

# Monetarna politika u Republici Hrvatskoj

---

**Skender, Majda**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2015**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:530899>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-27**



*Repository / Repozitorij:*

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



**SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI**  
**FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA "MIJO MIRKOVIĆ"**

**MAJDA SKENDER**

**MONETARNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

**ZAVRŠNI RAD**

UMAG, 2015.

**SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI**  
**FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA "MIJO MIRKOVIĆ"**

**MAJDA SKENDER**

**MONETARNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Završni rad

JMBAG: 1413 - E

Smjer: Turizam

Kolegij: Makroekonomija

Mentor: izv. prof.dr.sc. Alen Belullo

UMAG, veljača,2015

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana, Majda Skender, kandidat za prvostupnika poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što pokazuje korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

U Puli, 23. 02. 2015.

Student:

---

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
2. OPĆENITO O MONETARNOJ POLITICI .....	2
2.1. Definiranje monetarne politike .....	2
2.2. Instrumenti monetarne politike .....	3
2.3. Ciljevi monetarne politike .....	6
2.4. Vrste monetarne politike .....	8
2.4.1. Ekspanzivna monetarna politika .....	8
2.4.2. Restriktivna monetarna politika .....	9
3. MONETARNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ .....	11
3.1. HNB kao središnja banka Republike Hrvatske .....	11
3.2. Monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj .....	14
3.2.1. Predtranzicijsko razdoblje .....	14
3.2.2. Osamostaljenje .....	16
3.2.3. Stabilizacijski program .....	17
3.2.4. Razdoblje konsolidacije .....	21
3.2.5. Razdoblje ubrzanih integracijskih reformi .....	22
3.2.6. Monetarna kretanja u razdoblju 2007. – 2014. godine .....	24
3.3. Monetarna politika EU .....	31
4. ZAKLJUČAK .....	35
POPIS GRAFIKONA .....	39
POPIS TABLICA .....	40
POPIS SLIKA .....	41

## 1. UVOD

Tema ovoga završnoga rada je „*Monetarna politika u Republici Hrvatskoj*“. Monetarna politika predstavlja dio ukupne ekonomske politike. U pravilu u svakoj državi monetarnu politiku provodi središnja odnosno centralna banka, a u Republici Hrvatskoj je to Hrvatska Narodna Banka.

Cilj je ovoga završnoga rada ukazati na značenje i važnost koju monetarna politika ima u ukupnoj ekonomskoj politici, a svrha je rada pomoću različitih izvora literature što bolje obraditi i prikazati zadanu temu, i to prvo kroz teorijski dio, a zatim na primjeru Republike Hrvatske.

Rad je strukturiran na način da se zadana tema uz uvod i zaključak obrađuje kroz još dva poglavlja.

U uvodu su prikazani opći podaci o samoj temi te kratki pregled cjelokupnoga rada. Drugi dio rada Općenito o monetarnoj politici kroz četiri podnaslova obrađuje i razrađuje glavni naslov. Naime, u prvome se podnaslovu objašnjava značenje samoga pojma monetarne politike. Drugi podnaslov drugoga dijela rada prikazuje mjere i instrumente monetarne politike. U trećemu se podnaslovu govori o ciljevima monetarne politike, dok posljednji odnosno četvrti podnaslov drugoga dijela rada obrađuje vrste monetarne politike. Treći dio rada Monetarna politika u Republici Hrvatskoj kroz tri podnaslova obrađuje glavni naslov. Tako prvi podnaslov obrađuje HNB i monetarnu politiku. U drugome se podnaslovu obrađuje monetarna politika i gospodarstvo, dok treći podnaslov osvrt daje na monetarnu politiku RH i EU. Četvrti dio rada odnosno zaključak iznosi činjenice do kojih se došlo tijekom pisanja ovoga završnoga rada. Nakon zaključka nalazi se popis korištene literature u ovome završnome radu.

## 2. OPĆENITO O MONETARNOJ POLITICI

### 2.1. Definiranje monetarne politike

Različiti autori različito definiraju značenje monetarne politike. Ipak, njihove definicije se u mnogočemu podudaraju. U nastavku se ovog poglavlja pomoću različitih izvora literature objašnjava značenje pojma monetarne politike.

Usprkos nekim razlikama u definiranju monetarne politike, jasno je da je ona nužna za svaku državu jer je ona alat kojim se regulira novac i njegov optjecaj.

Monetarna politika je dio ekonomske politike. Bavi se novcem kao sredstvom razmjene i kupovne moći.<sup>1</sup>

U žarištu interesa monetarne politike jesu:<sup>2</sup>

- pitanja novčane stabilnosti,
- odraz novčanih kretanja na gospodarski razvitak i opću gospodarsku stabilnost,
- regulacija količine novca u optjecaju koja je u funkciji ostvarivanja navedenih ciljeva.

Monetarna politika predstavlja proces upravljanja instrumentima monetarne politike od strane nosilaca ove politike. Monetarna politika je politika koju sprovodi centralna banka s namjerom da utječe na monetarne i kreditne agregate, kamatne stope i devizni tečaj, a sve u cilju ostvarivanja krajnjih ciljeva makroekonomske politike. Nosioci monetarne politike su ekonomski subjekti koji imaju takav institucionalni položaj da daju određene prijedloge vezane za monetarnu politiku, odnosno da upravljaju instrumentima monetarne politike.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Prema HNB, Benazić, M., *Monetarna politika u EU i RH*, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, [www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...](http://www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...), 25.10.2013.

<sup>2</sup> Prema HNB, Benazić, M., *Monetarna politika u EU i RH*, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, [www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...](http://www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...), 25.10.2013.

<sup>3</sup> Šehović, D., *Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. Fenomen kašnjenja*, [www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna\\_i\\_restriktivna\\_monetarnapolitika](http://www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna_i_restriktivna_monetarnapolitika), 27.10.2013.

Monetarna politika je skup pravila, propisa, mjera i instrumenata kojima se u monetarnoj sferi društvene reprodukcije regulira količina, struktura i dinamika novčane mase, kao i optjecaj novca na razini nacionalnih, odnosno državnih ekonomija. Temeljne sastavnice monetarne politike su:<sup>4</sup>

- emisijska,
- kreditna,
- devizna i
- tečajna politika.

Prethodno je izneseno nekoliko različitih definicija monetarne politike iz različitih izvora literature kako bi se objasnio pojam monetarne politike, a isto tako shvatilo da je monetarna politika nužna u svakoj zemlji jer bez nje bi vladao kaos i ne bi postojala pravila u novčanim odnosima kao i u njegovom optjecaju.

Glavna monetarna institucija u nekoj zemlji je Centralna banka. Tako je primjerice u SAD-u to Federal Reserve System, a u Republici Hrvatskoj Hrvatska Narodna Banka. O HNB-u i monetarnoj politici u Republici Hrvatskoj opširnije će se govoriti u trećemu dijelu ovoga završnoga rada.

## **2.2. Instrumenti monetarne politike**

Instrumenti monetarne politike služe središnjoj banci za reguliranje količine novca u optjecaju, odnosno ona se njima koristi da bi uskladila količinu novca u optjecaju s kretanjima i zahtjevima realne ekonomije. Treba odmah naglasiti da nije riječ o statičkim kategorijama. Oni se razvijaju, modificiraju zavisno od promjene ciljeva ekonomske, a napose monetarne politike. Isto tako, oni su zavisni i od odnosa u kreditnom sustavu, njegovim organizacijskim oblicima i njegovim funkcijama.<sup>5</sup>

Instrumenti monetarne politike mogu se podijeliti na:<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> MONETARNA POLITIKA, [www.effect-dubrovnik.com/index.php%](http://www.effect-dubrovnik.com/index.php%20), 25.10.2013.

<sup>5</sup> Perišin, I., et.al., *Monetarna politika*, Sveučilište u Rijeci, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, Pula, 2001., str., 258.

<sup>6</sup> Prema Perišin, I., et.al., ibidem, 278. – 306.



- politika otvorenog tržišta,
- politika refinanciranja,
- politika rezervi likvidnosti,
- selektivna kreditna politika.

Sam pojam otvoreno tržište veže se za praksu „Bank of England“ koja je prva za potrebe države počela emitirati državne vrijednosnice. Za banke je to bio vrlo unosan posao, ali je u početku samo mali broj njih mogao sudjelovati u transakcijama sa središnjom bankom. Zbog toga su ostale banke činile pritisak na „Bank of England“ da proširi svoje operacije na širi krug banaka i da dotadašnje prilično zatvoreno tržište pretvori u otvoreno tržište.<sup>7</sup>

Politika refinanciranja sljedeći je instrument monetarne politike koji služi u regulaciji količine novca u optjecaju. Politika refinanciranja prethodila je politici otvorenog tržišta.

U provođenju politike refinanciranja središnja banka određuje kvalitativne i kvantitativne elemente. U kvantitativne elemente spada određivanje visine diskontne i lombardne kamatne stope i maksimalan iznos refinanciranja. Kvalitativni elementi politike refinanciranja odnose se na kvalitetu mjenica, te vrste i kvalitetu drugih vrijednosnica koje je središnja banka spremna prihvatiti na rediskont ili relombard.<sup>8</sup>

Stopa obvezne rezerve likvidnosti predstavlja postotak depozita (uloga) koji su deponenti (građani, poduzeća i sl.) uložili u poslovnu banku i koji banka mora (radi osiguranja likvidnosti) držati kod sebe ili na računima centralne banke.<sup>9</sup>

Ukoliko svaka banka želi udovoljiti svojim obvezama za isplatu u gotovini, tada bi morala držati jedan dio sredstava u likvidnoj formi. Spomenuta sredstva predstavljaju rezerve likvidnosti. Valja napomenuti kako kao rezerve likvidnosti služe različiti dijelovi aktive, a mogu se podijeliti na primarne i sekundarne izvore.

Primarne su rezerve:<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Perišin, I., et.al., ibidem, str., 278.

<sup>8</sup> Perišin, I., et.al., ibidem, str., 296.

<sup>9</sup> Jeleč Raguž, M., *Monetarna politika*, www.vup.hr/\_Data/.../13011793422232.. , 26.10.2013.

- gotovina u blagajnama,
- sredstva položena kod središnje banke,
- potraživanja od ostalih banaka,
- gotovinska sredstva.

Prethodno su navedene primarne rezerve, međutim postoje i sekundarne koje obuhvaćaju najlikvidniju aktivu banaka koja nije ušla u primarne rezerve. To su primjerice mjenice ili neki drugi vrijednosni papiri kojima je rok dospjeća do jedne godine, uz uvjet da su tržišne kvalitete.

Tehnika obveznih rezervi kao fleksibilan instrument počela se primjenjivati tek nakon velike ekonomske krize. Tehnika primjene obveznih rezervi veoma je različita. Negdje se one primjenjuju linearno na sve bankarske depozite, negdje samo na povećanje tih depozita u odnosu na neko prethodno razdoblje, negdje jedinstveno za čitavo monetarno područje, a negdje diferencirano.<sup>11</sup>

Kod selektivne kreditne politike centralna banka može usmjeravati kredite iz primarne emisije u određene (selektirane) poslovne banke i gospodarske sektore, s namjerom da pomognu obnovu ili razvoj nekog područja ili da ostvari neke druge ciljeve ekonomske politike.<sup>12</sup>

Postoje dva oblika selektivne kreditne politike:<sup>13</sup>

1. *politikom potrošačkih kredita* kojima država potiče potražnju za određenim dobrima i tako podupire razvoj određenih djelatnosti i poduzeća
2. *politikom otkupa vrijednosnica* tj. refinanciranja pri čemu se utvrđuje vrsta vrijednosnice, prihvatljivost i ukupna kvota otkupa. Riječ je o ciljanim,

---

<sup>10</sup> Perišin, I., et.al., op.citatum, str., 301.

<sup>11</sup> Perišin, I., et.al., ibidem, str., 301.

<sup>12</sup> Prema Jeleč Raguž, M., *Monetarna politika*, www.vup.hr/\_Data/.../13011793422232.. , 26.10.2013.

<sup>13</sup> Issing, O., *Einführung in die Geldpolitik*, Verlag Franz Vahlen, Munchen 1993., str., 121. – 122.

selektiranim operacijama pri čemu središnja banka budno pazi da ne dođe do špekulacija.

Na kraju valja napomenuti kako postoje zamjerke selektivnoj politici, a koje se odnose na potiskivanje tržišnih načela poslovanja kao i odobravanja kredita. Također ovdje postoji pojačan stupanj diskrecijskih odluka središnje banke, a koje naravno mogu biti neobjektivne i štetne.

