

# Europodručje i monetarna politika Europske središnje banke

---

**Ferić, Barbara**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2020**

*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:137:632625>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2021-04-15**



*Repository / Repozitorij:*

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



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

BARBARA FERİĆ

EUROPODRUČJE I MONETARNA POLITIKA EUROPSKE  
SREDIŠNJE BANKE

Završni rad

Pula, 2020.

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

BARBARA FERIĆ

EUROPODRUČJE I MONETARNA POLITIKA EUROPSKE  
SREDIŠNJE BANKE

Završni rad

JMBAG:0303066774 , redoviti student

Studijski smjer: Financijski menadžment

Predmet: Monetarna ekonomija

Znanstveno područje: Društvene znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije, opća ekonomija

Mentorica: Izv. prof. dr. sc. Marta Božina Beroš

Pula, svibanj 2020.

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana, Barbara Ferić, 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 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

Barbara Ferić

U Puli, 04.05. 2020 godine

IZJAVA  
o korištenju autorskog djela

Ja, Barbara Ferić, dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom Europodručje i monetarna politika europske središnje banke 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, 04.05.2020.

Potpis

Barbara Ferić

# SADRŽAJ

<u>1. UVOD</u> .....	1
<u>2. EUROPODRUČJE I EUROPSKA MONETARNA UNIJA</u> .....	3
<u>2.1. NASTANAK EUROPODRUČJA I EUROPSKE MONETARNE UNIJE</u> .....	3
<u>2.2. UPRAVLJANJE EUROPODRUČJEM</u> .....	7
<u>2.3. EUROPSKA MONETARNA UNIJA: POLITIČKI I GEOGRAFSKI OBUHVAT</u> 10	
<u>3. MONETARNA POLITIKA EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE</u> .....	14
<u>3.1. MODEL SREDIŠNJEG BANKARSTVA – BUNDESBANK</u> .....	14
<u>3.2. INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE U PRAKSI EUROPSKE</u> <u>SREDIŠNJE BANKE</u> .....	15
<u>3.3. OPERACIJE NA OTVORENOM TRŽIŠTU</u> .....	18
<u>3.4. POGODNOSTI KREDITIRANJA BANAKA OD STRANE EUROPSKE</u> <u>SREDIŠNJE BANKE</u> .....	20
<u>3.5. NEKONVENCIONALNE MJERE MONETARNE POLITIKE ZA VRIJEME</u> <u>KRIZE</u> .....	21
<u>3.5.1. KRIZA EUROPODRUČJA</u> .....	22
<u>3.5.2. NEKONVENCIONALNE MJERE MONETARNE POLITIKE</u> .....	22
<u>3.6. SMJERNICE BUDUĆE MONETARNE POLITIKE EUROPSKE MONETARNE</u> <u>UNIJE</u> .....	24
<u>4. KRIZA EUROPODRUČJA</u> .....	28
<u>4.1. GLOBALNA FINACIJSKA KRIZA – NASTANAK I EKSPANZIJA</u> .....	28
<u>4.2. STRUKTURNI PROBLEM EMU</u> .....	30
<u>4.3. BANKOVNA KRIZA EURA</u> .....	31
<u>5. ZAKLJUČAK</u> .....	35
<u>LITERATURA</u> .....	38
<u>POPIS SLIKA</u> .....	40
<u>POPIS TABLICA</u> .....	41
<u>SAŽETAK</u> .....	42
<u>SUMMARY</u> .....	43

## 1. UVOD

Rad istražuje europodručje i analizira monetarnu politiku Europske središnje banke. Riječ je o problematici o kojoj se učestalo i opsežno raspravljalo tijekom protekle dekade, točnije od pojave krize 2008. godine pa sve do danas.

Europska monetarna unija, na kojoj počiva europodručje, predstavlja oblik uže ekonomske i monetarne suradnje europskih država, kojom se jačaju ekonomske snage, prilike i financijska stabilnost te neutralizacija prostora od vanjskih šokova. Njezino nastajanje povezano je s povijesnim događanjima i gospodarskim odnosima među državama Europe i Sjedinjenih Američkih Država. Tijekom povijesti zabilježeno je nekoliko događaja koji se smatraju prekretnicama u njezinu nastanku, a misli se na usvajanje vodećih akata te uvođenje jedinstvene valute na čitavom području. Među vodećima smatra se usvajanje Delorova izvješća ili plana, koji je postavio osnovu funkcioniranja današnjeg europodručja.

Za razvoj europodručja, posebice u novije doba, osobit značaj imala je i nedavna svjetska financijska kriza. Iako se neke države europodručja tek prisjećaju uzroka i posljedica ove krize, u mnogima se posljedice osjećaju i danas. Predmetna kriza ukazala je na osnovne nedostatke i probleme funkcioniranja europodručja, a time je dala i smjernice za njegovo unaprjeđenje.

Europska monetarna unija, za suzbijanje svjetske financijske krize, primarno se koristila tradicionalnim ili konvencionalnim monetarnim metodama, no kako one nisu generirale konkretnije rezultate ukazalo se na značaj nekonvencionalnih metoda, što je poslužilo kao jedna od smjernica za modificiranje operacionalnog okvira i sustava funkcioniranja. Također, aktualna zbivanja u svezi pandemije Covida 19 ukazuju na značaj implementiranja nekonvencionalnih mjera monetarne politike.

Svrha istraživanja je analizirati način funkcioniranja i pogodnosti članstva u Ekonomskoj i monetarnoj uniji, te razmotriti značenje i nastup vrhovne institucije ove

nadnacionalne tvorevine u razdoblju krize europodručja. Misli se na Europsku središnju banku.

Osnovni cilj istraživanja je potvrditi postavljene hipoteze rada. Time se nastoji ukazati na potrebite promjene i smjernice kojima je moguće unaprijediti fleksibilnost i financijsku stabilnost te otpornost Europske monetarne unije.

Rad se sastoji od uvoda, zaključka i tri poglavlja. Prvo poglavlje istražuje europodručje i Europsku monetarnu uniju, od začetaka njezina razvoja do danas. Istraženi su i ciljevi unije, kao i prednosti te nedostatci članstva.

Sljedeće poglavlje istražuje monetarnu politiku Europske središnje banke. Posebna pažnja je usmjerena standardnim ili konvencionalnim te onim nekonvencionalnim metodama ili instrumentima. Također obrađuje se i model Bundesbanke na kojem počiva današnja Europska središnja banka. U konačnici se obrađuju smjernice buduće monetarne politike Ekonomske monetarne unije.

U predzaključnom poglavlju razmatra se jedna od vodećih kriza ovog područja, a misli se na krizu iz 2008. godine. Naglasak je postavljen na uzroke i posljedice krize, kao i argumentiranje značaja osiguranja stabilnosti i fleksibilnosti bankarskog poslovanja i sustava.

Tijekom istraživanja korištene su metoda analize i sinteze, induktivno-deduktivna metoda, metoda dokazivanja i metoda komparacije. Rad je strukturiran i uređen metodom opisivanja.



## 2. EUROPODRUČJE I EUROPSKA MONETARNA UNIJA

Europodručje i Europska ekonomska i monetarna unija (engl. *European Economic and Monetary Union* – EMU) pojmovi su koji se često usporedno istražuju i analiziraju pri raspravi o funkcioniranju Europske unije te suradnji država članica ove nadnacionalne tvorevine. Međutim, važno je ukazati i na razlike između država koje čine europodručje, djeluju unutar EMU ili čine Europsku uniju.

### 2.1. NASTANAK EUROPODRUČJA I EUROPSKE MONETARNE UNIJE

Začeci procesa razvoja EMU vežu se uz razdoblje koje nastupa odmah po okončanju Drugog svjetskog rata, točnije uz razdoblje druge polovice proteklog stoljeća. Na to su izravno utjecala neslaganja između Njemačke i Sjedinjenih Američkih Država. Ekonomski odnosi među ovim državama dolaze do vrhunca krajem 60-ih i početkom 70-ih godina 20. stoljeća, kada dolazi i do devalvacije europskih valuta i jačanja američkog dolara, koji je predstavljao vodeću međunarodnu valutu u to vrijeme. Navedeni uzroci stvorili su osnovu za pokretanjem ideje i procesa stavanja jačih europskih integracija.

Prvo javno predstavljanje ideje o europskoj integraciji nastupa 1969. godine u Haagu, na sastanku čelnika država i vlada, na kojem je predsjedao tadašnji premijer Luksemburga Pierre Werner. Ovaj sastanak ima poseban značaj za stvaranje europodručja i osnivanje EMU jer je na njemu predstavljeno izvješće o ostvarenju potpune ekonomske i monetarne unije u narednih deset godina (Vujčić, 2003). Ova je ideja za cilj imala realizirati cjelovitu liberalizaciju kretanja kapitala i konvertibilnost valuta država članica.

Tijekom 1971. godine dolazi do kolapsa sustava Bretton Woods-a<sup>1</sup> i sjevernoameričke odluke o toleriranju fluktuiranja tečaja dolara, što se u konačnici negativno odrazilo na nastavak realizacije ideje europske integracije te zasigurno utjecalo na buduću dinamiku ovog procesa.

---

<sup>1</sup> Bretton Woodski sporazumi su međunarodni sporazumi o uređenju međunarodnih plaćanja i osnivanja organizacija kao što su Međunarodni monetarni fond ili Međunarodna banka za obnovu i razvoj. Oni su sklopljeni na konferenciji 44 zemalja u istoimenom mjestu u SAD-u 1944. godine, a od kuda i sami naziv.

Za daljnji razvoj europodručja i osnivanje EMU posebnu ulogu imali su akti, koji su usvojeni tijekom 70-ih godina prošloga stoljeća. Primarno treba spomenuti Barrov plan koji je usvojen 4. ožujka 1970. godine, a naposljetku i Wernerovo izvješće, usvojeno 8. kolovoza 1970. godine (Vujčić, 2003). Ovi dokumenti sistematizirali su etapni razvoj procesa realizacije ekonomske i monetarne unije, a predstavljaju temelj osnivanja i djelovanja europodručja.

Wernerovo izvješće predstavljalo je ambiciozan plan stvaranja monetarne unije u razdoblju od narednih 10 godina. Njime su istaknute razlike u ostvarivanju ciljeva rasta i stabilnosti između zemalja članica, te je postavljen naglasak na opasnost od nastanka neravnoteža ukoliko se ekonomske politike ne usklade. Neki od problema koji su analizirani u okviru ovog izvješća odnosili su se na slabu mobilnost radne snage i neusklađenost socijalnih politika. Također su navedene koristi od stvaranja monetarne unije, a odnosile su se na jačanje ekonomskog rasta, ostvarenje veće razine zaposlenosti i postizanje stabilnosti cijena. Wernerov plan u to vrijeme nije prihvaćen s obzirom da niti jedna zemlja tada nije pristala na napuštanje svoje monetarne neovisnosti i fiskalne politike.

