Monetarna politika u RH

Bobinac, Božica

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Polytechnic Nikola Tesla in Gospić / Veleučilište Nikola Tesla u Gospiću**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:107:731535

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

Polytechnic Nikola Tesla in Gospić - Undergraduate thesis repository

zir.nsk.hr

Image not found or type unknown

VELEUČILIŠTE „NIKOLA TESLA“ U GOSPIĆU

Božica Bobinac

MONETARNA POLITIKA U RH

THE MONETARY POLICY IN REPUBLIC OF CROATIA

Završni rad

Gospić, 2017.

VELEUČILIŠTE „NIKOLA TESLA“ U GOSPIĆU

Poslovni odjel

Stručni studij poduzetništva

MONETARNA POLITIKA U RH

THE MONETARY POLICY IN REPUBLIC OF CROATIA

Završni rad

MENTOR

Dr. sc. Mehmed Alijagić, prof. V. ŠK

STUDENTICA

Božica Bobinac

MBS: 2962000188/08

Gospić, rujan 2017

Veleučilište „Nikola Tesla“ u Gospiću Prilog 1.

Poslovni odjel

Gospić, 20. 6. 2017.

ZADATAK

za završni rad

Pristupniku BOŽICA BOBINAC MBS: 2962000188/08

Studentu stručnog studija EKONOMIKE PODUZETNIŠTVA izdaje se tema završnog rada pod nazivom

MONETARNA POLITIKA U RH

Sadržaj zadatka :

1. UVOD
2. MONETARNA POLITIKA
3. HRVATSKA NARODNA BANKA
4. MONETARNA POLITIKA U RH
5. ZAKLJUČAK

Završni rad izraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta „Nikola Tesla“ u Gospiću.

Mentor: dr. sc. MEHMED ALIJAGIĆ, prof. v. šk. (ime i prezime) zadano: 20.6.2017. (nadnevak), (potpis)

Pročelnik odjela: dr. sc. VLATKA RUŽIĆ (ime i prezime) predati do: 30.09.2017 (nadnevak), (potpis)

Student: BOŽICA BOBINAC (ime i prezime) primio zadatak: 20.6.2017. (nadnevak), Bobinac (potpis)

Dostavlja se:

- mentoru
- pristupniku

IZJAVA

Izjavljujem da sam završni rad pod naslovom **Monetarna politika u RH** izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora **dr.sc. Mehmed Alijaić, prof.v.šk.**

Božica Bobinac

Bobinac

SAŽETAK:

Monetarna politika jedna je od najvažnijih politika u svakoj modernoj državi. Ona svojim ciljevima i instrumentima utječe na cijene, investicije, količinu novca u optjecaju, kamate i dr. Svaka središnja banka u provođenju monetarne politike postavlja određene ciljeve, kod većine glavni cilj jest stabilnost cijena, Hrvatska narodna banka već godinama provodi ekspanzivnu monetarnu politiku te politiku održavanja stabilnosti kune prema euru, što je glavni preduvjet održavanja financijske stabilnosti. Središnja banka deviznim tečajem najviše utječe na realnu ekonomsku aktivnost, a njezin je utjecaj slabiji putem novčanih kretanja i kamatne stope.

Ključne riječi: monetarna politika, monetarna unija, politika, tečaj, inflacija.

SUMMARY:

Monetary policy is one of the most important policies in every modern state. With it's goals and instruments, monetary policy influences on prices, instruments, amount of money in circulation, interest rates etc. Each central bank sets certain goals, when it conducts the monetary policy. Mostly the main goal is price stability. Croatian National Bank has been pursuing expansive monetary policy and policy maintaining stability of the kuna regarding the euro, which is the main precondition for maintaining financial stability. The central bank with it's exchange rate has a major impact on a real economic activity and it's influence is weaker through cash flows and interest rates.

Keywords: monetary policy, monetary union, politics, exchange rate, inflation

SADRŽAJ:

1. UVOD 1

1.1. Predmet istraživanja 1

1.2. Svrha i ciljevi istraživanja 1

1.3. Metode istraživanja 1

1.4. Struktura rada 2

2. MONETARNA POLITIKA 3

2.1. Ciljevi monetarne politike 4

2.2. Vrste monetarne politike 5

3. HRVATSKA NARODNA BANKA 8

3.1. Položaj i cilj HNB – a 9

3.2. Unutrašnji ustroj HNB – a 11

3.3. Tečajni režim HNB – a 12

4. MONETARNA POLITIKA U RH 13

4.1. Okviri monetarne politike 16

4.3. Instrumenti monetarne politike 17

4.3.1. Operacije na otvorenom tržištu 18

4.3.2. Obvezna pričuva 19

4.3.3. Ulaganje međunarodnih pričuva 22

4.4. Monetarna kretanja u RH 24

5. ZAKLJUČAK 26

LITERATURA 28
Popis knjiga 28
Ostali izvori 29
POPIS GRAFIKONA 30
POPIS SLIKA 31

1. UVOD

1.1. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog završnog rada je analizirati i prikazati monetarnu politiku u Republici Hrvatskoj. U radu će se predstaviti uloga monetarne politike, zadatci kao i samo značenje.

1.2. Svrha i ciljevi istraživanja

Svrha i cilj rada je usmjeren na pobliže istraživanje strategija kojima se Hrvatska narodna banka koristi u svrhu ostvarivanja svojih ciljeva, odnosno instrumente kojima se koristi u provedbi monetarne politike Republike Hrvatske. Na taj način je lakše uvidjeti i razumjeti način na koji funkcionira jedna od važnijih institucija države.

1.3. Metode istraživanja

Prilikom izrade završnog rada korišteni su isključivo sekundarni podatci iz stručne literature. U velikom djelu rada korištena je deskriptivna metoda, metoda analize (sagledavanje složenosti cjeline i raščlanjivanje na sastavne dijelove i elemente radi lakšeg shvaćanja), kao i metoda sinteze (proučavanje dijelova i elemenata radi boljeg), te metoda kompilacije (preuzimanje tuđih opažanja, stavova i zaključaka).

1.4. Struktura rada

Rad se sastoji od pet međusobno povezanih dijelova.

U prvom dijelu rada, **UVODU**, objašnjen je predmet istraživanja, svrha i ciljevi izrade ovog rada, navedene su metode koje su korištene u toku pripreme i obrade navedene teme, te je opisana struktura rada.

Drugi dio rada s naslovom, **MONETARNA POLITIKA,** definira općenito sam pojam monetarne politike, te se uz to pojašnjavaju općeniti ciljevi u monetarnoj politici, kao i vrste monetarne politike.

U trećem dijelu ovog završnog rada obrađuje se Hrvatska narodna banka, njen ustroj te ciljevi kojima ona teži.

Četvrti naslov u radu je **MONETARNA POLITIKA U RH**, poglavlje u kojemu se najviše posvećuje pažnje instrumentima monetarne politike, tečajnim režimima i monetarnim kretanjima.

Posljednje poglavlje u radu, **ZAKLJUČAK**, donosi sažete osnove cijelog rada.

2. MONETARNA POLITIKA

Monetarna politika odnosi se na odluke koje donose središnje banke kako bi utjecale na cijenu i dostupnost novca u gospodarstvu. Glavni su razlozi postojanja monetarne politike novac, novčani sustav, valuta te stabilnost cijena kao jedan od najvažnijih ciljeva monetarne politike.

Monetarna politika jedna je od najvažnijih politika države, od velike važnosti za cjelokupno gospodarstvo i opće blagostanje države. Danas naprosto nije moguće zamisliti modernu ekonomiju bez kvalitetne monetarne politike. Monetarna politika u svome radu koristi niz instrumenata koji je vode prema ciljevima koje nastoji ostvariti. Središnja ustanova u čijoj je nadležnosti monetarna politika je središnja banka države.

