oslobađanje
Ožujak 2011.	Stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja smanjena s 20% na 17%	Oslobađanje
Rujan 2011.	Stopa obvezne pričuve povećala se s 13% na 14%	Stezanje
Siječanj 2012.	Stopa obvezne pričuve povećala se s	Stezanje

	14% na 15%	
Travanj 2012.	Stopa obvezne pričuve smanjila se s 15 na 13,5%	Oslobađanje
Studeni 2013.	Stopa obvezne rezerve smanjila se s 13,5 na 12%	Oslobađanje

Izvor: Prohaska, Z., Olgic Draženović, B., Suljić, S., 2013, 'Impact of monetary policy on the banking system in Croatia' u: Gonan Božac, M., Ribnikar, Ivan, 2013, *The future of economics: between rules and discretion*, Sveučilište Juraj Dobrila, Pula

HNB već u listopadu 2008. godine ukida graničnu obveznu pričuvu, a sljedećega mjeseca znatno spušta opću stopu obvezne pričuve i proširuje listu prihvatljivih zaloga za izvanredni kredit za likvidnost, kako bi istodobno osigurao dostatnu kunsku i deviznu likvidnost te potaknuo priljev svježega kapitala u bankovni sustav. Povećan je i iznos do kojeg država jamči sigurnost štednih pologa i transakcijskih depozita kod depozitnih institucija. Te su mjere očito pridonijele uspostavi povjerenja u domaći financijski sustav pa je do smanjenja depozita kod monetarnih institucija došlo samo kratkotrajno u listopadu i studenome 2008. godine. Nakon studenoga 2008. oni nastavljaju snažno rasti, nastavlja se i brzi rast kapitala banaka, a dolazi i do naglog porasta inozemne pasive banaka, koja već u siječnju 2009. premašuje dotad najvišu zabilježenu razinu, iz sredine 2006. godine. Osnovni elementi kriznih mjera HNB-a iz razdoblja kulminacije krize u RH održali su se sve do kraja 2009. godine, odnosno početka 2010. godine, kada HNB spušta opću stopu obvezne pričuve kako bi podržao Vladin financijski program za prevladavanje nelikvidnosti u gospodarstvu. Iako su krizne mjere HNB-a prvobitno povećale potražnju banaka za kunama, što se odrazilo i na povećanu kamatnu razliku između kamatnih stopa na kunske i kamatnih stopa na devizne depozite kod banaka početkom 2009. godine, slabljenje gospodarske aktivnosti dovelo je potom do postupnog slabljenja te potražnje u ostatku 2009. godine, što je vjerojatno potaknulo banke da destimuliraju priljev kunskih depozita smanjivanjem kamatne razlike u drugom dijelu 2009. i u 2010. godini.<sup>75</sup>

Prve snažnije manifestacije globalne krize na domaći financijski sustav su zabilježene početkom 2009. godine kroz restriktivni pristup inozemnom kapitalu te otežane međubankarske posudbe. To je u kontekstu visokih deviznih obveza središnje države generiralo snažne deprecijacijske pritiske na domaću valutu. U skladu s novonastalim

<sup>75</sup> Galac, T. (2011). Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-033.pdf> [pristupljeno 05. listopada 2017.]