Jasno je kako svaki instrument monetarne politike ima vrlo važnu ulogu u reguliranju novčane mase. Svaki ima svoja jedinstvena obilježja koja ga razlikuju od ostalim instrumenata, a koji će instrument koristiti ili kombinirati ovisi o središnjoj banci svake pojedine države. Naime, središnja banka odabire onaj instrument koji joj se u određenome trenutku čini najprikladnijim.

### **2.3. Ciljevi monetarne politike**

Svaka organizacija, djelatnost ili politika ima svoj cilj kojemu teži i koji želi postići. Stoga je razumljivo da i monetarna politika ima svoje ciljeve. O tim se ciljevima govori u ovome podnaslovu.

Osnovni je cilj monetarne politike u većini zemalja očuvanje stabilnosti cijena jer je ta stabilnost osnova za ostvarivanje gospodarskog rasta, visokog stupnja zaposlenosti i poboljšanja životnog standarda.<sup>14</sup>

Osnovni cilj monetarne politike važan je dugoročni cilj koji se može postići primjenom instrumenata monetarne politike, kao što su npr. stabilnost cijena ili neinflacijski rast. Središnje banke mogu imati više od jednog osnovnog cilja. Institucionalni okvir monetarne politike odnosi se na osnovnu pojamovnu strukturu prema kojoj se ravnaju institucije uključene u pripremu i provedbu monetarne politike te na odnos između tih institucija.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> Raspudić Golomejić, R., *Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa 31 (2) str. 151-179 (2007.),str., 155.

<sup>15</sup> HNB, *Dobre prakse transparentnosti monetarne politike središnjih banaka*, [www.hnb.hr/mmf/...praksa/.../h-dio-2-i.p..](http://www.hnb.hr/mmf/...praksa/.../h-dio-2-i.p..), 26.10.2013.

U nastavku se ovoga završnoga rada iznose glavni ciljevi monetarne politike koje ona nastoji postići.

Glavni ciljevi monetarne politike jesu:<sup>16</sup>

- a) osigurati gospodarstvu i društvu potrebnu količinu novca u optjecaju,
- b) uspostavljanje monetarne ravnoteže tj. jednakosti agregatne ponude i agregatne potražnje za novcem, što proizvodi stabilnost opće razine cijena te,
- c) stabilnost domaćeg novca i deviznog tečaja,
- d) povećanje zaposlenosti, proizvodnje i realnog BDP-a.

Ciljevi monetarne politike se mogu još sagledati kao bliži ciljevi te kao konačni ciljevi. Podjela tih ciljeva slijedi u nastavku rada.

➤ Bliži ciljevi:<sup>17</sup>

- količina novca u optjecaju,
- visina kamatnjaka ili
- opseg bankarskih kredita.

➤ Konačni ciljevi:<sup>18</sup>

- visoka stopa zaposlenosti
- niska stopa inflacije,
- ravnoteža bilance plaćanja,
- odgovarajući rast BDP-a.

---

<sup>16</sup> Jeleč Raguž, M., *Monetarna politika*, [www.vup.hr/\\_Data/.../13011793422232..](http://www.vup.hr/_Data/.../13011793422232..), 26.10.2013.

<sup>17</sup> Benazić, M., *Monetarna politika u EU i RH*, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, [www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...](http://www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...), 25.10.2013.

<sup>18</sup> Benazić, M., *Monetarna politika u EU i RH*, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, [www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...](http://www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...), 25.10.2013.

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.

Jasnim očitovanjem o osnovnim ciljevima i institucionalnom okviru monetarne politike definiraju se ovlasti središnje banke. Osobita im se važnost daje ako se ključni elementi specificiraju zakonima kojima se definiraju ovlasti ili propisima. Time se ujedno izbjegavaju *ad hoc* i česte promjene prioriteta središnje banke.<sup>19</sup>

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.

U nastavku se ovoga završnoga rada odnosno u posljednjemu podnaslovu ovoga drugoga dijela osvrt daje na vrste monetarne politike.

## **2.4. Vrste monetarne politike**

### **2.4.1. Ekspanzivna monetarna politika**

Ekspanzivna monetarna politika obično se provodi tako da središnja banka na otvorenom tržištu (eng. openmarket operations ) tj. na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira kupuje državne obveznice. Kupnja državnih obveznica na otvorenom tržištu tj. kupnja državnih obveznika koje su već u posjedu pojedinaca, banaka ili drugih financijskih posrednika predstavlja posrednu vezu između središnje banke i državne riznice.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> HNB, *Dobre prakse transparentnosti monetarne politike središnjih banaka*, [www.hnb.hr/mmf/...praksa/.../h-dio-2-i.p..](http://www.hnb.hr/mmf/...praksa/.../h-dio-2-i.p..), 26.10.2013.

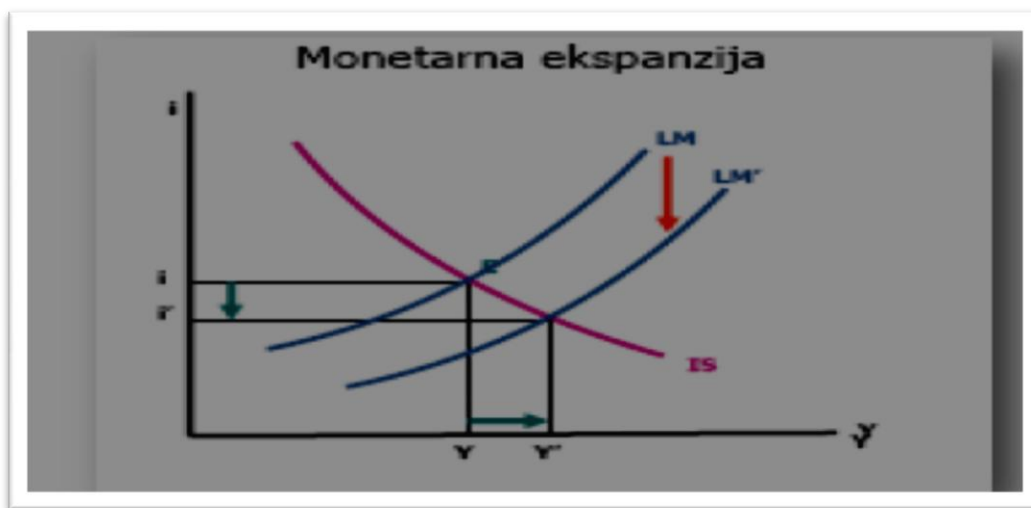
<sup>20</sup> Kesner – Škreb, M., *Financiranje javnog duga*, Financijska praksa, 1994., 18 (6), 669 – 671., [www.ijf.hr/pojmo](http://www.ijf.hr/pojmo), 26.10.2013.

Efekti ekspanzivne monetarne politike:<sup>21</sup>

- porast novčane ponude,
- smanjenje kamatnih stopa,
- povećanje investicija,
- povećanje BDP i proizvodnje,
- porast zaposlenosti.

Ukoliko dođe do porasta ponude novca dolazi do porasta investicija kao i svih ostalih oblika konačne potražnje, što nasuprot tome dovodi i do rasta dohotka. Prethodno rečeno prikazuje grafikon 1.

*Grafikon 1: Ekspanzivna monetarna politika preko IS - LM modela*



*Izvor: Šehović, D., Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. Fenomen kašnjenja, [www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna\\_i\\_restriktivna\\_monetarna\\_politika](http://www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna_i_restriktivna_monetarna_politika), 27.10.2013.*

#### **2.4.2. Restriktivna monetarna politika**

Restriktivna monetarna politika je politika manje ponude novca od potražnje. Provodi se od strane centralne banke kada u nacionalnoj ekonomiji postoji inflacija ili se pojavljuju inflacijski pritisci i tendencije. Usmjeren je na smanjivanje novčane mase u optjecaju i

---

<sup>21</sup>Polovina, S., *Centralno bankarstvo*, [www.h3s.org/.../27.%20Centralno%20ba...](http://www.h3s.org/.../27.%20Centralno%20ba...), 27.10.2013.

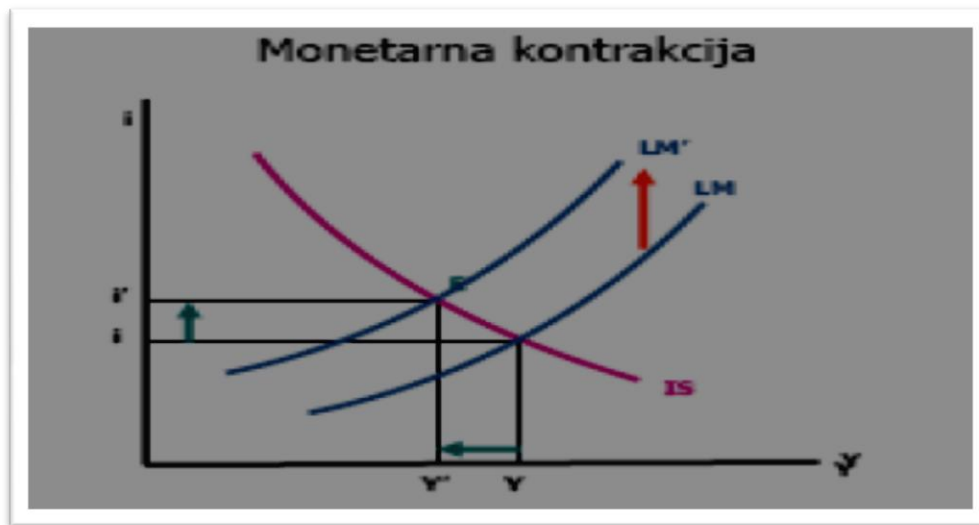
održanje relativne stabilnosti cijena i kupovne moći nacionalne monete, odnosno posredno spuštanje nivoa narasle agregatne potražnje.<sup>22</sup>

Efekti restriktivne monetarne politike:<sup>23</sup>

- smanjenje novčane ponude,
- povećanje kamatnih stopa,
- smanjenje investicija i BDP-a,
- smanjenje zaposlenosti.

Restriktivna monetarna politika može se prikazati putem IS-LM modela na način kao što je prikazano na grafikonu 2.

Grafikon 2: Restriktivna monetarna politika preko ISLM modela



Izvor: Šehović, D., *Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. Fenomen kašnjenja*, [www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna\\_i\\_restriktivna\\_monetarnapolitika](http://www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna_i_restriktivna_monetarnapolitika), 27.10.2013.

<sup>22</sup> RESTRIKTIVNA MONETARNA POLITIKA, [www.instantkredit.hr/.../restriktivna-monetarnapolitika](http://www.instantkredit.hr/.../restriktivna-monetarnapolitika), 26.10.2013.

<sup>23</sup> Polovina, S., *Centralno bankarstvo*, [www.h3s.org/.../27.%20Centralno%20ba..](http://www.h3s.org/.../27.%20Centralno%20ba..), 27.10.2013.

### 3. MONETARNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ

U prethodnome je poglavlju ovoga završnoga rada monetarna politika obrađena općenito, dok će se u ovome trećemu dijelu rada govoriti o monetarnoj politici u Republici Hrvatskoj od njezinog osamostaljenja do danas. Hrvatska narodna banka središnja je banka Republike Hrvatske koja regulira i nadzire novčana kretanja.

#### 3.1. HNB kao središnja banka Republike Hrvatske

Osamostaljenjem Republike Hrvatske središnja banka je dobila naziv Narodna banka Hrvatske. Iako je Uredba o Narodnoj banci Hrvatske po svom sadržaju bila slična Zakonu o Narodnoj banci Jugoslavije i jedinstvenom monetarnom poslovanju narodnih banaka republika i autonomnih pokrajina bivše SFRJ.<sup>24</sup>

Može se reći kako je Narodna banka Hrvatske zapravo imala pred sobom klasične funkcije kao i zadatke koje središnja banka ima.

U cilju reguliranja količine novca u optjecaju Narodna banka Hrvatske je:<sup>25</sup>

- 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,
- odobravalala kredite bankama na temelju domaćih i inozemnih prenosivih kratkoročnih vrijednosnica (uz potpisivanja rokova dospijeca, 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),
- odobravalala kredite bankama s rokom vraćanja do tri mjeseca uz zalog odgovarajućih vrijednosnica,

---

<sup>24</sup> Perišin, I., et.al., op.citatum, str., 317.