Vijeće i predstavnici vlada 22. ožujka 1971. godine predlažu rezoluciju o osnivanju ekonomske i monetarne unije, a zadaća Komisije bila je utvrđena u okviru uvođenja zone za nesmetano i slobodno kretanje ljudi, dobara, usluga i kapitala. Ubrzo nakon usvajanja ove rezolucije dolazi do prvih ozbiljnijih problema povezanih s velikim obujmom priljeva kratkoročnog kapitala, što je rezultiralo urgentnim reakcijama pojedinih zemalja kako bi se adekvatno oduprelo fluktuirajućim maržama tečaja između valuta Zajednice (Vujčić, 2003).

Ubrzo nakon navedenih izazova, 15. kolovoza 1971. godine SAD javno iznosi odluku o ukidanju konvertibilnosti dolara u zlato. Osim toga, SAD uvodi fluktuaciju tečaja dolara (Vujčić, 2003). Namjera je bila štititi američko tržište od uvoza iz ostalih zemalja, što je Zajednici donijelo nove probleme i zahtjeve za hitnim intervencijama.

Vijeće 1972. godine donosi odluku o minimiziranju fluktuirajuće marže između dvaju komunitarnih valuta na 2,25% (Vujčić, 2003). Ovaj sustav nazvan je "komunitarnom monetarnom zmijom" ili „zmijom u tunelu“, a odnosio se na mogućnost fluktuacije u

okviru fluktuirajuće marže od 4,5%. Početkom 1973. godine Vijeće ukazuje na nove probleme i javno predstavlja odluku o slobodnoj intervenciji centralnih banaka u onom trenutku kada njihove valute dosegnu maržu fluktuacije u odnosu na dolar. Ova odluka nazvana je „zmijom bez tunela“ (Vujčić, 2003).

Razvoj EMU u narednim godinama bio je izložen i problemima koji su proizašli iz međunarodne monetarne krize, povezane s naftnom krizom iz 1975. godine. Naftna kriza podrazumijeva oscilacije u cijeni nafte, konkretno na ovome primjeru misli se na značajno povećanje njezine cijene od strane OPEC-a prema Americi. Povećanje cijene nafte imalo je za cilj uvjetovanje poštivanja političkih i ekonomskih ugovora. Unatoč tome, kao i prethodnim problemima koji su sistematizirano predstavljeni, treba ukazati na činjenicu da su oni utjecali i na pozitivne aspekte. Misli se na stjecanje i jačanje iskustva u svezi budućeg razvoja, uspostave, načina funkcioniranja i nadzora djelovanja EMU.

Godine 1978. godine Vijeće Europe započelo je pripreme za osnivanje Europskog monetarnog sustava (engl. *European Monetary System* – EMS). Koncem iste godine u Bruxellesu je sazvan sastanak svih ministara i izglasane su odluke o njegovu osnivanju te modifikaciji vrijednosti jedinstvene obračunske jedinice.

Europski monetarni sustav uspostavljen je 1979. godine na osnovu koncepta fiksnih i prilagodljivih deviznih tečajeva. Za cilj je imao ograničiti tečaj valute svake zemlje članice kako bi se minimizirale i kontrolirale fluktuacije, a maksimalni raskorak između valuta bio je 2,25% u odnosu na referentnu vrijednost koja je utvrđena na temelju svih valuta. Ova vrijednost nazvana je Europskom valutnom jedinicom (engl. *European Currency Unit* – ECU), a ponderirana je prema veličini gospodarstava država članica (Ćorić, Mesić, 2012). Nju su činile sve nacionalne valute država članica.

Nastavno na ova događanja predstavljen je i Europski tečajni mehanizam (engl. *Exchange Rate Mechanism* – ERM I, kasnije ERM II koji se uvodi kada dolazi do smanjenja varijabilnosti deviznih tečajeva. Unutar ERM sudjelovale su sve valute država članica, osim Velike Britanije. Cilj ovog mehanizma istovjetan je i danas, a odnosi se na minimiziranje fluktuacija između europskih valuta, točnije osiguranje

stabilnosti i pripremu države za integraciju u europodručje.<sup>2</sup> Od ostalih ciljeva treba istaknuti definiranje srednjeg tečaja eura i ostalih valuta, provedbu intervencija u svezi trgovine valutama i slično.

Ovi događaji doveli su do jačanja suradnje među državama članicama, kao i stvaranje preduvjeta za uvođenje jedinstvene valute, eura i nesmetano funkcioniranje europodručja. Jedan od temeljnih dokumenata za navedeno je Jedinstveni europski akt ili Delorsovo izvješće, usvojeno od Europske komisije Jacquesa Delorsa 1986. godine. Ovo izvješće dalo je prijedlog osnivanja ekonomske i monetarne unije u tri osnovna koraka ili razdoblja. Treba istaknuti kako je upravo ono dalo temelj za funkcioniranje današnjeg europodručja pa se smatra jednim od strateški značajnijih akata. Cilj ovog dokumenta bilo je ukidanje svih institucionalnih i ekonomskih granica između država Europske zajednice i utvrđivanje temelja uspostave europodručja.

Prvi korak koji je definiran ovim dokumentom bilo je ukidanje restrikcija u slobodnom kretanju kapitala i jačanje suradnje među financijskim institucijama. U sljedećem koraku određen je značaj osnivanja Europskog monetarnog instituta te jačanje ekonomske konvergencije i usklađenosti monetarnih politika. U konačnici, posljednja faza odnosila se na utvrđivanje stabilnih deviznih tečajeva, uvođenje jedinstvene valute i uspostavu spomenutog ERM II.

Ugovorom o Europskoj uniji utvrđene su faze nastanka EMU, a misli se na (Vujčić, 2003):

- Fazu od 1. srpnja 1990. do 31. prosinca 1993. godine, koju je obilježilo ukidanje restrikcija, odnosno slobodno kretanje kapitala među svim državama članicama;
- Fazu od 1. siječnja 1994. do 31. prosinca 1998. godine, koju su obilježili konvergencija ekonomskih politika država članica i jačanje suradnje među njihovim nacionalnim središnjim bankama, te usklađivanje monetarnih politika i početak neovisnosti nacionalnih središnjih banaka;
- Faza od 1. siječnja 1999. godine do danas, koja se odnosi na postupno uvođenje jedinstvene valute država članica i provedbu zajedničke monetarne politike pod okriljem Europske središnje banke.

---

<sup>2</sup> Tolerirana fluktuacija u okviru mehanizma je +/-15%.

Neke od značajnijih godina ovog faznog procesa detaljiziraju se u nastavku. Godine 1992. Ugovorom iz Maastrichta formalno je uređeno osnivanje Ekonomske i monetarne unije. Ovaj dokument definira i specificira kriterije ekonomske konvergencije što je za cilj imalo uvođenje jedinstvene valute u budućnosti. Europska središnja banka započinje s djelovanjem 1999. godine, te je odabrano prvih 11 zemalja članica EMU<sup>3</sup>.

Članstvo u EMU i europodručju često se u praksi izjednačava s uvođenjem eura kao jedinstvene valute. Nastavno na ovu tvrdnju, treba istaknuti kako su tijekom posljednje faze razvoja EMU, o kojoj je prethodno bilo riječi jasno utvrđeni kriteriji ili uvjeti za navedeno. Misli se na (Vrbeken, 2016):

- Valute moraju ostati unutar granica koje je postavio ERM najmanje dvije godine;
- Dugoročne kamatne stope ne smiju biti više od 2% veće od onih u trima zemljama članicama s najboljim gospodarskim rezultatima;
- Inflacija mora biti ispod referentne vrijednosti (u roku od 3 godine cijene ne smiju biti više od 1,5% od države s najboljim rezultatom);  
Dug vlade mora biti manji od 60% od BDP-a (ili se kretati ka ovom cilju), a deficit proračuna manji od 3%.

Ovi kriteriji definirani su sasvim opravdano, što se puno puta pokazalo i potvrdilo u praksi. Ovim se kriterijima države nastoje pripremiti što optimalnije za integraciju u europodručje, a na taj način minimizirati rizik i nesigurnosti od članstva. Na ovaj način izravno se doprinosi samoj državi, ali i čitavom europodručju koje se nastoji izolirati i zaštititi od potencijalnih neprilika i nestabilnosti.

## **2.2. UPRAVLJANJE EUROPODRUČJEM**

Temelj EMU je jedinstveno tržište proizvoda koje osigurava njezino efikasno i učinkovito funkcioniranje. Ističe se kako promjene tečaja između valuta zemalja članica

---

<sup>3</sup> Austrija, Belgija, Finska, Francuska, Njemačka, Grčka, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Španjolska i Portugal.

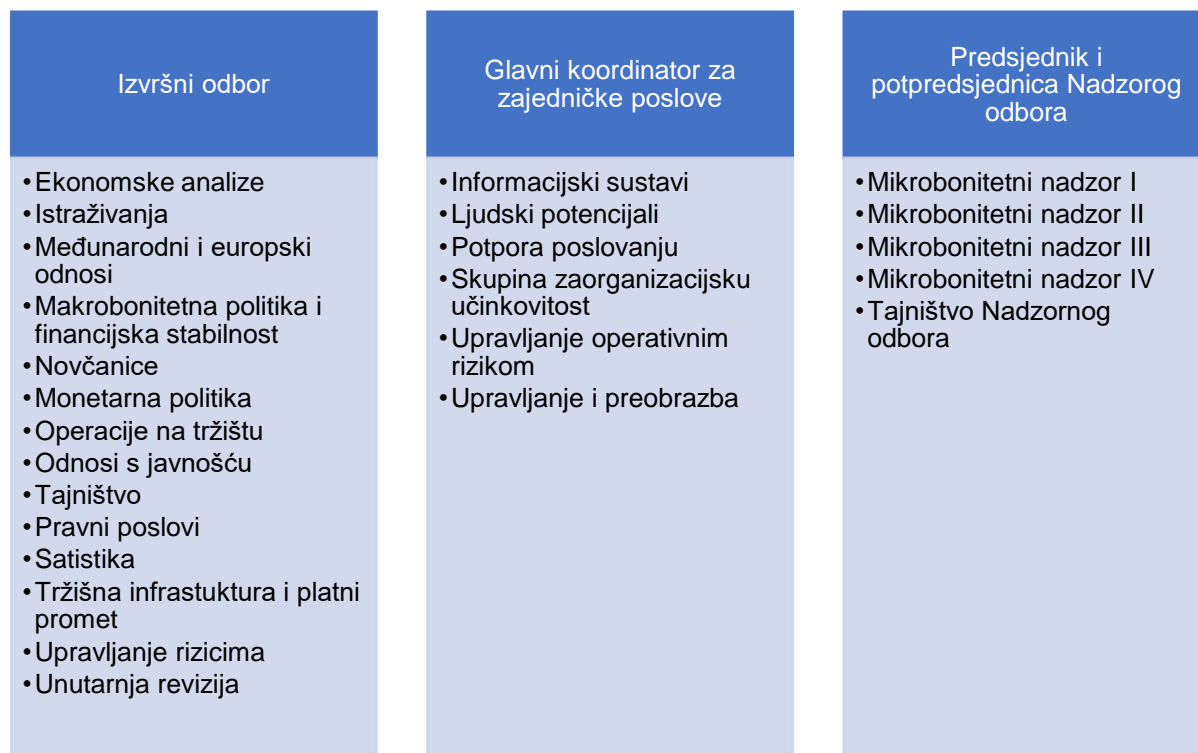
narušavaju međusoban utjecaj tržišta kapitala, perturbaciju tržišta poljoprivrednih proizvoda i sprječavaju zajedničko industrijsko tržište da potpuno objedini unutrašnje tržište (Kandžija, Host, 2001).