Ljudi su svjesni da o novcu jedino znaju koliko ga imaju i kako ga troše, ali kako novac dolazi u optjecaj, kako se povlači iz optjecaja te koliko ga treba biti u optjecaju, pitanja su na koja mali broj ljudi zna odgovor. Novac je, posrednik u razmjeni roba i usluga, opći ekvivalent kojim se izražava cijena svih drugih roba i usluga, univerzalna roba koja se može razmijeniti za svaku drugu robu tj. roba nad robama“ (Aglietta, M., Orlean A.: Zagreb, 2004., str 29).

Temeljne su sastavnice monetarne politike emisijska, kreditna, devizna i tečajna politika. Monetarna politika sa svojim mjerama i instrumentima ima snažan utjecaj na fiskalnu, poreznu i uopće makroekonomsku politiku, ali vrijedi i obratno. Odgovarajuća monetarna politika će se provoditi ovisno o konkretnom stanju u privredi. Monetarna politika ima zadatak trajno snabdijevati privredni promet i to količinom novca koja neće izazvati nikakve poremećaje ili koja će u određenom trenutku onemogućiti izbijanje i razvijanje negativnih procesa, što bi bila posljedica nedovoljne ili pretjerano velike količine novca.

2.1. Ciljevi monetarne politike

Ostvarivanje ciljeva monetarne politike proizlazi iz ostvarenja ciljeva ekonomske politike. Održavanje stabilnosti cijena osnovni je cilj Hrvatske narodne banke. Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje osnovnog cilja, Hrvatska narodna banka 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. Usto, zadaća HNB-a je i održavanje stabilnosti financijskog sustava u zemlji. Pritom valja naglasiti da su sekundarni ciljevi podređeni primarnom cilju HNB-a te da se mogu ostvarivati samo uz uvjet da je osnovni cilj ispunjen.

Monetarna politika kao sastavni dio ekonomske politike, nastoji svojim instrumentima ostvariti opće ekonomske ciljeve. Ovisno o potrebama, veličini i karakteristikama određenih gospodarstava, središnje banke kao nositelji monetarne vlasti određuju koje će ciljeve ostvarivati i koje će instrumente stavljati u prvom redu. U velikim i relativno zatvorenim gospodarstvima, određivanje kamatne stope najčešći je i najdjelotvorniji instrument monetarnih vlasti. Preko njih utječu na agregatnu potražnju za dobrima i uslugama i time usmjeravaju gospodarstvo prema unaprijed zacrtanom cilju. U malim i otvorenim gospodarstvima, određivanje visine kamatnih stopa je važan, ali ne i najvažniji instrument monetarne politike.

Treba naglasiti kako je mnogo praktičnije i bolje ukoliko su ciljevi monetarne politike kao i ovlasti središnje banke uređeni zakonom. Na taj ih način javnost bolje razumije i vjerodostojnije prihvaća. Međutim, katkada ti ciljevi „običnome čovjeku“ mogu biti u velikoj mjeri nejasni, stoga bi ih bilo dobro objaviti i javno protumačiti.

Ciljevi su vrlo važni u svakome vidu poslovanja pa tako i kod banaka. Kada bi ti ciljevi bili objavljeni javno, država odnosno njezini stanovnici imali bi mogućnost te ciljeve u konačnici usporediti sa dobivenim rezultatima.

2.2. Vrste monetarne politike

U monetarnoj teoriji općeprihvaćeno je stajalište da je osnovni smisao monetarne politike njezino djelovanje na stupanj i dinamiku privredne aktivnosti reguliranjem obujma i strukture efektivne novčane potražnje te točnim formiranjem visine i strukture novčane mase. Prema tome, monetarna politika dijeli se na dvije vrste:

- restriktivna monetarna politika,
- ekspanzivna monetarna politika. (Fiamengo, I., 2011., 24)

Restriktivna monetarna politika, preko pogoršanja kreditnih uvjeta (rasta kamatnjaka) i smanjenja iznosa raspoloživih kredita banaka, ograničava rast potražnje i djeluje u pravcu snižavanja inflacije. Ograničena ponuda bankarskih kredita dovodi do smanjenja investicija, a time multiplikativno i do smanjenja nacionalnog dohotka i zaposlenosti. Uslijed toga, prerestriktivne mjere monetarne politike i njima izazvani poremećaji u financijskom sustavu mogu postati čimbenik smanjenja obujma proizvodnje i pojave recesije u gospodarstvu. ukoliko su nominalni kamatnjaci znatno viši od realnih, tj. ako uključuju i rast cijena, potenciranje rasta kamatnjaka neće utjecati na zaustavljanje inflacije. (Lovrinović, Ivanov, 2003., 27)

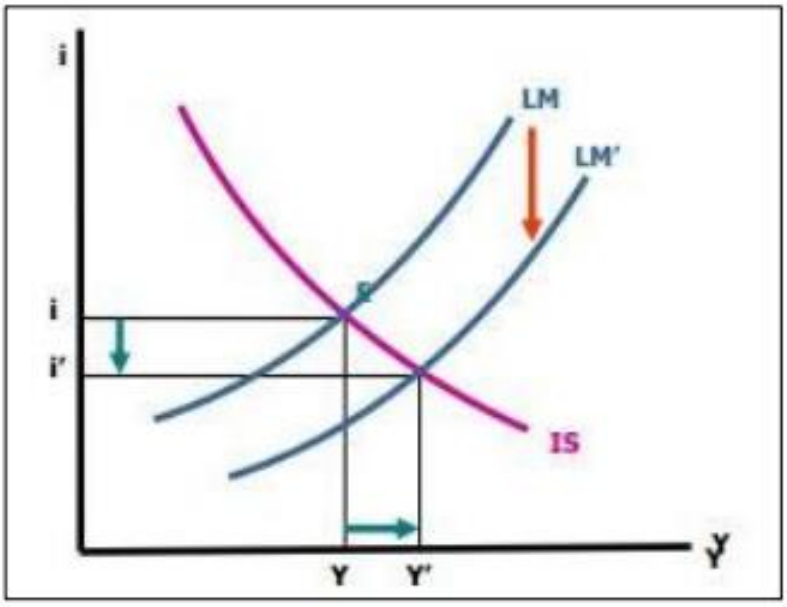
Na sličan način kao što ograničenja restriktivne monetarne politike umanjuju sposobnost eliminiranja inflacije, povratni efekti ekspanzivnog utjecaja monetarne politike umanjuju njezinu djelotvornost u poticanju gospodarskoga rasta. ekspanzivna monetarna politika na početku potiče pad kamatnjaka, a u kasnijoj fazi uzrokuje njegov rast. Uzimajući u obzir tradicionalnu zakonitost odnosa između investicija i cijene novca, u dugom roku iščezavaju pozitivni učinci koji bi mogli doprinijeti gospodarskom rastu, a inflacija ostaje kao jedina posljedica monetarne ekspanzije. (Lovrinović, Ivanov, 2003., 28)

Prilikom provođenja restriktivne monetarne politike koriste se sljedeći instrumenti:

- povećanje eskontne stope
- povećanje kamatne stope
- ograničavanje kredita u gospodarstvu

- ograničavanje potrošačkih kredita
- povećanje stope rezervi likvidnosti
- povećanje stope obaveznih rezervi
- poticanje svih oblika štednje itd. (Praščević, 2011., 169)

Ekspanzivna politika potiče povećanu ponudu novca centralne banke te tako dolazi do porasta investicija. Na slici (Slika 1) se prikazuje monetarna ekspanzija: povećanje nominalne ponude novca uz fiksnu razinu cijena, što uzrokuje smanjenje kamatnih stopa (i) te porast outputa (Y). Samim time raste raspoloživi dohodak kao i potrošnja