<sup>25</sup> Perišin, I., et.al., ibidem, str., 317. – 318.



- određivala eskontnu stopu i aktivne i pasivne kamatne stope,
- ograničavala za određeno vrijeme, opseg i dinamiku porasta plasmana banaka.

Poslovanjem Narodne banke Hrvatske rukovodio je ranije i sada guverner, a njezinim poslovanjem upravlja Savjet Narodne banke Hrvatske. Na temelju izmjena i dopuna Ustava Republike Hrvatske u prosincu 1997. godine Narodna banka Hrvatske promijenila je naziv u Hrvatska narodna banka.<sup>26</sup>

Tijekom 1998. godine monetarna politika nastavila je slijediti osnovne smjernice ustanovljene stabilizacijskim programom prije pet godina. Osnovni instrumentarij monetarne politike kreiran prethodnih godina nije bio mijenjan ali je značajnije obogaćen. Jedno od glavnih obilježja monetarne politike u 1998. godini bile su upravo česte dopune i prilagodbe mjera monetarne politike.<sup>27</sup>

Hrvatska narodna banka mora poslovati u skladu sa Zakonom Republike Hrvatske, a ti se poslovi iz njezine nadležnosti iznose u nastavku ovoga završnoga rada.

Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna u okviru Ustava i zakona u cjelokupnosti poslova iz svoje nadležnosti, što se osobito očituje u:<sup>28</sup>

- utvrđivanju i provođenju monetarne i devizne politike,
- držanju i upravljanju s međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske,
- izdavanju novčanica i kovanog novca,
- izdavanju i oduzimanju odobrenja i suglasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača,

---

<sup>26</sup> Narodne novine, br. 135/1997.

<sup>27</sup> HNB, [www.hnb.hr/publikac/.../1998/monetar.politika/](http://www.hnb.hr/publikac/.../1998/monetar.politika/), 02.11.2013.

<sup>28</sup> Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, Klasa: 011-01/08-01/70 Urbroj: 71-05-03/1-08-2 Zagreb, 24. lipnja 2008.

- obavljanju poslova supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija,
- vođenju računa kreditnih institucija i obavljanju platnog prometa po tim računima, davanju kredita kreditnim institucijama i primanju u depozit sredstava kreditnih institucija,
- uređivanju i unapređivanju sustava platnog prometa,
- obavljanju zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku,
- donošenju podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti, i
- obavljanju ostalih, zakonom utvrđenih poslova.

HNB također upravlja međunarodnim rezervama likvidnosti Republike Hrvatske, a njih čine:<sup>29</sup>

- 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.

U nastavku se ovoga rada prikazuju monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj u određenim vremenskim razdobljima.

---

<sup>29</sup> Zakon o HNB, Narodne novine, Broj 36/2001.

## **3.2. Monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj**

Monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj prošla su nekoliko različitih faza od njezinog osamostaljenja do danas. Prikaz tih faza slijedi u nastavku ovoga rada.

Povijesni pregled monetarnih događanja u Hrvatskoj:<sup>30</sup>

1. Predtranzicijsko razdoblje,
2. Osamostaljenje,
3. Stabilizacijski program,
4. Razdoblje konsolidacije 1994-2000,
5. Razdoblje ubrzanih integracijskih reformi.

### **3.2.1. Predtranzicijsko razdoblje**

Predtranzicijsko razdoblje je razdoblje hiperinflacije. Legalizirane prakse inflacijskog financiranja investicija kao pokretačko značenje u inflacijskom procesu. Parafiskalne aktivnosti monetarne politike su:<sup>31</sup>

- Aktivna kamatna stopa na razini inflacije, a pasivna stanovništvu četvrtinu inflacije, a javnom sektoru bez kamata.
- Najmanje četvrtina parafiskalnih dodatnih javnih rashoda je oduzimana iz raspoloživog državnog proračuna Republike Hrvatske.

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. Pad opće stope investicija (npr. investicije u obrtna sredstva su bile veće od ukupnih investicija u proizvodni kapital).<sup>32</sup>

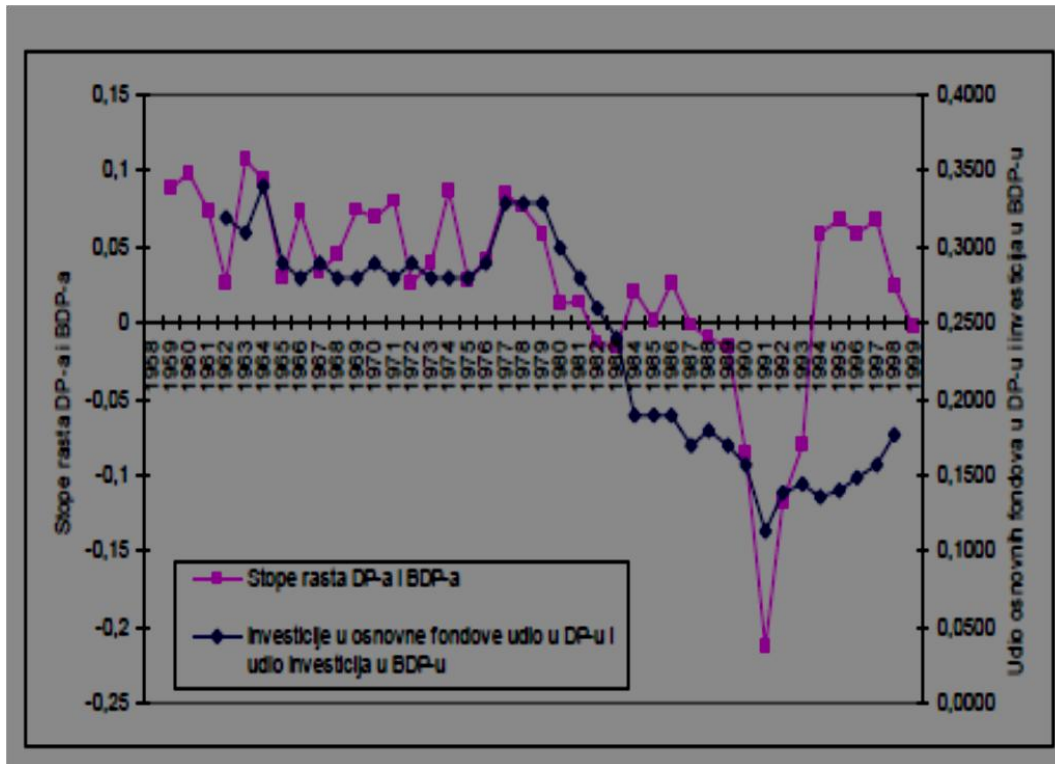
---

<sup>30</sup> Tica, J., *Monetarna politika u Hrvatskoj*, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013.

<sup>31</sup> Fiamengo, I., *Monetarna politika Hrvatske narodne banke*, Diplomski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split 2011., str., 32.

<sup>32</sup> Tica, J., *Monetarna politika u Hrvatskoj*, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013.

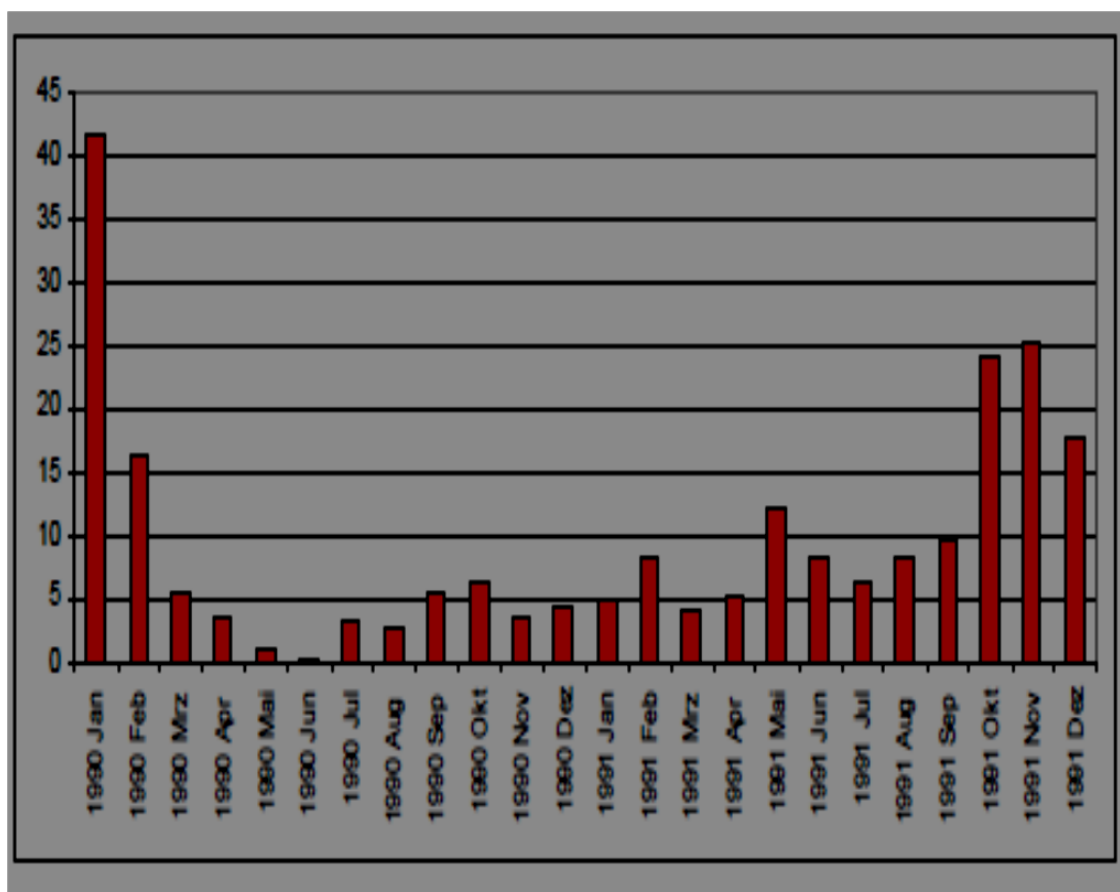
Grafikon 3: Investicije i BDP u predtranzicijskom razdoblju



Izvor: Tica, J., *Monetarna politika u Hrvatskoj*, Power Point prezentacija, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013.

Može se reći kako je vidljiv pad investicija u stambenoj izgradnji, dok je zabilježen veći rast investicija u financijskim institucijama. U nastavku se rada grafikonom prikazuje mjesečna inflacija u predtranzicijskom razdoblju.

Grafikon 4: Mjesečna inflacija u predtranzicijskom razdoblju



Izvor: Tica, J., *Monetarna politika u Hrvatskoj*, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013. Power Point prezentacija

Iz grafikona je vidljivo kako je najviša stopa inflacije bila u siječnju 1990., dok je nakon toga bilježila značajan pad sve do listopada 1991., kada je opet zabilježen rast inflacije.

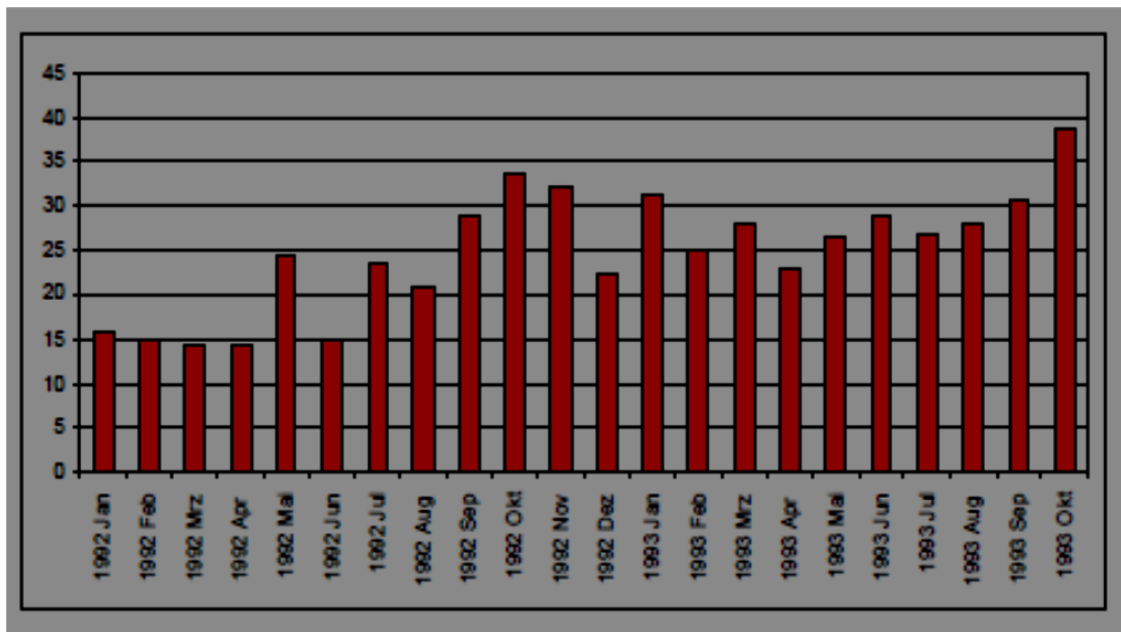
### 3.2.2. Osamostaljenje

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.<sup>33</sup>

<sup>33</sup> 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.<sup>34</sup> U nastavku se rada grafikonom 5 prikazuje inflacija od siječnja 1992. — listopada 1993. godine.