Ovime se može ukratko ukazati na osnovnu ideologiju ili strategiju upravljanja europodručjem. U tom kontekstu, uvažavajući prethodno navedene podatke o nastanku i obilježjima EMU, treba ukazati na osnovne upravljačke segmente.

Za monetarnu politiku europodručja, koja je jedinstvena i obvezujuća, odgovoran je Eurosustav. On se sastoji od spomenute Europske središnje banke, čije je sjedište u Frankfurtu na Majni te nacionalnih središnjih banaka svih država članica europodručja.

Vrhovna institucija EMU je Europska središnja banka (engl. *European Central Bank – ECB*). Ova institucija koordinira monetarne procese i nadzire funkcioniranje politike deviznog tečaja. U njezinoj nadležnosti je i kontrola pripadajućih monetarnih aktivnosti. Upravno vijeće Europske središnje banke definira, provodi i nadzire monetarnu politiku za europodručje, a time čini jedinstveno monetarno tijelo s jedinstvenom monetarnom politikom (Slika 1.).

## Slika 1. Organigram Europske središnje banke



Izvor: European Central Bank (2020.) Organizacijska shema ESB-a. URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/orgachart/html/index.hr.html> (07.05.2020.).

Unutar europodručja za ekonomsku su politiku uglavnom odgovorne države članice, no nacionalne vlade moraju koordinirati svoje ekonomske politike kako bi se ostvarili zajednički ciljevi stabilnosti, rasta i zapošljavanja. Koordinacija se osigurava putem niza struktura i instrumenata, a središnju ulogu igra Pakt o stabilnosti i rastu (Eurlex, 2020).

*„PSR se sastoji od zajedničkih pravila fiskalne discipline, kao što su ograničenja državnog deficita i nacionalnog duga koja moraju poštovati sve države članice EU-a, iako su samo države članice europodručja podložne financijskim ili drugim sankcijama u slučaju neusklađenosti. Provedba gospodarskog upravljanja EU-a odvija se u godišnjem ciklusu koji se zove europski semestar (Europska komisija, 2020).“*

U konačnici se daje zaključiti kako se uvođenjem eura jače i bolje integriraju gospodarstva država članica europodručja. Ovom se ekonomskom integracijom mora upravljati na odgovarajući način kako bi se ostvarile sve koristi jedinstvene valute, a osnovne nadležnosti su u domeni rada Europske središnje banke. Time se europodručje razlikuje od drugih dijelova Europske unije svojim gospodarskim upravljanjem, osobito u pogledu monetarne i ekonomske politike.

### **2.3. EUROPSKA MONETARNA UNIJA: POLITIČKI I GEOGRAFSKI OBUHVAT**

Ekonomska i monetarna unija je zasebna problematika u okviru izučavanja povijesti nastanka i djelovanja Europske unije, kao i jedno od njezinih temeljnih obilježja u današnjici. Kao što je i u prethodnom tekstu iskazano i argumentirano, EMU predstavlja gospodarsku ili ekonomsku integraciju zemalja Europske unije. Može se predstaviti i kao proširenje jedinstvenog tržišta EU, koje je obilježeno zajedničkim odredbama o proizvodima, uslugama, te slobodnom kretanju na unutarnjem tržištu (Verbeken, 2016).

Zaključuje se kako je ona potvrda i faza ostvarenja jače ekonomske integracije određenih zemalja EU, ali i složeni sustav u kojem se primjenjuje jedinstvena monetarna politika, dok se ekonomske politike država članica ograničavaju, nadziru i koordiniraju.

Današnje države članice EMU prikazuju se Slikom 2.



## Slika 2. Zemlje članice EMU



Izvor: *Europska unija (2017.) Ekonomska i monetarna unija*. URL: [https://europa.eu/european-union/topics/economic-monetary-affairs\\_hr](https://europa.eu/european-union/topics/economic-monetary-affairs_hr) (12.03.2020.).

Kao što je istaknuto, temeljni cilj i svrha EMU je jačanje ekonomske integracije i blagostanja građana te lokalnih poduzeća uz stvaranje novih radnih mjesta i maksimiziranje obujma te kvalitete poslovanja. Ona je usmjerena, između ostaloga održivom gospodarskom rastu i visokoj razini zaposlenosti uz provedbu adekvatne ekonomske i monetarne politike.

Osnovni ciljevi EMU mogu se razmatrati kroz (Vujčić, 2003):

- Provođenje monetarne politike s ciljem ostvarivanja stabilnosti cijena;
- Usklađivanje ekonomskih politika država članica;
- Osiguranje urednog funkcioniranja jedinstvenog tržišta.

Članstvo u EMU državama članicama donosi određene prednosti, no pred njih stvara i konkretne izazove. Prednosti je moguće razmatrati na razini pojedinih interesnih subjekata (Tablica 1.).

**Tablica 1. Prednosti članstva u EMU**

Prednosti za fizičke osobe	<ul style="list-style-type: none"><li>• Veća konkurencija znači veću i bolju ponudu;</li><li>• Niže cijene uslijed veće ponude dobara;</li><li>• Stabilnost cijena;</li><li>• Niska inflacija i niske kamate;</li><li>• Jednostavniji transferi i putovanja;</li><li>• Nepostojanje transakcijskih troškova i rizika konverzije valuta.</li></ul>
Prednosti za pravne osobe	<ul style="list-style-type: none"><li>• Niže kamate potiču ulaganja;</li><li>• Jednostavniji i sigurniji pristup kapitalu;</li><li>• Uklanjanje troškova tečaja potiče trgovinu i investicije.</li></ul>

Izvor: Europska komisija (2017.) *Zašto ekonomska i monetarna unija (EMU)?* URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/explained/economic\\_and\\_monetary\\_union/why\\_emu/index\\_hr.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/economic_and_monetary_union/why_emu/index_hr.htm) (12.03.2020.).

Unatoč brojnim prednostima, pri čemu su istaknute tek one značajnije, treba ukazati i na određene rizike ili nedostatke s kojima se države susreću u kontekstu članstva u EMU. Primarno se ističe gubitak ili ograničenost monetarne neovisnosti država, a naposljetku i asimetrični troškovi, pesimističnost subjekata naspram ukidanja nacionalne valute, strah i nesigurnost. Iako je sa sigurnošću teško tvrditi koja je opcija

pogodnija za koju državu, te je načelno riječ o subjektivnom stavu, smatra se, uzimajući u obzir navedeno, kako EMU zasigurno donosi znatno veće i ozbiljnije koristi naspram relativno zanemarivih rizika.

### **3. MONETARNA POLITIKA EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE**

Monetarna politika Europske središnje banke kao središnji cilj ima održavanje stabilnosti cijena. To u praksi znači da se tolerira godišnji rast potrošačkih cijena maksimalno do 2%. Kako bi ostvarila ovaj, ali i ostale ciljeve, provode se razni instrumenti, operacije i mjere na financijskom tržištu. Poseban značaj u kontekstu monetarne politike Europske središnje banke ima model središnjeg bankarstva na kojem ona nastaje (Bundesbank).

#### **3.1. MODEL SREDIŠNJEG BANKARSTVA – BUNDESBANK**

Prilikom ustroja monetarne politike ECB-a bitnu ulogu je odigrao model Bundesbanke. Njemačka je svoj znatan utjecaj na europska monetarna pitanja imala zbog veličine gospodarstva te uspješnog gospodarskog oporavka. Bundesbanka je postigla velik uspjeh 70-ih godina poslijeratnog razdoblja, zbog uspješnog održavanja stabilnosti cijena i drugih pozitivnih ekonomskih rezultata. U svojoj monetarnoj politici ECB daje istaknutu ulogu novcu zbog značajne uspješnosti njemačke monetarne politike.

Pri stvaranju ECB-a najveća konkurencija se vodila između anglosaksonskog i njemačkog modela središnjeg bankarstva.

Njemački model daje naglasak klasičnim ciljevima monetarne politike. Stabilnost cijena je osnovni cilj te on nije podređen ostalim ciljevima. Karakteristika njemačkog modela je ta da je centralna banka neovisna u provedbi monetarne politike. Prema ovom modelu, najvažniji faktor uzroka inflacije je rast ponude novca. Kako bi se zadržala stopa rasta ponude novca, središnja banka mora pratiti rast ponude novca i k tome prilagođavati kamatne stope i sve to u okviru prihvatljivih granica koje su određene od strane središnje banke.

Anglosaksonski model ima više ciljeva od njemačkog, a to su: financijska stabilnost, stabilnost cijena, održavanje visoke stope zaposlenosti, stabilizaciju poslovnog ciklusa. Karakteristika ovog modela je politička ovisnost središnje banke o političkoj vlasti.

Ono po čemu se ova dva modela razlikuju je stupanj neovisnosti. U njemačkom modelu odluke o monetarnoj politici donosi središnja banka samostalno, dok je u

anglosaksonskom modelu banka donekle ovisna o ministarstvu financija (donošenje odluka o kamatnim stopama u dogovoru s ministarstvom financija).

### 3.2. INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE U PRAKSI EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE

Na primjeru europodručja i Europske središnje banke moguće je govoriti o tri osnovna monetarna agregata, to su M1, M2 i M3. M1 označava gotovi novac i ona sredstva koja se u svakom trenutku mogu odmah pretvoriti u novac. M2 je prijelazni novac, dok M3 predstavlja prijelazni novac i utržive financijske instrumente emitirane od strane monetarnih institucija. Prema istaknutom M1 je najuži monetarni agregat, a M3 najširi. Prikaz komponenti i vrijednosti ovih agregata slijedi u Tablici 1.