okolnostima, instrumenti monetarne politike bili su orijentirani prema restrikciji kunske i ekspanziji devizne likvidnosti kako bi se održala stabilnost nominalnog tečaja kune prema euru, koji predstavlja nominalno sidro održanja stabilnosti cijena (zapravo je osnovna preokupacija središnje banke bila manevriranje između optimalne kunske likvidnosti i sprječavanja deprecijacije kune). Ujedno, bilo je nužno osigurati refinanciranje državnog inozemnog duga na domaćem tržištu u okolnostima nemogućnosti pristupa inozemnom tržištu kapitala, a pritom izbjeći istiskivanje privatnog sektora s kreditnog tržišta. Zahvaljujući visokim regulatornim zahtjevima tijekom proteklih godina, centralna banka je imala prostora za djelovanje: smanjena je stopa obvezne pričuve sa 17% na 14%, stopa održavanja deviznih obveza deviznim potraživanjima s 28,5 na 25%, a potom na 20%, povećan je devizni dio pričuve koji se izvršava u kunama s 50% na 75%, ukinuta je granična pričuva, povećana najviša dopuštena otvorena devizna pozicija banaka s 20% na 30% jamstvenog kapitala te je povećan otkup deviza na deviznim aukcijama. No, mjere stabiliziranja tečaja su se negativno manifestirale na novčanom tržištu utječući na izuzetnu kolebljivost kamata sa skokovima do povijesno visokih dvoznamenkastih vrijednosti. Stanje se stabiliziralo već u drugom dijelu ožujka na temelju nekoliko činjenica:<sup>76</sup>

- poboljšanje kunske likvidnosti kroz nešto izdašnije repo aukcije u prvom dijelu ožujka te otkupom deviza na deviznom tržištu krajem veljače,
- uplata dijela dobiti HNB-a u državni proračun,
- odluka da banke mogu koristiti kao kolateral za unutardnevne i lombardne kredite središnje banke i trezorske zapise Ministarstva financija izdane u eurima,
- sezonski utjecaji.

Tijekom 2010. godine središnja je banka uspješno sprječavala aprecijacijske i deprecijacijske pritiske na domaću valutu. Zbog izraženih aprecijacijskih pritisaka tijekom lipnja i srpnja, povezanih s izdanjem domaćih državnih obveznica s valutnom klauzulom i priljevom kapitala s osnove zaduživanja javnih poduzeća, HNB je u tri navrata intervenirao kupnjom deviza u ukupnom iznosu od 363,7 mil. EUR.

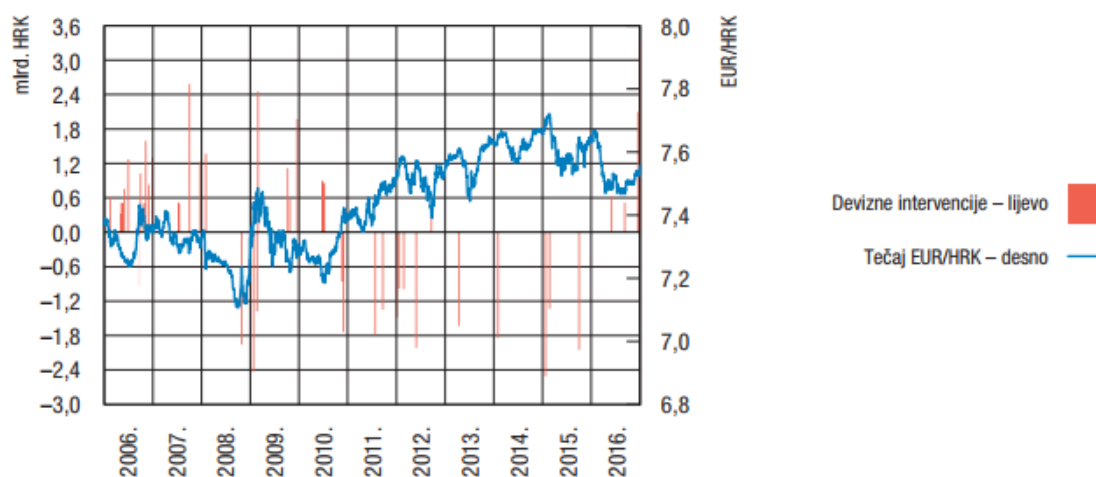
Monetarna politika u 2011. godini zasnivala se na nastavku provođenja politike stabilnog tečaja domaće valute kao glavnog preduvjeta očuvanja financijske stabilnosti i niske

