

# Izazovi i perspektive monetarne politike Republike Hrvatske

---

Zovak, Ivan

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:*

**Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Agrobiotechnical Sciences Osijek /  
Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Fakultet agrobiotehničkih znanosti Osijek**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:151:220796>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-09-21**



Sveučilište Josipa Jurja  
Strossmayera u Osijeku

**Fakultet  
agrobiotehničkih  
znanosti Osijek**

*Repository / Repozitorij:*

[Repository of the Faculty of Agrobiotechnical  
Sciences Osijek - Repository of the Faculty of  
Agrobiotechnical Sciences Osijek](#)



SVEUČILIŠTE JOSIPA JURJA STROSSMAYERA U OSIJEKU

FAKULTET AGROBIOTEHNIČKIH ZNANOSTI OSIJEK

Ivan Zovak

Preddiplomski stručni studij Agrarno poduzetništvo

**Izazovi i perspektive monetarne politike Republike Hrvatske**

Završni rad

Vinkovci, 2020.

SVEUČILIŠTE JOSIPA JURJA STROSSMAYERA U OSIJEKU  
FAKULTET AGROBIOTEHNIČKIH ZNANOSTI OSIJEK

Ivan Zovak

Preddiplomski stručni studij Agrarno poduzetništvo

**Izazovi i perspektive monetarne politike Republike Hrvatske**

Završni rad

Povjerenstvo za ocjenu završnog rada:

1. Izv.prof.dr.sc. Tihana Sudarić, mentor
2. Prof.dr.sc. Ružica Lončarić, član
3. Prof.dr.sc. Krunoslav Zmaić, član

Vinkovci, 2020.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Fakultet agrobiotehničkih znanosti Osijek  
Preddiplomski stručni studij Agrarno poduzetništvo  
Ivan Zovak

Završni rad

### **Izazovi i perspektive monetarne politike Republike Hrvatske**

#### **Sažetak:**

Svaka moderna država vodi jednu od najvažnijih politika, a ona se ogleda kroz prizmu monetarne politike. U tom smjeru svoju politiku vodi i Republika Hrvatska, gdje u prvom redu ona svojim ciljevima i instrumentima utječe na cijene, investicije, količinu novca u opticaju, kamate i sve druge činitelje koji su u ulozi monetarnog upravljanja. U Republici Hrvatskoj ključnu ulogu u vođenju monetarne politike ima Hrvatska narodna banka koja je ujedno središnja banka u provođenju svih poslova. Ovakav način djelovanja ujedno je glavni preduvjet za održavanje financijske stabilnosti zemlje, zbog činjenice da središnja banka (Hrvatska narodna banka) tečajem ima snažan utjecaj na realnu ekonomsku aktivnost. HNB je neovisna, samostalna i u cijelosti odgovorna Hrvatskom saboru po pitanju održavanja stabilnosti cijena unutar Republike Hrvatske. Obzirom na nadležnosti, provođenja devizne politike, upravljanja međunarodnim pričuvama i odgovornosti Hrvatske narodne banke uopće, ista je dužna izdavati novac u obliku papirne forme kao i onaj kovani. U ovom radu također će se prikazati neki od izazova i perspektiva monetarne politike RH posebno kada je u pitanju strategija uvođenja euro valute u RH.

**Ključne riječi:** monetarna politika, Hrvatska narodna banka, strategija uvođenja eura.

21 stranica, 3 slike, 13 literaturnih navoda

Završni rad je pohranjen: u Knjižnici Fakulteta agrobiotehničkih znanosti Osijek i u digitalnom repozitoriju završnih i diplomskih radova Fakulteta agrobiotehničkih znanosti Osijek.