**Tablica 1. Monetarni agregati i komponente na primjeru europodručja (mlrd. eur; %)**

	Kraj razdoblja	Promjene po mjesecima			Stopa promjene		
	Ožujak 2020	Siječanj 2020	Veljača 2020	Ožujak 2020	Siječanj 2020	Veljača 2020	Ožujak 2020
1. M3	13 473	43	101	323	5,2	5,5	7,5
1.1. M2	12 774	14	88	289	5,5	5,6	7,4
1.1.1. M1	9 335	24	89	273	7,9	8,1	10,3
-novac u opticaju	1 262	9	8	26	5,2	5,4	7,0
-prekonoćni depoziti							
1.1.2. Ostali kratk. depoziti (M2-M1)	8 073	15	81	248	8,3	8,6	10,9
1.2. Tržišni instrumenti (M3-M2)							
-ugovori	3439	-10	-1	15	-0,2	-0,4	0,0
-udjeli u novčanim fondovima							
-osiguranja s rokom do 2 godine	699	30	13	34	-0,8	2,5	9,6

	110	-3	9	25	0,7	17,7	47,4
	528	16	3	-22	5,0	5,9	1,0
	60	16	1	32	-51,5	-45,8	61,2

Izvor: European Central Bank (2020.) *Monetary Developments in the Euro area*. URL: <http://sdw.ecb.europa.eu/servlet/desis?node=1000003490> (08.05.2020.).

Ističe se kako od studenoga 2015. godine Hrvatska narodna banka započinje s objavom monetarnih agregata prema definiciji Europske središnje banke, unatoč činjenici kako Hrvatska nije članica europodručja. Time se potvrđuje utjecaj Europske središnje banke i njezine monetarne politike i na države izvan ovog područja. Nastavno tome, Monetarni agregati obuhvaćaju novčane obveze monetarnih financijskih institucija prema ostalim rezidentima, isključujući središnju državu.

Usporedbe radi ističu se monetarni agregati Hrvatske narodne banke za isto razdoblje (Tablica 2.).

**Tablica 2. Monetarni agregati Hrvatske narodne banke 2020. (mil. kn, %)**

	M1	M2	M3
Siječanj 2020.	0,22	0,10	0,10
Veljača 2020.	0,91	0,91	0,91
Ožujak 2020.	5,19	5,19	2,96

Izvor: Hrvatska narodna banka (2020.) *Monetarni i kreditni agregati*. URL: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/monetarni-i-kreditni-agregati> (08.05.2020.).

Kada se govori o instrumentima monetarne politike Europske središnje banke, koji se primjenjuju u praksi, treba razlikovati one koji su vrijedili u predkriznom razdoblju, kao i one nakon krize (Tablica 3.).

**Tablica 3. Instrumenti monetarne politike Europske središnje banke prije krize i nakon krize europodručja**

	Instrumenti	Prije krize	Nakon krize
Operacije na otvorenom tržištu	Glavne operacije refinanciranja	Varijabilne kamate; Tenderi s limitiranim opsegom intervencija	Fiksna kamatna stopa ;  Tenderi s neograničenom alokacijom
	Operacije dugoročnog refinanciranja	Dospjelog kredita do 3 mjeseca	Odgođena dospelost do 3 godine;  Targetirani krediti LTRO s dospjećem do 4 godine;  Fiksna kamatna stopa
	Kolateral		Proširena prihvatljivost kolaterala
Stalno raspoložive mogućnosti	Depozitne olakšice	MRO kamatna stopa +/- EONIA bliže MRO kamatnoj stopi	Sužen i asimetričan EONIA blizu depozitnim kamatnim stopama
	Marginalne olakšice financiranja	MRO kamatna stopa +/- EONIA bliže MRO kamatnoj stopi	Sužen i asimetričan EONIA blizu depozitnim kamatnim stopama
Obvezne rezerve	Minimalne pričuve	2% na depozite, dužničke vrijednosne papire s rokom manjim od 2 godine	1% na depozite, dužničke vrijednosne papire s rokom dospjeća manjim od 2 godine
Program kupnje imovine	Program kupnje vrijednosnih papira	-	SMP
	Program kupnje pokrivnih obveznica	-	CBPP1, CBPP2, CBPP3
	Program kupnje korporativnih vrijednosnih papira	-	CSPP
	Program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora	-	PSPP
	Program kupnje vrijednosnih papira kolat. različitim kategorijama imovine	-	ABSPP

Izvor: Radošević, D. (2018.) *Monetarna politika Europske središnje banke*. Zagreb: Školska knjiga. Str. 85.

\*ABSPP – Program kupnje obveznica koje su kolateralizirane imovinom

\*CBPP – Program kupnje osiguranih obveznica

\*EONIA – Prosječna euro kamatna stopa na prekonoćne pozajmice

\*MRO – Glavne operacije refinanciranja

\*SMP, PSPP – Program kupnje vrijednosnica

Tijekom prekriznog razdoblja Europska središnja banka koristila je tri osnovna instrumenta monetarne politike s ciljem kontrole kratkoročnih kamata (EONIA). To su tjedne glavne operacije refinanciranja (MRO) i mjesečne operacije dugoročnog financiranja (LTRO) s dospijećem kredita do 3 mjeseca, a na osnovi tendera s varijabilnom kamatom i fiksnim volumenima monetarnih intervencija.

Osim toga, navode se marginalne pozajmice i depoziti te minimalne pričuve za banke od 2 % na određene kategorije pasive banaka. Ovime je Europska središnja banka održavala umjerenu razinu bilance (Radošević, 2018).

Operativni okvir ove institucije značajno se mijenja nakon krize. Sukladno tome, primjenjuju se drugačiji instrumenti, kako je navedeno i u danoj tablici. U ovome razdoblju provode se instrumenti i monetarne operacije injektiranja likvidnosti u financijski sustav, a ova institucija preuzima klasičnu ulogu središnjeg bankarstva i spašava nelikvidne, ali solventne banke. U svrhu sprječavanja kreditnog sloma, provodi se pojačana kreditna potpora.

Kako bi se ojačala likvidnost, provođene su *MRO* i *LTRO* operacije, uz fiksne kamatne stope i intervencije. Politika kolateralizacije time je jedna od najvažnijih kreditnih politika kojom središnja banka refinancira privatne komercijalne banke.

Osim toga, vidljivo je produljenje rokova kredita s 3 na 6 mjeseci, odnosno na godinu dana. Treba istaknuti kako su to bili ciljani krediti. Osim konvencionalnih mjera monetarne politike, nakon 2015. godine, Europska središnja banka započinje i s nekonvencionalnim mjerama (EAPP, ABSPP, PSPP, CSPP), o kojima slijedi kasnije.

### **3.3. OPERACIJE NA OTVORENOM TRŽIŠTU**

Europska središnja banka u svojem radu primjenjuje zasebne operacije na otvorenom tržištu. Misli se na (Radošević, 2018):

- Obratne transakcije – definiraju se kao instrumenti nacionalnih središnjih banaka kojima se kupuje ili prodaje imovina po osnovi repo ugovora ili se provode kreditne operacije u vidu kolateralnih kredita koji udovoljavaju uvjetima;



- Valutni ugovori o razmjeni za potrebe monetarne politike – sačinjeni su od promptnih i terminskih transakcija u eurima u zamjenu za stranu valutu. Valutni ugovori o razmjeni mogu se provoditi kao operacije puštanja likvidnosti ili njezina privlačenja, a imaju učestalo dospijeće, te se provode uglavnom na brzim aukcijama ili bilateralnim postupcima. Važno je istaknuti da je provedba decentralizirana;
- Prikupljanje oročenih depozita – provodi se radi privlačenja likvidnosti, a na temelju brzih aukcija, uz iznimku da Europska središnja banka odluči provesti neke operacije drugim sredstvima. Također se provode decentralizirano od strane nacionalnih središnjih banaka;
- Izdavanje dužničkih certifikata Europske središnje banke – izdaju se i vode u dematerijaliziranom obliku u depozitorijima vrijednosnih papira. Također izdaju se po diskontiranom iznosu izdanja koji je niži od nominalnog ili po iznosu koji je veći od njega, ali se otkupljuje nakon dospijeća po nominalnom iznosu;
- Izravne transakcije – misli se na potpuni prijenos vlasništva. Izravne transakcije mogu se provoditi kao operacije za puštanje i privlačenje likvidnosti, imaju nestandardiziranu učestalost, provode se bilateralnim postupcima i decentralizirano;
- Stalno raspoložive mogućnosti – omogućuju ih nacionalne središnje banke, a uvjeti su jednaki u svim državama europodručja;
- Mogućnost posudbe na kraju dana – koriste se za postizanje prekonoćne likvidnosti, a osiguravaju ih također nacionalne središnje banke pomoću repo ugovora ili kolateraliziranih kredita, te nema ograničenja na ukupni iznos likvidnosti;
- Prihvatljiva imovina za operacije Europske središnje banke (kolateral) – ovaj jedinstveni okvir Eurosustav primjenjuje kako bi se osigurala kreditne operacije;
- Minimalne rezerve (pričuve) – namijenjene su stabilizaciji kamatnih stopa na tržištu novca i stvaranju ili povećanju strukturne likvidnosti. Osnovica za njihov obračun određuje se na temelju bilance svake institucije.

Zaključuje se kako Europska središnja banka provodi brojne operacije na otvorenom tržištu, koje su isključivo u njezinoj domeni izvedbe ili se dio odgovornosti i aktivnosti

prenosi na nacionalne središnje banke. Kombinacijom istih nastoje se ostvariti optimalni rezultati na ovome tržištu, uz naglasak na stabilnost poslovanja.

### **3.4. POGODNOSTI KREDITIRANJA BANAKA OD STRANE EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE**

U financijskom sektoru i bankovnom sustavu vrlo je značajno osiguranje stabilnosti i financijske otpornosti. U okviru toga razmatra se osiguranje likvidnosti komercijalnih banaka od strane središnje banke, u ovome slučaju Europske središnje banke. Ovaj se sustav naziva zajmodavac posljednjeg utočišta (engl. *Lender of Last Resort – LoLR*).

Eurosustav osigurava funkciju *LoLR* pomoću odobravanja kredita ELA (engl. *Emergency Liquidity Assistance*), koji se odobravaju decentralizirano, a namijenjeni su nelikvidnim poslovnim bankama, koje su solventne i imaju tek privremene i kratkoročne probleme s likvidnošću. O tome je djelom bilo riječi, no s obzirom da je vrlo značajna stavka u domeni monetarne politike Europske središnje banke, pristupa se njezinoj detaljnijoj razradi i analizi.