---

<sup>76</sup> HGK (2010). Hrvatsko gospodarstvo 2009. godine. [online]. Raspoloživo na: URL: [https://www.hgk.hr/wp-content/blogs.dir/1/files\\_mf/Hrvatsko%20gospodarstvo%202009.%20godine.pdf](https://www.hgk.hr/wp-content/blogs.dir/1/files_mf/Hrvatsko%20gospodarstvo%202009.%20godine.pdf) [pristupljeno 05. listopada 2017.]

inflacije u Hrvatskoj. Usto, u okruženju odgođenog oporavka domaće gospodarske aktivnosti središnja je banka podržavala visoku likvidnost monetarnog sustava. Na taj način nastojalo se povoljno utjecati na domaće uvjete financiranja i potaknuti snažniji kreditni rast radi bržeg oporavka domaćega gospodarstva. Tijekom 2011. godine pokazalo se da sama ekspanzivna monetarna politika nije dostatna za snažnije povećanje kreditne aktivnosti banaka. Slaba potražnja i izostanak investicija privatnog sektora, zajedno s i nadalje velikim potrebama financiranja države, oslabili su izgledi za oporavak kreditnog rasta. Trend rasta loših kredita koji povećavaju nesklonost banaka preuzimanju dodatnih rizika dodatno je ograničio djelovanje monetarne politike na kreditni rast. Također, sve slabiji priljev kapitala iz inozemstva i razduživanje domaćih sektora prema inozemnim kreditorima doveli su do pojačanih deprecijacijskih pritisaka na domaću valutu u drugom polugodištu. Stoga je HNB krajem godine deviznim intervencijama i povećanjem stope obvezne pričuve bio primoran povući dio prethodno oslobođene likvidnosti. Unatoč opisanim ograničenjima središnja je banka u 2011. godini povećala međunarodne pričuve RH, osiguravajući visok stupanj devizne likvidnosti zemlje.<sup>77</sup> Sljedeći grafikona prikazuje tečaj kune prema euru i devizne intervencije HNB-a.

Grafikon 13: Tečaj kune prema euru i devizne intervencije HNB-a.



Izvor: HNB (2017). Godišnje izvješće 2016. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/1997949/h-gi-2016.pdf/bc467db3-9371-40a1-a9b2-970f46c09d5b> [pristupljeno 09. siječnja 2018.]

<sup>77</sup> HNB (2012). Godišnje izvješće 2011. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2011/h-god-2011.pdf> [pristupljeno 28. rujna 2017.]

Hrvatska narodna banka nastavila je i u 2016. godini ublažavati oscilacije nominalnog tečaja kune prema euru zbog visoke zaduženosti svih domaćih sektora u stranoj valuti te izražene zastupljenosti eura u imovini i obvezama banaka. U 2016. godini kuna je tek blago ojačala u odnosu na godinu prije te je tečaj kune prema euru na kraju 2016. iznosio 7,53 EUR/HRK i bio je za 1,0% niži nego na kraju prethodne godine, dok je prosječni tečaj za cijelu 2016. godinu bio za 1,1% niži od prosjeka 2015. Za razliku od prethodnih godina, kada su prevladavali pritisci u smjeru slabljenja kune, u 2016. su se pojačali pritisci na jačanje tečaja kune pa je HNB uglavnom otkupljivao devize s ciljem stabilizacije tečaja. HNB je u 2016. godini neto otkupio 0,9 mlrd. EUR i time kreirao 6,5 mlrd. kuna putem deviznih transakcija s bankama, Ministarstvom financija i Europskom komisijom. Pritom je otkup od banaka iznosio malo više od 1 mlrd. EUR, a najveći dio tog otkupa ostvaren je potkraj godine.