*Grafikon 5: Mjesečna inflacija siječanj 1992. – listopad 1993.*



*Izvor: Tica, J., Monetarna politika u Hrvatskoj,*

*www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p..., 01.11.2013., Power Point prezentacija*

### **3.2.3. Stabilizacijski program**

Temeljni cilj makroekonomske politike bio je obuzdavanje inflacije. Stoga je uveden *Stabilizacijski program* koji je započeo 3. listopada 1993. godine. Valja napomenuti kako je za njegovu provedbu bila potrebna velika doza instrumenata i mjera.

Stabilizacijskim programom iz listopada 1993., uvelo se sidro nominalnog tečaja. Zahvaljujući pojačanim kapitalnim priljevima iz inozemstva, tečaj je uskoro aprecirao, dosegnuvši razinu od 3,5 HRK/DEM. HNB je deviznim intervencijama otklanjala

<sup>34</sup> Mervar, A., Nesić, D., *Makroekonomska politika i gospodarski rast u Hrvatskoj – stanje i perspektive*, Broj73/1999., str., 343.

aprecijacijske pritiske na kunu, a višak likvidnosti sterilizirala povećanjem stope obvezne pričuve. Kao dodatni instrument upravljanja likvidnošću HNB je u razdoblju od 1994. — 1998. uvela dobrovoljni i prisilni blagajnički zapis.<sup>35</sup>

Dvije značajne karakteristike gospodarstva koje su odredile monetarnu politiku u Hrvatskoj jesu prisutnost inflacijskih očekivanja vezanih uz kretanje tečaja domaće valute i visok stupanj eurizacije. Bez obzira na uspješnost provedbe Stabilizacijskog programa, one su rezultirale “strahom od plutanja”, zbog kojeg se koriste instrumenti monetarne politike (devizne intervencije i stopa obvezne pričuve) koji čuvaju stabilnost tečaja. Time se u konačnici ostvaruje stabilnost cijena. Politika upravljanja tečajem rezultirala je relativno fiksnim tečajem kune, u usporedbi s ostalim tranzicijskim zemljama, te niskom prosječnom godišnjom inflacijom i prosječnom temeljnom inflacijom (3,5 i 2,6 posto).<sup>36</sup>

Posljedica zanemarivanja cjenovne konkurentnosti RH:<sup>37</sup>

- apreciranost realnog tečaja,
- pokrivenost uvoza izvozom,
- rastući vanjski dug.

---

<sup>35</sup> Vizek, M., *Ekonometrijska analiza kanala monetarnog prijenosa u Hrvatskoj*, Zagreb, 2006., str., 34.

<sup>36</sup> Vizek, M., *ibidem*, str., 32.

<sup>37</sup> Tica, J., *Monetarna politika u Hrvatskoj*, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013.

Tablica 1: Godišnja stopa inflacije u %

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Prosjeak 90-'93'
Albanija	-	0	104	236,6	30,9	15,8	6	17,4	42,1	10	92,9
Bugarska	10	72,5	339	79,4	63,8	121,9	32,9	310,8	578,5	1	138,7
Hrvatska	-	-	249	953,4	1249,7	-3,0	3,7	3,4	3,8	5,4	750,7
Češka	1,5	18,4	52	12,7	20,8	9,9	9,1	8,8	8,5	10,7	26
Estonija	-	25	304	953,5	35,6	41,7	28,9	14,8	12,5	6,5	329,5
Mađarska	17	28,9	35	23	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	27,4
Letonija	-	10,5	172,2	951,2	109,2	35,9	25	17,6	8,4	4,7	310,8
Litva	2,1	8,4	382,7	1162,7	188,6	45,1	35,7	13,1	8,4	2,4	435,6
Makedonija	-	606	115	1925,2	229,6	55,4	9,2	0,2	4,5	-1	719
Poljska	639,5	249,3	60,4	44,3	37,7	29,4	21,6	18,5	13,2	8,6	97,9
Rumunjska	0,6	37,7	223	199,2	295,5	61,7	27,8	56,9	151,4	45	188,9
Slovačka	1,5	18,4	58	9,1	25,1	11,7	7,2	5,4	6,4	9	27,7
Slovenija	2,772	105	241,1	94,5	22,8	19,5	9	9	8,8	6,5	115,9

Izvor: HNB (2007)

Izvor: Obadić, A., *Stabilizacija i hrvatska monetarna politika*, Varaždin 2009./2010.

Tablica 2: Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena i temeljna inflacija na kraju razdoblja, godišnje stope promjene

Inflacija mjerena IPC-om

Temeljna inflacija



u %	in %	CPI inflation	Core inflation
1996.	1996	3,5	3,2
1997.	1997	3,6	2,7
1998.	1998	5,7	5,3
1999.	1999	4,0	3,3
2000.	2000	4,6	2,5
2001.	2001	3,8	2,4
2002.	2002	1,7	0,8
2003.	2003	1,8	0,9
2004.	2004	2,1	1,9
2005.	2005	3,3	3,1
2006.	2006	3,2	2,5
2007.	2007	2,9	3,0
2008.	2008	6,1	5,7
2009.	2009	2,4	2,8
2010.	2010	1,1	-0,8
2011.	2011	2,3	1,8
2012.	2012	3,4	1,9
2013.*	2013*	3,1	2,3

*Izvor: DZS, 18.01.2014.*

Iz prethodne je tablice vidljivo kako je najviša stopa inflacije u promatranome razdoblju bila u 1998. i 2008. godini.

Ostvarenje Programa bilo je predviđeno u 3 faze:<sup>38</sup>

1. Faza: glavni cilj je postizanje brze dezinflacije,

---

<sup>38</sup>Obadić, A., *Stabilizacija i hrvatska monetarna politika*, Varaždin 2009./2010.

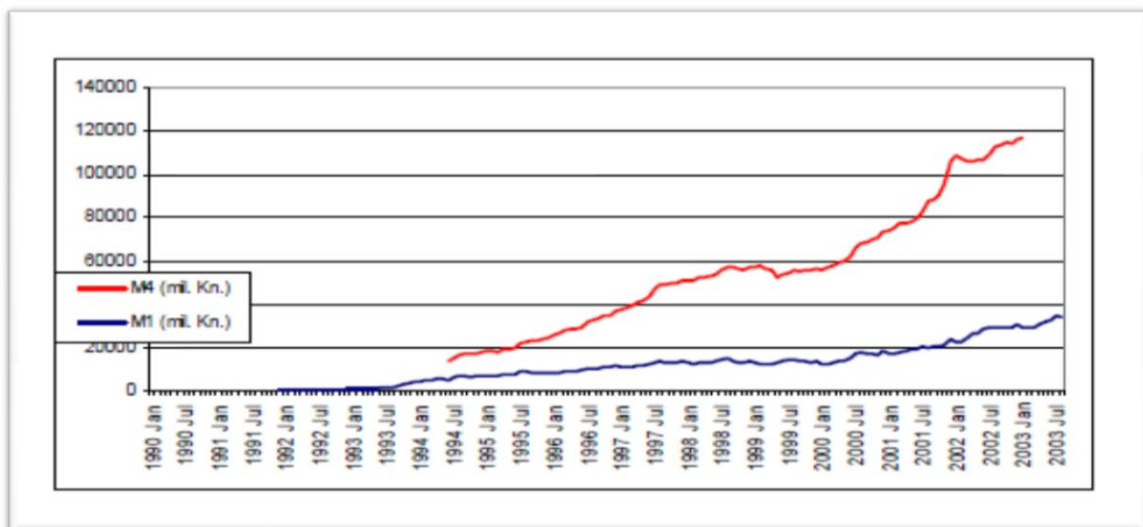
2. Faza: intenziviranje strukturnih promjena u privredi,
3. Faza: trebala je osigurati eksternu konvertibilnost, te čvrste temelje za signifikantni ekonomski rast.

### 3.2.4. Razdoblje konsolidacije

Razdoblje konsolidacije 1994. — 2000. obuhvaćalo je:<sup>39</sup>

- Sanacija bankarskog sustava,
- Rast monetarnih agregata,
- Pad kamatnih stopa,
- Brži rast zaduženosti stanovništva od rasta zaduženosti poduzeća,
- Problem asimetričnih informacija i troškova verifikacije.

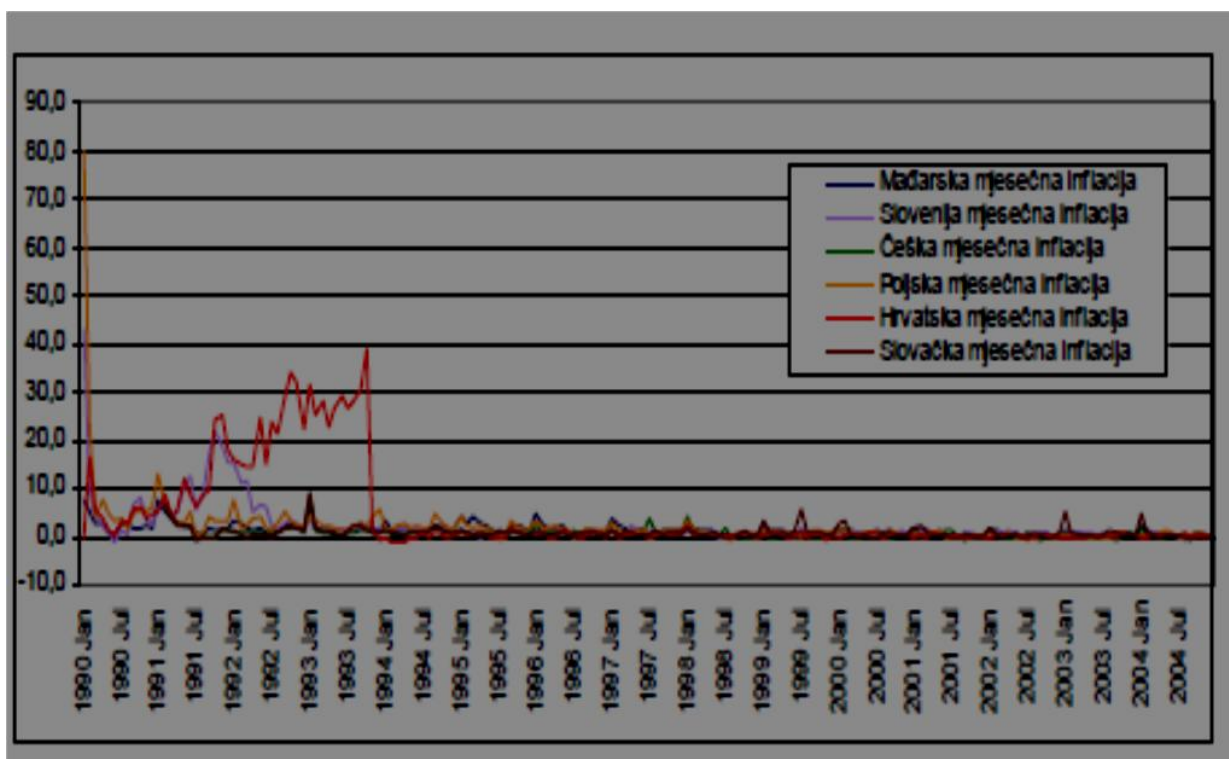
*Grafikon 6: Monetarni agregati M1 i M4*



*Izvor: Tica, J., Monetarna politika u Hrvatskoj, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013. Power Point prezentacija*

<sup>39</sup> Tica, J., *Monetarna politika u Hrvatskoj*, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013. Power Point prezentacija