#### **BASIC DOCUMENTATION CARD**

---

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Agrobiotechnical Sciences Osijek  
Professional study Agricultural entrepreneurship

Final Work

Ivan Zovak

### **Challenges and perspective monetary policies of the Republic of Croatia**

#### **Summary:**

Every modern state pursues one of its most important policies, and it is reflected through the prism of monetary policy. In this direction, the Republic of Croatia also pursues its policy, where, above all, its goals and instruments affect prices, investments, the amount of money in circulation, interest and all other factors that play the role of monetary management. In the Republic of Croatia, the Croatian National Bank, which is also the central bank in the conduct of all operations, plays a key role in the conduct of monetary policy. This type of action is also a major prerequisite for maintaining the country's financial stability, due to the fact that the central bank (Croatian National Bank) has a strong influence on the exchange rate on real economic activity. The CNB is independent, autonomous and fully accountable to the Croatian Parliament for maintaining price stability within the Republic of Croatia. In view of its competence, foreign exchange policy, management of international reserves and the responsibility of the Croatian National Bank in general, it is obliged to issue paper money in the form of a coin. This paper will also outline some of the challenges and perspectives of the monetary policy of the Republic of Croatia, especially when it comes to the strategy of introducing the euro currency into the Republic of Croatia.

**Key words:** monetary policy, Croatian National Bank, strategy for the introduction of the euro.

21 pages, 3 pictures, 13 references

Final work is archived in Library Faculty of Agrobiotechnical Sciences Osijek and in digital repository of Faculty of Agrobiotechnical Sciences Osijek

# SADRŽAJ

|   |    |
|---|----|
| 1. UVOD.....  | 1  |
| 2. MATERIJAL I METODE .....   | 2  |
| 3. TEMELJNE ODREDNICE MONETARNE POLITIKE U REPUBLICI HRVATSKOJ .....              | 3  |
| 3.1. Ciljevi monetarne politike Republike Hrvatske.....                           | 3  |
| 3.2. Okviri monetarne politike.....   | 3  |
| 3.3. Tečajni režim .....  | 6  |
| 3.4. Provođenje monetarne politike .....  | 6  |
| 3.6. Instrumenti monetarne politike .....   | 7  |
| 3.7. Hrvatska narodna banka nakon ulaska Republike Hrvatske uEuropsku uniju ..... | 11 |
| 4. IZAZOVI I PERSPEKTIVE MONETARNE POLITIKE REPUBLIKE HRVATSKE .....              | 13 |
| 4.1. Hrvatska naspram EU.....   | 13 |
| 4.2. Izazovi i perspektive.....   | 14 |
| 5. ZAKLJUČAK .....  | 21 |
| 6. POPIS LITERATURE.....  | 23 |

## 1. UVOD

Ovaj završni rad biti će osvrst na trenutno stanje po pitanju monetarne politike u Republici Hrvatskoj. U prvom redu nastojat će se prikazati osnovni okviri djelovanja unutar razvoja monetarne politike, gdje će se predstaviti temeljne funkcije: ciljevi, okviri, instrumenti, tečajni režim, provođenje monetarne politike, odnos Hrvatske naspram EU. U drugom dijelu završnog rada prikazat će se izazovi i perspektive Hrvatske po pitanju monetarne politike. Uz to će se iznijeti jasan stav trenutne vlade, ali prikazati koji su to izazovi za takvo djelovanje, a koje su perspektive kada se i ukoliko uvede euro valuta.

Nadalje, zadaci i očekivanja od središnjih banaka danas postali su drugačiji u odnosu na razdoblje prije financijske krize. Središnje banke nisu odgovorne samo za stabilnost cijena već i za financijsku stabilnost. Kao reakcija na financijsku krizu, središnje su banke počele voditi ekspanzivne monetarne politike koristeći konvencionalne i nekonvencionalne mjere, ali je gospodarski rast ostao slab, a inflacija niska, što je i slučaj s Hrvatskom. U takvom kontekstu sve više rastu rizici ekspanzivnih monetarnih politika, gdje ipak monetarna politika, konvencionalna ili ne, nije zamjena za strukturne reforme i fiskalnu politiku

Neke od karakteristika ograničenja monetarne politike biti će prikazane u radu a one se ogledaju kroz visoku euroiziranost depozita i plasmana, RH je mala i otvorena zemlja s visokim udjelom izvoza i uvoza u BDP-u (oko 50%) ,visoka devizna zaduženost svih sektora (rizik za financijsku stabilnost), visoka uvozna zavisnost gospodarstva. Također u radu će se objasniti segment visoke euroiziranosti, gdje Hrvatska ima izrazito visok stupanj euroizacije, naglasak će biti i na maloj otvorenoj ekonomiji.