Hrvatska narodna banka nastavila je u 2016. godini provoditi izrazito ekspanzivnu i protucikličnu monetarnu politiku, čime je podržala oporavak gospodarske aktivnosti. Ekspanzivnost monetarne politike početkom 2016. dodatno je osnažena uvođenjem strukturnih repo operacija kojima se bankama osigurava dugoročna kunska likvidnost. Tako je HNB bankama plasirao kunska sredstva na rok od četiri godine po povoljnim kamatnim stopama, čime se poticalo smanjenje dugoročnih kamatnih stopa i kunske kreditiranje. Na četiri aukcije održane u 2016. HNB je ukupno bankama plasirao oko 1 mlrd. kuna, pri čemu je kamatna stopa na prve dvije aukcije iznosila 1,8%, dok je na druge dvije aukcije spuštana na 1,4%. Usto, HNB je nastavio bankama plasirati kratkoročna kunska sredstva na rok od sedam dana putem redovitih tjednih obratnih repo operacija. Kamatna stopa na tim operacijama također je spuštana u 2016., na 0,3% s prijašnjih 0,5%. Ekspanzivnost monetarne politike HNB-a najbolje se ogleda u velikom višku kunske likvidnosti, koji je u 2016. u prosjeku iznosio 7,6 mlrd. kuna, što je gotovo za 1 mlrd. kuna više nego godinu prije te, primjerice, sedam puta više nego u pretkriznoj, 2008. godini. Izrazito povoljni uvjeti likvidnosti doveli su do pada kamatnih stopa na domaćem tržištu. Primjerice, kamatna stopa na prekonoćne međubankovne zajmove tijekom cijele 2016. zadržavala se ispod 1%, a povremeno se spuštala i gotovo do nule.<sup>78</sup>

---

<sup>78</sup> HNB (2017). Godišnje izvješće 2016. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/1997949/h-gi-2016.pdf/bc467db3-9371-40a1-a9b2-970f46c09d5b> [pristupljeno 09. siječnja 2018.]

## 7. ZAKLJUČAK

Ciljevi istraživanja ovog rada su prikazati pojam i značaj monetarne politike u Republici Hrvatskoj, monetarnih institucija u financijskom sustavu, važnost ciljeva monetarne politike za cjelokupno gospodarstvo. Središnja banka Republike Hrvatske se bavi provedbom monetarne politike i to na način da određuje i primjenjuje instrumente i mjere koji su neophodni da bi mogla ispuniti svoje ciljeve i zadatke. Najvažniji instrument monetarne politike središnje banke u Republici Hrvatskoj su devizne intervencije koje se provode putem povremenih deviznih aukcija. Središnja banka Republike Hrvatske preko deviznih aukcija kupuje devize po potrebi, odnosno prodaje ih poslovnim bankama. Instrumenti monetarne politike sastoje se od operacija na otvorenom tržištu, obvezne pričuve, stalno raspoloživih mogućnosti i ostalih instrumenata. Nadalje, u radu su navedena i ograničenja provođenja monetarne u politike u malim otvorenim gospodarstvima kao što je Republika Hrvatska, pokazuje se da je monetarna politika u Republici Hrvatskoj dugoročno neodrživa, kao i da se bazira na precijenjenom tečaju te da nema pozitivnih pomaka u razvoju gospodarstva.

Kako bi se ispunio cilj rada postavljen na početku, najprije je u radu objašnjen pojam monetarne politike i učinke monetarne politike na financijska tržišta te uloga koju centralna banka ima u monetarnoj politici. Zatim je opisan razvoj, nastanak i posljedice krize na hrvatsko gospodarstvo i bankarski sektor u Hrvatskoj. Sa ciljem prikazivanja monetarne politike u Republici Hrvatskoj, opisana je Hrvatska narodna banka i njezine glavne značajke i ciljevi te su analizirani njeni instrumenti. Nakon navedenog prikazuje se utjecaj krize na monetarnu politiku Republike Hrvatske s naglaskom na aktivnu politiku HNB-a u vrijeme krize.