Danas je moguće istaknuti kako je Eurosustav razvio relativno dobar sustav kolateralizacije zajmova, a ima i dobar sustav upravljanja rizicima. Na optimizaciju istoga djelom su utjecala i iskustva iz predmetne krize.

Osnovni elementi ovog programa kreditiranja banaka su sljedeći (Radošević, 2018):

- ELA nije program Eurosustava, već kredite mogu odobriti i nacionalne središnje banke bez potpore Upravnog vijeća Europske središnje banke, kao vrhovne institucije;
- Nacionalne središnje banke o odobrenim kreditima ELA moraju u roku od 2 radna dana obavijestiti o tome Europsku središnju banku;
- Upravno vijeće može na temelju dvotrećinske većine odlučiti o neusklađenosti ELA programa s ciljevima i zadacima Eurosustava i time ih ograničiti;
- Kamata na ELA kredite mora biti penalizirajuća, uvećana za 100 postotnih poena, neovisno o neto troškovima kolaterala.

Treba istaknuti kako u uvjetima krize europodručja poslovne banke nisu imale na raspolaganju prihvatljiv kolateral za kreditiranje ELA. Upravo zbog toga je postojala opasnost od sustavne bankovne krize, što vrijedi i za sva krizna razdoblja, te je važno da Eurosustav odmah djeluje LoLR.

U razdoblju krize europodručja minimizirani su standardi prihvatljivosti, kako ne bi došlo do navedenoga, pa su neke komercijalne banke koristile ovaj program bez prihvatljivih kolaterala. Među njima su one u Irskoj, Grčkoj i Italiji, državama koje su bile među najpogođenijima ovom krizom.

U razdoblju predmetne krize, nekoherentnost sustava LoLR i političko uvjetovanje programa ELA utjecalo je na različite programe njegove primjene, što je rezultat prepoznavanja potrebe za većom konzistentnošću LoLR-a. U tim uvjetima, Europska središnja banka preuzela je superviziju banaka od sustavnog značenja te je osnovala takozvani Jedinstveni mehanizam nadzora (engl. *Single Supervisory Mechanism – SSM*).

Time su nastupili tehnički modaliteti programa. Misli se na praćenje Europske središnje banke nad operacijama ELA od strane nacionalnih središnjih banaka, koje utvrđuju gornje limite kreditiranja, sagledavanje prekograničnih utjecaja nelikvidnih banaka te utvrđivanje kriterija solventnosti banaka.

### **3.5. NEKONVENCIONALNE MJERE MONETARNE POLITIKE ZA VRIJEME KRIZE**

Prethodno je istaknuto kako, u svrhu oporavka i suzbijanja krize europodručja, Europska središnja banka započinje s primjenom nestandardnih ili nekonvencionalnih mjera monetarne politike. One su u praksi trebale intenzivirati povjerenje ili lojalnost u stabilnost monetarne unije, pokrenuti transmisijski mehanizam ove institucije i pojačati inflatorna očekivanja na tržištima kapitala.

### 3.5.1. KRIZA EUROPODRUČJA

O krizi europodručja detaljnije se raspravlja u narednom poglavlju, dok se ovdje tek daju osnovne odrednice iste, kako bi se detaljnije ukazalo na nekonvencionalne mjere monetarne politike koje se pokazuju efikasnim u suzbijanju njezinih učinaka, ali i uzroka. U okviru ove problematike i za potrebe analize monetarne politike Europske središnje banke važno je ukazati na neke od temeljnih značajki ove krize, koje su utjecale na razvoj svijesti o ustrojstvu, efikasnosti i ograničenjima europodručja i monetarne politike spomenute institucije.

Kriza europodručja potaknuta je financijskom krizom na američkom financijskom tržištu, povezanom s rizičnim poslovanjem banaka u to vrijeme. Globaliziranost tržišta, nespremnost država na spomenutu krizu, kao i neučinkovite mjere monetarne politike Europske središnje banke dovele su do razornih posljedica ove krize. Danas ona svjedoči o globaliziranosti tržišta i međunarodne ekonomije, kao i o važnosti stabilnosti financijskih sustava na nacionalnim razinama.

Predmetna kriza značajno je poljuljala stabilnost europodručja, a time ukazala i na neke konkretne nedostatke, kao i nedosljednost monetarne politike koja se provodi na ovome području. Tendencija Europske središnje banke da pomogne bankama koje su se našle u ozbiljnim financijskim problemima u prvim se godinama pokazala neučinkovitom te se poseže za nekonvencionalnim mjerama monetarne politike. Tek je njihova primjena generirala konkretnije rezultate, a ujedno su postavljene i osnove za revidiranje ustrojstva i funkcioniranja predmetne politike.

### 3.5.2. NEKONVENCIONALNE MJERE MONETARNE POLITIKE

Nekonvencionalne monetarne mjere Europske središnje banke odnose se na tri osnovne skupine. To su (Radošević, 2018: 102):

- „Dvije serije ciljnih operacija dugoročnijeg financiranja (engl. *term refinancing operations* – TLTRO);
- Uvođenje negativnih kamatnih stopa na depozite olakšica banaka kod Europske središnje banke;

- Program otkupa vrijednosnih papira (engl. *asset purchase program* – APP) iz privatnog i javnog gospodarstva.“

Kako bi se u praksi ove mjere provodile, bilo je potrebno promijeniti i operativni okvir za monetarne operacije. Konkretnije, mijenja se politika kolateralizacije Eurosustava, sustav banaka preko kojeg se mogu provoditi monetarne operacije, stalno raspoložive mogućnosti i sustav minimalne pričuve.

Suzbijanje krize europodručja putem politike kamatnih stopa pokazala se neučinkovitijom te nastupa razdoblje primjene nekonvencionalnih mjera monetarne politike središnjih banaka, odnosno stimulacije gospodarstva od strane Europske središnje banke. Misli se na (Mishkin, 2011, 123. str):

- Kreditiranje u nuždi;
- Program kupnje državnih obveznica i ostalih vrijednosnica;
- Kvantitativno popuštanje;
- Upravljanje očekivanjima.

Opskrbe likvidnosti od strane središnje banke putem instrumenta „kreditora u nuždi“. Tim se kreditirao veći broj banaka i ostalih financijskih institucija, što je predstavilo proširene kreditne potpore (eng. *enhanced credit support* – ECS), uz smanjene kamatne stope, a time je proširen kriterij kolaterala (Mishkin, 2011).

Program kupnje državnih obveznica i ostalih vrijednosnih papira povećava likvidnost financijskih tržišta, snižavajući pri tome troškove zaduživanja država, poduzeća i kućanstava. Europska središnja banka time je pokrenula programe poput SMP-a i CBPP-a, koji se odnose na kupnju državnih obveznica na sekundarnom tržištu i kupnju pokrivenih obveznica, u cilju poticanja ekonomskog rasta u europodručju (Mishkin, 2011).

Kvantitativno popuštanje je instrument koji se koristi u svrhu kupovne vrijednosnih papira od strane središnjih banaka. Na taj način one povećavaju likvidnost bankarskog sustava što umanjuje kamatne stope i potiče jeftinije kreditiranje realnog sektora (Mishkin, 2011).

Upravljanje očekivanjima je instrument kojim su se središnje banke obvezale zadržati referentne kamatne stope na niskim razinama. To se provodi kroz duži vremenski period.

Implementacija ovih mjera, osim navedenog, bila je nužna i preporučljiva s obzirom da je postojeće krizno razdoblje neutraliziralo učinkovitost konvencionalnih mjera u smislu njihova utjecaja na oporavak gospodarstva. Nekonvencionalne mjere utjecale su na snažniji pozitivni utjecaj središnjih banaka.

### **3.6. SMJERNICE BUDUĆE MONETARNE POLITIKE EUROPSKE MONETARNE UNIJE**

Na temelju istraženih podataka i činjeničnih stanja u svezi funkcioniranja europodručja, Europske monetarne unije i Europske središnje banke, daje se zaključiti kako ova institucija, koja je ujedno i vrhovni organ Unije, koristi razne monetarne instrumente, no u praksi se koristi i specifičnom komunikacijskom strategijom. Na taj način ona nastoji optimalno i učinkovito djelovati na inflatorna očekivanja i ispunjavati temeljne ciljeve.

Europska središnja banka svoje djelovanje usmjerava prema kamatnim stopama, no i prema očekivanjima tržišta kapitala i gospodarstva čitavog europodručja. Razlog tome očituje se u činjenici da dugoročne kamatne stope djelom ovise o tržišnim očekivanjima u svezi tijekom kratkoročne kamatne stope (Radošević, 2018).

Upravo komunikacijska politika ove institucije stvara prostor o promišljanju i predviđanju smjernica buduće monetarne politike. Ona predstavlja integralni dio monetarne strategije i služi kao specifični instrument nekonvencionalnih monetarnih metoda, stoga je i djelom rasprave u ovom radu.

Strategija najave smjernica ima dva osnovna cilja. To su olakšavanje procesa provedbe nekonvencionalnih monetarnih metoda i odašiljanje jasnih i objektivnih informacija o budućem kretanju kamatnih stopa.

Ovaj sofisticirani instrument provodi se na nekoliko načina. Misli se na sljedeće načine (Radošević, 2018):

- Kvalitativna strategija najave budućih smjernica koja ne sadržava precizan datum i numerički indikator primjene i provedbe politike, kao ni jasne uvjete ostvarenja politike;
- Kvalitativna strategija najave u smislu izjava o očekivanim kretanjima kamatnih stopa kroz neki period, uz jasni opis makroekonomskih uvjeta koji se u konačnici očekuju;
- Strategija najave smjernica koja je zasnovana na određenom roku, odnosno jasnom datumu promjene monetarne politike;
- Strategija najave koja je zasnovana na jasnim rezultatima, odnosno numeričkim uvjetima i indikatorima. Ona povezuje monetarnu strategiju i projekciju monetarnih varijabli.

Sve navedene strategije imaju osobit značaj i ulogu u projiciranju budućih smjernica monetarne politike, kako je i navedeno. Međutim, u tom je kontekstu važno ukazati na vodeći komunikacijski kanal ove središnje institucije.

To su upravo konferencije ili redovna mjesečna obraćanja u medijima. Ona se održavaju nakon sjednica Upravnog vijeća Europske središnje banke. Nakon uvodnog djela, odgovara se na sve upite i dileme koje pritječu iz javnosti.