Grafikon 7: Usporedba mjesečne inflacije među tranzicijskim zemljama



Izvor: Tica, J., *Monetarna politika u*

*Hrvatskoj*, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013. Power Point prezentacija

### 3.2.5. Razdoblje ubrzanih integracijskih reformi

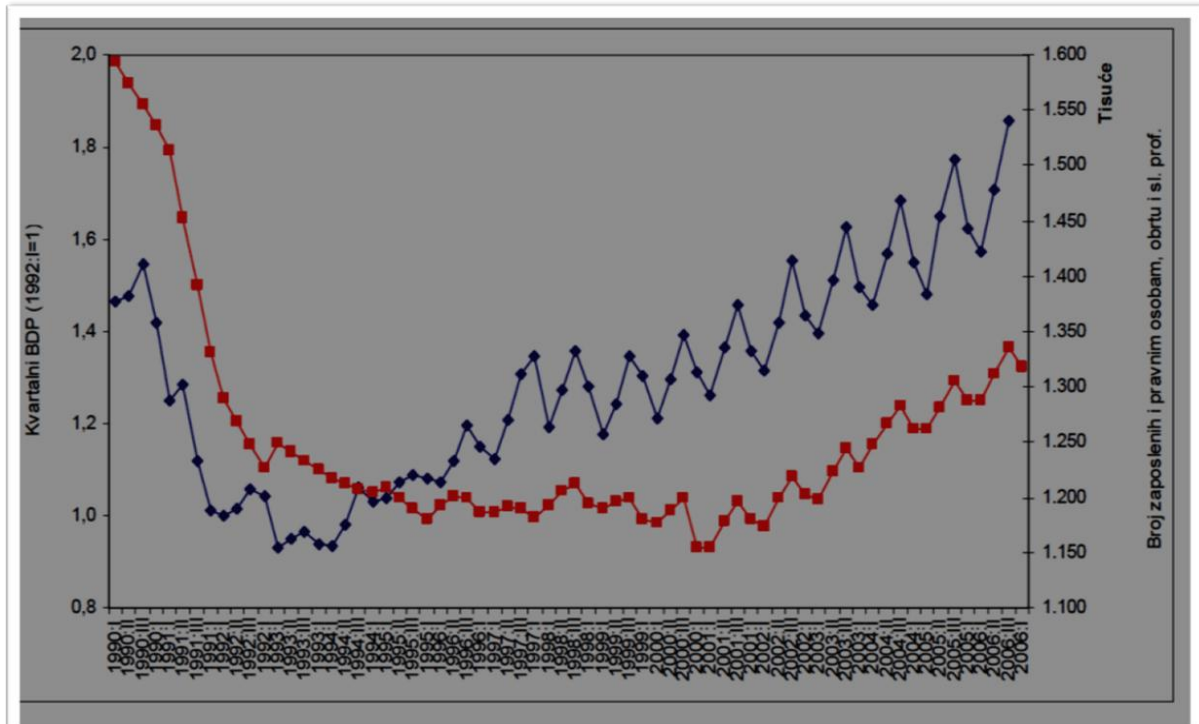
Razdoblje ubrzanih integracijskih reformi obuhvaća:<sup>40</sup>

- Otvaranje pregovora o članstvu,
- Mirovinska reforma,
- Reforma tržišta rada,
- Privatizacija banaka,
- Bez velikih promjena u monetarnoj politici,
  - Vanjskotrgovinski deficit,
  - Vanjski dug.

<sup>40</sup> Tica, J., *Monetarna politika u Hrvatskoj*, [www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...](http://www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p...), 01.11.2013.

Power Point prezentacija

*Grafikon 8: Kvartalni BDP i zaposlenost u pravnim osobama, obrtu i slobodnim profesijama*



*Izvor: Tica, J., Monetarna politika u Hrvatskoj, www.web.efzg.hr/dok/.../Tica//gh/poglavlje6.p..., 01.11.2013. Power Point prezentacija*

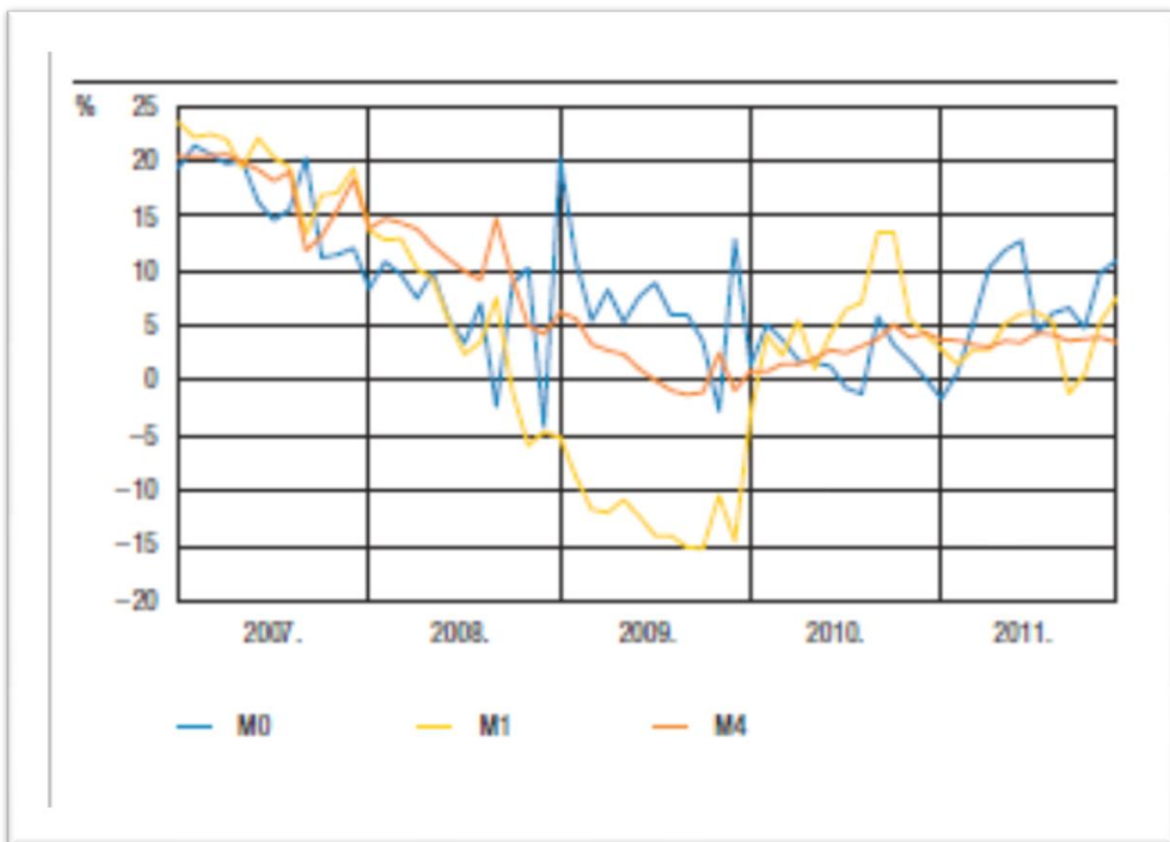
Godine 2000. zabilježen je oporavak ekonomske aktivnosti u zemlji, odnosno stopa rasta BDP-a od 3,7% uz inflaciju od 6,2%. Godine 2001. u ožujku zaključen je novi Stand by aranžman s MMF-om, na rok od 14 mjeseci odnosno do svibnja 2002. Godine 2002. monetarna politika djelovala u uvjetima strukturalnog viška likvidnosti, što znači da je Hrvatska narodna banka bila usmjerena na instrumente sterilizacije. Početak 2003. godine obilježila je visoka likvidnost bankovnog sustava, a u drugom polugodištu banke su se našle u situaciji smanjene likvidnosti zbog mjera Hrvatske narodne banke vezanih za obveznu pričuvu. Tijekom 2004. godine bilo je područje novouvedenog instrumenta monetarne politike granične obvezne pričuve. Bankarski sustav u 2005. bio je likvidan, banke nisu imale poteškoća u podmirivanju dospjelih obveza, što je utjecalo i na stabilnost kamata na tržištu novca. U 2006. godini s prosječnom stopom inflacije od 3,2

posto Hrvatska je još jednu godinu u nizu ostvarila relativno visok stupanj cjenovne stabilnosti. Hrvatska narodna banka i u 2007. godini je usmjerena na smanjenje rasta plasmana banaka i usporavanje rasta inozemnog duga banaka, čime je pridonijela ublažavanju vanjskih neravnoteža hrvatskog gospodarstva.<sup>41</sup>

### 3.2.6. Monetarna kretanja u razdoblju 2007. – 2014. godine

U ovome podnaslovu iznose se još podaci o monetarnim kretanjima u Republici Hrvatskoj za razdoblje od 2007. godine do 2014. godine. Kroz ovaj podnaslov spomenut će se najvažniji podaci za svaku godinu posebnu.

*Grafikon 9: Kretanje monetarnih agregata u razdoblju 2007. – 2011. godine*



*Izvor: HNB, Godišnje izvješće za razdoblje od 2007.-2011. , [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.*

<sup>41</sup> Fiamengo, I., op.citatum, str., 39. – 41.

Primarni novac (M0) ukupno je u 2007. godini porastao za 5,6 milijardi kuna ili za 12,1%, što je nešto manje od rasta ostvarenog u prethodnoj godini. Istodobno je novčana masa (M1) povećana za 19,3% ili 9,4 milijardi kuna. Snažan rast M1 odraz je ubrzane gospodarske aktivnosti te se u najvećoj mjeri donosio na povećanje depozitnog novca stanovništva ili trgovačkih društava.<sup>42</sup>

Na kretanje novčane mase (M1), koja se sastoji od depozitnog novca i gotovog novca u optjecaju, u 2008. godini utjecalo je slabljenje realne gospodarske aktivnosti i usporen rast bankovnih kredita, ali i restriktivnije upravljanje središnje banke ukupnom ponudom novca. U takvim se uvjetima rast novčane mase stalno usporavao, a u posljednjem je tromjesečju postao negativan. Na kraju 2008. novčana masa iznosila je 55,2 mlrd. kuna, što je za 4,6% manje nego na kraju 2007.<sup>43</sup>

Tijekom 2008. godine zabilježeno je ubrzanje rasta neto domaće aktive, ali i snažan pad neto inozemne aktive monetarnog sustava. To je rezultiralo usporavanjem rasta ukupnih likvidnih sredstava (M4).<sup>44</sup>

Usporavanje ukupne gospodarske aktivnosti u 2009. godini snažno je djelovalo na kretanje monetarnih i kreditnih agregata. Prvi put od 1999. godine zabilježen je godišnji pad plasmana banaka u privatnom sektoru, što se, zajedno sa smanjenjem ukupne likvidnosti u gospodarstvu, odrazilo na smanjenje novčane mase (M1). Snažno su pali i kunski štedni i oročeni depoziti, a jedini monetarni agregat koji je nastavio rasti bili su devizni depoziti. Opisana kretanja rezultirala su smanjenjem ukupnih likvidnih sredstava (M4) u 2009. godini.<sup>45</sup>

U uvjetima i nadalje nepovoljnih kretanja gospodarske aktivnosti u 2010. godini ostvaren je blagi rast monetarnih i kreditnih agregata. Plasmani banaka privatnom sektoru, nakon

---

<sup>42</sup>HNB, Godišnje izvješće za , [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

<sup>43</sup> HNB, Godišnje izvješće 2007., [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

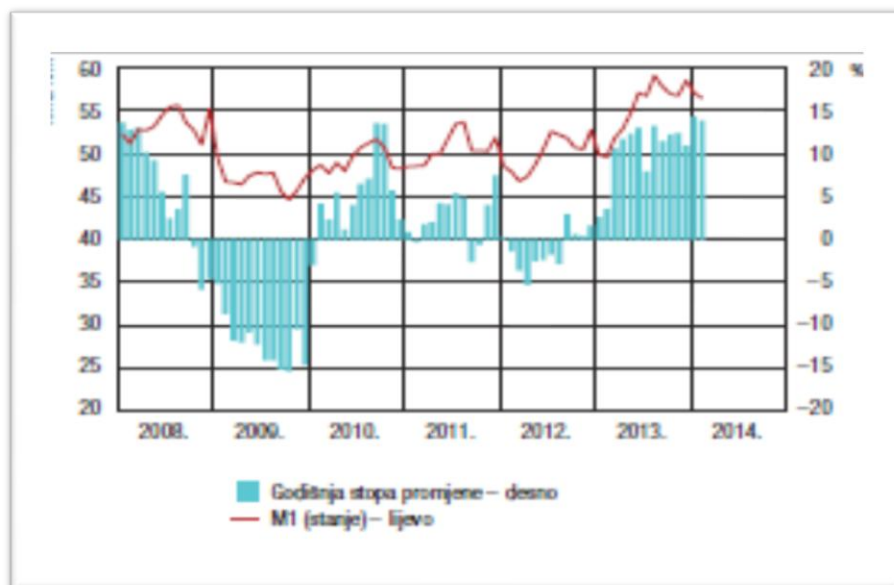
<sup>44</sup>HNB, Godišnje izvješće za , [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