Za ostvarenje ciljeva istraživanja na početku rada postavljena su pitanja, čiji se odgovori nalaze u ovom radu. Odgovor na prvo i drugo pitanje što je monetarna politika i koji su njeni ciljevi i instrumenti nalazi se u drugom poglavlju. Ukratko se može zaključiti da je monetarna politika dio ekonomske politike koja utječe na tok gospodarskog života stvaranjem, poništavanjem i raspodjelom kupovne snage novca i kredita u nacionalnoj ekonomiji. Monetarnom politikom osigurava se optimalan odnos količine novca u opticaju u cilju osiguravanja adekvatne količine novca u nacionalnom gospodarstvu. Temeljna zadaća svake monetarne politike koju središnja banka provodi je, dakle, kontroliranje

ponude novca u optjecaju, kamatnih stopa i uvjeta kreditiranja. Glavni instrumenti kojima to središnja banka postiže jesu operacije na otvorenom tržištu, promjene stope obveznih pričuva te promjene diskontne stope središnje banke. Monetarna politika, osim osnovnih zadataka (čuvanje stabilnosti cijena i provođenje politike tečaja), mora sudjelovati u ostvarivanju osnovnoga cilja ekonomske politike, u povećanju proizvodnje i zaposlenosti, ne dovodeći u pitanje svoje osnovne zadaće. Odgovor na pitanje što je centralna banka i koja je njena uloga u monetarnoj politici također se nalazi u drugom poglavlju ovog rada. Stoga se može zaključiti da je centralna banka posebno privilegirana banka i naziva se „banka banaka“. Ona je posebna monetarna institucija u bankarskom i kreditnom sustavu, a njena osnovna funkcija je da se brine o stabilnosti novca, kontroli i reguliranju mase novca u optjecaju te likvidnosti plaćanja s inozemstvom.

Godina 2008. je za cijeli svijet označila jedno teško razdoblje koje traje još i danas. Naime, te je godine započela financijska kriza koja je imala vrlo nepovoljne učinke i na hrvatsko gospodarstvo. Smanjila se gospodarska aktivnost, BDP je znatno pao, povećala se nezaposlenost, što je u globalu Hrvatskoj donijelo niz negativnih posljedica. Prethodno navedenim daje se odgovor na četvrto pitanje postavljeno na samom početku rada koje glasi kada je započela gospodarska kriza u Republici Hrvatskoj. Odgovor na zadnje pitanje kakav utjecaj kriza ima na monetarnu politiku u Republici Hrvatskoj nalazi se u šestom poglavlju rada. Naime, glavni cilj HNB-a je postizanje i održavanje stabilnosti opće razine cijena, a njena monetarna politika u posljednjih nekoliko godina je izuzetno restriktivna. U vrijeme krize jedna od zadaća HNB-a je i stabilizirati tržište deviza u RH, u čemu važnu ulogu ima smanjenje obvezne rezerve. Time se zapravo samo prividno poboljšava likvidnost tržišta kune, dok je u stvarnosti to popraćeno smanjenjem kunske likvidnosti. Kako bi se poboljšala učinkovitost monetarne politike i osiguralo njeno precizno provođenje, HNB uvodi obvezne rezerve. Obvezne rezerve su najvažnije sredstvo stvaranja likvidnosti i mjera za ublažavanje posljedica krize. Iako postoji znatan broj različitih instrumenata, HNB se u proteklim godinama oslanjala pretežito na različite oblike obveznih rezervi. Mjere monetarne politike nisu bile dovoljno efikasne i efektivne u uklanjanju utjecaja krize jer je monetarna politika isključivo fokusirana na domaće tržište devizama i njegovu regulaciju.

Dakle, postojeća kriza utjecala je na složenost financijskih i monetarnih odnosa, a uloga središnje banke kao najviše monetarne vlasti je oprezno reguliranje monetarnih i financijskih kretanja. Iz svega navedenog može se zaključiti da bi HNB trebala voditi aktivnu monetarnu politiku koja ne bi bila samo usmjerena na stabilnost cijena, već i na održivi dugoročni ekonomski rast i smanjivanje nezaposlenosti. Također, u situaciji gospodarske krize monetarna politika ne smije biti toliko restriktivna da onemogućuje oživljavanje i gospodarski rast niti smije biti toliko ekspanzivna da naruši stabilnost gospodarstva.



