

# Vođenje monetarne politike od strane HNB-a

---

**Mičević, Matej**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2019**

*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:137:987181>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-14**



*Repository / Repozitorij:*

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



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

MATEJ MIČEVIĆ

**VOĐENJE MONETARNE POLITIKE OD STRANE HNB-a**

Završni rad

Pula, 2019.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

## **VOĐENJE MONETARNE POLITIKE OD STRANE HNB-a**

Završni rad

**Matej Mičević**

JMBAG: 0303058952, redovan student

Studijski smjer: Financijski management

Kolegij: Makroekonomija

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

Pula, rujan 2019.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Matej Mičević, kandidat za prvostupnika poslovne ekonomije, smjera Financijski management 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 to pokazuju 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.

Student

*Matej Mičević*

U Puli, 17.09.2019. godine



## **IZJAVA**

### **o korištenju autorskog djela**

Ja, Matej Mičević dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom „Vođenje monetarne politike od strane HNB-a“ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, 17.09.2019. godine

Potpis

Matej Mičević

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Metode i izvori podataka.....	2
1.3. Struktura i sadržaj rada .....	2
2. TEORIJSKE ODREDNICE MONETARNE POLITIKE.....	3
2.1. Definiranje monetarne politike .....	3
2.2. Ciljevi monetarne politike.....	8
2.3. Instrumenti monetarne politike .....	9
3. MONETARNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ .....	14
3.1. Hrvatska narodna banka .....	14
3.2. Tečajna politika.....	18
3.3. Stabilnost tečaja kune prema euru .....	21
3.4. Monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj .....	22
4. ZAKLJUČAK .....	33
POPIS LITERATURE .....	34
POPIS ILUSTRACIJA.....	36
SAŽETAK .....	37
SUMMARY .....	38

# 1. UVOD

## 1.1. Predmet i cilj rada

Monetarna politika jedan je dio ekonomske politike. Iako je ekonomska politika vrlo razgranata, veliku ulogu i utjecaj na cjelokupnu ekonomsku politiku ima monetarna politika. Gotovo je uvijek za provođenje monetarne politike zadužena središnja, ili drugačijim nazivom, centralna banka zemlje. Kao osnovni cilj monetarne politike navodi se očuvanje stabilnosti cijena. Očuvanje stabilnosti cijena najvažniji je cilj, no usko je povezan i s financijskom ravnotežom i stabilnosti na tržištu, gospodarskim rastom, osiguravanjem dovoljne količine novca u optjecaju, smanjenjem nezaposlenosti, povećanjem proizvodnje i realnog bruto domaćeg proizvoda (BDP) i sl. U ovom radu istražuje se monetarna politika Republike Hrvatske (RH). Monetarnu politiku u Republici Hrvatskoj provodi Hrvatska narodna banka (HNB), središnja banka, čiji je prvenstveni cilj očuvanje stabilnosti domaće valute. Službena valuta Republike Hrvatske je hrvatska kuna (HRK).

Hrvatska narodna banka posluje na međunarodnom tržištu. Međunarodna plaćanja od iznimne su važnosti jer je državi potrebna kvalitetna i stabilna suradnja na međunarodnom tržištu. Predmet istraživanja ovoga rada odnosi se na analizu monetarne politike u Republici Hrvatskoj. Cilj je ovoga rada istražiti temeljne teorijske odrednice monetarne politike i istražiti monetarnu politiku Republike Hrvatske. Svrha je ovoga rada teorijski koncept u vezi monetarne politike prikazati na primjerima iz prakse za koje će poslužiti Hrvatska narodna banka kao središnja banka Republike Hrvatske.

Pitanja na koja autor daje odgovor u radu jesu:

1. Koje su osnovne značajke i ciljevi monetarne politike?
2. Koja je uloga monetarne politike?
3. Koja je uloga središnje banke u provođenju monetarne politike?
4. Kakva je monetarna politika Republike Hrvatske?

## **1.2. Metode i izvori podataka**

Izvori podataka koji su najviše korišteni za pisanje ovog završnog rada jesu stručne knjige i znanstveni članci iz područja makroekonomije. Također, korišteni su i internet izvori. Metode koje su korištene u radu su: metoda analize i sinteze, metoda specijalizacije te metoda klasifikacije.

## **1.3. Struktura i sadržaj rada**

Rad se sastoji od četiri poglavlja. U uvodnom dijelu predstavljena je tema rada. Nakon toga, u drugom dijelu objašnjene su teorijske odrednice monetarne politike. Pored definiranja monetarne politike, u drugom se dijelu analiziraju instrumenti i ciljevi monetarne politike. U trećem dijelu analizira se monetarna politika u Republici Hrvatskoj. Analizira se poslovanje Hrvatske narodne banke kao središnje banke Republike Hrvatske. U četvrtom dijelu iznesen je zaključak.



## 2. TEORIJSKE ODREDNICE MONETARNE POLITIKE

### 2.1. Definiranje monetarne politike

Prije samog definiranja monetarne politike, potrebno je objasniti koncepcije novca. Razne su definicije novca, no dovoljno je istaknuti kako je novac, uz kredite, služi kao sredstvo za održavanje ekonomske aktivnosti.

“S obzirom na probleme gospodarskih kretanja ili pojedine aspekte toga kretanja, monetarnim faktorima pridavalo se različito značenje. Među mnogobrojnim autorima ima i onih koji novac proglašavaju ne samo prvorazrednim već i dominantnim i određujućim faktorom gospodarskog života“ (Perišin i sur., 2001., str. 158.). Novac tako ima tri koncepcije (Slika 1).

**Slika 1. Koncepcije novca**



Izvor: izrada autora prema Perišin i sur. (2001.).

Prema slikovnom prikazu, vidljivo je kako su koncepcije novca: monetarna, nemonetarna i kompleksno shvaćanje.

“Prema monetarnom shvaćanju o ulozi novca u gospodarskoj aktivnosti, dovoljna ili nedovoljna opskrbljenost gospodarstva novcem predstavlja glavni razlog smjene četiriju godišnjih doba privredne aktivnosti: ekspanzije, vrhunca, recesije i dna “ (Lovrinović i Ivanov, 2003., str. 24.). Prema prvoj koncepciji, “monetarni faktori igraju prvorazrednu ulogu u gospodarskom životu i osnovni su kauzalni faktori gospodarskog razvoja“ (Perišin i sur., 2001., str. 158.). Gospodarska ekspanzija izaziva se povećanjem novčane mase. S druge strane, smanjenje novčane mase

dovodi do gospodarskog zastoja. Upravo se u tome vidi koliko su važne promjene u količini novčane mase. Te promjene određuju proces i intenzitet razvoja gospodarstva.

S druge strane, suprotno od monetarne koncepcije, prema nemonetarnom shvaćanju novac je neutralan. Pobornici nemonetarnog shvaćanja takvog su stava jer navode kako promjena količine novca ne utječe na realna kretanja u gospodarstvu. Za nemonetarnu koncepciju značajan je J. B. Say. "On smatra da razmjena, premda novčana, predstavlja neku vrstu trampe. Say, pri tom, polazi od svog tzv. zakona realizacije, po kojemu ponuda automatski stvara potražnju, i one su uvijek uravnotežene. Na taj se zakon klasične ekonomske i monetarne teorije nadovezuje klasična teorija kamatne stope, a njezino kretanje osigurava jednakost štednje i investicija. U uvjetima slobodnog tržišta sve to osigurava „nevidljiva ruka“ Adama Smitha" (Perišin i sur., 2001., str. 160.).

Posljednja se koncepcija odnosi na kompleksno shvaćanje. "Za predstavnike kompleksnijih shvaćanja formiranje kapitala glavni je problem gospodarskog razvoja. Od formiranja kapitala i njegove upotrebe zavisi zaposlenost, razvoj potrošnje, opasnost inflacije i gospodarski razvoj" (Perišin i sur., 2001., str. 161.).

Različiti su autori različito definirali monetarnu politiku. U nastavku slijede neke od definicija monetarne politike.

*"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"* (Effect.hr, 2019.).

*"Monetarna politika odnosi se na odluke koje donose središnje banke kako bi utjecale na cijenu i dostupnost novca u gospodarstvu"* (Europska središnja banka.eu, 2019.).

*"Monetarna politika dio je ekonomske politike kojom središnja banka regulira ukupnu ponudu novca radi postizanja određenih ciljeva (stabilnost cijena, osiguranje pune*

*zaposlenosti i gospodarskoga rasta, stabilnost deviznoga tečaja i dr.)“ (Hrvatska enciklopedija.hr, 2019.).*

*“Monetarna politika dio je ekonomske politike koja se sastoji od mjera koje se odnose na stvaranje, poništavanje, raspodjelu i preraspodjelu novčane kupovne snage“ (Moj bankar.hr, 2019.).*

*“Monetarna politika je skup procesa i načina na koje se donose odluke unutar monetarnog sustava” (Arčabić, 2015.).*

Prema navedenim definicijama, može se zaključiti kako je najvažnije za monetarnu politiku očuvanje stabilnosti cijena te kako najveću ulogu u provođenju monetarne politike ima središnja banka zemlje. U Hrvatskoj tako monetarnu politiku provodi Hrvatska narodna banka čije će se poslovanje detaljnije analizirati u sljedećem poglavlju.

Zaključno, “monetarna politika je skup pravila, propisa, mjera i instrumenata kojima se u monetarnoj sferi društvene reprodukcije regulira nivo, struktura i dinamika novčane mase, kao i cirkulacija novca prometnim kanalima reprodukcije. Monetarna politika sastoji se od emisijske, kreditne i devizne politike, a usko je vezana s fiskalnom politikom u sklopu financijske, odnosno makroekonomske politike. Monetarna politika je politika stvaranja i poništavanja, odnosno emisije i povlačenja novca” (Perišin i sur., 2001., str. 15.).

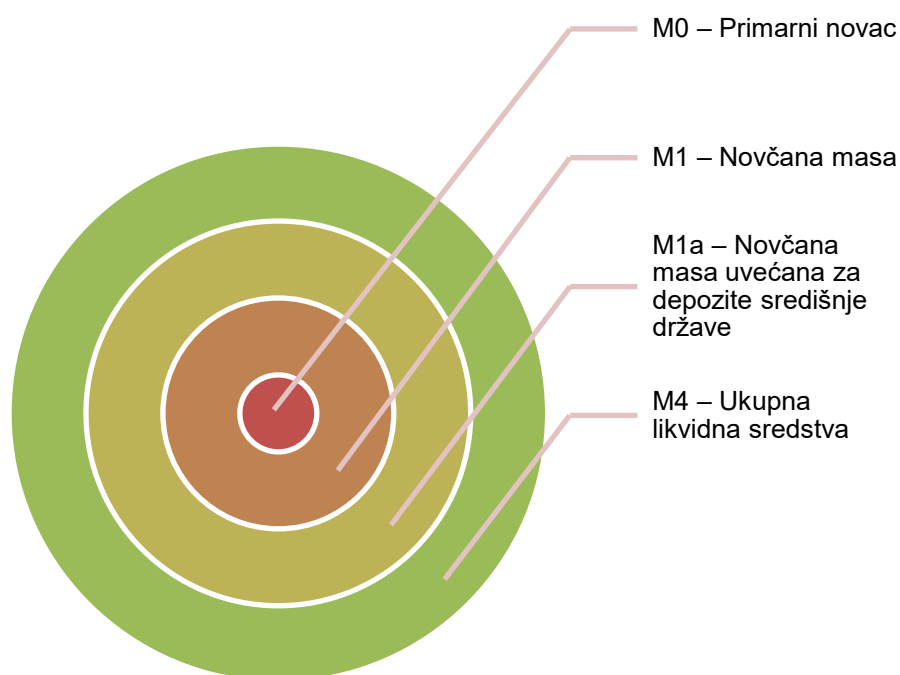
Monetarnu politiku provode centralne, odnosno središnje banke. Bitno je naglasiti kako se središnje banke razlikuju od poslovnih.