<sup>45</sup>HNB, Godišnje izvješće za , [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

kontrakcije u 2009., u 2010. godini su se postupno oporavili, i to isključivo zahvaljujući kreditiranju poduzeća. U skladu s tim, porasla je novčana masa (M1), i to za 4,2% ili 2,0 mlrd. kuna, pa je na kraju godine dosegla razinu od 49,2 mlrd. kuna. Ukupna likvidna sredstva (M4) također su se povećala te su na kraju 2010. godine bila za 9,8 mlrd. kuna ili 4,4% veća u odnosu na kraj prethodne godine te su iznosila 232,9 mlrd. kuna.<sup>46</sup>

U strukturi monetarnog agregata M4 najsnažniji rast 2011. godine zabilježen je kod novčane mase (M1). Na godišnjoj razini M1 se povećao za 3,7 mlrd. kuna ili 7,5%, što je za 3,4 postotna boda više nego u 2010. godini. No, ubrzanje rasta M1 nije bilo odraz intenziviranja gospodarske aktivnosti nego samo djelomični oporavak ovoga monetarnog agregata nakon prije zabilježenih nepovoljnih kretanja, posebice u 2009. godini.<sup>47</sup> U nastavku se rada grafikonom prikazuju još monetarna kretanja u razdoblju 2012. — studenog 2014. godine.

*Grafikon 10: Novčana masa*



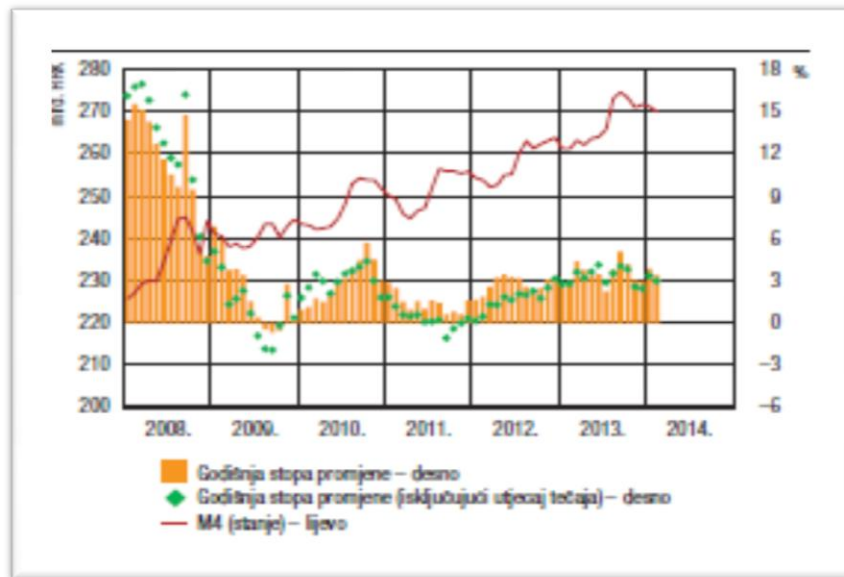
*Izvor: HNB, Bilten 202, travanj 2014., 23.12.2014.*

<sup>46</sup> HNB, Godišnje izvješće za , [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

<sup>47</sup> HNB, Godišnje izvješće za , [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

Iz prethodno iznesenoga može se zaključiti kako je na monetarna kretanja veliki utjecaj imala gospodarska kriza, koja međutim još uvijek ne jenjava.

Grafikon 11: Ukupna likvidna sredstva (M4)



Izvor: HNB, Bilten 202, travanj 2014., 23.12.2014.

Kretanje monetarnih i kreditnih agregata u 2012. godini odražavalo je nepovoljna kretanja u realnom sektoru gospodarstva. Neto domaća aktiva (NDA) monetarnog sustava zamjetno se smanjila (za 8,4 mlrd. kuna ili 4,1%).<sup>48</sup>

Rast novčane mase u 2013. bio je najsnažniji u posljednjih nekoliko godina (5,8 mlrd. kuna ili 10,9%). Najveći dio toga može se pripisati rastu depozitnog novca sektora nefinancijskih poduzeća, koji je iznosio 22,2% na godišnjoj razini.<sup>49</sup>

Monetarna kretanja u veljači 2014. obilježio je pad ukupnih likvidnih sredstava (M4) za 1,2 mlrd. kuna, što je rezultat pada neto inozemne aktive (NIA), dok je neto domaća aktiva (NDA) umjereno porasla.<sup>50</sup>

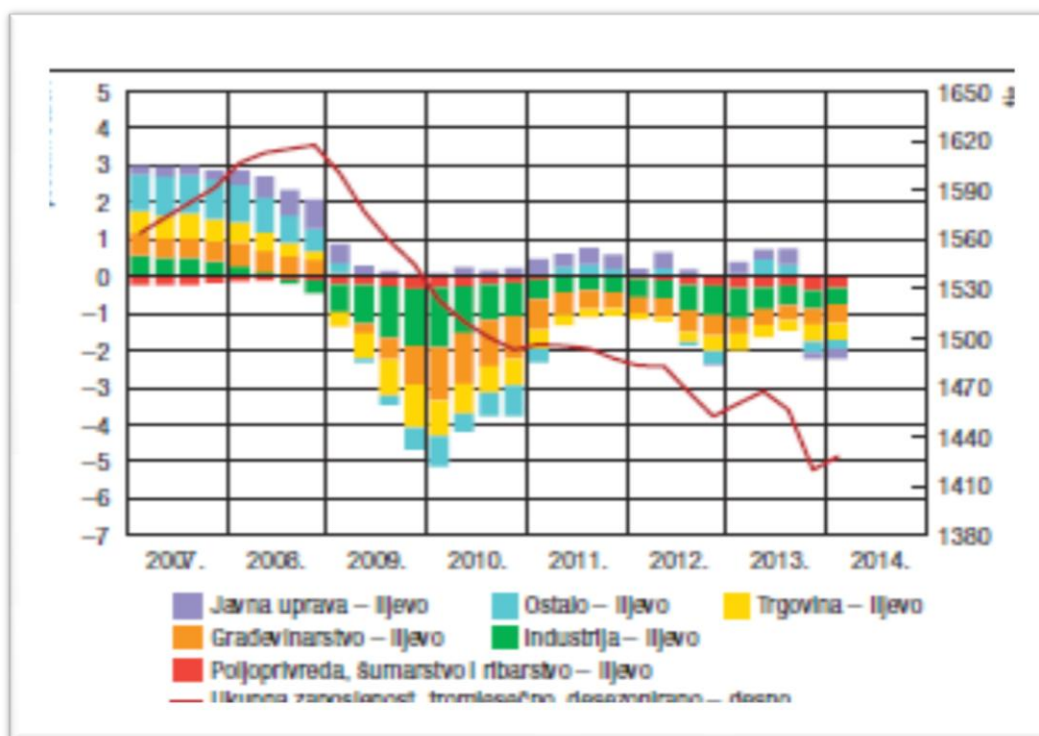
<sup>48</sup> HNB, Godišnje izvješće za 2012., [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

<sup>49</sup> HNB, Godišnje izvješće za 2013., [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.



U nastavku se rada grafikonom 12 iznose još podaci za razdoblje od 2007. do 2014. godine o ukupnoj zaposlenosti i doprinosima rastu zaposlenosti po sektorima.

*Grafikon 12: Ukupna zaposlenost i doprinosi rastu zaposlenosti po sektorima*



*Izvor: HNB, Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama, ožujak 2014., 18.03.2014.*

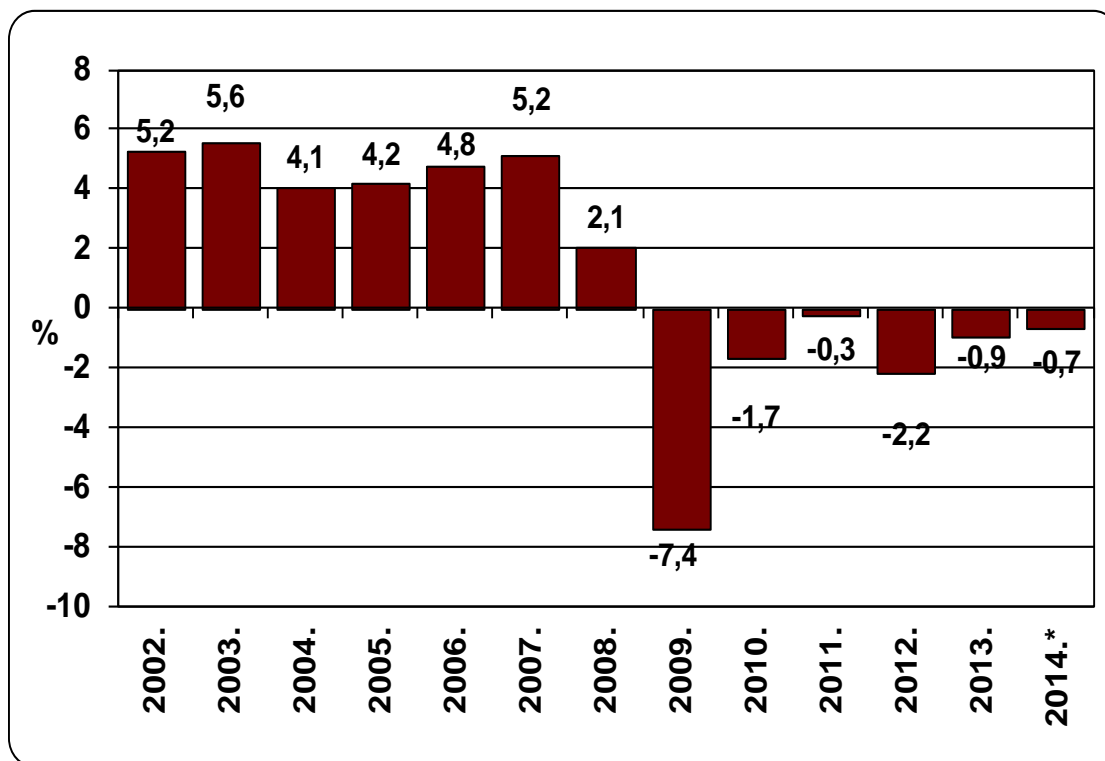
Potražnja za novčanim sredstvima određena je ukupnim iznosom kuskoga dijela obvezne pričuve i potražnjom za viškom likvidnosti. Prosječno stanje ukupne potražnje za sredstvima iznosilo je tijekom 2009. godine 34,2 mlrd. kuna, od čega je kuskni dio obvezne pričuve u prosjeku iznosio približno 33,9 mlrd. kuna, a prosječni višak likvidnosti približno 0,4 mlrd. kuna. Tako je prosječno stanje ukupne potražnje za likvidnošću tijekom 2009. bilo za 2.1% veće nego tijekom 2008, što je proizašlo iz povećanja kuskog dijela obvezne pričuve. Prosječni se višak likvidnosti po razdobljima

<sup>50</sup>HNB, Bilten 202, www.hnb.hr, 19.12.2014.

održavanja obvezne pričuve tijekom 2009. kretao u rasponu od 0,2 mlrd. kuna do 1,1 mlrd kuna. Maksimalni iznos prosječnog viška likvidnosti zabilježen je u prosincu.<sup>51</sup>

Hrvatsko je gospodarstvo u 2010. godini bilo obilježeno nastavkom recesije, što se ogledalo u nastavku smanjivanja zaposlenosti, dohodaka i investicija. Istodobno, monetarno je okruženje karakterizirala niska inflacija i stabilan tečaj domaće valute. Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svojega osnovnog cilja, HNB je podržavao uvjete visoke likvidnosti, čime je nastojao dati svoj doprinos oživljavanju kreditne aktivnosti poslovnih banaka. U skladu s tim početkom veljače 2010. donio je odluku o spuštanju stope obvezne pričuve s 14% na 13% na osnovi čega su oslobođena financijska sredstva namijenjena programu Vlade i HBOR-a za poticanje gospodarskog oporavka.<sup>52</sup> U nastavku se rada dodaju još podaci o BDP-u za razdoblje od 2002. do 2014. godine.