## LITERATURA

- Babić, M. (2003). Makroekonomija. Zagreb: MATE
- Bejaković, P., Gotovac, V. (2011). Aktivnosti na gospodarskom oporavku u Republici Hrvatskoj s naglaskom na tržište rada. *Revija za socijalnu politiku*, 18(3), str. 331-355.
- Benazić, M. (2009). Monetarni transmisijski mehanizam u Republici Hrvatskoj. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu
- Benić, Đ. (2014). Monetarna politika: transparentnost središnje banke i ciljana inflacija. *Ekonomski misao i praksa*, (1), str. 233-246.
- Benolić, M. (2012). Svjetska ekonomska kriza: razvoj, utjecaj na Republiku Hrvatsku i subjektivni stavovi studenata. *Pravnik*, 46(92), str. 119-138.
- Boivin, J., Kiley, M. T., & Mishkin, F. S. (2010). How has the monetary transmission mechanism evolved over time? (No. w15879). National Bureau of Economic Research
- Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I., Lang, M. (2010). Utjecaj financijske krize i reakcija monetarne politike u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://hnbnetra.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-025.pdf> [pristupljeno 15. rujna 2017.]
- Božina, L. (2012). Monetarna ekonomija. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
- Buturac, G., Rajh, E., Teodorović, I. (2009). Hrvatsko gospodarstvo u svjetlu globalne recesije. *Ekonomski pregled*, 60(12), str. 663-698.
- Čavrak, V. (2011). *Gospodarstvo Hrvatske*. Zagreb: Politička kultura
- Darvas, Z. (2011). Exchange rate policy and economic growth after the financial crisis in Central and Eastern Europe. *Eurasian Geography and Economics*, 52(3), str. 390-408.
- DZS (2016). Statističke informacije 2016. [online]. Raspoloživo na: URL: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2016.pdf](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/StatInfo/pdf/StatInfo2016.pdf) [pristupljeno 10. prosinca 2017.]
- Felton, A., Reinhart, C. (2008). *Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća*. Zagreb: Novum
- Galac, T. (2011). Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-033.pdf> [pristupljeno 05. listopada 2017.]
- Golomejić Raspudić, Z. (2007). Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj. *Financijska teorija i praksa*, 31(2), str. 151-179.

HGK (2010). Hrvatsko gospodarstvo 2009. godine. [online]. Raspoloživo na: URL: [https://www.hgk.hr/wp-content/blogs.dir/1/files\\_mf/Hrvatsko%20gospodarstvo%202009.%20godine.pdf](https://www.hgk.hr/wp-content/blogs.dir/1/files_mf/Hrvatsko%20gospodarstvo%202009.%20godine.pdf) [pristupljeno 05. listopada 2017.]

HGK (2012). Hrvatsko gospodarstvo 2011. godine. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hgk.hr/sektor-centar/centar-makroekonomija/hrvatsko-gospodarstvo-2011-godine> [pristupljeno 30. rujna 2017.]

HNB (2015). Analize i publikacije. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf> [pristupljeno 04. rujna 2017.]

HNB (2008). Godišnje izvješće HNB-a za 2007. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2007/h-god-2007.pdf> [pristupljeno 05. listopada 2017.]

HNB (2009). Godišnje izvješće HNB-a za 2008., [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2008/h-god-2008.pdf> [pristupljeno 30. rujna 2017.]

HNB (2011). Godišnje izvješće 2010. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2010/h-god-2010.pdf> [pristupljeno 05. listopada 2017.]

HNB (2012). Godišnje izvješće 2011. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2011/h-god-2011.pdf> [pristupljeno 28. rujna 2017.]