“Banke su najvažnije posredničke financijske institucije i predstavljaju glavninu financijskog sustava svih zemalja. Bankovni je posao javni interes, svojevrsna povlastica i monopol, pa se osnivanje i poslovanje banaka uređuje posebnim zakonom” (Hrvatska enciklopedija.hr, 2019.). S druge strane, poslovne se banke javljaju kao davatelji i primatelji monetarnih oblika. Banke su davatelji pri obavljanju emisije novca, a primatelji prilikom povlačenja novca iz optjecaja.

“Središnje banke se nazivaju još i banke banaka zbog svojeg stožernog mjesta u bankovnom sustavu pojedine zemlje ili danas već unija zemalja. Njihova središnja uloga je vezana i za odgovornost za provođenje ekonomske politike zemlje kroz vođenje monetarno-kreditne i devizne politike te kroz osiguranje stabilnosti nacionalne novčane jedinice“ (Moj bankar.hr, 2019.). Odgovornost središnje banke očituje se i u međunarodnoj likvidnosti te stabilnosti tečaja nacionalne valute.

Kada se govori o monetarnoj politici, svakako treba spomenuti monetarne agregate. “Monetarni agregati obuhvaćaju novac i vrijednosnice različitih razina likvidnosti. M0 je primarni novac, a obuhvaća novac i rezerve banaka kod središnje banke. M1 je novčana masa, a obuhvaća gotovinu i depozite. M1a uključuje i novac središnje države kod poslovnih banaka. M4 su ukupna likvidna sredstva, a obuhvaćaju M1, štedne i oročene depozite te obveznice“ (Arčabić, 2015.). U nastavku slijedi slikovni prikaz monetarnih agregata (Slika 2).

## Slika 2. Monetarni agregati

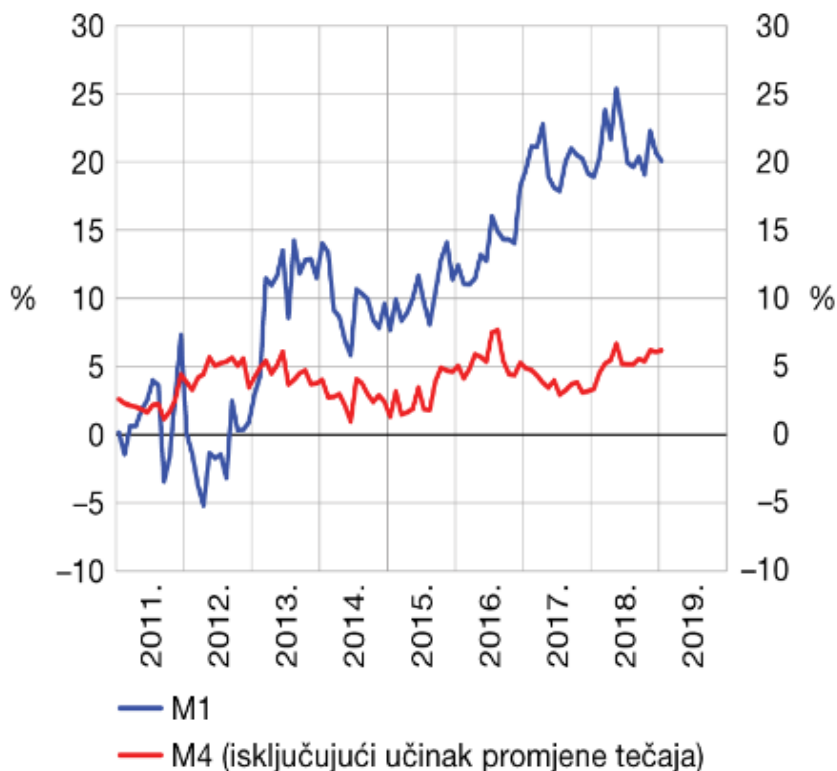


Izvor: izrada autora prema Arčabić (2015.).

“Ukupna likvidna sredstva (M4) na kraju siječnja 2019. iznosila su 321,5 mlrd. kuna, odnosno za 2,5 mlrd. kuna ili 0,8% manje nego na kraju prosinca 2018. Mjesečno

smanjenje toga najširega monetarnog agregata rezultat je snažnog pada neto inozemne aktive kreditnih institucija, dok je rast neto domaće aktive monetarnog sustava, do kojeg je došlo zbog povećanja neto potraživanja monetarnih institucija od središnje države, djelomično ublažio mjesečni pad M4. Promatra li se na godišnjoj razini, rast ukupnih likvidnih sredstava u siječnju tek se blago ubrzao, na 6,2%, isključujući utjecaj tečajnih promjena“ (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.) (Grafikon 1).

**Grafikon 1. Monetarni agregati, 2011.-2019.**



Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/komentar-monetarnih-kretanja-za-sijecanj-2019->. [Pristupljeno: 10. srpnja 2019.]

Ono što još navode na stranici Hrvatske narodne banke jest kako se u strukturi ukupnih likvidnih sredstava usporio rast novčane mase te pad kvazinovca gledano na razini jedne godine.

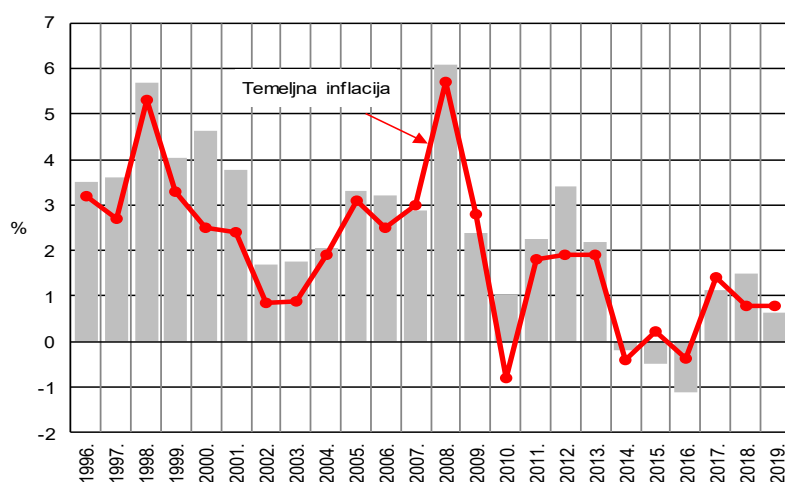
U nastavku se analiziraju ciljevi monetarne politike.

## 2.2. Ciljevi monetarne politike

Monetarna politika kao glavni cilj ima održavanje stabilnosti cijena. To je zapravo prevencija i korištenje mjera i instrumenata s ciljem sprječavanja inflacije, porasta cijena, deflacije i sl. "Spomenuti cilj odražava se na financijsku likvidnost, monetarnu ravnotežu i i stabilnost domaćeg novca i deviznog tečaja. Ostvarenje toga temeljnog cilja može imati i pozitivne, ali i negativne učinke na dinamiku i kakvoću nacionalne ekonomije, što se izražava kroz stopu zaposlenosti, BDP, stopu rasta ili pada i cjenovnu stabilnost" (Effect.hr, 2019.). Važno je da je središnja banka u svakom trenutku likvidna, odnosno da u svakom trenutku može izvršiti svoje zadatke i obveze.

Stabilne cijene preduvjet su za gospodarski rast koji je održiv. "Općenito, stabilnost cijena u kontekstu cilja monetarne politike ne znači da stopa inflacije treba biti jednaka nuli, već se taj cilj obično tumači kao ostvarivanje blago pozitivne stope inflacije u dužem razdoblju. Prosječna godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2015. godine iznosila je 2,5%, što za Hrvatsku narodnu banku znači održavanje niske inflacije" (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.). U nastavku slijedi grafički prikaz kretanja inflacije u Hrvatskoj u razdoblju od 1996. do 2019. (Grafikon 2).

**Grafikon 2. Kretanje inflacije u Hrvatskoj, 1996.-2019.**



Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: [https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky\\_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065\\_AZIO1G1j1gA](https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065_AZIO1G1j1gA). [Pristupljeno: 30. kolovoza 2019.]

Nakon 2017. godine, vidljiv je pad inflacije. Postotak inflacije u 2019. godini nešto je niži od 1%. Ono što se navodi kao potencijalni ciljevu monetarne politike su: niska nezaposlenost, odnosno visoka zaposlenost, stabilnost i očuvanje cijena, kao i kamatnjaka, ekonomski rast i razvoj, stabilne kamate, stabilnost na financijskom i deviznom tržištu.

“Glavno obilježje suvremene monetarne politike je transparentnost. Naime, središnje su banke u proteklih dvadesetak godina značajno povećale količinu dostupnih informacija koje su presudne za kreiranje ekonomske politike. Došlo je do velikog porasta količine objavljenih makroekonomskih predviđanja i objašnjenja odluka u sferi monetarne politike” (Benić, 2014., str. 234).

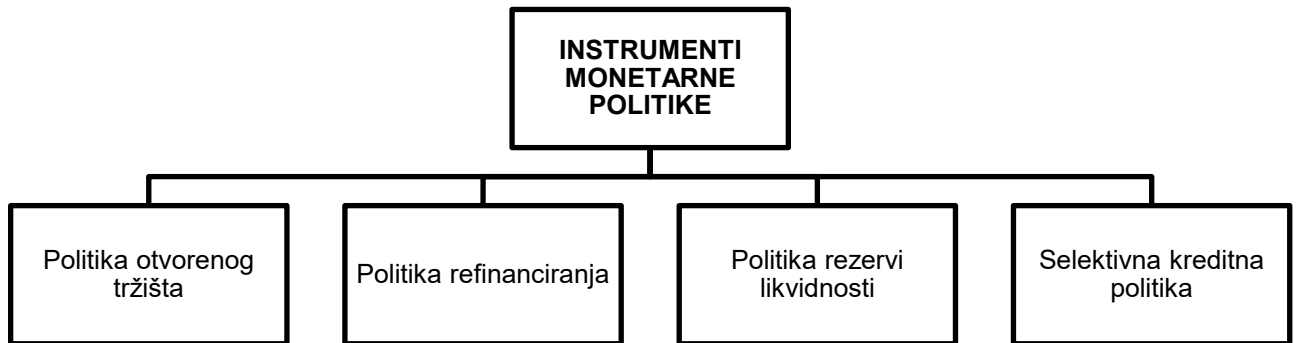
Zaključno, od velike je važnosti centralna, odnosno središnja banka. Također, važan je rad i suradnja svih dionika na financijskom tržištu, a sve se to čini s ciljem financijske stabilnosti i u konačnici povjerenja građana. Monetarna politika ima utjecaj na druge ekonomske politike. Upravo zato važno je na te politike gledati kao cjelinu i na svakoj raditi kako bi cjelokupni sustav države bio stabilan i održiv.