Slika 1: Ekspanzivna monetarna politika preko IS-LM modela

Izvor: http://web.efzg.hr/dok/MGR/varcabic//makroekonomija/poglavlje_5.pdf (09.07.2017)

Ekspanzivna monetarna politika provodi se primjenom sljedećih instrumenata:

- sniženjem eskontne stope
- sniženjem kamatne stope na kredite u bankarskom sustavu
- povećanjem kredita gospodarstvu, povećanjem kredita stanovništvu

- smanjenjem stope obaveznih rezervi
- smanjenjem stope rezervi likvidnosti
- ekspanzivnom politikom otvorenog tržišta itd. (Praščević, 2011., 171)

Instrumenti monetarne politike predstavljaju „alat“ kojim se središnje banke služe u ostvarenju postavljenih ciljeva. Ciljevi monetarne politike su:

- Visoka zaposlenost
- Gospodarski rast
- Stabilnost cijena
- Stabilnost kamatnih stopa
- Stabilnost financijskih tržišta
- Stabilnost deviznog tržišta
- Nepostojanje konzistentnosti između ciljeva
- Nemogućnost postizanja stabilnosti cijena i stabilnosti kamatnih stopa u kratkom roku. (Mishkin, 395-396)

Istodobno ostvarenje nabrojenih ciljeva poželjno je, ali nije uvijek moguće jer dolazi do konflikta ciljeva. U ostvarivanju ovih ciljeva monetarno-kreditna politika se služi odgovarajućim instrumentima.

U praksi najčešće postoji problem usklađivanja nositelja monetarne i fiskalne politike pa je nerijetko da jedna drugoj neutraliziraju napore rješavanja gospodarskih problema. Zato za prosperitet gospodarstva neophodna je koordinacija svih nositelja ekonomske politike. (Božina, 2012, 753-766) Da bi gospodarstvo države bilo zdravo potrebno je voditi uspješnu monetarnu politiku.

3. HRVATSKA NARODNA BANKA

Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske sa sjedištem u Zagrebu, odgovorna je za održavanje stabilnosti cijena u Republici Hrvatskoj. Sukladno članku 53 ustava RH "U svom je radu samostalna i neovisna, a izvješća o svom djelovanju podnosi Hrvatskom saboru". (https://hr.wikipedia.org/wiki/Hrvatska_narodna_banka, 05.07.2017). Poslovne funkcije i organizacijska struktura hrvatske središnje banke odraz su uvjerenja da će u okviru odabranog modela temeljni cilj i zadaće središnje banke biti ostvareni na optimalan način. Ustav Republike Hrvatske, donesen 21. prosinca 1990., odredio je Hrvatsku narodnu banku kao središnju banku Republike Hrvatske i utvrdio njezine odgovornosti: "Narodna banka Hrvatske je središnja banka Republike Hrvatske.

Osnovni cilj HNB-a je održavanje stabilnosti cijena, pri tom ne ugrožavajući ostvarivanje svoga cilja, HNB podupire gospodarsku politiku Republike Hrvatske te djeluje u skladu s načelima otvorenog tržišnoga gospodarstva i slobodne konkurencije.

Osnovni cilj HNB – a postizanje i održavanje stabilnosti cijena. Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje navedenog cilja, podupire gospodarsku politiku Republike Hrvatske i opću gospodarsku politiku Europske unije u skladu s načelom otvorenoga tržišnoga gospodarstva i slobodne konkurencije. Utvrđivanjem i provođenjem monetarne i devizne politike, izdavanjem novčanica i kovanog novca, obavljanjem poslova supervizije i nadzora, vođenjem računa kreditnih institucija i obavljanjem platnog prometa po tim računima, kao i uređivanjem i unapređivanjem sustava platnog prometa, pridonosi sigurnosti i pouzdanosti bankovnog sustava te stabilnosti financijskog sustava u cjelini.

Hrvatska narodna banka vodi monetarnu politiku, upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, izdaje novčanice i kovani novac, izdaje i oduzima odobrenja za rad kreditnim institucijama, kreditnim unijama, institucijama za platni promet i elektronički novac te nadzire njihovo poslovanje. Hrvatska narodna banka također izdaje odobrenja za rad ovlaštenim mjenjačima te obavlja niz poslova za kreditne institucije poput vođenja računa, obavljanja platnog prometa, davanja kredita te primanja u depozit njihovih sredstava.

Financijska stabilnost jedan je od ključnih preduvjeta održivoga gospodarskog rasta, a očituje se u nesmetanom funkcioniranju svih dijelova financijskog sustava u procesu alokacije resursa, procjene i upravljanja rizicima te izvršavanja plaćanja, kao i u otpornosti sustava na iznenadne šokove. Stanje bankovnog sustava u Hrvatskoj ocijenjeno je stabilnim s visokom kapitaliziranošću.

U mnogim nerazvijenim zemljama središnje banke još su uvijek pod snažnim utjecajem države i jedna je od njihovih zadaća kreditiranje države uz minimalnu kamatnu stopu. Nadalje, takvo financiranje koje zahtijeva da svi, uključujući i državu, svoje financijske potrebe moraju podmirivati na financijskim tržištima, protivno je svim tržišnim načelima. (Raspudić Golomejić, 2007. 155)

S obzirom na velike ovlasti koje središnja banka ima te na njenu nezavisnost od vlade, neki ekonomisti smatraju da centralna banka, pored parlamenta (kao zakonodavne vlasti), vlade (kao izvršne vlasti) i sudova predstavlja četvrtu vrstu vlasti u modernim državama.

Položaj, zadaće, vlasništvo nad kapitalom središnje banke, njezine ovlasti i ustroj, kao i njezin odnos s tijelima Republike Hrvatske, bankama te međunarodnim institucijama i organizacijama uređeni su Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci

3.1. Položaj i cilj HNB – a

U ostvarivanju svojega cilja i obavljanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka samostalna je i neovisna. Hrvatska narodna banka ima svojstvo pravne osobe, ali se ne upisuje u sudski registar. Sjedište Hrvatske narodne banke je u Zagrebu. Pečat Hrvatske narodne banke sadržava prikaz grba Republike Hrvatske i ime Hrvatske narodne banke. Hrvatsku narodnu banku zastupa guverner Hrvatske narodne banke. Hrvatska narodna banka u isključivom je vlasništvu Republike Hrvatske. (http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb.htm, 05.07.2017)

Hrvatska narodna banka je sastavni dio Europskog sustava središnjih banaka (ESSB[1]). Hrvatska narodna banka obvezna je u skladu s odredbama Ugovora o funkcioniranju Europske unije, Statuta ESSB-a i Europske središnje banke i izravno primjenjivih propisa Europske unije i Zakona o HNB-u raditi na ostvarivanju ciljeva i izvršavanju zadataka ESSB – a.

Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svoga osnovnog cilja, Hrvatska narodna banka će podupirati gospodarsku politiku Republike Hrvatske i pritom će djelovati u skladu s načelima otvorenoga tržišnog gospodarstva i slobodne konkurencije. (NN 36/2001, čl. 3, st. 2)

Hrvatska narodna banka djeluje u skladu s načelom otvorenog tržišnog gospodarstva, slobodne konkurencije, dajući prednost učinkovitoj raspodjeli sredstava, a u skladu s načelima iz članka 119. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. (http://www.zakon.hr/z/195/Zakon-o-kreditnim-institucijama, 05.07.2017)

U skladu sa Zakonom, HNB ima i sljedeće zadaće:

- utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike, držanje međunarodnih pričuva RH i upravljanje njima, izdavanje novčanica i kovanoga novca, izdavanje i oduzimanje odobrenja za rad banaka,
- nadziranje poslovanja banaka i donošenje podzakonskih propisa kojima se regulira bankovno poslovanje,
- vođenje računa banaka i obavljanje platnoga prometa po tim računima,
- davanje kredita bankama i primanje u depozit sredstava banaka,
- reguliranje, unaprjeđenje i nadziranje platnoga sustava,
- obavljanje zakonom utvrđenih poslova za RH,
- donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svojega djelokruga,
- obavljanje ostalih poslova,
- zakonom utvrđenih. (http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=26409, 05.07.2017)

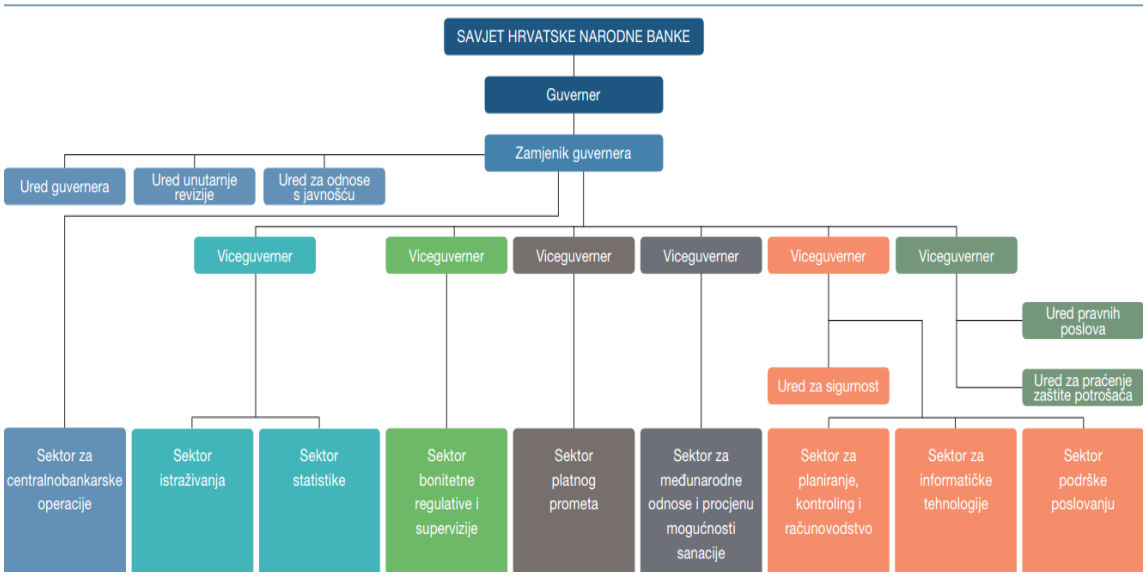
[1] Europski sustav središnjih banaka čine Europska središnja banka i nacionalne središnje banke svih 28 država članica EU-a. (https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi/europski-sustav-sredisnjih-banaka, 05.07.2017)

3.2. Unutrašnji ustroj HNB – a

Savjet Hrvatske narodne banke sastoji se od osam članova, a čine ga:

- guverner,
- zamjenik guvernera i
- šest viceguvernera HNB –a.

Guverner je sa ostalim članovima nadležan i odgovoran za ostvarivanje cilja i izvršavanje zadataka Hrvatske narodne banke. Savjet Hrvatske narodne banke utvrđuje politike koje su vezane uz djelovanje Hrvatske narodne banke.



Slika 2: Ustroj i upravljanje Hrvatskom narodnom bankom

Izvor: old.hnb.hr/o-hnb/h-hnb-ustroj_sjecanj-2016.pdf (05.07.2017)

Guvernera, zamjenika i viceguvernere Hrvatske narodne banke imenuje Hrvatski sabor na prijedlog Odbora za izbor, imenovanja i upravne poslove uz mišljenje Odbora za financije i državni proračun.

Članovi Savjeta Hrvatske narodne banke imenuju se na šest godina, moraju biti državljani Republike Hrvatske s priznatim osobnim ugledom i profesionalnim iskustvom na monetarnom, financijskom, bankarskom ili pravnom području, moraju biti zaposleni u Hrvatskoj narodnoj banci s punim radnim vremenom, a prava i obveze iz radnog odnosa članova Savjeta Hrvatske narodne banke uređuju se ugovorom o radu, Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci i Statutom Hrvatske narodne banke.

3.3. Tečajni režim HNB – a

Politika hrvatske narodne banke zagovara tečajni režim u kojemu, s jedne strane, domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu stranu valutu ili košaricu valuta, već odražava kretanja na deviznom tržištu, i drugo, nominalni tečaj kune prema euru stabilan je zbog povremenih HNB-ovih deviznih intervencija. Tečaj kune prema euru pritom se slobodno formira na deviznom tržištu ovisno o kretanjima ponude deviza i potražnje za devizama.

Tečaj kune prema euru se slobodno formira na deviznom tržištu ovisno o kretanjima ponude deviza i potražnje za devizama. HNB se povremeno uključuje na devizno tržište, i to kada ocijeni da je već prisutno ili je moguće prenaglašeno kolebanje tečaja. HNB ne utvrđuje unaprijed gornju i donju granicu kretanja tečaja kune prema euru koju se obvezuje braniti. Za razliku od tečaja HRK - EUR, Hrvatska narodna banka ne može utjecati na vrijednost kune prema drugim stranim valutama kao na primjer prema američkom dolaru, funti, švicarskom franku itd. jer je njihova vrijednost određena odnosima eura i tih valuta na svjetskim deviznim tržištima.



Grafikon 1: Grafički prikaz kretanja tečaja HRK/EUR u prvoj polovici 2017. god.

4. MONETARNA POLITIKA U RH

Jedan od temeljnih zadataka Hrvatske narodne banke jest utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike u Republici Hrvatskoj. Radi ostvarivanja utvrđene monetarne i devizne politike HNB može odrediti mjere i instrumente koji su mu potrebni za reguliranje kreditne aktivnosti i likvidnosti banaka kao i za reguliranje količine novca u optjecaju. HNB donositi mjere u svezi s kamatnim stopama i tečajem domaće valute, HNB je ovlašten donositi podzakonske propise i druge akte kojima se regulira devizno poslovanje pravnih i fizičkih osoba, te obavlja kontrolu deviznog poslovanja u Republici Hrvatskoj u skladu sa zakonom. Hrvatska narodna banka ovlaštena je utvrđivati metodu za određivanje vrijednosti kune prema drugim valutama.

Hrvatska narodna banka može u svoje ime izdavati vlastite vrijednosne papire koji glase na domaću ili stranu valutu te na financijskim tržištima ugovarati kupnje, prodaje i zamjene vrijednosnih papira i drugih lakoutrživih financijskih instrumenata kao i prava i obveze u vezi

s njima radi provođenja utvrđene monetarne i devizne politike, sama utvrđuje posebnom odlukom kamatne stope na kreditne i diskontne poslove Hrvatske narodne banke, također posebnom odlukom propisuje obvezu banaka da izdvoje i održavaju obveznu pričuvu[2] na računu za namiru i u blagajni ili na izdvojenom računu u Hrvatskoj narodnoj banci. Odlukom o obveznoj pričuvi propisuje se i osnovica te način obračuna obvezne pričuve. Na izdvojena sredstva obvezne pričuve Hrvatska narodna banka može plaćati banci naknadu, a odluku o visini te kamatne stope donosi HNB.