HNB (2013). Godišnje izvješće 2012. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2012/h-god-2012.pdf> [pristupljeno 03. listopada 2017.]

HNB (2017). O Hrvatskoj narodnoj banci. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.hnb.hr/o-hnb/ho-hnb.htm> [pristupljeno 10. rujna 2017.]

HNB (2015). Pregled instrumenata i mjera monetarne politike. [online]. Raspoloživo na: URL: [http://old.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_04-2015.pdf](http://old.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_04-2015.pdf) [pristupljeno 12. rujna 2017.]

HNB (2016). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/950978/hbilten-o-bankama-29.pdf/f037d986-a62d-402a-bb32-9794e88a1a51> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

HNB (2017). Bilten o bankama. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2020824/hbilten-o-bankama-30.pdf/42efdf39-5ba2-4111-9efd-1a9b80ff78e8> [pristupljeno 12. prosinca 2017.]

- HNB (2018). Bilten. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2208046/hbilt239.pdf/5a962dc1-03a9-48c4-b436-000957a5da95> [pristupljeno 05. siječnja 2018.]
- HNB (2017). Godišnje izvješće 2016. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/documents/20182/1997949/h-gi-2016.pdf/bc467db3-9371-40a1-a9b2-970f46c09d5b> [pristupljeno 09. siječnja 2018.]
- Hrvatski sabor (2009). Makroekonomsko okruženje u 2008. godini. [online]. Raspoloživo na: URL: [www.sabor.hr/fgs.axd?id=13840](http://www.sabor.hr/fgs.axd?id=13840) [pristupljeno 02. rujna 2017.]
- Kunovac, D., Đozović, E., Lukinić, G., Pufnik, A. (2008). Primjena hedonističke metode za izračunavanje indeksa cijena nekretnina u Hrvatskoj. Istraživanja (I-20).
- Krivačić, D., Smederevac, S., Vujnović, P. (2012). Profitabilnost banaka u uvjetima gospodarske krize - analiza banaka u Hrvatskoj. Zbornik Veleučilišta u Karlovcu, Veleučilište u Karlovcu, 2(1), str. 145-155.
- Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009). Monetarna politika. Zagreb: RRIF plus
- Marinko, Š. (2009). Analiza posljedica globalne krize na hrvatsko gospodarstvo i moguća rješenja. Ekonomija, 16(2), str. 481-504.
- Ministarstvo financija (2015). Državni proračun. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina> [pristupljeno 02. rujna 2017.]
- Mlikotić, S. (2011). Globalna financijska kriza-uzroci, tijek i posljedice. Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja, 44(89), str. 83-94.
- Nikolić, N., Pečarić, M. (2007). Osnove monetarne ekonomije. Split: Ekonomski fakultet u Splitu
- Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I. (2001). Monetarna politika. Pula: Fakultet ekonomije i turizma dr. Mijo Mirković
- Polovina, S., Medić, Đ. (2002). Osnove ekonomije. Zagreb: Medinek
- Primorac, Ž. (2008). Svjetska financijska kriza: korijeni, uzroci i posljedice. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://hap.blogger.index.hr/post/svjetska-financijska-kriza-korijeni-uzroci-i-posljedice-/1050902.aspx> [pristupljeno 21. rujna 2017.]
- Prohaska, Z., Olgić Draženović, B., Suljić, S. (2012). Uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva. Financijska tržišta i institucije Republike Hrvatske u procesu uključivanja u Europsku uniju. Rijeka: Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet
- Rohatinski, Ž. (2009). Ekonomska kriza i monetarna politika. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://nbhnetra.hnb.hr/govori-intervjui/govori/hgovor-rohatinski-14-05-2009.pdf> [pristupljeno 02. rujna 2017.]