### **2.3. Instrumenti monetarne politike**

Središnja banka koristi razne instrumente kako bi uspješno provodila monetarnu politiku. Onda kada naiđe na određene probleme, središnja banka mora odlučiti koji je instrument najpogodniji u tom trenutku kako bi stanje dovela u ravnotežu. “Uporabom pojedinih instrumenata monetarne politike središnja banka (izravno ili neizravno) utječe na količinu primarnoga novca i kamatnu stopu. Ako mjere monetarne politike djeluju na smanjenje primarnog novca i povećanje kamatnih stopa, tada je to restriktivna monetarna politika. U obrnutom slučaju, kada mjere monetarne politike djeluju na povećanje primarnoga novca i smanjenje cijene novca, riječ je o ekspanzivnoj monetarnoj politici” (Hrvatska enciklopedija.hr, 2019.). Restriktivna monetarna politika očituje se kroz smanjenu ponudu novca, povećane kamatne stope, smanjene investicije, smanjeni BDP, kao i smanjenje nezaposlenosti. Ekspanzivna monetarna politika donosi suprotno, a to je: povećanje ponude novca, smanjene kamatne stope, povećane investicije, povećani BDP i u konačnici povećana zaposlenost.

Instrumenti monetarne politike prikazani su na slici u nastavku (Slika 3).

**Slika 3. Instrumenti monetarne politike**



Izvor: izrada autora prema Perišin i sur. (2001.).

Da bi se objasnila politika otvorenog tržišta potrebno je kao prvo objasniti što se razumijeva pod pojmom otvoreno tržište.

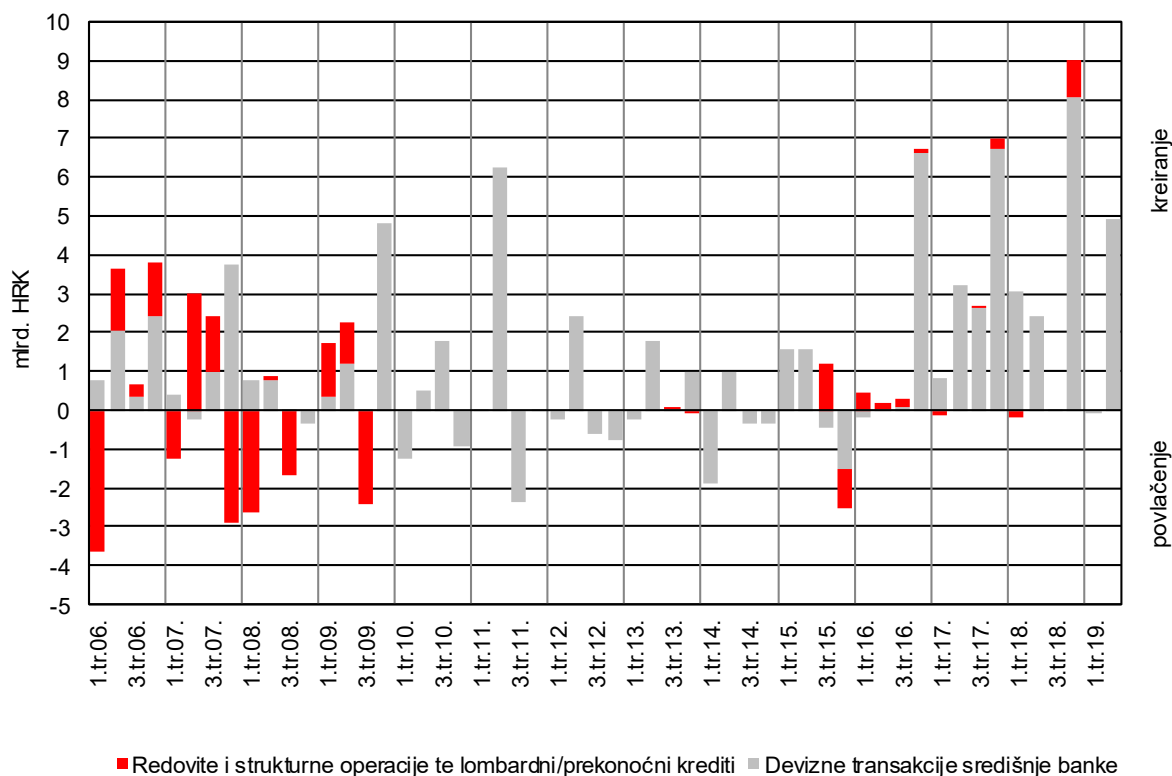
“Pojam otvoreno tržište ovdje se ne upotrebljava u smislu nekog tržišta koje je nezaštićeno carinskom i sličnim mjerama, nego na tržište novca i kapitala koje je utemeljeno na impersonalnoj osnovi, umjesto na neposrednom odnosu dvaju transaktora - onog tko na osnovi vrijednosnica pribavlja novčani kapital i onog koji ulaže u te vrijednosnice i tako plasira svoj novac. Sam pojam „otvoreno tržište“ veže se za praksu „Bank of England“ koja je prva za potebe države počela emitira državne vrijednosnice“ (Perišin i sur., 2001., str. 278.). Politika otvorenog tržišta u današnjem je vremenu prepoznata kao najvažniji instrument monetarne politike.

Javni dug važan je uzrok rasta promjene politike otvorenog tržišta. “Politika otvorenog tržišta danas predstavlja najvažniji instrument kojim se središnje banke razvijenih zemalja služe pri reguliranju količine novca u optjecaju“ (Perišin i sur., 2001., str. 280.). Koliko će biti efikasan ovaj instrument, ovisi o stupnju razvijenosti financijskog tržišta. Ukoliko je financijsko tržište nerazvijeno, ovaj instrument neće polučiti zadovoljavajuće rezultate. Onda kada središnja banka prodaje vrijednosnice, tada povlači novac iz optjecaja. Suprotno, onda kada ih po dospijeću otkupljuje, ubacuje novac u optjecaj. Kada se vrši prodaja vrijednosnica putem središnje banke



dolazi do poništavanja primarnog novca. Uz to, smanjuje se likvidnost banaka i rastu kamate. U nastavku slijedi grafički prikaz kreiranja i povlačenja primarnog novca za razdoblje od 2006. do 2019. godine (Grafikon 3).

**Grafikon 3. Kreiranje i povlačenje primarnog novca**



Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: [https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky\\_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065\\_AZIO1G1j1gA](https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065_AZIO1G1j1gA). [Pristupljeno: 30. kolovoza 2019.]

Prema grafičkom prikazu, jasno je kako su češća kreiranja u odnosu na povlačenje primarnog novca. “Javni dug jedna je od ključnih ekonomskih varijabli pri određivanju svake gospodarske politike. On je bio posebno zanimljiv tijekom osamdesetih godina u Americi kad je nakon Reaganovog smanjenja poreza udio javnog duga u bruto nacionalnom proizvodu udvostručio svoju vrijednost u odnosu na sedamdesete godine. U to se vrijeme razvila prilično široka teorijska rasprava oko način njegova financiranja i utjecaja na ukupno gospodarstvo“ (Institut za javne financije.hr, 2019.). Potrebno je istaknuti kako država može vraćati dug tako da izdaje obveznice ili primjerice da prodaje imovinu. Također, može i povećati poreze.

Ono što još treba dodati jest kako se transakcije na otvorenom tržištu mogu se odvijati na dva načina:

- a) izravnom kupnjom i prodajom,
- b) ugovorima o ponovnom otkupu vrijednosnica.

“Posljednjih godina sve je vidljiviji rast transakcija, pa prema tome i značenje repo ugovora. “Repo“ ugovori, kako se najčešće skraćeno nazivaju, najviše koriste središnje komercijalne banke i dileri državnim vrijednosnicama kao alternativno sredstvo financiranja zaliha njihovih državnih vrijednosnica“ (Perišin i sur., 2001., str. 290.).

Politika refinanciranja prethodila je politici otvorenog tržišta. To je izvrstan instrument monetarne politike. “Kada pojedina banka iscrpi svoje izvore sredstava, dodatnu količinu novca može dobiti od središnje banke na način da joj ponudi na prodaju prihvatljive vrijednosnice. Postoji neposredna veza između bankinih aktivnih poslova i politike refinanciranja središnje banke“ (Perišin i sur., 2001., str. 295.).

“U nekim zemljama politika rezervi likvidnosti i obvezatnih rezervi glavni je instrument monetarno-kreditne politike, a primjenjuje se linearno prema svim bankama“ (Poslovni.hr, 2019.). “Upravljanje likvidnošću središnje banke podrazumijeva osiguravanje ponude likvidnosti bankarskom sustavu koja će omogućiti održavanje kamatne stope na prekonocnom međubankarskom tržištu unutar kamatnog raspona“ (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.). “Likvidnost je sposobnost pravovremenoga podmirivanja dospjelih novčanih obveza. Likvidan je, dakle, onaj koji u trenutku dospijeća obveze plaćanja raspolaže najmanje tolikim novčanim iznosom kolika je visina dospjele obveze“ (Matić, 2016.). Hrvatska narodna banka koristi politiku rezervi likvidnosti i obvezatnih rezervi. Taj se instrument pokazao kao djelotvoran, a željeni učinci se brzo postižu.

Posljednja, selektivna politika, odnosi se na kontrolu uporabe kredita. Onda kad središnja banka odobri selektivne kredite bankama, postiže se kontrola uporabe sredstava iz primarne emisije. Tako se mogu ostvariti ciljevi gospodarske politike. Postoje dva oblika selektivne politike, a oni su:

- oblik selektivne politike politikom potrošačkih kredita i

- politikom otkupa vrijednosnica.

Najjednostavnije, "potrošački kredit je kredit namjenjen pojedincima, najčešće bez ili sa niskim kolateralom, za osobne, obiteljske odnosno kućanske svrhe. Ovaj kredit ima veliko gospodarsko značenje jer omogućava potrošnju stanovništvu iznad njihove mogućnosti te time rezultira u povećanju domaće potražnje. Potrošački krediti se odobravaju za točno definiranu svrhu i to ih čini namjenskim kreditima. Uobičajeno dospeljeće potrošačkih kredita je dvije do pet godina" (Moj bankar.hr, 2019.).

Zaključno, svaki instrument ima iznimno važnu ulogu u monetarnoj politici, odnosno reguliranju na financijskom tržištu i prilikom očuvanja stabilnosti cijena. Monetarna politika treba prepoznati u datom trenutku koji joj instrument najbolje odgovara i iskoristiti ga. Nije važno uvijek imati ono najbolje, već ono što će pružiti najkvalitetnije rješenje za određeni problem s obzirom na trenutno stanje.

### 3. MONETARNA POLITIKA U REPUBLICI HRVATSKOJ

#### 3.1. Hrvatska narodna banka

Središnja banka Republike Hrvatske je Hrvatska narodna banka (Slika 4). “Okvir monetarne politike HNB-a temelji se na održavanju stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru. Stabilan tečaj kune prema euru predstavlja tzv. nominalno sidro monetarne politike kojim HNB stabilizira inflacijska očekivanja, a naposljetku i inflaciju“ (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.).