Osim konferencija za novinare, koriste se i drugi komunikacijski kanali. Primjerice, misli se na kvartalne sjednice Odbora za ekonomska i monetarna pitanja Europskog parlamenta.

Komunikacijski kanali Europske središnje banke postaju značajniji tijekom proteklih 2-3 godine, točnije od jenjavanja svjetske financijske krize. Djelom je to posljedica opisanih događanja, a djelom izmjena operativnog okvira i odgovornosti ove institucije.

U tom kontekstu jača se transparentnost njezina rada i djelokruga. Posebna pažnja usmjerena je i prema javnom informiranju i obraćanju svim dionicima.

U kontekstu smjernica buduće monetarne politike smatra se osnovanim osvrnuti se na oblik nekonvencionalne mjere monetarne politike ove institucije, koja se koristi u suzbijanju negativnog ekonomskog učinka pandemije. Misli se na takozvani *Emergency Purchase Pandemic* (PEPP). Ovo je jedan od oglednih primjera nekonvencionalne mjere koja se primjenjuje u specifičnim situacijama, kao što je i trenutna kriza potaknuta pandemijom Covid-19. Cilj je pomoći u suzbijanju negativnih utjecaja ove krize na čitavo gospodarstvo europodručja.

U okviru spomenutog programa najavljeno je 750 milijardi eura pomoći, a svrha njegove provedbe je smanjiti troškove zaduživanja i povećati kreditiranje u europodručju. Na ovaj način omogućio bi se pristup financijskim sredstvima i osigurano nesmetano funkcioniranje gospodarstva.

U okviru ovog programa kupuju se vrijednosni papiri, kako bi se kupcima i poduzećima osigurali uvjeti za povećanje potrošnje, a time i poticanje ekonomskog rasta. Od ostalih programskih mjera navode se održavanje niskih troškova zaduživanja, jednostavniji pristup kreditiranju, povećanje sposobnosti kreditiranja od strane banaka, kao i očuvanje financijske stabilnosti i poticanje međunarodne suradnje (European Central Bank, 2020).

U konačnici, kada je riječ o budućnosti ili legalitetu postupanja Europske središnje banke po mjerama nekonvencionalne monetarne politike, potrebno je spomenuti i nedavnu odluku njemačkog Ustavnog suda koja se nadovezuje na aktualnu krizu povezanu s pandemijom virusa Covid-19. Nedavno je pred njemačkim ustavnim sudom pokrenut ustavni postupak koji se odnosi na osporavanje pravne valjanosti mjera kvantitativnog popuštanja (engl. *quantitative easing*) od strane grupe građana. Ovim se mjerama europskom sustavu središnjih banaka omogućila kupovina imovine javnog sektora u državama članicama na sekundarnom tržištu, takozvani PSPP program (Ćapeta, 2020).

Argumenti za osporavanje ovih mjera odnose se na nedosljednost europskom pravu. Navodi se kako se osnivački ugovor povjerava Europskoj središnjoj banci, koja je u praksi zadužena za neke druge ciljeve, o kojima je bilo riječi, a ovim se činom njoj dodjeljuju ovlasti koje su izvan odredbi Ugovora iz Maastrichta te Ugovora iz Lisabona.



No, iako je takvu mogućnost ostavio otvorenom, Njemački je ustavni sud nije nikad iskoristio. U međusobnom su dijalogu do sada uvijek Sud EU-a i Njemački ustavni sud nalazili rješenja koja su objema stranama bila prihvatljiva.

Presuda se u svezi ovog postupka svodi na činjenicu da je njemački ustavni sud provedbu testa razmjernosti Suda EU-a ocijenio neprihvatljivom. Time se smatra da Europska središnja banka nema argumente u svezi nužnosti i opravdanosti ovog programa, te postoje osnovane sumnje da se radi o odluci koja je izvan ovlasti te institucije. Ova odluka u Njemačkoj ne obvezuje ni parlament ni vladu niti ostale institucije ove države pa je one ne smiju primjenjivati. Ipak, definiran je rok od 3 mjeseca unutar kojeg njemačka javna tijela, a time i Njemačka središnja banka, moraju utjecati na Europsku središnju banku da prikladnije obrazloži nužnost svojih PSPP odluka (Ćapeta, 2020).

Posljedice ove odluke odnose se na razne aspekte. Primarno, Bundesbanka nema mogućnost kupovine obveznica u okviru ovog programa, a evidentne su i mjere financijske pomoći koje Europska unija i Europska središnja banka odobravaju u korelaciji s pandemijom Covid-19. Misli se na kontrolu Suda nad ovim mjerama, kao i na kontrolu nacionalnih ustavnih sudova.

## **4. KRIZA EUROPODRUČJA**

Kriza europodručja bila je inicirana nepovoljnim zbivanjima na području SAD-a, koji su se brzo raspršila i na ostatak svijeta, posebice na područje zemalja Europske unije. Kriza je poznata kao svjetska financijska kriza, a uzrokovala je niz posljedica, koje se u nekim državama osjećaju čak i danas. Unatoč tome, smatra se kako je ona dala nove smjernice za upravljanje EMU i stabilnije funkcioniranje čitavog europodručja.

### **4.1. GLOBALNA FINANCIJSKA KRIZA – NASTANAK I EKSPANZIJA**

Iako je teško odrediti točni trenutak pojave svjetske ekonomske krize, uz nju se veže razdoblje 2007. i 2008. godine. Inicijalno se javlja na području SAD-a, no vrlo brzo širi se i na ostatak međunarodnog tržišta. Pojavi ove krize kulminirao je niz događaja iz ranijih razdoblja, no u trenutku njezina javnog proglašenja javlja se opći kolaps tržišta drugorazrednih hipoteka u SAD-u, koji se često ističe i kao vodeći uzrok krize (Milkotić, 2011).

Naime, u godinama prije same pojave krize na ovome području banke su odobravale visokorizične hipotekarne zajmove, čija otplata s vremenom postaje upitna i nestabilna. U takvim uvjetima bankarsko poslovanje susrelo se s dinamičnim izazovima i gubitkom novca, a pad cijena nekretnina dodatno je otežao podmirenje dugova. S obzirom na visoku integriranost država diljem svijeta, kao i samu funkcionalnost međunarodnog poslovanja, ubrzo se sa sličnim problemima suočavaju i bankarski sustavi diljem svijeta (Šantić, 2016).

U trenutku prepoznavanja ovih uzroka učinjen je značajniji korak u definiranju smjernica ili načina za suzbijanje krize. Nedvojbeno, to je utjecalo i na buduće fiskalne i ekonomske politike država svijeta.

Identificiranje ovih uzoraka utjecalo je i na specifikiranje potrebitih mjera i aktivnosti koje su predložile države diljem svijeta, a misli se na pakete antirecesijskih mjera. Pored onih konvencionalnih, primjenjuju se i brojne nekonvencionlane metode poput sofisticiranih financijskih instrumenata, ročnica i niskih kamatnih stopa te ostaloga.

Dodatni izazov u vrijeme nastanka i skorašnje ekspanzije krize očitovao se u špekulativnim poslovima, koji su se odnosili na stjecanje vrijednosnica višestruko većeg iznosa. Rastom cijena vrijednosnica dužnosnici su ostvarivali zavidnu zaradu, što je dalo dodatni zamah u nastavku ovakvih poslova.

S druge strane, pad cijena vrijednosnica u nekom trenutku doveo je do naglog povećanja ponude i gubitka lojalnosti, čime dolazi do opće nestabilnosti sustava. Ovo je stanje zahtijevalo uplate gotovine jer je kolateral uz postojeću marginu postao nedovoljan.

Sve to rezultiralo je daljnjom prodajom vrijednosnica uslijed osiguranja pologa, nemogućnošću otplate kredita, nenaplativosti zajmova, smanjenju kapitala banaka, padu izdanih kredita, te nesolventnosti i stečaju banaka odnosno kolapsom i destabilizaciji čitavog financijskog tržišta (The Balance, 2017).

Među ostalim uzrocima svjetske financijske (ekonomske krize) nalaze se i (Milkotić, 2011):

- Neodrživ i dugoročan razvoj isključivo temeljen na potrošnji;
- Deregulacija financijskog tržišta;
- Smanjenje stope progresivnog poreznog opterećenja;
- Politika niskih kamatnih stopa.

Osim ovih uzroka, svakako treba istaknuti i one koji se klasificiraju kao ostali ili neekonomski. Primjerice, to su teroristički napadi u SAD-u, pobune i štrajkovi, opće socijalno nezadovoljstvo i slično.

Ekspanzija ili razvoj krize povezan je s dramatičnim padom cijena nekretnina u SAD-u, što je i prethodno istaknuto. Pad cijena iznosio je oko 17%, a utjecao je na to da preko 40% odobrenih kredita banaka postane iznimno rizičnim (Milkotić, 2011). Kao jedini spas u to vrijeme javljaju se državne intervencije, no one nisu generirale adekvatna rješenja te se kriza širi na međunarodni teritorij.

## 4.2. STRUKTURNI PROBLEM EMU

Europska monetarna unija je necjelovita monetarna unija, a jedinstvenu monetarnu politiku, kao što je i već konstatirano, provodi Europska središnja banka, bez fiskalne unije ili nekog drugog učinkovitog instrumenta koordinacije fiskalnih politika. Upravo su strukturni problemi EMU definirani kao uzroci produbljivanja krize europodručja, kao i osnovna ograničenja u njezinu suzbijanju, minimiziranju i učinkovitijem te bržem otklanjanju.

Osnovni strukturni problem EMU očituje se u nepostojanju fiskalne unije, odnosno zajedničke fiskalne politike. U tom smislu nedostaje mogućnost provedbe optimalnog i usklađenog djelovanja monetarne i fiskalne politike europodručja (Radošević, 2018).

Strukturni problemi i ograničenja EMU mogu se dvorazinski predstaviti i kao takvi analizirati. Misli se na (Radošević, 2018):

- Endogenu dinamiku financijskih ciklusa od uzleta do kraha (engl. *boom-bust*) unutar europodručja;
- Nedostatak stabilizacijskih instrumenata na nadnacionalnoj razini.

Nastavno na prvu razinu ili problem treba istaknuti da se monetarna politika na ovome području provodi na razini monetarne unije, dok se ostale makroekonomske politike prepuštaju nacionalnim razinama. To uzrokuje konkretne probleme i nedostatke.

Primjerice, određivanje jedinstvene kamatne stope od strane Europske središnje banke za neke države je u fazi uzleta preniske vrijednosti, dok je za neke pad previsoka. Osim navedenoga, treba istaknuti da jedinstvena monetarna politika na europodručju potiče divergentna kretanja pri čemu zemlje u uzletu imaju previsok gospodarski rast, dok je kod nekih on prenizak.