- Srb, V, Matić, B, Marković, B. (2003). Monetarne financije. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet Osijek
- Šehović, D. (2013). Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. [online]. Raspoloživo na: URL: [http://www.ekonomija.ac.me/sites/ekonomija.bild-studio.me/files/multimedia/fajlovi/obavjestenja/2013/05/ekspanzivna\\_i\\_restriktivna\\_monetarna\\_politika.\\_fenomen\\_kasnjenja.pdf](http://www.ekonomija.ac.me/sites/ekonomija.bild-studio.me/files/multimedia/fajlovi/obavjestenja/2013/05/ekspanzivna_i_restriktivna_monetarna_politika._fenomen_kasnjenja.pdf) [pristupljeno 28. kolovoza 2017.]
- Tica, J. (2012). Monetarne politike u Hrvatskoj. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://web.efzg.hr/dok/MGR/Tica//gh/poglavlje6.pdf> [pristupljeno 28. kolovoza 2017.]
- Tipurić, D., Kolaković, M., & Dumičić, K. (2003). Koncentracijske promjene hrvatske bankarske industrije u desetogodišnjem razdoblju (1993.-2002.). Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 1(1), str. 1-22.
- UN, 2010, World Economic Situation and Prospects 2009. [online]. Raspoloživo na: URL: <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2009iles/wesp2009.pdf> [pristupljeno 21. rujna 2017.]
- Vlada RH (2012). Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2013.-2015. [online]. Raspoloživo na: URL: [www.vlada.hr/hr/content/download/220936/3245155/file/44.-1.a.pdf](http://www.vlada.hr/hr/content/download/220936/3245155/file/44.-1.a.pdf) [pristupljeno 02. rujna 2017.]
- Vujčić, B. (2015). Sjednica hrvatskog sabora: HNB vodi izrazito ekspanzivnu i protucikličnu monetarnu politiku. [online]. Raspoloživo na: URL: <https://www.hnb.hr/-/hnb-vodi-izrazito-ekspanzivnu-monetarnu-politiku> [pristupljeno 17. rujna 2017.]

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj 2000.- 2014.....	19
Grafikon 2: Stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj od 2012. do 2016. godine .....	20
Grafikon 3: Hedonistički indeks cijena nekretnina u Hrvatskoj 2000.- 2014. ....	21
Grafikon 4: Stope promjene realnog BDP-a 2000.- 2014. ....	22
Grafikon 5: Realne stope rasta bruto domaćeg proizvoda.....	23
Grafikon 6: Struktura imovine hrvatskog bankovnog sektora u mlrd. HRK 2009.- 2015..	26
Grafikon 7: Struktura pasive bilance hrvatskog bankovnog sektora u mlrd. HRK.....	27
Grafikon 8: Pokazatelji likvidnosti banaka .....	28
Grafikon 9: Stopa ukupnog kapitala banaka .....	30
Grafikon 10: Udjeli imovine, kredita i depozita najvećih banaka u ukupnoj imovini, kreditima i depozitima svih banaka, na dan 31. prosinca 2016.....	31
Grafikon 11: HHI indeks imovine hrvatskog bankovnog sustava 2010.- 2016. ....	32
Grafikon 12: Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa.....	38
Grafikon 14: Tečaj kune prema euru i devizne intervencije HNB-a. ....	61

## POPIS TABLICA

Tablica 1: Makroekonomski pokazatelji hrvatskog gospodarstva u razdoblju od 2013.-2016. ....	17
Tablica 2: Struktura financijske imovine u Hrvatskoj od 2001. do kraja 2013.....	24
Tablica 3: Ukupni krediti i depoziti te njihov omjer u razdoblju od 2010. do 2016. godine .....	29
Tablica 4: Prikaz operacija na otvorenom tržištu kojima se služi HNB.....	37
Tablica 5: Obvezne pričuve banaka, prosječna dnevna stanja i stope, u milijunima kuna i postocima.....	40
Tablica 6: Obvezne pričuve banaka, prosječna dnevna stanja i stope, u milijunima kuna i postocima.....	44
Tablica 7: Mjere i instrumenti HNB-a u vrijeme krize .....	58