#### Slika 4. Hrvatska narodna banka

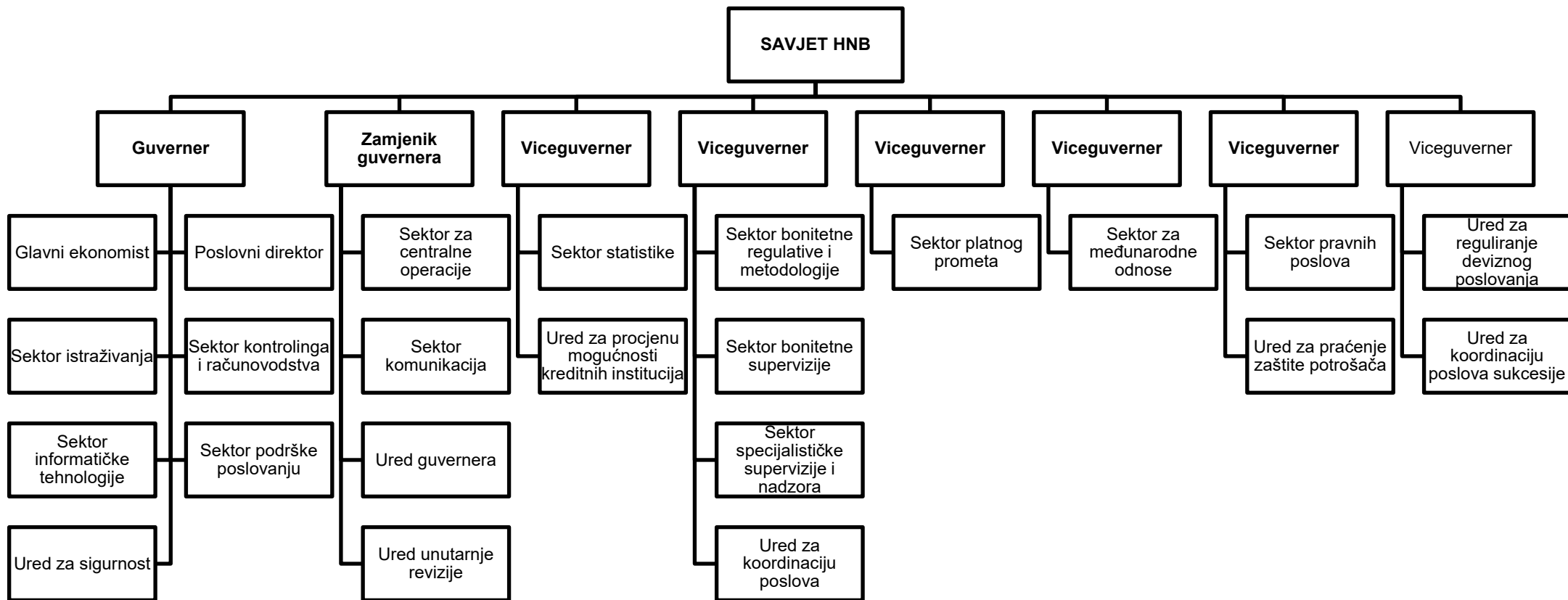


Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: <https://www.hnb.hr/>. [Pristupljeno: 25. srpnja 2019.]

“Hrvatska narodna banka središnja je banka Republike Hrvatske i sastavni je dio Europskog sustava središnjih banaka. Osnovni cilj HNB-a jest održavanje stabilnosti cijena, pri čemu HNB vodi računa i o stabilnosti financijskog sustava u cjelini. Hrvatska narodna banka vodi monetarnu politiku, upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, izdaje hrvatski novac - kunu, izdaje odobrenja za rad kreditnim institucijama, kreditnim unijama te institucijama za platni promet i elektronički novac te nadzire njihovo poslovanje“ (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.). Banka je neovisna i izvješća podnosi Saboru.

U nastavku slijedi slikovni prikaz strukture HNB-a (Slika 5).

**Slika 5. Struktura HNB-a**



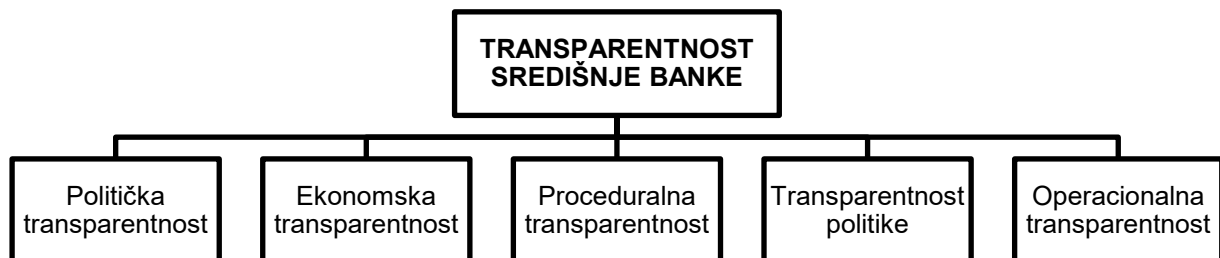
Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: <https://www.hnb.hr/>. [Pristupljeno: 30 kolovoza 2019.]

Središnje banke imaju važnu ulogu u provođenju monetarne politike. “Obuzdavanje inflacije jedan je od glavnih ciljeva nositelja i kreatora ekonomske politike. Pri tom važna uloga pripada monetarnoj politici i središnjoj banci kao njezinom glavnom nositelju. Tijekom proteklih dvadeset godina došlo je do značajnih rasprava o pitanju kako središnje banke trebaju raditi svoj posao imajući na umu da je cilj monetarne politike dugoročno osigurati stabilnost cijena, a u kraćem roku pomoći u stabilizaciji cikličkih kretanja outputa” (Benić, 2014., str. 234).

Tako je došlo do pojave obrasca koji ističe neovisnost i transparentnost središnje banke. Vrlo je važno da banka posluje transparentno. “Transparentnost središnje banke može se definirati kao nepostojanje asimetričnih informacija između nositelja monetarne politike i poslovnih subjekata” (Benić, 2014., str. 235).

Razlikuje se pet vrsta transparentnosti (Slika 6).

### Slika 6. Vrste transparentnosti središnje banke



Izvor: izrada autora prema Benić (2014).

“Politička transparentnost odnosi se na otvorenost u svezi s ciljevima politike i institucionalnim dogovorima što omogućuje jasnoću motiva nositelja monetarne politike. Ekonomska transparentnost u središte stavlja ekonomsku informaciju koja se rabi za formiranje monetarne politike uključujući ekonomske podatke, modele politike i predviđanja središnje banke. Proceduralna transparentnost opisuje načine na koje se donose odluke u okviru monetarne politike, te uključuje strategiju monetarne politike. Transparentnost politike znači brzo objavljivanje i objašnjenje odluka u svezi

s politikom, kao i nagovještaj vjerojatnih budućih akcija u tom okviru. Operacionalna transparentnost odnosi se na provođenje akcija u okviru monetarne politike, uključujući raspravu o kontroli pogrešaka instrumenata djelovanja i makroekonomskog prenošenja poremećaja“ (Benić, 2014., str. 235).

Prema čl. 4. Zakonu o narodnoj banci, “Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna u okviru Ustava i zakona u cjelokupnosti poslova iz svoje nadležnosti, što se osobito očituje u (Zakon o Hrvatskoj narodni banci, NN 75/08, 54/13, čl. 4):

- 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, institucija za elektronički novac i platnih sustava te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača,
- obavljanju poslova supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet, institucija za elektronički novac i platnih sustava,
- 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,
- pridonošenju stabilnosti financijskog sustava u cjelini, i
- obavljanju ostalih, zakonom utvrđenih poslova“.

Hrvatska narodna banka sudjeluje na međunarodnom tržištu. Upravlja međunarodnim pričuvama koje čine dio bilance Hrvatske narodne banke.

“Međunarodne pričuve Republike Hrvatske čine (Zakon o Hrvatskoj narodni banci, NN 75/08, 54/13, čl. 18):

- 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, a čije su kratkoročne obveze dvije međunarodno priznate agencije za ocjenu kreditnog rejtinga ocijenile jednom od dviju najviših ocjena,
- 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,
- druga imovina“.

U nastavku slijedi analiza tečajne politike Hrvatske narodne banke koja je važna za monetarnu politiku.

### **3.2. Tečajna politika**

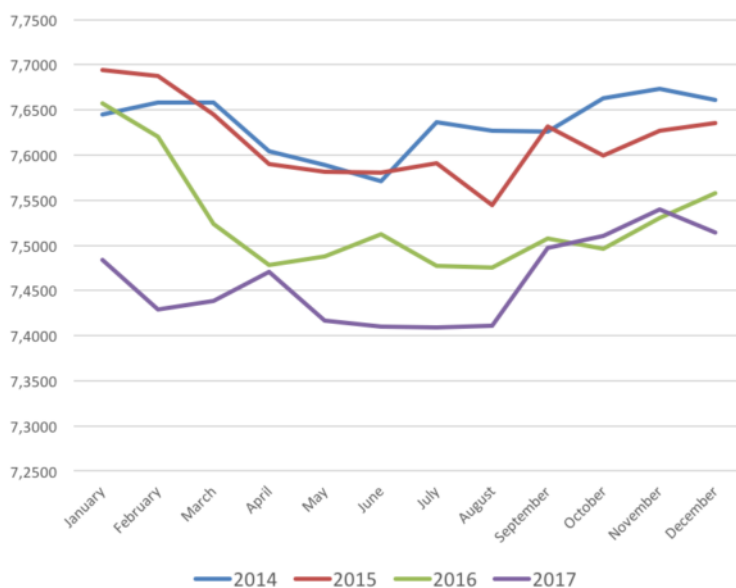
Prema definiciji, “tečaj neke valute predstavlja odnos između jedinice jedne valute i iznosa druge valute u koju se ta valuta može promijeniti u određenom trenutku. Tečaj se formira od strane države te se, zavisno od tržišne ponude i potražnje, dnevnog prometa i promjena stranih valuta, svakodnevno mijenja“ (Tečajna lista.info, 2019.).



“Hrvatska narodna banka vodi politiku tzv. upravljana fluktuirajućeg tečaja. To je 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“ (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.). Hrvatska narodna banka povremeno se uključuje na devizno tržište. Treba dodati kako Hrvatska narodna banka ne može utjecati na vrijednost hrvatske kune prema nekih drugim stranim valutama.

“Hrvatska narodna banka svakoga radnog dana na temelju ugovorenog prometa i tečajeva stranih valuta na tržištu stranih sredstava plaćanja utvrđuje vrijednost kune prema drugim valutama“ (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.). Hrvatska narodna banka vodi načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja. U nastavku slijedi grafički prikaz kretanja tečaja hrvatske kune za euro (Grafikon 4).

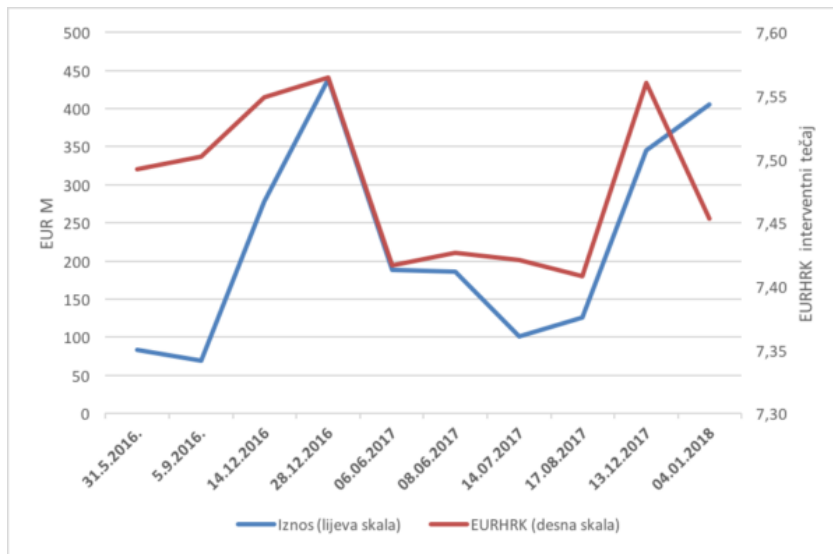
**Grafikon 4. Kretanje tečaja HRK za EUR, 2014.-2017.**



Izvor: Arhiva analitika.hr, Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/hnb-ovo-otvaranje-2018-tecajni-gambit/>. [Pristupljeno: 20. srpnja 2019.]