Nastavno na ostale probleme, ističe se kako Europska središnja banka dugo nije imala učinkoviti sustav takozvanog zajmodavca-posljednjeg utočišta, sve do implementacije programa ELA. Upravo je to dovelo do ekspanzije financijske krize u pojedinim državama europodručja, kao što su Grčka i Irska.

### 4.3. BANKOVNA KRIZA EUROPODRUČJA

Čak i danas, na međunarodnoj razini, još uvijek postoje zagovornici i protivnici eura, kao jedinstvene valute europodručja. Zagovornici pri tom ističu kako je njegovo uvođenje od začetaka imalo pozitivne implikacije, no to je trajalo relativno kratko.

Naime, između 1999. i 2007. godine, do pojave svjetske financijske krize, vladala je konvergencija pri čemu su one slabije zemlje bilježile ekonomski rast, uz smanjenje kamatnih stopa za pozajmice (Stiglitz, 2017). Međutim, s pojavom krize prepoznaju se nedostaci eura i funkcioniranja europodručja. Misli se na način na koji se područje i sustav prilagođavaju promjenama i izazovima.

Bankovna kriza se u praksi definira kao kriza koja se javlja u trenutku ili situaciji kada jedna banka ili više njih, koje imaju značajan udio u bankarskom sektoru, u isto vrijeme imaju problema s likvidnošću i solventnošću. Problem nelikvidnosti i nesolventnosti ima utjecaj na ostale banke uslijed izraženog sistemskog rizika u bankarskom sektoru (Finance, 2016).

Bankovne i financijske krize usko su povezane. Propast banaka ima izravan utjecaj na javne financije, što je potvrđeno upravo na primjeru svjetske financijske krize, koja je predmet ovog istraživanja.

Kod pojave bankarskih kriza javlja se niz lančanih reakcija, koje uzrokuju ozbiljne ekonomske probleme. U uvjetima bankarske krize banke nisu u mogućnosti isplatiti depozite svojim komitentima pa obveza isplate depozita prelazi na sustav depozitnog osiguranja, koji se financira većim dijelom iz državnog proračuna. Time obvezu isplate depozita umjesto banke ima država, što negativno utječe na državni proračun. Kada sredstva za to ne postoje država se mora zaduživati ili prodavati imovinu, što vodi do javnog duga i bankrota u najgorem slučaju.

Kriza europodručja usko je povezana s nastankom i ekspanzijom krize u SAD-u, štoviše ona biva inicirana opisanim događanjima. Logičnim slijedom, često se ističe kako su uzroci njezine pojave na ovome teritoriju jednaki onima koji su prepoznati na primjeru SAD-a.

Europski bankarski sektor bio je osobito izložen istaknutim događanjima. Iako su neke od vodećih i razvijenijih zemalja europodručja poduzimale hitne intervencije kako bi spasile bankarski sustav, konkretniji rezultati u prvim godinama nisu postignuti. Nastala situacija uzrokovala je rast kamatnih stopa i smanjenje ponude povoljnih kredita, što je lančano uzrokovalo smanjenje osobne potrošnje i investicija (Benić, 2012).

U razdoblju jačanja krize europodručja zabilježen je i ozbiljan pad prodaje luksuznih dobara i dobara koja se kupuju najčešće na kredit. Time dolazi i do stvaranja te znatnog rasta zaliha i pada vrijednosti dionica. Europska središnja banka reducirala je kamatnu stopu na 3,25% u svrhu reduciranja ovih problema i posljedica krize (Benić, 2012).

Osobito dramatični razmjeri krize na europodručju javljaju se nakon 2010. godine, kada se javno iznose i predviđanja o mogućem bankrotu pojedinih država, kao što su Grčka, Italija, Španjolska i Portugal. Primjerice, koncem 2010. godine dug Grčke iznosio je 340 milijardi eura, dug Irske 114,5 milijardi eura, dug Španjolske 735 milijardi eura, a dug Italije 1 935 milijardi eura (Šantić, 2016).

Kriza eura započela je u Grčkoj, u svibnju 2010. Vlade europodručja brzo su reagirale da bi krizu kontrolirale i spriječile njezino širenje pa je osnovan garancijski fond (engl. *European Financial Stability Facility* – EFSF) u iznosu od 750 milijardi eura. On je bio namijenjen pomoći zaduženim zemljama u rješavanju problema njihove likvidnosti, ali i spašavanju banaka zemalja (Babić, 2012).

Istraživanja vodećih međunarodnih institucija i organizacija istaknulo je kako je čak 17 zemalja Europske unije bilo suočeno s bankovnom krizom europodručja. Iako je o konkretnim troškovima teško govoriti, procjene Europske komisije ističu da je ukupan iznos izdanih garancija u toj krizi prešao 40% vrijednosti ukupnog BDP-a Europske unije (Benić, 2012). Neki od poznatijih primjera državnih potpora i intervencija u spašavanju banaka prikazuju se Slikom 3.

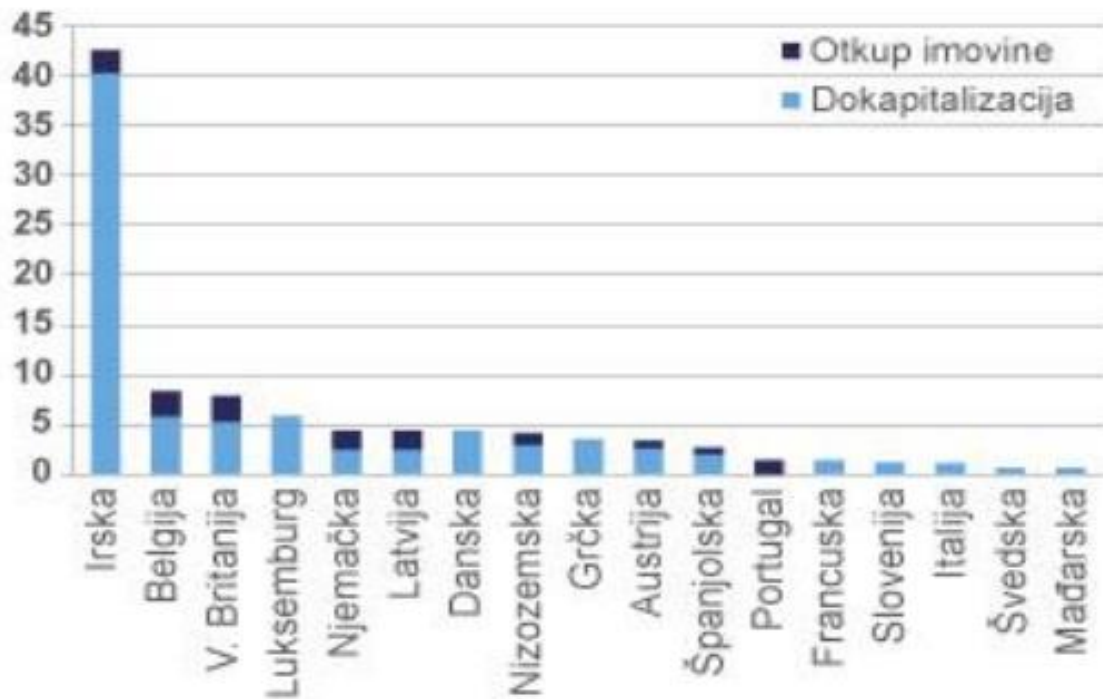
### Slika 3. Primjeri državnih intervencija u spašavanju banaka u Europskoj uniji

Država	
Austrija	Hypobank, BAWAG, Kommunalkredit, Volksbank (u međuvremenu prodana ruskoj Sberbank)
Belgija	KBC, Fortis Belgija, Ethias
Danska	Fionia, Roskilde, EIK, Amargenbanken, Max Bank (sve banke završile u likvidaciji*)
Finska	Kaupthing Finland (podružnica islandske banke, likvidacija)
Njemačka	Commerzbank, Hypo Real Estate, HSH, BayernLB, WestLB (uredna likvidacija), SachsenLB, NordLB, Sparkasse Koln-Bonn i IKB,
Grčka	T-bank (likvidacija)
Mađarska	FHB (prodaja Allianz)
Irska	Allied Irish Bank & INBS, Bank of Ireland, Quinn
Letonija	Parex
Luksemburg	Kaupthing Luksemburg (podružnica islandske banke, likvidacija), Fortis Luksemburg
Nizozemska	ABN AMRO, ING, Fortis Nizozemska, Aegon
Portugal	BPP, BPN
Slovenija	NLB, NKBM (očekuje se)
Španjolska	CCM, Caja Sur, UNNIM, CAM, očekuju se Bankia, Caixa Catalunya, Nova Caxia Galicia, Banco de Valencia
Švedska	Carnegie
Velika Britanija	Northern Rock, Bradford & Bingley, Lloyds, Royal Bank of Scotland, Dunfermline,
Cipar (očekuje se)	Laiki (likvidacija), Bank of Cyprus

Izvor: Šantić, M. (2016.) *Bankovne krize u naprednim financijskim sustavima – završni rad. Split: Sveučilište u Splitu. Ekonomski fakultet. Str. 15.*

Kako bi se shvatila ozbiljnost bankovne krize eura u to vrijeme važno je pratiti iznose dokapitalizacije i otkupa imovine, koji su izraženi kao postotni udjeli BDP-a (Slika 4.).

Slika 4. Dokapitalizacija i otkup imovne u državama EU (% BDP-a)



Izvor: Šantić, M. (2016.) *Bankovne krize u naprednim financijskim sustavima – završni rad*. Split: Sveučilište u Splitu. Ekonomski fakultet. Str. 14.

Vidljivo je kako je prema navedenom pokazatelju prednjačila Irska, a slijede je Belgija, Velika Britanija i Njemačka. Vrijednost dokapitalizacije značajno je veća od otkupa imovine, a pri analizi ovih podataka i vrijednosti istih na umu treba imati i veličinu gospodarstva, odnosno bankarskih sektora.



## 5. ZAKLJUČAK

Stvaranje Europske monetarne unije u razdobljima iniciranja njezina razvoja predstavljalo je očekivanu tendenciju jačanja ekonomske i monetarne suradnje te integracije država članica. Njezinim osnivanjem i uvođenjem jedinstvene valute, eura, dolazi do stvaranja europodručja, koje donosi brojne pogodnosti državama članicama.