Hrvatska narodna banka ovlaštena je utvrđivati metodu za određivanje vrijednosti kune prema drugim valutama. Može odobravati kredite solventnim bankama sa sjedištem u Republici Hrvatskoj na razdoblje ne dulje od šest mjeseci. Za potrebe osiguranja povrata tih kredita mogu se upotrijebiti:

- financijski instrumenti određeni Zakonom o HNB-u;
- zadužnice koje je izdala Hrvatska narodna banka ili Republika Hrvatska, koje su plative u Republici Hrvatskoj i koje čine dio javne emisije te
- zadužnice određene Zakonom o HNB-u. (http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm 06.07.2017)

Analizom monetarne politike na primjerima novčanih kretanja, cijena i tečaja te kamatnih stopa istražit će se kakav je utjecaj monetarne politike na gospodarstvo, zaposlenost, opći životni standard, promjenu kamatne stope i dr.

Hrvatsko gospodarstvo veoma se teško oporavlja od posljedica globalne krize. To je rezultat slabe konkurentnosti na europskom i svjetskom tržištu te neravnoteža naslijeđenih iz prijašnjeg razdoblja, kada se rast temeljio na ekspanziji potrošnje i investicija u sektorima koji ne sudjeluju u međunarodnoj razmjeni. Rezultat globalne krize očituje se u nepovoljnim kretanjima realnog sektora gospodarstva u kojem se realan BDP smanjio za jednu desetinu u odnosu na 2008. godinu, a ukupna domaća potrošnja i investicije ukupno oko 15 %. U razdoblju od 2010. do 2014. Hrvatsku obilježava pad gospodarske aktivnosti i nepovoljna

[2] Obvezna pričuva određuje se u postotku propisanom s obzirom na vrstu, ročnost, veličinu i povećanje depozita i drugih obveza banke. (http://old.hnb.hr/monet/hmonet.htm) (06.07.2017)

kretanja na tržištu rada (Izvješće za Hrvatsku 2015. s detaljnim preispitivanjem o sprječavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija, Bruxelles, 2015., str. 60-65)

HNB je ekspanzivnom monetarnom politikom nastavio povoljno djelovati na domaće uvjete financiranja osiguravajući preduvjete za oporavak kreditne aktivnosti. Za razliku od monetarne, fiskalna je politika bila iznimno restriktivna, na što upućuje snažno smanjenje manjka opće države, dok se dug opće države nastavio povećavati.

U cilju reguliranja količine novca u optjecaju Narodna banka Hrvatske je:

- utvrđivala visinu obvezne rezerve na depozite, kredite i druge plasmane banaka i drugih financijskih organizacija kod Narodne banke Hrvatske,
- izdavala i povlačila blagajničke zapise koje mogu upisivati banke i druge financijske organizacije,
- odobravala kredite bankama na temelju domaćih i inozemnih prenosivih kratkoročnih vrijednosnica (uz potpisivanja rokova dospijeća, potrebnog avala banke i vrste vrijednosnica),
- prodavala i kupovala domaće i inozemne prenosive kratkoročne vrijednosnice (neposredno bankama i drugim financijskim organizacijama ili preko tržišta novca i kratkoročnih vrijednosnica),
- odobravala kredite bankama s rokom vraćanja do tri mjeseca uz zalog odgovarajućih vrijednosnica
- određivala eskontnu stopu i aktivne i pasivne kamatne stope,
- ograničavala za određeno vrijeme, opseg i dinamiku porasta plasmana banaka. (Perišin, 317)

HNB također upravlja međunarodnim rezervama likvidnosti Republike Hrvatske, a njih čine:

- zlato, plemeniti metali i drago kamenje kod HNB,
- strani efektivni novac,
- potražna salda u konvertibilnoj stranoj valuti (devize) na računima HNB kod stranih središnjih banaka, međunarodnih financijskih institucija ili banaka s najvišim rejtingom,
- ukupni iznos specijalnih prava vučenja koje HNB drži kod MMF-a,

- mjenice, certifikati o depozitu, obveznice i ostale vrijednosnice kod HNB, koje su plative u konvertibilnoj valuti dužnika s najvišim kreditnim rejtingom,
- terminski i opcijski ugovori, te repo-ugovori koje je HNB sklopila s drugim središnjim bankama ili međunarodnim financijskim institucijama, a da su pri tome financijski instrumenti na koje se odnose ti ugovori također najvišeg kreditnog rejtinga (Perišin, 2001.,317-318)

4.1. Okviri monetarne politike

Okvir monetarne politike HNB-a temelji se na održavanju stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru. Stabilan tečaj kune prema euru predstavlja takozvano nominalno sidro monetarne politike kojim HNB stabilizira inflacijska očekivanja, a naposljetku i inflaciju. (https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike) (06. 07. 2017)

Osnovni cilj monetarne politike je održavanje stabilnosti cijena kako u RH tako i u drugim državama, ali taj cilj središnje banke ne ostvaruju na isti način. Okvir monetarne politike je način na koji središnja banka (HNB) pomoću instrumentima monetarne politike ostvaruje svoj cilj. Za svoj okvir provođenja monetarne politike središnje banke obično odabiru određenu varijablu na čiju razinu i/ili dinamiku kretanja mogu utjecati te preko nje posredno ostvarivati svoj osnovni cilj - održavanje stabilnosti cijena. Ta varijabla, primjerice, može biti kamatna stopa, nominalni tečaj ili neki monetarni agregat. U skladu s tim, okvir za provođenje monetarne politike može se temeljiti na tečajnom sidru, monetarnom sidru, ciljanju inflacije ili može biti mješovit.

S obzirom na visok utjecaj eura na hrvatski bankovni sustav, stabilnost tečaja jest alat kojim HNB održava i financijsku stabilnost, što sve skupa osigurava makroekonomsku stabilnost zemlje i očuvanje realne vrijednosti novčanih sredstava svih sektora gospodarstva.

Izbor monetarnog okvira i sidra monetarne politike ovisi o važnim obilježjima i osobitostima gospodarstva. Za hrvatsko gospodarstvo to su:

a) izrazito visoka razina euroizacije[3] (najvažniji među obilježjima);
b) činjenica da je Hrvatska malo i otvoreno gospodarstvo;
c) visoka uvozna ovisnost; i
d) visoka zaduženost u stranoj valuti svih domaćih sektora.

U Hrvatskoj je visoka euroizacija posljedica dosadašnjih iskustava s visokom inflacijom koja su dovela do dugoročno ukorijenjenog nepovjerenja u domaću valutu, a koje se zadržava na visokoj razini unatoč stabilnosti kune od njezina uvođenja do danas. Za posljedicu ostaje činjenica da Hrvatsku karakterizira visok stupanj valutne supstitucije (zamjene domaće valute stranom valutom), koja se ogleda u tome da najveći dio depozita u bankama čine devizni depoziti (više od 80%), i to dominantno u eurima. Visoka kreditna euroizacija je posljedica visoke depozitne euroizacije. Naime, banke nastoje i obvezne su, prema zakonskim propisima, zaštititi se od rizika promjene tečaja kako bi očuvale svoju financijsku stabilnost i zadržale povjerenje svojih klijenata. Stoga banke s velikim udjelom deviznih depozita ujedno i odobravaju velik udio kredita u stranoj valuti ili vezanih valutnom klauzulom uz tečaj strane valute.

4.3. Instrumenti monetarne politike

HNB pomoću instrumenata monetarne politike ostvaruje svoj osnovni cilj, a to je održavanje stabilnosti cijena. S obzirom na to da je Hrvatska mala zemlja s malom ekonomijom i vrlo visokom stopom euroizacije, međunarodni tokovi kapitala izravno utječu na stabilnost tečaja kune, pa bi nestabilnost tečaja u postojećim ugovorima mogla naštetiti u makroekonomskoj stabilnosti zemlje. Da bi se takve stvari spriječile, instrumenti monetarne politike podešeni su tako da održavaju stabilno kretanje tečaja kune. (http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti, 08.07.2017)

Instrumenti monetarne politike Hrvatske narodne banke su:

[3] Euroizacija je pojam koji označuje visoku zastupljenost strane valute, odnosno eura, kao valute štednje i mjerila vrijednosti u nekom gospodarstvu.