Od 2014. godine kuna aprecira što se događa zbog toga što je tekući račun bilance plaćanja u suficitu. U takvim situacijama Hrvatska narodna banka mora intervenirati (Grafikon 5).

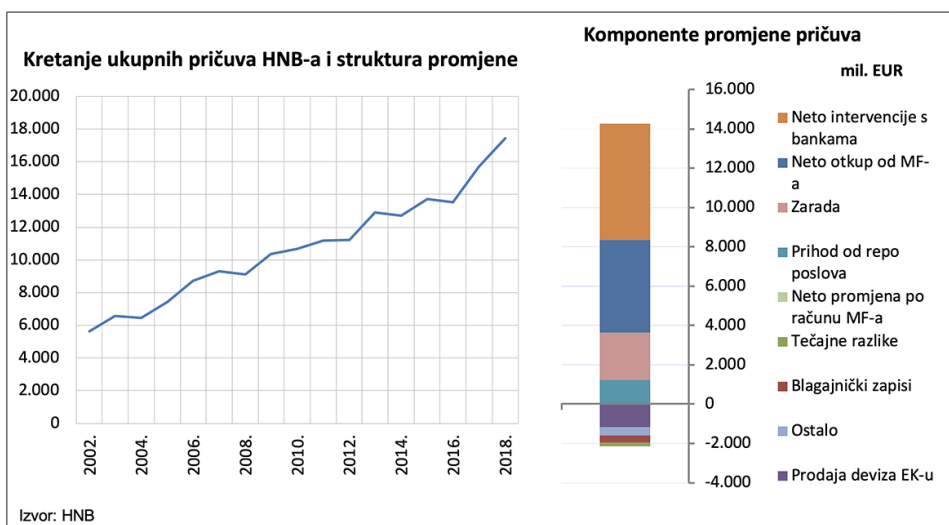
**Grafikon 5. Intervencije Hrvatske narodne banke, 2016.-2018.**



Izvor: Arhiva analitika.hr, Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/hnb-ovo-otvaranje-2018-tecajni-gambit/>. [Pristupljeno: 20. srpnja 2019.]

Prema grafičkom prikazu, “vidi se da su 2016. u prosincu bile dvije intervencije pri razmjerno slabom tečaju kune, što je protumačeno ovako: (1) HNB-u je u interesu na kraju godine imati malo slabiju kunu i (2) HNB će i 2017. napraviti isto što i 2016. tj. intervenirati dvaput“ (Arhiva analitika.hr, 2019.). Kako je ranije navedeno da Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama, u nastavku slijedi grafički prikaz kretanja međunarodnih pričuva (Grafikon 6).

**Grafikon 6. Kretanje ukupnih pričuva HNB-a i struktura promjene, 2002.-2018.**



Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve/upravljanje>. [Pristupljeno: 30. srpnja 2019.]

Iznimno je važno da banka kvalitetno upravlja pričuvama. U nastavku se analizira važnost stabilnosti tečaja kune prema euru.

### **3.3. Stabilnost tečaja kune prema euru**

Stabilnost tečaja kune glavni je cilj monetarne politike Hrvatske narodne banke. "Izbor monetarnog okvira i sidra monetarne politike ovisi o važnim obilježjima i osobitostima gospodarstva. Za hrvatsko gospodarstvo to su (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.):

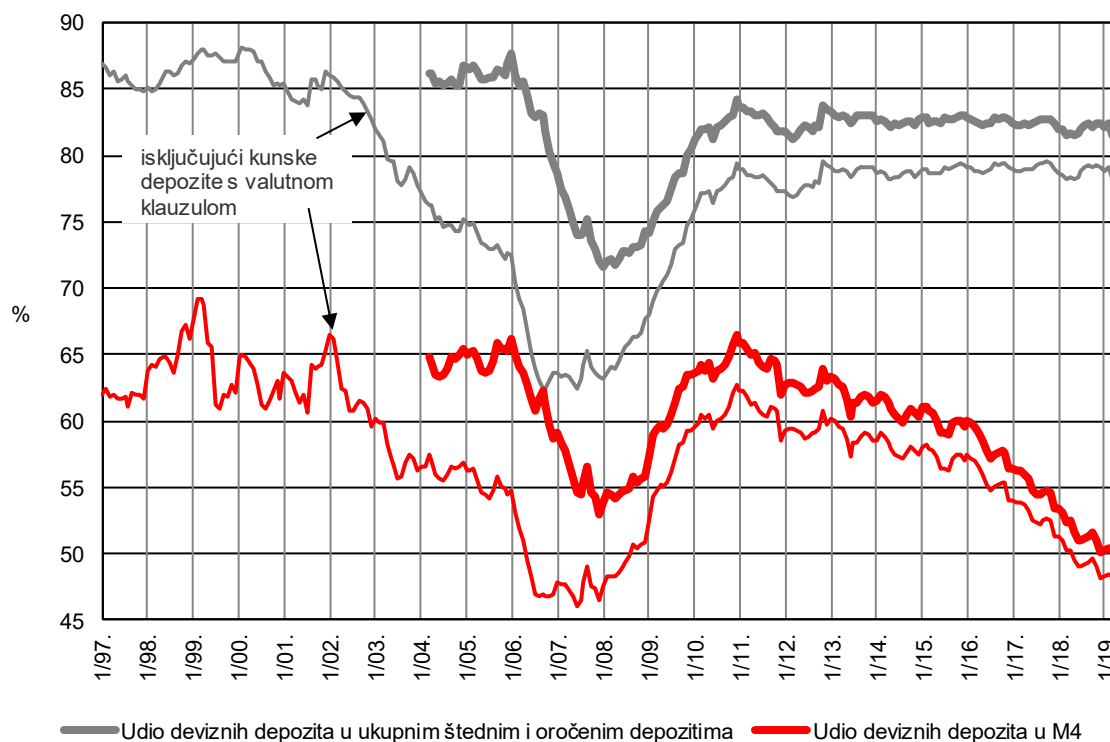
- izrazito visoka razina euroizacije,
- činjenica da je Hrvatska malo i otvoreno gospodarstvo,
- visoka uvozna ovisnost,
- visoka zaduženost u stranoj valuti svih domaćih sektora“.

Obilježje koje se najviše ističe je stupanj euroizacije. "Značajke euroizacije navode se u nastavku (Hrvatska narodna banka.hr, 2019.):

1. Euroizacija je pojam koji označuje visoku zastupljenost strane valute, odnosno eura, kao valute štednje i mjerila vrijednosti u nekom gospodarstvu. 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. Posljedica je toga i činjenica da Hrvatsku karakterizira visok stupanj valutne supstitucije i to dominantno u eurima.
2. Hrvatsko je gospodarstvo malo i otvoreno, što znači da razmjena robe i usluga s inozemstvom ima velik utjecaj na ukupnu gospodarsku aktivnost u Hrvatskoj.
3. Zbog visoke uvozne ovisnosti hrvatskoga gospodarstva domaće su cijene osjetljive na promjene tečaja. S obzirom na to da velik dio dobara na hrvatskom tržištu potječe od uvoza iz europodručja (oko 60% u 2014.), znatniji porast tečaja kune prema euru mogao bi dovesti do rasta cijena tih dobara izraženih u kunama, a posredno i do rasta opće razine cijena, odnosno inflacije.
4. Uz visoku euroizaciju duga prema domaćim bankama, hrvatsko je gospodarstvo dodatno izloženo tečajnim rizicima i zbog visoke razine inozemnog duga koji je najvećim dijelom iskazan u eurima“.

U nastavku slijedi grafički prikaz euroizacije (Grafikon 7).

**Grafikon 7. Euroizacija u Hrvatskoj, 1997.-2019.**



Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: [https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky\\_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065\\_AZIO1G1j1gA](https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065_AZIO1G1j1gA). [Pristupljeno: 30. kolovoza 2019.]

Oko dvije trećine plasmana hrvatskih banaka vezano je uz tečaj strane valute. Nažalost, Hrvatska se suočava s velikim stupnjem euroiziranosti, kao i velikom uvoznom ovisnosti. Iako se posljednjih godina uočava pomak, odnosno gospodarski rast, to još uvijek nije na zadovoljavajućoj razini. Vlade trebaju kreirati politike koje će dovesti do smanjenja uvozne ovisnosti, stabilnosti tečaja, kao i povećanju proizvodnje, zaposlenosti i realnog BDP-a.

### 3.4. Monetarna kretanja u Republici Hrvatskoj

Povijesni pregled monetarnih događanja u Hrvatskoj slijedi:

1. Predtranzicijsko razdoblje,
2. Osamostaljenje,
3. Stabilizacijski program,

4. Razdoblje konsolidacije 1994-2000,
5. Razdoblje ubrzanih integracijskih reformi.

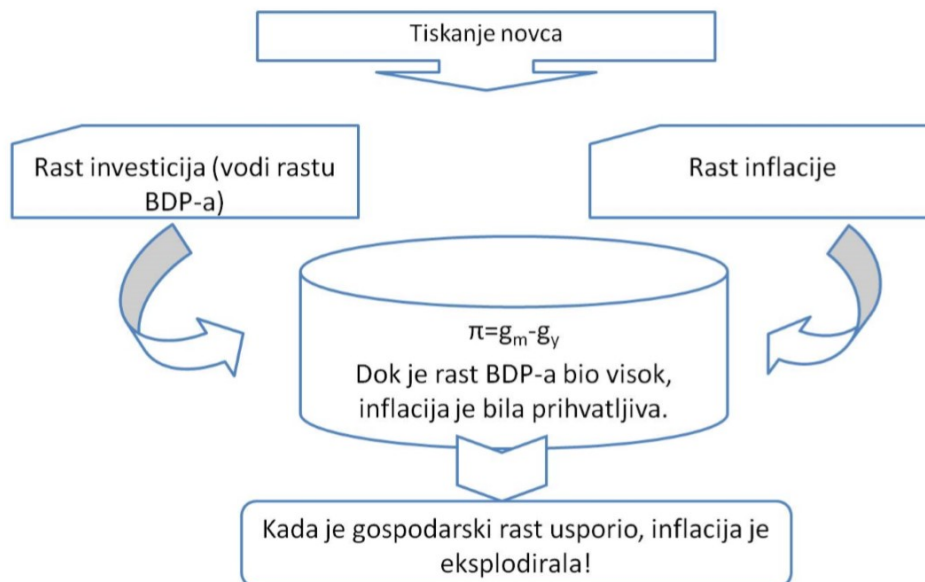
Prije osamostaljenja, prioritet monetarne politike bio je financiranje društvenog rasta i razvoja, a borba protiv inflacije bila je sekundarni cilj. Pritisak ostvarenja visokih stopa rasta, nužno povlači visoke investicije i domaću štednju. Financiranje investicija provodilo se arbitrarnim tiskanjem novca i djelomično u zaduživanju, jer domaća štednja nije bila dovoljna. Tiskanje novca bi podiglo razinu cijena, smanjivalo realne plaće, obezvrjeđivalo štednju građana i likvidna sredstva poduzeća.