Unatoč činjenici da članstvo u europodručju, odnosno Europskoj monetarnoj uniji, zahtijeva određene predradnje od strane kandidatkinja, što donosi i određene jednokratne troškove, a isto tako uvjetuje gubitak monetarne neovisnosti, s druge strane donosi niz ekonomskih i neekonomskih pogodnosti ili pozitivnih učinaka. Odluka o pristupanju je u domeni same države, koja na temelju ekonomskog stanja ili stanja gospodarstva donosi vlastitu odluku, težeći pri tome ostvarenju analiziranih pogodnosti iz jače integracije s europodručjem.

Funkcioniranje Europske monetarne unije, kao i učinkovitost rada Europske središnje banke, kao njezine vrhovne institucije, biva izloženo ozbiljnim izazovima koji su potaknuti i razvijeni svjetskom financijskom krizom iz 2008. godine. Iako se ona javlja primarno na teritoriju SAD-a, a biva uzrokovana uglavnom rizičnim poslovanjem banaka, ubrzo se proširuje i na europodručje te ostatak svijeta, uslijed intenziteta međunarodnog poslovanja.

Sama kriza uzrokovala je brojne gubitke, negativne učinke i upitnost opstanka ovog područja, o čemu se izvještavalo aktivno u javnosti. Mnoge države suočile su se s mogućnošću bankrota, uslijed previsokog zaduživanja države. To je ukazalo na značaj i ulogu stabilnosti bankarskog sektora u nekog državi, ne samo na razvoj gospodarstva već i opstanak države kao sustava.

Europska monetarna unija provodila je od samog početka krize aktivne mjere monetarne politike, koje su se odnosile na one konvencionalne ili tradicionalne. Međutim, uslijed ne jenjavanja krize nastupa potreba za izvedbom nekonvencionalnih metoda, koje su generirale učinkovitija rješenja. Time se stvara i jača percepcija o

značaju obaju pristupa monetarnog interveniranja, ne samo u razdoblju protekle krize, već i u budućnosti.

Operacije na vanjskom tržištu prije krize obilježene su varijabilnim kamatama, tenderima s limitiranim opsegom intervencija, te dospelosti kredita do 3 mjeseca. Nakon krize ovaj instrument obilježavaju fiksne kamatne stope i tenderi s neograničenom alokacijom, odgođena dospelost kredita do 3 godine, targetirani krediti i fiksna kamatna stopa. Osim toga treba spomenuti i proširenu prihvatljivost kolaterala.

U kontekstu stalno raspoloživih mogućnosti nakon krize nastupa sužena i asimetrična prosječna euro kamata na prekonoćne pozajmice blizu depozitnim kamatnim stopama. Minimalne pričuve prije krize odnosile su se 2% na depozite, dužničke vrijednosne papire s rokom manjim od 2 godine, a nakon krize primjenjuje 1% na depozite, dužničke vrijednosne papire s rokom dospjeća manjim od 2 godine.

Za vrijeme i nakon krize veća pažnja pridaje se nekonvencionalnim monetarnim instrumentima. Pri tome se misli na programe kupnje vrijednosnica, osiguranih obveznica i obveznica koje su kolateralizirane imovinom.

Daje se zaključiti kako je predmetna kriza s jedne strane pozitivno utjecala na budući razvoj i funkcioniranje europodručja, modificiranje monetarne politike Europske monetarne unije, kao i na odgovornosti te operativni okvir Europske središnje banke. U tom razdoblju identificirani su osnovni strukturalni problemi i ograničenja, te su proširene percepcije o potrebnim izmjenama i dopunama u danim segmentima.

Spomenuta kriza generirala je pozitivne učinke po pitanju funkcioniranja europodručja u tom kontekstu što je ukazala na osnovne nedostatke, strukturne probleme i manjkavosti monetarne politike i uopće obilježja Europske monetarne unije. Naglasila je kako je ona necjelovita, a osnovni nedostatak je nepostojanje fiskalne unije.

Ovi problemi predstavili su odnosne uzroke produbljivanja krize na ovome području, a ujedno i okvir za buduće intervencije. Upravo zbog toga, smatra se kako Europska monetarna unija nastavlja svoj razvoj u budućnosti, uslijed endogenih utjecaja i

suvremenih trendova te izvanrednih izazova, a tendencija je maksimiziranje fiskalne stabilnosti i izoliranosti na vanjske utjecaje.

## LITERATURA

### KNJIGE:

- Radošević, D. (2018.) Monetarna politika Europske središnje banke. Zagreb: Školska knjiga
- Stiglitz, J. E. (2017.) Euro – kako zajednička valuta prijeti budućnosti Europe. Zagreb: Profil
- Vujčić, B. (2003.) Euro – Europska monetarna unija i Hrvatska. Zagreb: Masmedia

### ČLANCI:

- Benić, Đ. (2012.) Ekonomska kriza u Europi i Hrvatsko gospodarstvo. Ekonomska misao i praksa. No. 2. Prosinac 2012. Str. 847.-854.
- Ćorić, Mesić (2012.) Tečajni mehanizam ERM II: iskustvo Estonije. Ekonomska misao i praksa. No. 2. Str. 621.-638.
- Kandžija, V.; Host, A. (2001.): „Europski monetarni sustav“; Ekonomski pregled, 52 (11-12), 2001., str. 1263.-1282.
- Milkotić, S. (2011.) Globalna financijska kriza – uzroci, tijek i posljedice. Pravnik. 22. 2 (89). Str. 83.-93.

### INTERNET IZVORI:

- Babić, M. (2012.) Koliko je ozbiljna kriza eura? URL: <https://informator.hr/strucni-clanci/koliko-je-ozbiljna-kriza-eura> (14.03.2020.)
- Ćapeta, T. (2020.) Rat europskih sudova u jeku Covid krize: Njemački ustavni sud protiv Suda Europske Unije. URL: <https://euractiv.jutarnji.hr/EiG/financije/rat-europskih-sudova-u-jeku-covid-krize-njemacki-ustavni-sud-protiv-suda-europske-unije/10278085/> (07.05.2020.)
- European Central Bank (2020.) Monetary Developments in the Euro area. URL: <http://sdw.ecb.europa.eu/servlet/desis?node=1000003490> (08.05.2020.)

- European Central Bank (2020.) Organizacijska shema ESB-a. URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/orgachart/html/index.hr.html> (07.05.2020.)
- Europska komisija (2020.) Što je europodručje? URL: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area\\_hr#upravljanje-europodrujem](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area_hr#upravljanje-europodrujem) (12.03.2020.)
- Finance (2016.) Fiskalne i financijske krize. URL: <http://finance.hr/fiskalne-i-financijske-krize/> (14.03.2020.)
- Hrvatska narodna banka (2020.) Monetarni i kreditni agregati. URL: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/monetarni-i-kreditni-agregati> (08.05.2020.)
- Mishkin F. S. (2011.) Monetary policy strategy: Lessons from the crisis. Working Paper 16755. National Bureau Of Economic Research. URL: <http://www.nber.org/papers/w16755> (15.03.2020.)
- Radošević, D. (2018.) Pitanje neovisnosti: Europska centralna banka njemačka ili američka? URL: [http://ideje.hr/pitanje-neovisnosti-europska-centralna-banka-njemačka-ili-amrička-gdje-je-tu-hrvatska/?fbclid=IwAR39s2Aks67R3Y\\_M9i7D9Zs98N4BabrKDZfZQsMM38uPXxB90Rmo7pHcmXa](http://ideje.hr/pitanje-neovisnosti-europska-centralna-banka-njemačka-ili-amrička-gdje-je-tu-hrvatska/?fbclid=IwAR39s2Aks67R3Y_M9i7D9Zs98N4BabrKDZfZQsMM38uPXxB90Rmo7pHcmXa) (20.08.2020.)
- Šantić, M. (2016.) Bankovne krize u naprednim financijskim sustavima – završni rad. URL: <https://zir.nsk.hr/en/islandora/object/efst%3A225> (15.03.2020.)
- The Balance (2017.) The 2008 Financial Crisis. URL: <http://www.thebalance.com/2008-financial-crisis-3305679> (15.03.2020.)
- Verbeken, D. (2016.): „Povijest ekonomske i monetarne unije“; [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/hr/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_4.1.1.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/hr/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.1.html), (15.03.2020.)

## POPIS SLIKA

<a href="#">Slika 1. Organigram Europske središnje banke</a> .....	9
<a href="#">Slika 2. Zemlje članice EMU</a> .....	11
<a href="#">Slika 3. Primjeri državnih intervencija u spašavanju banaka u Europskoj uniji</a> .....	33
<a href="#">Slika 4. Dokapitalizacija i otkup imovne u državama EU (% BDP-a)</a> .....	34

## POPIS TABLICA

<a href="#"><u>Tablica 1. Monetarni agregati i komponente na primjeru europodručja (mlrd. eur; %)</u></a>	
.....	15
<a href="#"><u>Tablica 2. Monetarni agregati Hrvatske narodne banke 2020. (mil. kn, %)</u></a>	16
<a href="#"><u>Tablica 3. Instrumenti monetarne politike Europske središnje banke prije krize i nakon krize europodručja</u></a>	17

## SAŽETAK

Europska monetarna politika u nadležnosti je Europske središnje banke, a primjenjuje se na čitavom europodručju. Točnije ne postoji fiskalna unija ili neki drugi učinkoviti instrument koordinacije fiskalnih politika. To su osnovna strukturna ograničenja koja su utjecala na dinamiku i razornost krize iz 2008. godine.

Financijska kriza europodručja, koja je bilainicirana događanjima u SAD-u, utjecala je na niz razornih učinaka na razini svih gospodarstava europodručja i šire. Osim toga, smatra se kako je ona proširila percepciju i ukazala na osnovne nedostatke ovog sustava pa se može razmotriti i u kontekstu pozitivnog utjecaja.

Cilj rada je istražiti funkcioniranje i obilježja Europske monetarne unije i europodručja. Posebna pažnja usmjerena je monetarnoj politici Europske središnje banke, kao vrhovne institucije ovog područja.

*Ključne riječi: Europska monetarna unija, europodručje, Europska središnja banka, svjetska financijska kriza.*



## **SUMMARY**

European monetary policy is under jurisdiction of the European Central Bank, and applies throughout whole euro area. Specifically, there is no fiscal union or other effective instrument for coordinating fiscal policies. These are the basic structural contents that affected the dynamics and destructiveness of the 2008 crisis.

The Eurozone financial crisis, which was initiated by event in the US, affected a number of devastating effects at the level of all euro area economies and beyond. In addition, it is considered that it has extended perception and pointed out the basic weaknesses of this system so it can be seen in the context of a positive impact.

The aim of this paper is to investigate the functioning and characterization of the European Monetary Union and the euro area. Special attention is paid to the monetary policy of the European Central Bank, as the supreme institution of this area.

*Keywords: European Monetary Union, euro area, European Central Bank, global financial crisis*