- operacije na otvorenom tržištu
- obvezna pričuva
- stalno raspoložive mogućnosti i
- ostali instrumenti i mjere (minimalno potrebna devizna potraživanja, devizne aukcije, blagajnički zapisi, kratkoročni kredit za likvidnost) (Lovrinović, Ivanov, 2009., 241.)

U bilanci središnje banke vidljivi su instrumenti monetarne politike, pomoću instrumenata monetarne politike HNB povećava ili smanjuje likvidnost.

4.3.1. Operacije na otvorenom tržištu

Operacije na otvorenom tržištu odnose se na kupnju ili prodaju određene imovine (vrijednosni papiri, devize i sl.) na financijskom tržištu. Imovinu koja je prihvatljiva za operacije na otvorenom tržištu središnja banka unaprijed određuje i obično je objavljuje. Operacijama na otvorenom tržištu središnja banka utječe na likvidnost bankovnog sustava i kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu kontrolirajući cijenu i/ili količinu ponude primarnog novca (novac na računima banaka kod središnje banke). Prilikom kupovine imovine od banaka, središnja banka povećava likvidnost u sustavu i utječe na pad kamatnih stopa na tržištu, dok se prodajom imovine bankama postižu suprotni učinci.

Dva su tipa operacija na tržištu, povratne operacije i konačne operacije. Povratne operacije, znači da se istodobno dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine na tekući datum i transakcija povratne prodaje (kupnje) iste imovine na unaprijed utvrđeni budući datum. Dok konačne operacije znače da se dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine bez obveze povratne prodaje (kupnje), odnosno transakcija je konačna nakon namire u prvom koraku.

S obzirom na učestalost i namjenu operacije na otvorenom tržištu mogu biti:

- redovite, što znači da je njihova učestalost unaprijed određena i poznata
- operacije fine prilagodbe, što znači da se rabe po potrebi
- strukturne, što znači da se rabe u situacijama kada je potrebno djelovanje zbog strukturnih promjena u likvidnosti.

Hrvatska narodna banka najčešće koristi konačne operacije, i to operacije kupoprodaje deviza, odnosno devizne aukcije. Navedene operacije mogu se smatrati operacijama fine prilagodbe, ali katkad su i strukturne. Devizne aukcije se provode radi očuvanja stabilnosti domaće valute i održavanja likvidnosti plaćanja u zemlji i inozemstvu, njima središnja banka nastoji utjecati na kretanje deviznog tečaja domaće valute u odnosu na referentnu stranu valutu.

Najčešće korištene povratne operacije Hrvatske narodne banke su tzv. obratne repo transakcije, pri čemu središnja banka u prvom koraku povećava likvidnost bankovnog sustava kupujući vrijednosne papire od banaka i istodobno ugovara prodaju kupljenih vrijednosnih papira bankama na budući datum, pri čemu se smanjuje likvidnost bankovnog sustava. U razdoblju korištenja likvidnosti banke plaćaju ugovorenu kamatnu stopu koja se naziva repo stopa. U ekonomskom smislu, obratne repo operacije jesu zaduživanje kreditnih institucija kod središnje banke. (https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/operacije-na-otvorenom-trzistu, 11.07.2017)

4.3.2. Obvezna pričuva

Obvezna pričuva je obveza kreditnih institucija da određeni postotak primljenih sredstava drže na računima kod Hrvatske narodne banke. Navedena sredstva u obliku pričuve izdvajaju se kod središnje banke na poseban račun ili se u određenom razdoblju održavaju u prosjeku na računu za namiru kreditne institucije.

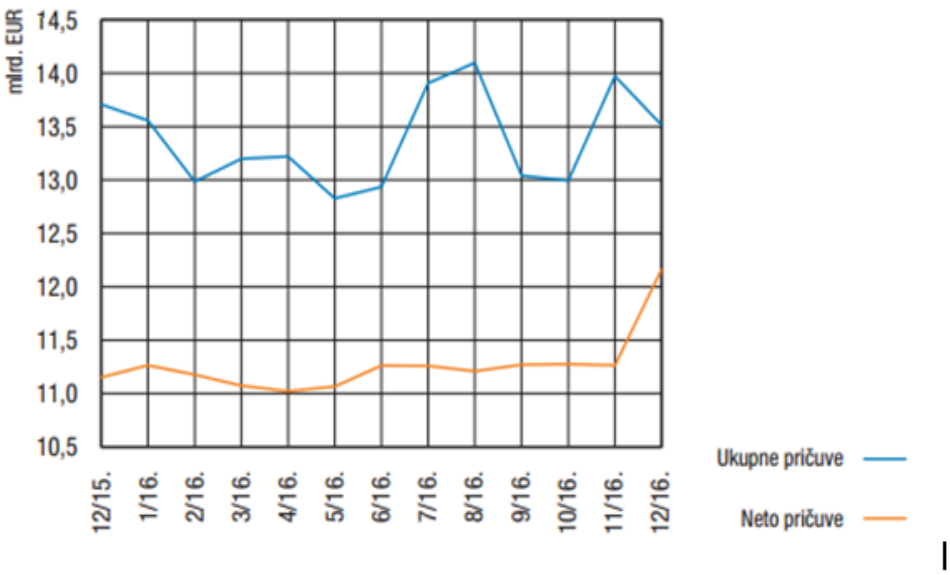
Osnovica za obračun obvezne pričuve sastoji se od:

- kunskog dijela, koji obuhvaća kunske izvore sredstava, i to primljene depozite i kredite u kunama, izdane dužničke vrijednosne papire u kunama, hibridne i podređene instrumente u kunama i ostale financijske obveze u kunama

- deviznog dijela, koji obuhvaća devizne izvore sredstava, i to primljene devizne depozite i kredite, obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama hibridne i podređene instrumente u devizama i ostale financijske obveze u devizama.

Međunarodne su pričuve, prema definiciji Međunarodnoga monetarnog fonda, "inozemna imovina koja je pod kontrolom i na raspolaganju monetarne vlasti u svrhu izravnog financiranja neravnoteže u bilanci plaćanja te neizravnog reguliranja neravnoteže putem intervencija na deviznom tržištu radi utjecaja na tečaj te u ostale svrhe". Međunarodne pričuve mogu uključivati inozemna sredstva plaćanja u gotovini, devizne depozite u bankama, inozemne vrijednosnice, zlato i posebna prava vučenja Međunarodnoga monetarnog fonda.

Ukupne međunarodne pričuve HNB-a iznosile su na kraju 2016. godine 13,5 mlrd. EUR. Neto međunarodne pričuve, u koje nisu uključeni devizna obvezna pričuva, SDR-i kod MMF-a, sredstva Europske komisije, sredstva Ministarstva financija, kao ni ulaganja u repo poslove, uvećane su u 2016. za 1.011,76 mil. EUR, tj. za 9,1%, s razine od 11.152,45 mil. EUR na 12.164,21 mil. EUR. (Godišnje izvješće HNB-a, 2016., str. 41)



Grafikon 2: Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a na kraju razdoblja, u milijunima eura

Izvor: Godišnje izvješće HNB-a, 2016., str. 41.