U to vrijeme inflacija raste od 32% u 1982. do stope od 1198% u 1989. godini. Rast inflacije je bio brži u odnosu na trgovinske partnere, zbog čega je pala konkurentnost. U današnje vrijeme, konkurentnost je posebno važna, kako za poduzeće, tako i za cjelokupno gospodarstvo. Tehnologija napreduje kontinuirano. U takvom okruženju, dolazi do mnogih promjena na tržištu koje za sobom donose razne prepreke, izazove i probleme. Tržište se suočava s naglim i stalnim promjenama. Ukoliko poduzeća, a u konačnici i nacionalna ekonomija nema dovoljno kvalitetne i konkurentne proizvode i usluge, teško će opstati na tržištu. Prema definiciji Svjetskog gospodarskog foruma, konkurentnost je skup institucija, politika i faktora koji određuju razinu produktivnosti u nekoj zemlji. Konkurentnost je sposobnost zemlje da u uvjetima globalizacije osigura održivi rast produktivnosti, zaposlenosti i kvalitete života. Treba istaknuti da je konkurentnost višedimenzionalna kategorija koja se može promatrati u smislu cjelokupne nacionalne ekonomije, sektora, djelatnosti, ali i samog poduzeća, što implicira mogućnost promatranja konkurentnosti na makro i mikro razini. Iz navedenoga proizlazi složenost samog pojma, ali i nepostojanje općeprihvaćene definicije konkurentnosti od strane teoretičara koji proučavaju ovaj problem.

“Konkurentnost je sposobnost zemlje da postigne na svjetskom tržištu uspjeh koji omogućuje bolji životni standard za sve. Ona je rezultat mnogih čimbenika, a naročito konkurentnosti na razini poduzeća i povoljne poslovne okoline koja potiče uvođenje novih proizvoda i procesa te investicije. Svi ti čimbenici u međusobnu djelovanju vode povećanoj produktivnosti, višem dohotku i održivom razvoju” (Konkurentnost.hr, 2019.). Konkurentnost na razini nacionalnog gospodarstva nije isto što konkurentnost na razini poduzeća. Na mikrorazini, konkurentnost se obično izjednačava s tržišnim

uspjehom poduzeća, odnosno s dinamikom tržišnog udjela i pozicioniranjem na ljestvici kvalitete. Na makrorazini, konkurentnost je širi pojam koji obuhvaća rast, kvalitetu života i produktivnost. “U dugom roku konkurentnost je u osnovi pitanje povećanja produktivnosti odnosno razine efikasnosti i kvalitete proizvodnje i usluga i to je dugoročno ključna odrednica standarda života. No, konkurentnost također ovisi o troškovima i sposobnosti poduzeća da konkuriraju na inozemnim i domaćem tržištu. U kratkom roku, kretanja cijena, troškova, plaća i valutnog tečaja značajno utječu na konkurentnost domaćih poduzeća bez obzira na razinu produktivnosti“ (Konkurentnost.hr, 2019.). U nastavku slijedi slikovni prikaz monetarne uloge prije osamostaljenja (Slika 7).

**Slika 7. Prikaz uloge monetarne politike prije osamostaljenja**



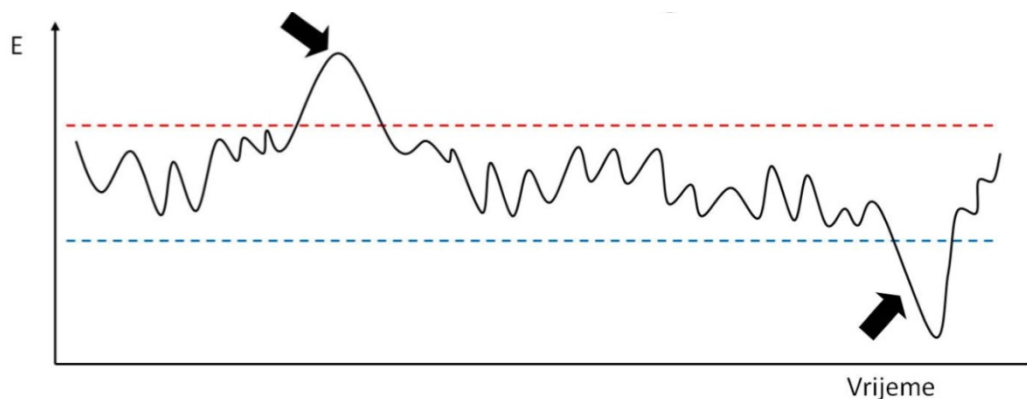
Izvor: Arčabić, V. (2015): Monetarna politika u Hrvatskoj, Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb, Dostupno na: <http://www.efzg.unizg.hr/>. [Pristupljeno: 5. kolovoza 2019.]

Nakon osamostaljenja, početni pokušaji stabilizacije nisu uspjeli, najvećim dijelom zbog ratnih zbivanja. Pravi stabilizacijski program počinje u listopadu 1993. kada se kao temeljni cilj navodi stabilnost cijena.

Rast i razvoj u Hrvatskoj se tada uglavnom baziraju na priljevu strane štednje. “Bogate zemlje s viškom štednje i niskim prinosima izvoze kapital u zemlje u razvoju

s manjkom štednje i visokim prinosima. Takvo prelijevanje omogućava međunarodna mobilnost kapitala. Kapital se ulaže po principu portfelja: najveći dio u sigurne investicije, manji dio je špekulativne prirode. Do krize je Hrvatskoj rastao kreditni rejting, zbog čega je pristizalo sve više kapitala iz inozemstva. Takav rast interesa za Hrvatsku povećava potražnju za kunama. S globalnom krizom, funkcioniranje ovog modela je ozbiljno ugroženo“ (Arčabić, 2015.). Potrebne su intervencije Hrvatske narodne banke. U nastavku slijedi slikovni prikaz primjera kada HNB intervenira (Grafikon 8).

**Grafikon 8. Intervencija Hrvatske narodne banke**



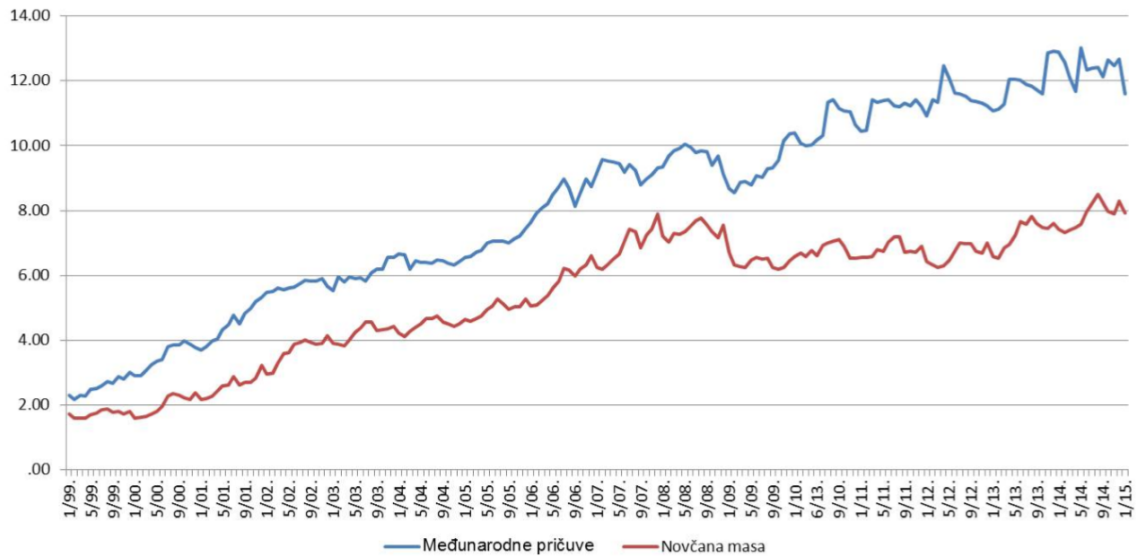
Izvor: Arčabić, V. (2015): Monetarna politika u Hrvatskoj, Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb, Dostupno na: <http://www.efzg.unizg.hr/>. [Pristupljeno: 5. kolovoza 2019.]

Hrvatska narodna banka intervenira samo kada tečaj prekorači granice. Za postizanje stabilnosti cilja, Hrvatska narodna banka koristi:

- devizne aukcije,
- obveznu rezervu,
- operacije na otvorenom tržištu.

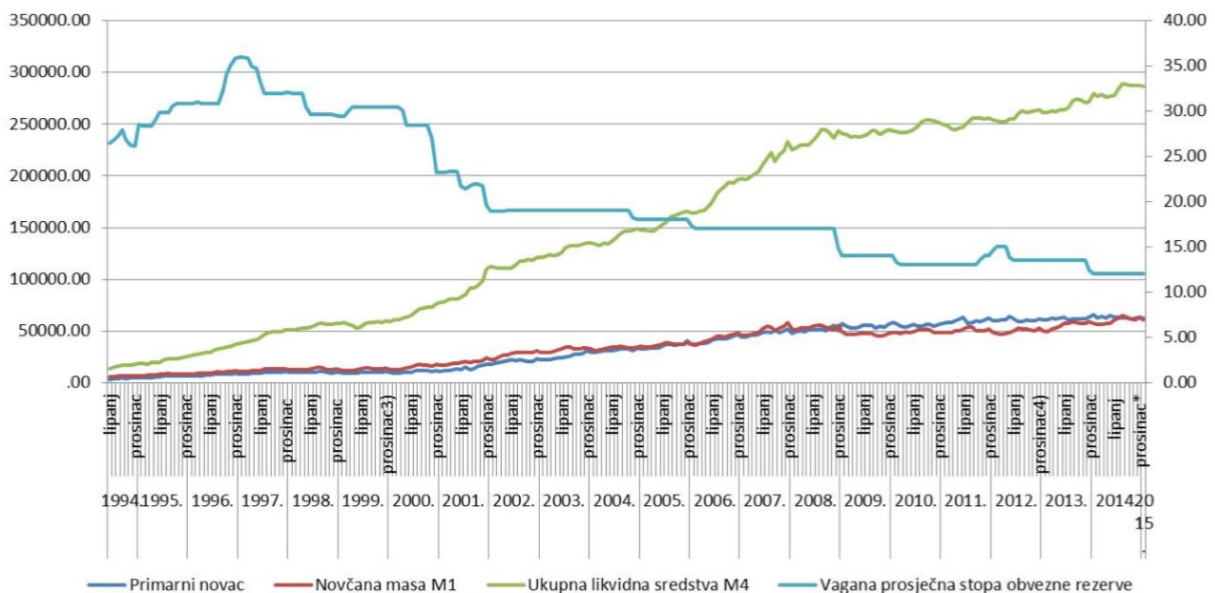
U nastavku slijedi grafički prikaz monetarne pričuve i novčane mase (Grafikon 9) te obvezne rezerve i monetarnih agregata (Grafikon 10).

**Grafikon 9. Međunarodne pričuve i novčana masa, 1999.-2015.**



Izvor: Arčabić, V. (2015): Monetarna politika u Hrvatskoj, Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb, Dostupno na: <http://www.efzg.unizg.hr/>. [Pristupljeno: 10. kolovoza 2019.]

**Grafikon 10. Obvezna rezerva i monetarni agregati, 1994.-2015.**



Izvor: Arčabić, V. (2015): Monetarna politika u Hrvatskoj, Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb, Dostupno na: <http://www.efzg.unizg.hr/>. [Pristupljeno: 10. kolovoza 2019.]

Operacije na otvorenom tržištu su među glavnim instrumentima monetarne politike u razvijenim zemljama. U Hrvatskoj su najvažnije devizne aukcije i obvezna rezerva.