*Grafikon 13: Stope promjene realnog BDP - a*



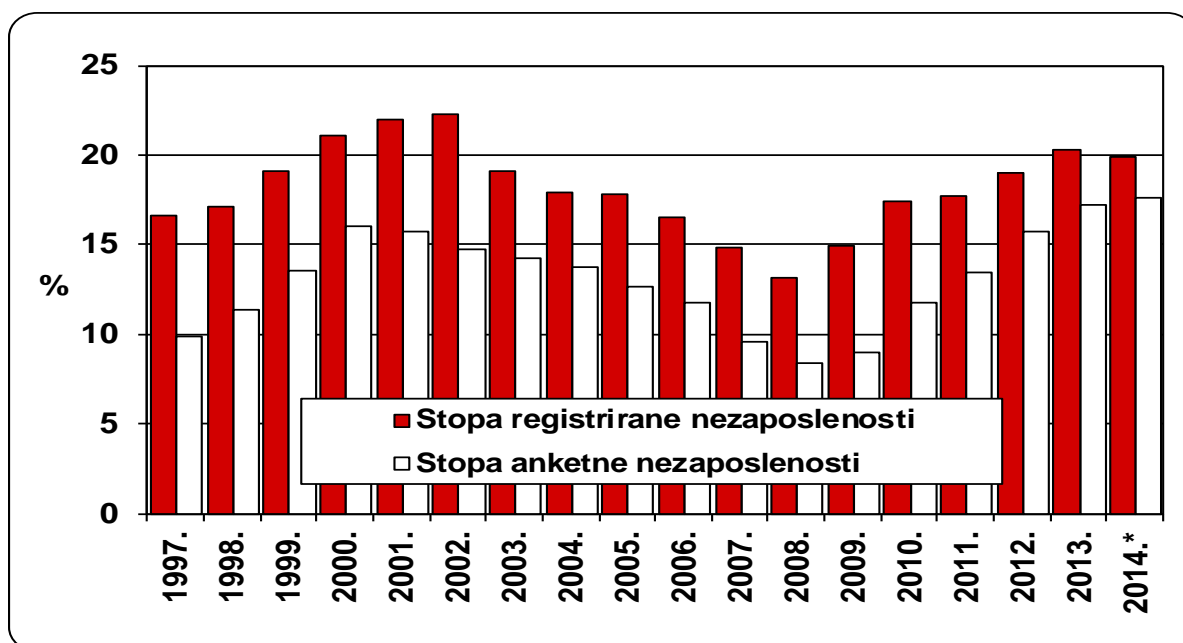
<sup>51</sup> HNB, Godišnje izvješće za 2009. godinu, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

<sup>52</sup> HNB, Godišnje izvješće za 2010. godinu, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), 20.12.2014.

*Izvor: HNB, Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama, prosinac 2014.,  
21.12.2014.*

Iz prethodnog je grafikona vidljivo kako je BDP od 2008. u neprekidnom padu s blagim porastom u 2011. Najniži BDP u promatranome razdoblju zabilježen je u 2009. godini. Takva situacija posljedica je aktualne gospodarske krize. U nastavku se rada iznose još podaci o stopi nezaposlenosti u RH.

*Grafikon 14: Stopa nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj*



*Izvor: HNB, Standardni prezentacijski format, 4. tromjesečje 2014., www.hnb.hr,  
23.12.2014.*

Iz prethodnoga je grafikona vidljivo kako je u promatranome razdoblju najviša stopa registrirane nezaposlenosti bila najviša 2002. godine. Od 2003. godine registrirana nezaposlenost se postepeno smanjivala sve do 2009. godine, da bi spomenuta nezaposlenost od 2010. godine opet počela ubrzano rasti. Anketna stopa nezaposlenosti u promatranome razdoblju najviša je bila u 2013. i 2014. godini. U narednome odnosno posljednjemu podnaslovu ovoga dijela rada osvrt se daje još na monetarnu politiku u Europskoj uniji.

### 3.3. Monetarna politika EU

Kako se u prethodnim naslovima govorilo o monetarnoj politici u Republici Hrvatskoj, sada će se dati osvrt na monetarnu politiku u Europskoj uniji kako bi se vidjelo u čemu su one slične, a u čemu različite.

Od srpnja godine 1978. Vijeće Europe na poticaj Valéry Giscard d'Estainga, predsjednika Francuske i Helmuta Schmidta, kancelara Savezne Republike Njemačke, pripremilo je teren za uvođenje Europskog monetarnog sustava. Vijeće Europe u Bruxellesu pozvalo je 4. i 5. prosinca godine 1978. Vijeće ministara da odluči o propozicijama Komisije. Tako je Vijeće 18. prosinca godine 1978. donijelo odluku koja se odnosi na Europski monetarni sustav i drugu o modifikaciji vrijednosti jedinstvene obračunske jedinice korištene u FECOM (JOL 379, 30.12.1978.).<sup>53</sup>

Jedinstvena monetarna politika za sve zemlje članice Europske unije bila bi od velikog značenja, jer bi sve funkcioniralo kao u jednoj državi. U nastavku se rada iznose tek neke koristi koje bi donijela jedinstvena monetarna politika.

Neke koristi od jedinstvene monetarne politike jesu:<sup>54</sup>

- nestanak transakcijskih troškova konverzije europskih valuta,
- nestanak valutnog rizika,
- pojednostavnjenost načina plaćanja,
- veća jasnoća cijena,
- poduzećima je olakšan izvor financiranja,
- integracija financijskih tržišta,
- povećani raspon financijskih instrumenata izraženih u zajedničkoj valuti,
- moguća protuteža u budućnosti dominaciji USD na svjetskim financijskim tržištima,

---

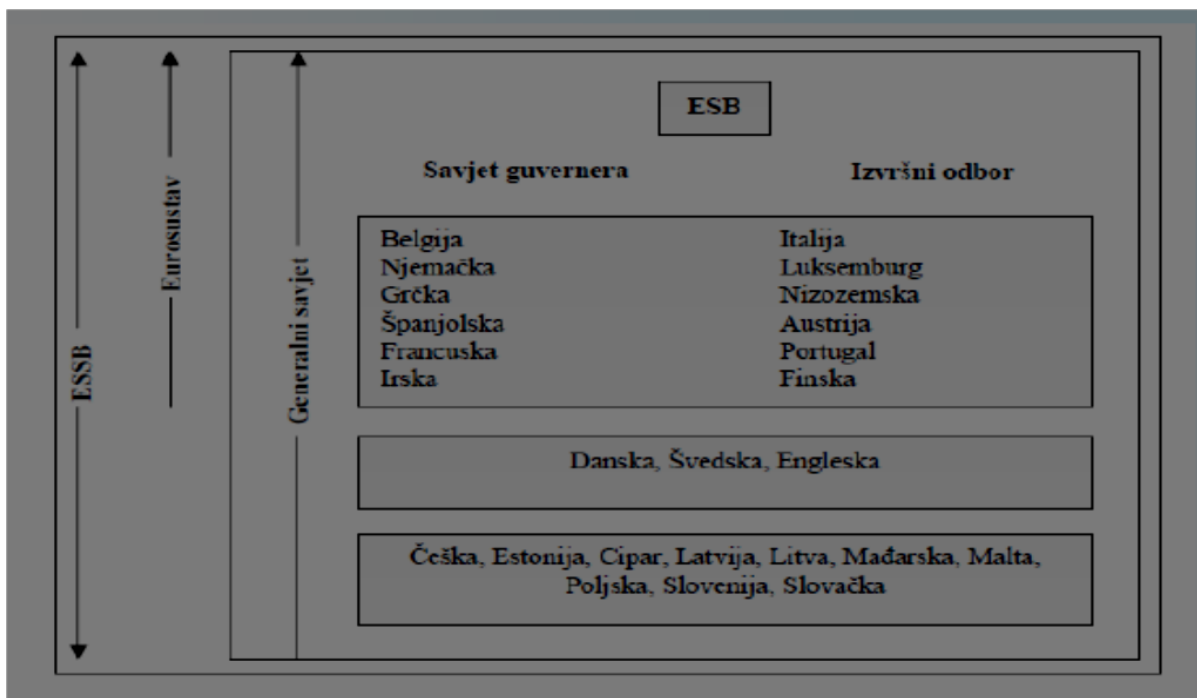
<sup>53</sup>Kandžija, V., Host, A., *Europski monetarni sustav*, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, 2001., str., 1269.

<sup>54</sup> Broz, T., *Euro - Europska monetarna unija i Hrvatska*, EKONOMSKI PREGLED, 55 (1-2) 181-184 (2004), 08.11.2013.

- rast tržišne vrijednosti državnih obveznica europskih zemalja denominiranih u euru i konvergencija njihovih prinosa.

Sporazum o EU predviđa uvođenje jedinstvene monetarne politike zasnovane na jedinstvenoj valuti kojom će upravljati jedinstvena i neovisna centralna banka. Glavni ciljevi monetarne i jedinstvene devizne politike jesu održavanje stabilnosti cijena, podupiranje opće ekonomske politike u Zajednici sukladno s principima ekonomije otvorenog tržišta, gdje je konkurencija slobodna.<sup>55</sup>

Slika 1: ESB, ESSB i Eurosustav



Izvor: Benazić, M., *Monetarna politika u EU i RH*, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, [www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...](http://www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20...), 25.10.2013.

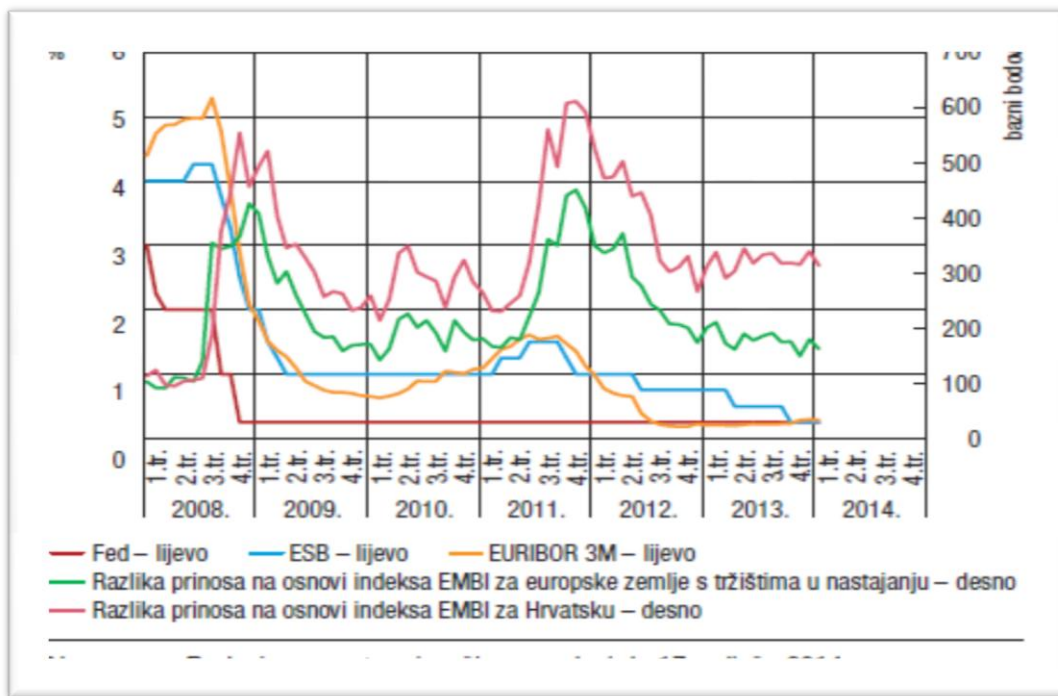
Za sudjelovanje u EMU zemlje članice moraju ispuniti stroge kriterije postavljene u Maastrichtu, koji imaju signifikantnu ulogu u reduciranju rizika transfera neželjenih

<sup>55</sup> Kandžija, V., Host, A., *Europski monetarni sustav*, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, 2001., str., 1271.