Međunarodne pričuve Republike Hrvatske, u skladu s člankom 18. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, čine:

- zlato, plemenite kovine i drago kamenje koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke
- novčanice i kovani novac u konvertibilnoj stranoj valuti koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke
- potražna salda plativa u konvertibilnoj stranoj valuti na računima Hrvatske narodne banke kod stranih središnjih banaka, međunarodnih financijskih institucija ili kreditnih institucija
- ukupni iznos posebnih prava vučenja koji Hrvatska narodna banka drži kod Međunarodnoga monetarnog fonda
- mjenice, potvrde o depozitu, obveznice i ostali dužnički vrijednosni papiri koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke, koji su plativi u konvertibilnoj valuti dužnika,
- terminske kupnje ili repo ugovori koje je sklopila Hrvatska narodna banka s drugim središnjim bankama, kreditnim ili financijskim institucijama sa sjedištem izvan Republike Hrvatske ili međunarodnim financijskim institucijama, ili su ugovori pokriveni njihovim jamstvima te terminski i opcijski ugovori koje je Hrvatska narodna banka sklopila s ugovornim stranama, osiguravajući plaćanje u konvertibilnoj valuti i
- druga imovina koja se po svom sadržaju i značenju može izjednačiti s imovinom navedenom u navedenim stavkama. (https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve, (31.07.2017.)

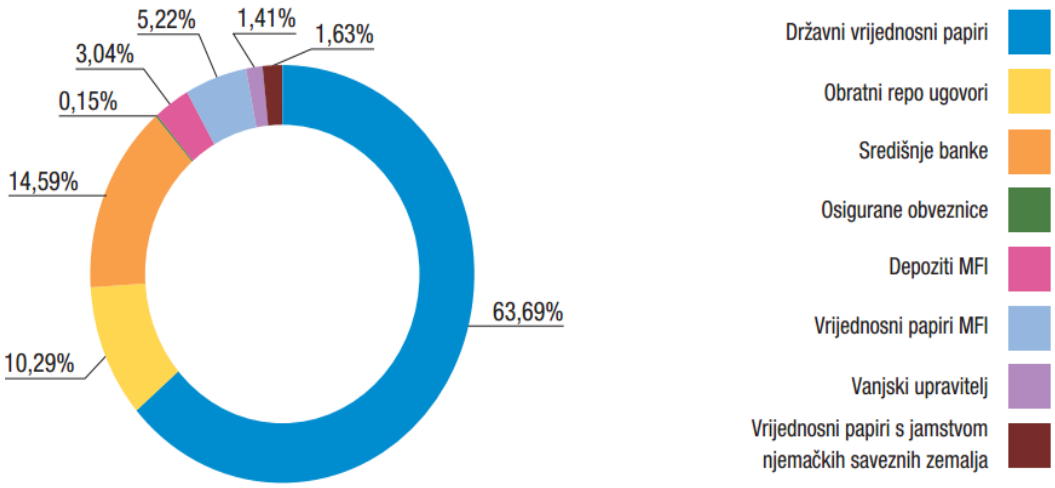
Hrvatska narodna banka devize je kupovala tijekom 2016. na domaćem deviznom tržištu od banaka i Ministarstva financija, dok ih je prodavala Europskoj komisiji i MF-u. Ukupno je u 2016. HNB otkupio 1,144,41 mil. EUR, a prodao 277,85 mil. EUR, prema tome je ostvaren neto otkup u iznosu od 866,56 mil. EUR. Na taj način kreirano je 6.535,69 mil. kuna. Od banaka u RH otkupljeno je ukupno 1.018,80 mil. EUR, dok prodaje deviza bankama nije bilo. Europskoj komisiji prodano je 277,84 mil. EUR. Od Ministarstva financija HNB je u 2016. otkupio 125,61 mil. EUR, a prodao 0,01 mil. EUR.

4.3.3. Ulaganje međunarodnih pričuva

Promatrajući prema instrumentima ulaganja, najveći dio deviznih portfelja ulaže se u državne vrijednosnice, kolateralizirane i nekolateralizirane instrumente te instrumente međunarodnih financijskih institucija i središnjih banaka. Rukovodeći se načelima likvidnosti i sigurnosti najveći udio zauzimaju ulaganja u državne vrijednosnice.

U skladu sa Zakonom o HNB-u sredstva se mogu ulagati kod financijskih institucija i država investicijskoga kreditnog rejtinga prema najmanje dvije međunarodno priznate agencije za procjenu kreditnog rejtinga. U skladu s načelom sigurnosti najveći udio u strukturi međunarodnih pričuva čine ulaganja kod financijskih institucija i država najvišega investicijskog rejtinga Aaa (prema Moody's). Ulaganja kod pojedinih financijskih institucija i zemalja ograničena su, čime se kreditni rizik diversificira.

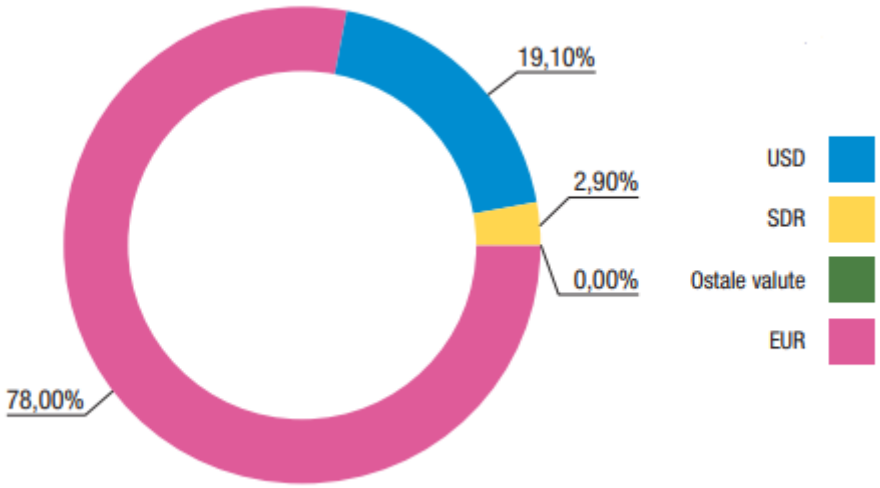
Vodeći se načelom sigurnosti ulaganja u upravljanju međunarodnim pričuvama u prvom redu, najveći dio deviznih portfelja HNB-a ulaže se u državne vrijednosne papire odabranih zemalja, kolateralizirane depozite te u instrumente međunarodnih financijskih institucija i središnjih banaka. Na posljednji dan 2016. godine oko 58% sredstava ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a bilo je uloženo u države, banke i institucije čiji se kreditni rejting nalazi unutar dva najviša ranga, potom kod BIS-a i MMF-a te u efektivni strani novac u trezoru HNB-a. (Godišnje izvješće HNB-a, 2016.god. str. 43)



Grafikon 3: Struktura ulaganja ukupnih međunarodnih pričuva 31. prosinca 2016.

Izvor : Godišnje izvješće HNB-a, 2016., str. 43

Udio eura u ukupnim međunarodnim pričuvama iznosio je na dan 31. prosinca 2016. godine 78,00%, odnosno povećan je u usporedbi s krajem 2015., kada je iznosio 73,06%. Udio američkog dolara, koji je na kraju 2015. u ukupnim međunarodnim pričuvama iznosio 24,11%, u istom je razdoblju snižen, pa je na kraju prosinca 2016. iznosio 19,10%.



Slika 3: Valutna struktura ukupnih međunarodnih pričuva 31. prosinca 2016.

Izvor: Godišnje izvješće HNB-a, 2016., str. 44.

4.4. Monetarna kretanja u RH

Monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj prošla su nekoliko različitih faza od njezinog osamostaljenja do danas, sve ih se može podijeliti u nekoliko kategorija tj. razdoblja:

- Predtranzicijsko razdoblje,
- Osamostaljenje,
- Stabilizacijski program,
- Razdoblje konsolidacije 1994-2000,
- Razdoblje ubrzanih integracijskih reformi.