Operacije na otvorenom tržištu su vrlo bitne, jer preko njih središnja banka utječe i na kamatne stope. U Hrvatskoj kamatni kanal monetarne politike nije aktivan.

Razdoblje konsolidacije u razdoblju 1994. — 2000. obilježilo je:

- sanacija bankarskog sustava,
- rast monetarnih agregata,
- pad kamatnih stopa,
- brži rast zaduženosti stanovništva od rasta zaduženosti poduzeća,
- problem asimetričnih informacija i troškova verifikacije.

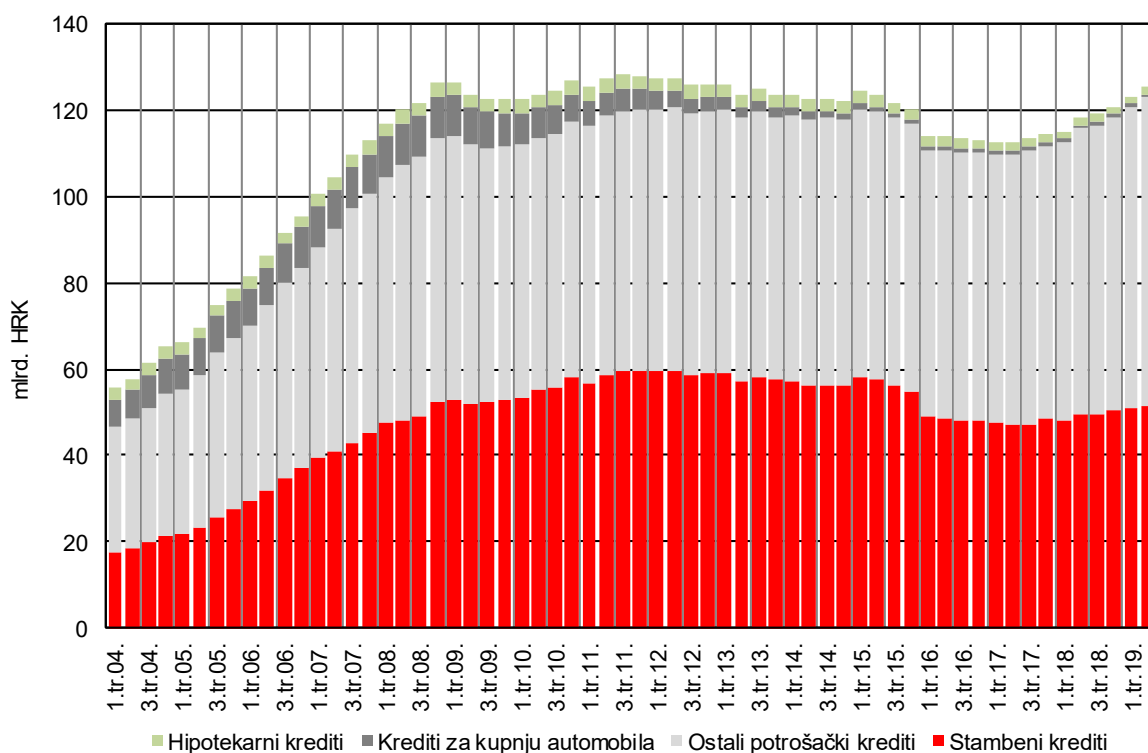
Ono na čemu danas treba raditi jest povećanje zaposlenosti, rast BDP-a, kao i konkurentnosti gospodarstva.

“Od početka 1990-ih godina uz visoku stopu nezaposlenosti, hrvatsko tržište rada karakterizira i niska stopa ekonomske aktivnosti stanovništva. Istovremeno, postoji problem dugotrajne nezaposlenosti i visoke strukturne neusklađenosti između ponude i potražnje radnih mjesta“ (Obadić, 2011).

Rast gospodarske aktivnosti u Republici Hrvatskoj nastavio se u 2017. godine, no usporeno u odnosu na 2016. godinu. Rast izvoza robe i usluga pridonio je povoljnim ostvarenjima u 2017. godine. Tržište kapitala tijekom 2017. godine obilježila je snažna korekcija naniže. U Hrvatskoj je zabilježen nastavak oporavka cijena na tržištu nekretnina. Zagrebačku burzu tijekom 2017. godine obilježila je kriza u koncernu Agrokor, naročito za kompanije koje su izravno ili neizravno povezane s djelovanjem koncerna.

Monetarna politika u 2017. godini nastavila je biti izrazito ekspanzivna. To je rezultiralo najvišom zabilježenom razinom slobodnih novčanih sredstava banaka. Kamatne stope banaka dodatno su se smanjile, dok se kreditna aktivnost banaka prema poduzećima i stanovništvu nastavila povećavati. U nastavku slijedi grafički prikaz strukture kredita stanovništvu u Hrvatskoj za razdoblje od 2004. do 2019. godine (Grafikon 11).

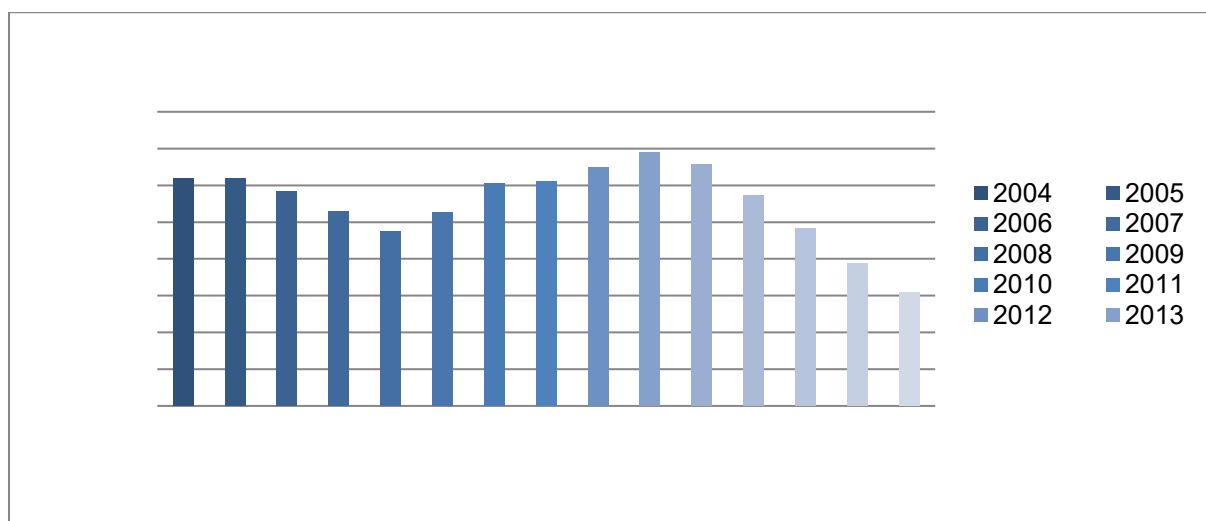
**Grafikon 11. Strukture kredita stanovništvu u Hrvatskoj, 2004.-2019.**



Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: [https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky\\_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065\\_AZIO1G1j1gA](https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065_AZIO1G1j1gA). [Pristupljeno: 30. kolovoza 2019.]

Krajem 2017. povećala se kolebljivost tečaja kune prema euru, ali se početkom 2018. tečaj ponovno stabilizirao. Nakon šest uzastopnih godina gospodarskog pada od početka ekonomske krize, od 2015. godine Hrvatska ponovno ostvaruje pozitivne stope rasta. U nastavku slijedi grafički prikaz kretanja nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2004. do 2018. godine (Grafikon 12).

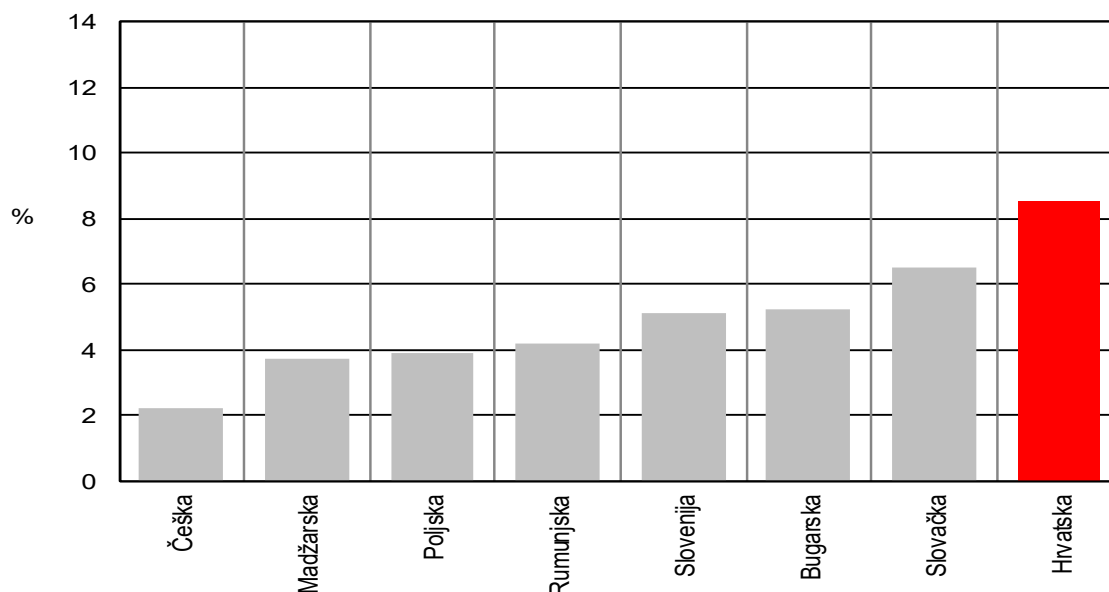
**Grafikon 12. Nezaposlenost u RH, 2004.-2018.**



Izvor: izrada autora prema: Statistika.hr, Dostupno na: <https://statistika.hzz.hr/Statistika.aspx?tipIzvjestaja=1>. [Pristupljeno: 10. kolovoza 2019.]

Nezaposlenost doista jest problem u Republici Hrvatskoj i treba raditi na tome. U posljednjih 5 godina, odnosno 2013. vidljiv je najveći broj nezaposlenih. Od onda, broj nezaposlenih pada. No, svakako treba uzeti u obzir činjenicu da je i sve manji broj stanovništva s obzirom na nisku stopu nataliteta kao i sve češća iseljavanja mladih u inozemstvo. U nastavku slijedi grafički prikaz nezaposlenosti u odabranim zemljama u 2018. (Grafikon 13).

**Grafikon 13. Stopa anketne nezaposlenosti, zemlje usporedivih značajki, 2018.**



Izvor: Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: [https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky\\_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065\\_AZIO1G1j1gA](https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf?fbclid=IwAR3ajbE9uN1jr1mlky_xYMoAaSVgFsGME3S0sLDuiwX065_AZIO1G1j1gA). [Pristupljeno: 30. kolovoza 2019.]

Prikazane su zemlje: Češka, Mađarska, Poljska, Rumunjska, Slovenija, Bugarska, Slovačka i Hrvatska. Najveći stopu nezaposlenosti ima Hrvatska. Uspoređujući s Češkom, vidljiva je velika razlika. Hrvatska mora ozbiljno shvatiti taj problem i pristupiti mu organizirano i temeljito.