posljedica iz jedne zemlje članice prema ostalima i zbog ostvarenja dovoljnog stupnja ekonomske konvergencije i stabilnosti prije pristupa u EURO-područje.<sup>56</sup>

Kretanja na europskim financijskim tržištima sredinom 2012. godine bila su obilježena visokom neizvjesnošću zbog dužničke krize u eurozoni i ublažavajućim utjecajem ekspanzivnih mjera monetarne politike. Tako je ESB početkom srpnja smanjio svoju ključnu kamatnu stopu na iznimno nisku razinu od 0,75%, a početkom kolovoza najavio je i korištenje novih nestandardnih instrumenata monetarne politike.<sup>57</sup>

*Grafikon 13: Referentne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice europskih zemalja s tržištima u nastajanju*



*Izvor: HNB, Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama, ožujak 2014.,*

*18.03.2014.*

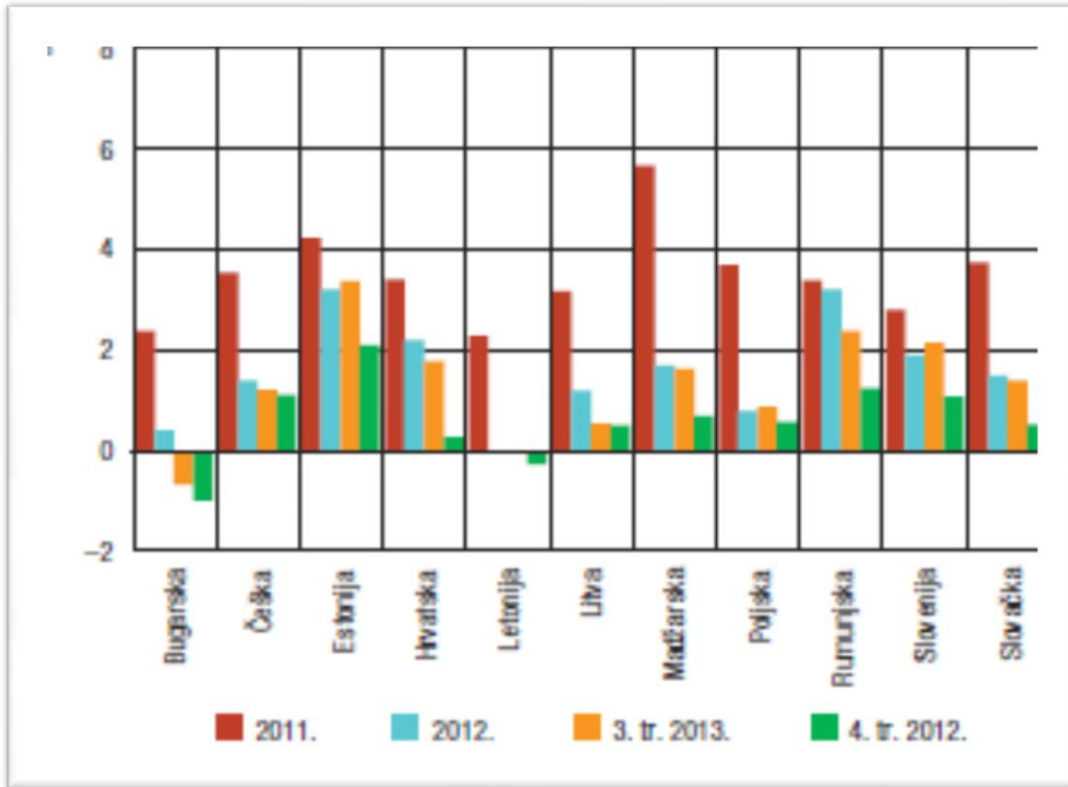
Zbog mjera monetarne politike ESB-a prinosi su nastavili padati i u sljedećim mjesecima. Ipak, nastavak nepovoljnih gospodarskih prilika u većini zemalja, kao i ponovno aktualiziranje dužničke krize u Grčkoj, zaustavili su trend smanjivanja razlike prinosa,

<sup>56</sup> Kandžija, V., Host, A., *Europski monetarni sustav*, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, 2001., str.,1274.

<sup>57</sup> HNB, Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama, prosinac 2012., 18.01.2014.

koja je u razdoblju od sredine listopada do kraja studenoga bila razmjerno stabilna na razini od približno 200 baznih bodova.<sup>58</sup> U nastavku se rada grafikonom 14 prikazuje ukupna inflacija prosječne godišnje stope promjene za razdoblje od 2002. — 2012. za RH i EU.

*Grafikon 14: Ukupna inflacija prosječne godišnje stope promjene*



*Izvor: HNB, Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama, ožujak 2014., 18.03.2014.*

Republika Hrvatska kao nova članica Europske unije zasigurno će kao i sve ostale zemlje članice svoj monetarni sustav prilagoditi monetarnom sustavu te će tako središnje banke poslovati s jednim jedinstvenom ciljem.

<sup>58</sup> HNB, Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama, prosinac 2012., 18.01.2014.

#### **4. ZAKLJUČAK**

Monetarna politika izuzetno je važna u upravljanju cjelokupnom novčanom masom u svakoj državi, pa tako i u Republici Hrvatskoj. 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. U Republici Hrvatskoj je to Hrvatska narodna banka na čijem se čelu nalazi guverner.

Poslovanje središnje banke uređeno je Zakonom države, a monetarna politika ima svoje ciljeve u poslovanju koje nastoji ostvariti. Monetarna politika uz ciljeve ima i instrumente kojima provodi svoju politiku, a izbor instrumenta ovisi o tome koji se u određenom trenutku čini najprikladnijim. Kao najznačajnije vrste monetarne politike izdvajaju se ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. Kod ekspanzivne monetarne politike ponuda nova veća je veća od potražnje, dok je kod restriktivne monetarne politike situacija obrnuta odnosno ponuda novca je manja od potražnje.

Monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj prošla su niz faza od državnog osamostaljenja do danas. Republika Hrvatska nalazi se već nekoliko u velikoj gospodarskoj krizi kojoj se zasad ne nazire izlaz. Spomenuta gospodarska kriza uvelike je utjecala na monetarna kretanja u RH, što se je u radu potkrijepilo i statističkim podacima. Uvođenje i primjena jedne jedinstvene monetarne politike za sve zemlje članice Europske unije bilo bi od velikog značenja. Jedinstvena monetarna politika ostvarivala bi da sve funkcionira kao u jednoj državi.

Zaključno može se reći kako ni jedna država ne može biti bez monetarne politike i središnje banke koja regulira novčane tokove, jer bez nje bi vladao kaos kojeg se ne bi moglo spriječiti.



## LITERATURA

### Knjige:

1. Issing, O., Einführung in die Geldpolitik“, Verlag Franz Vahlen, Munchen 1993.
2. Perišin, I., et.al., Monetarna politika, Sveučilište u Rijeci, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, Pula, 2001.

### Članci:

1. Broz, T., Euro - Europska monetarna unija i Hrvatska, EKONOMSKI PREGLED, 55 (1-2) 181-184 (2004), 08.11.2013
2. Kandžija, V., Host, A., Europski monetarnisustav, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, 2001.
3. Kesner – Škreb, M., Financiranje javnog duga, Financijska praksa, 1994., 18 (6), 669 – 671., [www.ijf.hr/pojmo](http://www.ijf.hr/pojmo), 26.10.2013.
4. Mevar, A., Nesić, D., Makroekonomska politika i gospodarski rast u Hrvatskoj – stanje i perspektive, Broj73/1999.
5. Raspudić Golomejić, R., Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa 31 (2) str. 151-179 (2007.)
6. Vizek, M., Ekonometrijska analiza kanala monetarnog prijenosa u Hrvatskoj, Zagreb, 2006.

### Internet:

1. Benazić, M., Monetarna politika u EU i RH, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, [www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20..](http://www.efzg.hr/.../Monetarna%20politika%20..), 25.10.2013.
2. Šehović, D., Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika. Fenomen kašnjenja, [www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna\\_i\\_restriktivna\\_monetarnapolitika](http://www.ekonomija.ac.me/.../ekspanzivna_i_restriktivna_monetarnapolitika), 27.10.2013
3. MONETARNA POLITIKA, [www.effect-dubrovnik.com/index.php%](http://www.effect-dubrovnik.com/index.php%20..), 25.10.2013.
4. Jeleč Raguž, M., Monetarna politika, [www.vup.hr/\\_Data/.../13011793422232..](http://www.vup.hr/_Data/.../13011793422232..) , 26.10.2013.

5. HNB, Dobre prakse transparentnosti monetarne politike središnjih banaka, [www.hnb.hr/mmf/...praksa/.../h-dio-2-i.p...](http://www.hnb.hr/mmf/...praksa/.../h-dio-2-i.p...), 26.10.2013.
6. HNB • Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama • PROSINAC 2012., 18.01.2014.
7. Polovina, S., Centralno bankarstvo, [www.h3s.org/.../27.%20Centralno%20ba...](http://www.h3s.org/.../27.%20Centralno%20ba...), 27.10.2013.
8. RESTRIKTIVNA MONETARNA POLITIKA, [www.instantkredit.hr/.../restriktivna-monetarnapolitika](http://www.instantkredit.hr/.../restriktivna-monetarnapolitika), 26.10.2013.
9. Narodne novine, br. 135/1997.
10. HNB, [www.hnb.hr/publikac/.../1998/monetar.politika/](http://www.hnb.hr/publikac/.../1998/monetar.politika/), 02.11.2013.
11. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, Klasa: 011-01/08-01/70 Urbroj: 71-05-03/1-08-2 Zagreb, 24. lipnja 2008.
12. Zakon o HNB, Narodne novine, Broj36/2001.
13. Obadić, A., Stabilizacija i hrvatska monetarna politika, Varaždin 2009./2010.
14. HNB, Godišnje izvješće za 2007.godinu
15. HNB, Godišnje izvješće za 2008.godinu
16. HNB, Godišnje izvješće za 2009.godinu
17. HNB, Godišnje izvješće za 2010.godinu
18. HNB, Godišnje izvješće za 2011.godinu
19. HNB, Godišnje izvješće za 2012.godinu
20. HNB, Godišnje izvješće za 2013.godinu
21. HNB, Bilten 202, travanj 2014., 23.12.2014.
22. <http://www.mvep.hr/MVP.asp?pcpid=815>, 31.10.2013.
23. Bistričić, A., preuzeto sa <http://eur-lex.europa.eu/>, 01.11.2013.
24. Rohatinski, Ž., Monetarna politika, HTN, Opatija 2012.
25. <http://eknjiznica.unipu.hr/900/>, 31.10.2013.
26. <http://www.entereurope.hr/cpage.aspx?page=clanci.aspx&pageID=13&clanakID=2169>, 29.10.2013.
27. <http://www.hgk.hr/deklaracija-o-hrvatskom-drustvu-i-drzavi-blagostanja>, 29.10.2013.

**Ostali izvori:**

1. Fiamengo, I., Monetarna politika Hrvatske narodne banke, Diplomski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split 2011.

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Ekspanzivna monetarna politika preko IS - LM modela.....	9.
Grafikon 2: Restriktivna monetarna politika preko ISLM modela.....	10.
Grafikon 3: Investicije i BDP u predtranzicijskom razdoblju .....	15.
Grafikon 4: Mjesečna inflacija u predtranzicijskom razdoblju.....	16.
Grafikon 5: Mjesečna inflacija siječanj 1992. – listopad 1993.....	17.
Grafikon 6: Monetarni agregati M1 i M4 .....	21.
Grafikon 7: Usporedba mjesečne inflacije među tranzicijskim zemljama .....	22.
Grafikon 8: Kvartalni BDP i zaposlenost u pravnim osobama, obrtu i slobodnim profesijama.....	23.
Grafikon 9: Kretanje monetarnih agregata u razdoblju 2007. – 2011. godine .....	24.
Grafikon 10: Novčana masa.....	26.
Grafikon 11: Ukupna likvidna sredstva (M4).....	27.
Grafikon 12: Ukupna zaposlenost i doprinosi rastu zaposlenosti po sektorima .....	28.
Grafikon 13: Stope promjene realnog BDP - a.....	29.
Grafikon 14: Stopa nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj.....	30.

## POPIS TABLICA

Tablica 1: Godišnja stopa inflacije u %.....	19.
Tablica 2: Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena i temeljna inflacija na kraju razdoblja, godišnje stope promjene.....	20.

## **POPIS SLIKA**

Slika 1: ESB, ESSB i Eurosustav.....	32.
--------------------------------------	-----