Predtranzicijsko razdoblje je razdoblje hiperinflacije. Legalizirane prakse inflacijskog financiranja investicija kao pokretačko značenje u inflacijskom proces. Od 1981.—1990. godine monetarna politika je bila drastičan čimbenik promjena u prihodima i rashodima stanovništva, parafiskalnog preraspoređivanja centraliziranja dohotka. Parafiskalna funkcija je stalno jačala. Pad investicija u stambenu izgradnju. Rast investicija u financijske institucije.

Razdoblje hiperinflacije počinje u razdoblju 1991. godine pa sve do implementacije stabilizacijskog programa u listopadu 1993.g. Mjereno na godišnjoj razini stopa inflacije iznosila je 350% u 1991.,1038% u 1992. i 1249% u 1993., s mjesečnim stopama inflacije koje su se kretale od minimalnih 14,3% do maksimalnih 38,7% iz listopada 1993. (Fiamengo, I., ibidem, str., 33.)

Tranzicijska recesija, koja je karakterizirala sve zemlje nakon raspada socijalističkog sustava, u Hrvatskoj je bila dublja nego kod ostalih zemalja. Pad BDP-a od 7.1% u 1990. godini bio je u skladu s gospodarskim problemima u zemlji, raspadom istočno europskog tržišta i početkom raspada zajedničkog jugoslavenskog tržišta. (Mervar, Nesić,1999, 343)

Razdoblje konsolidacije 1994. — 2000. obuhvaćalo je:

- Sanacija bankarskog sustava,
- Rast monetarnih agregata,
- Pad kamatnih stopa,

- Brži rast zaduženosti stanovništva od rasta zaduženosti poduzeća,
- Problem asimetričnih informacija i troškova verifikacije.

Godine 2000. zabilježen je oporavak ekonomske aktivnosti u zemlji,odnosno stopa rasta BDP-a.

5. ZAKLJUČAK

Monetarna politika u suvremenim ekonomskim sustavima vrlo je važan i nezaobilazan instrument reguliranja gospodarskih kretanja i ostvarivanja pojedinih ciljeva ekonomskih politika, može se reći da je glavni instrument antiinflacijske politike, ali se istovremeno od nje očekuje i aktivna uloga u poticanju gospodarskog rasta. Nažalost, u tom djelovanju postoje brojna ograničenja, prepreke te povratni učinci koji umanjuju njezine aktivnosti i onemogućuju njezino normalno funkcioniranje.

Za uspješno vođenje monetarne politike svaka središnja banka odabire sebi odgovarajući cilj ili ciljeve koje će ostvariti u dugom roku, u današnje vrijeme to je stabilnost cijena. Obzirom da na to da na krajnje ciljeve središnja banka ne može izravno djelovati, ona izabire strategiju, odnosno intermedijarne i operativne ciljeve pomoću kojih će ostvariti krajnji cilj. Krajnji cilj ima i Hrvatska narodna banka, a to je stabilnost cijena. Instrumenti kojima se HNB najčešće koristi prilikom provođenja monetarne politike jesu devizne aukcije, stalno raspoložive mogućnosti te obvezna pričuva.

Središnja je banka upravo u razdoblju analiziranja ekspanzivnom monetarnom politikom nastojala poboljšati uvjete financiranja i poticati kreditiranje na domaćem tržištu održavajući stabilnost nominalnog tečaja kune prema euru kao ključan preduvjet za očuvanje financijske stabilnosti. Takva politika HNB-a omogućila je povoljnije zaduživanje države na domaćem financijskom tržištu unatoč rastu državnoga duga.

HNB je ekspanzivnom monetarnom politikom nastavio povoljno djelovati na domaće uvjete financiranja osiguravajući preduvjete za oporavak kreditne aktivnosti. Za razliku od monetarne, fiskalna je politika bila iznimno restriktivna, na što upućuje snažno smanjenje manjka opće države, dok se dug opće države nastavio povećavati.

HNB djelovanjem preko instrumenata monetarne politike te utjecajem na monetarne pokazatelje, dolazi se do zaključka da se najjači utjecaj na realnu ekonomsku aktivnost prenosi preko deviznog tečaja, u nešto manjoj mjeri na nju djeluje novčana masa M1, dok kamatna stopa ima najslabiji utjecaj.

Iako se s pravom može reći da je tijekom krize monetarna politika HNB-a bila kontraciklična i time djelom ublažila negativne učinke dugogodišnje recesije, njen manevarski prostor uvijek je bio i ostao ograničen strategijom očuvanja stabilnosti deviznog tečaja i kvazi valutnog odbora, kao polugama za postizanje stabilnosti cijena i ukupne financijske stabilnosti u maloj, otvorenoj i visoko euroiziranoj zemlji

Slično kao i u brojnim drugim zemljama, domet utjecaja kontraciklične monetarne politike HNB-a ostao je sužen čimbenicima ograničenja na strani ponude i potražnje za kreditima, a koji se u oba slučaja javljaju kao posljedica nepovoljnog makroekonomskog okruženja za domaće i strane investicije, kao i stanja neizvjesnosti koje odgađa donošenje odluka o kreditiranju/ zaduživanju, potrošnji i investicijama, a stimulira rast štednje i kumuliranje zaliha „rezervi za crne dane“.

Pred monetarnom politikom se stoga nalazi se izazov odlučnijeg i agresivnijeg monetarnog djelovanja uz uvjetovanu namjenu korištenja kreiranih viškova likvidnosti banaka za one aktivnosti koje mogu pridonijeti većem korištenju razvojnih potencijala hrvatske ekonomije te istodobno kroz izvoznu aktivnost pridonijeti zdravom izvoru deviza, a ne kao u dosadašnjoj povijesti kumuliranju međunarodnih pričuva na temelju rasta inozemnog duga banaka, poduzeća i države.

Božica Bobinac

Bobinac

LITERATURA

Popis knjiga

1. Aglietta, M., Orlean A.: Novac i suverenitet - prijevod s francuskoga, stručna redaktura i predgovor Baletić, Z., Golden marketing - Tehnička knjiga, Zagreb, 2004.
2. Božina, L., Monetarna ekonomija, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“, Pula, 2010.
3. Kandžija, V., Host, A., Europski monetarni sustav, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, 2001.
4. Lovrinović, I., Ivanov, M., Monetarna politika, RRIF plus d.o.o., 2009.
5. Lovrinović, I., Ivanov, M., Novac i gospodarska aktivnost, Ekonomski fakultet u Zagrebu, 2003.
6. Mervar, A., Nesić, D., Makroekonomska politika i gospodarski rast u Hrvatskoj – stanje i perspektive, Broj73/1999.
7. Mishkin, F., S., Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta, MATE d.o.o., Zagreb, 2010.
8. Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I: Monetarna politika, Sveučilište u Rijeci, 2001.
9. Raspudić Golomejić, Z.: Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj, HNB, Zagreb, 2007.
10. Samuelson, P., A., Nordhaus, W., D., Ekonomija, MATE d.o.o., Zagreb, 2007.

Ostali izvori

1. http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=26409
2. http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti
3. http://www.mfin.hr/hr/mmf
4. Izvješće za Hrvatsku 2015. s detaljnim preispitivanjem o sprječavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija, Bruxelles, 2015.

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Grafički prikaz kretanja tečaja HRK/EUR u prvoj polovici 2017. god. 13

Grafikon 2: Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a na kraju razdoblja, u milijunima eura 20

Grafikon 3: Struktura ulaganja ukupnih međunarodnih pričuva 31. prosinca 2016. 23

POPIS SLIKA

Slika 1: Ekspanzivna monetarna politika preko IS-LM modela.....6

Slika 2: Ustroj i upravljanje Hrvatskom narodnom bankom.....11

Slika 3: Valutna struktura ukupnih međunarodnih pričuva 31. prosinca 2016. 23