Na povoljnije uvjete financiranja za državu upućuje premija osiguranja od kreditnog rizika za Hrvatsku, koja se tijekom 2017. više nego prepolovila. Takvim kretanjima kod države pridonijela je i konsolidacija državnih financija koja je rezultirala ostvarivanjem viška proračuna opće države u 2017. i izlaskom iz procedure pri prekomjernom manjku. U skladu s time rizici za domaće gospodarstvo povezani s fiskalnom politikom još su se smanjili. Višegodišnji trend smanjivanja vanjskih neravnoteža nastavio se i u 2017., no rizici za vanjsku poziciju RH i dalje su prisutni zbog otprije akumuliranih visokih obveza prema inozemstvu.

Jedan od važnijih rizika za financijsku stabilnost u Hrvatskoj čini moguće pogoršanje uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima koje bi se prelilo na porast troškova financiranja domaćih sektora. Tijekom 2017. nastavila se snažna fiskalna

konsolidacija koja traje još od 2015., čemu je pridonio i nastavak gospodarskog oporavka. Hrvatska je u prvoj polovini 2017. izašla iz procedure pri prekomjernom manjku. Pritom je nakon dugog razdoblja zabilježen višak proračuna opće države na razini od 0,8% BDP-a, dok se udio javnog duga u BDP-u smanjio na 78%.

Bankarski sektor u 2017. godini nastavio je kumulirati kapitalne i likvidnosne viškove, što je bilo popraćeno smanjenjem određenih sistemskih rizika, a istovremeno se nastavila smanjivati i ovisnost o prekograničnom financiranju. Nastavak procesa čišćenja bilanca banaka od loših plasmana omogućio je daljnje poboljšavanje kvalitete kreditnog portfelja banaka unatoč gubicima zbog krize koncerna Agrokor. No određeni rizici izlažu banke značajnim sistemskim rizicima. Otpornost sustava u 2017. godini dodatno je ojačana uz istodobno smanjenje izloženosti rizicima.

Drugo polugodište 2018. godine, kao i početak 2019. godine u Republici Hrvatskoj obilježila su brodogradilišta Uljanik i 3. maj.

Uljanik Grupa prvo je polugodište 2018. godine završila s gubitkom od 364,8 milijuna kuna, što je povećanje za otprilike tri puta u odnosu na isto razdoblje 2017. godine. Poslovni račun Uljanika više puta bio je blokiran krajem 2018. godine, a u tvrtku je po nalogu DORH-a ušla u izvide i policija.

Stečaj brodogradilišta odgađao se par puta, te još nije pronađeno rješenje za spas brodogradilišta. U ožujku ove godine uhićeno je čak 12 osoba zbog sumnje u počinjenje šest kaznenih djela zlouporabe povjerenja u gospodarskom poslovanju i jednog kaznenog djela subvencijske prijevare na štetu brodogradilišta u Puli i Rijeci te državnog proračuna u iznosu većem od 1,2 milijarde kuna.

Iako postoje problemi na financijskom tržištu RH, kao što su gore navedena brodogradilišta, od početka godine svjedočimo padu trenda zaduženja hrvatske države. No, taj pokazatelj ne obećava stabilno financijsko tržište u Republici Hrvatskoj. Iseljavanje je problem koji svakodnevno utječe na stabilnost u RH, te bi država kako bi očekivala pozitivna financijska kretanja, i stabilno tržište trebala poduzeti određene mjere, npr. dati poticaje građanima kako bi imali razloga ostati u Hrvatskoj i tako utjecati na stabilno financijsko stanje u RH.

Ukoliko zemlja kvalitetno provodi monetarnu politiku, može poboljšati zaposlenost, kao i konkurentnost. Hrvatska mora prepoznati važnost kvalitetne monetarne politike i raditi na gospodarskom rastu.

## 4. ZAKLJUČAK

Monetarna politika vrlo je važna politika u ekonomiji. Najvažnije je za monetarnu politiku očuvanje stabilnosti cijena. Najveću ulogu u provođenju monetarne politike ima središnja banka zemlje. U Hrvatskoj tako monetarnu politiku provodi Hrvatska narodna banka.

Hrvatska se suočava s velikim stupnjem euroiziranosti. Isto tako, suočava se s velikom uvoznom ovisnosti. Iako se posljednjih godina uočava pomak, odnosno gospodarski rast, to još uvijek nije na zadovoljavajućoj razini. Vlade trebaju kreirati politike koje će dovesti do smanjenja uvozne ovisnosti, stabilnosti tečaja, kao i povećanju proizvodnje, zaposlenosti i realnog BDP-a.

Hrvatska Narodna Banka analizira rizike koji mogu ugroziti financijsku stabilnost i donosi mjere kojima nastoji spriječiti pojavu i širenje rizika i ojačati otpornost ukupnoga financijskog sustava. Republika Hrvatska kroz godine s različitim mjerama, poticajima i zakonima pokušava osigurati stabilno financijsko tržište, no prema trenutnom stanju, potrebno je učiniti još mnogo kako bi Hrvatska bila stabilna.

Zaključno, važan je rad i suradnja svih dionika na financijskom tržištu, a sve se to čini s ciljem financijske stabilnosti i u konačnici povjerenja građana. Monetarna politika ima utjecaj na druge ekonomske politike. Upravo zato važno je na te politike gledati kao cjelinu i na svakoj raditi kako bi cjelokupni sustav države bio stabilan i održiv.

## POPIS LITERATURE

### Knjige:

1. MATIĆ, B. (2016.) *Međunarodno poslovanje: institucije, pravila, strategije*. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet.
2. PERIŠIN, I., ŠOKMAN, A. i LOVRINOVIĆ, I. (2001.) *Monetarna politika*. Pula: Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković".

### Članci u online časopisu:

1. BENIĆ, Đ. (2014.) Monetarna politika: transparentnost središnje banke i ciljana inflacija. *Ekonomska misao i praksa*. [Online] (1). str. 233-246. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/123490>. [Pristupljeno: 29. srpnja 2019.]
2. LOVRINOVIĆ, I. i IVANOV, M. (2003.) Novac i gospodarska aktivnost. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*. [Online] 1 (1). str. 23-42. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/26166>. [Pristupljeno: 28. srpnja 2019.]

### Članak:

1. OBADIĆ, A. (2011): *Utjecaj financijske krize na globalno tržište rada*, u: Obadić, A., Šimurina, J., Tica, J. (ur.), *Kriza: preobrazba ili propast?*, Biblioteka Ekonomika i razvoj; Kolo I., svezak I.; Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet Zagreb, Katedra za makroekonomiju i gospodarski razvoj: 95-111.

### Internetske stranice:

1. Arhiva analitika.hr, Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/hnb-ovo-otvaranje-2018-tecajni-gambit/>. [Pristupljeno: 20. srpnja 2019.]
2. Effect.hr, Dostupno na: <http://www.effect.hr/>. [Pristupljeno: 20. srpnja 2019.]
3. Europska središnja banka.eu, Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/>. [Pristupljeno: 22. srpnja 2019.]
4. Hrvatska enciklopedija.hr, Dostupno na: <http://www.enciklopedija.hr/>. [Pristupljeno: 20. srpnja 2019.]
5. Hrvatska narodna banka.hr, Dostupno na: <https://www.hnb.hr/>. [Pristupljeno: 22. srpnja 2019.]



6. Institut za javne financije.hr, Dostupno na: <http://www.ijf.hr/>. [Pristupljeno: 28. srpnja 2019.]
7. Konkurentnost.hr, Dostupno na: <http://www.konkurentnost.hr/>. [Pristupljeno: 30. srpnja 2019.]
8. Moj bankar.hr, Dostupno na: <http://www.moj-bankar.hr/>. [Pristupljeno: 20. srpnja 2019.]
9. Poslovni.hr, Dostupno na: <http://www.poslovni.hr/>. [Pristupljeno: 25. srpnja 2019.]
10. Statistika.hr, Dostupno na: <https://statistika.hzz.hr/>. [Pristupljeno: 15. kolovoza 2019.]
11. Tečajna lista.info, Dostupno na: <https://www.tecajnalista.info/>. [Pristupljeno: 30. srpnja 2019.]

**Zakon:**

1. Zakon o Hrvatskoj narodni banci, NN 75/08, 54/13, Zakon.hr, Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/590/Zakon-o-Hrvatskoj-narodnoj-banci>. [Pristupljeno: 25. srpnja 2019.]

**Ostali izvori:**

1. ARČABIĆ, V. (2015): Monetarna politika u Hrvatskoj, Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb, Dostupno na: <http://www.efzg.unizg.hr/>. [Pristupljeno: 25. srpnja 2019.]

## POPIS ILUSTRACIJA

### Popis slika

Slika 1. Konceptije novca.....	3
Slika 2. Monetarni agregati.....	6
Slika 3. Instrumenti monetarne politike.....	10
Slika 4. Hrvatska narodna banka.....	14
Slika 5. Struktura HNB-a.....	15
Slika 6. Vrste transparentnosti središnje banke.....	16
Slika 7. Prikaz uloge monetarne politike prije osamostaljenja.....	24

### Popis grafikona

Grafikon 1. Monetarni agregati, 2011.-2019. ....	7
Grafikon 2. Kretanje inflacije u Hrvatskoj, 1996.-2019. ....	8
Grafikon 3. Kreiranje i povlačenje primarnog novca.....	11
Grafikon 4. Kretanje tečaja HRK za EUR, 2014.-2017. ....	19
Grafikon 5. Intervencije Hrvatske narodne banke, 2016.-2018.....	20
Grafikon 6. Kretanje ukupnih pričuva HNB-a i struktura promjene, 2002.-2018. ....	20
Grafikon 7. Euroizacija u Hrvatskoj, 1997.-2019.....	22
Grafikon 8. Intervencija Hrvatske narodne banke.....	25
Grafikon 9. Međunarodne pričuve i novčana masa, 1999.-2015. ....	26
Grafikon 10. Obvezna rezerva i monetarni agregati, 1994.-2015. ....	26
Grafikon 11. Strukture kredita stanovništvu u Hrvatskoj, 2004.-2019. ....	28
Grafikon 12. Nezaposlenost u RH, 2004.-2018. ....	29
Grafikon 13. Stopa anketne nezaposlenosti, zemlje usporedivih značajki, 2018. ....	30

## **SAŽETAK**

Monetarna politika dio je ekonomske politike. Gotovo je uvijek za provođenje monetarne politike zadužena središnja banka zemlje. U Hrvatskoj, monetarnu politiku provodi Hrvatska narodna banka. Glavni je cilj Hrvatske narodne banke očuvanje stabilnosti domaće valute. Predmet istraživanja ovoga rada odnosi se na analizu monetarne politike u Republici Hrvatskoj. Cilj je ovoga rada istražiti temeljne teorijske odrednice monetarne politike i istražiti monetarnu politiku Republike Hrvatske. Svrha je ovoga rada teorijski koncept u vezi monetarne politike prikazati na primjerima iz prakse za koje će poslužiti Hrvatska narodna banka kao središnja banka Republike Hrvatske.

**Ključne riječi:** monetarna politika, središnja banka, Hrvatska narodna banka

## **SUMMARY**

Monetary policy is part of economic policy. It is almost always the responsibility of the central bank to implement monetary policy. In Croatia, monetary policy is implemented by the Croatian National Bank. The main objective of the Croatian National Bank is to preserve the stability of the domestic currency. The subject of this paper is related to the analysis of monetary policy in the Republic of Croatia. The aim of this paper is to explore the basic theoretical determinants of monetary policy and to explore the monetary policy of the Republic of Croatia. The purpose of this paper is to present the theoretical concept regarding monetary policy on the examples from the practice that will be used by the Croatian National Bank as the central bank of the Republic of Croatia.

**Keywords:** monetary policy, central bank, Croatian National Bank