Cilj ovog završnog rada je u prvom redu definirati pojam, ulogu značaj monetarne politike u Hrvatskoj, te strategiju uvođenja euro valute u Hrvatskoj.

## **2. MATERIJAL I METODE**

Metode rada koje će se koristiti u ovom završnom radu su sekundarni izvori podataka koji se odnose na primjenu relevantnih publikacija, ponajviše u vidu znanstveno-istraživačkih radova i članaka, ali i relevantnih internetskih stranica. Nakon prikupljenih izvora i podataka koristila se metoda analize i selekcije kako bi se izabrali podaci koji će se uvrstiti u rad. Podatci će biti statistički obrađeni te će se koristiti metode indukcije, dedukcije, analize i sinteze.

### **3. TEMELJNE ODREDNICE MONETARNE POLITIKE U REPUBLICI HRVATSKOJ**

U ovom dijelu završnog rada prikazati će se temeljne odrednice monetarne politike Republike Hrvatske. Kroz šest sadržajnih poglavlja prikazat će se ciljevi monetarne politike RH, okviri monetarne politike, tečajni režim, provođenje monetarne politike, instrumenti monetarne politike te uloga zajmodavca u krajnjoj nuždi.

#### **3.1. Ciljevi monetarne politike Republike Hrvatske**

Temeljni cilj monetarne politike koju u Hrvatskoj provodi Hrvatska narodna banka je održavanje stabilnosti cijena. Naime, „Hrvatska narodna banka u svim segmentima podupire opću gospodarsku politiku Europske unije u skladu s ciljevima Europske unije koji su određeni u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji. Ti ciljevi uključuju ostvarivanje uravnoteženoga i održivoga gospodarskog rasta te postizanje visoke razine zaposlenosti.“ (www.hnb.hr, 2015.) Uz sve navedeno, osnovni zadatak HNB je održati stabilnost financijskog sustava u cijeloj zemlji, s tim da je jasno naznačeno kako su sekundarni ciljevi podređeni primarnom cilju HNB-a te da se mogu ostvarivati samo uz uvjet da je osnovni cilj ispunjen. U koliko „Hrvatska narodna banka želi ostvarivati postavljene ciljeve neophodno je da djeluje u skladu s načelom otvorenoga tržišnoga gospodarstva, slobodne konkurencije, pri tome dajući prednost učinkovitoj raspodjeli sredstava koji su u skladu s načelima iz članka 119. Ugovora o funkcioniranju Europske unije.“ (www.hnb.hr, 2015.) Osnovni preduvjet za održiv gospodarski rast je stabilnost cijena, stoga je važno naglasiti kako općenito gledajući 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.

#### **3.2. Okviri monetarne politike**

Kako je već ranije naglašeno temeljni cilj monetarne politike je održati stabilnost cijena, te u tom smislu središnje banke takvo djelovanje ostvaruju na razne načine. Stoga, okvir monetarne politike je način na koji središnja banka određenim instrumentima monetarne politike ostvaruje svoj cilj. „Kako bi središnje banke provodile okvire monetarne politike one odabiru različite varijable na čiju razinu i/ili dinamiku kretanja mogu utjecati te posredno preko nje i na taj način ostvarivati svoj osnovni cilj koji je naravno održavanje stabilnosti cijena. Naime, ta varijabla može biti: kamatna stopa, nominalni tečaj ili neki monetarni



agregat, a sukladno s tim okvir za provođenje monetarne politike može se temeljiti na tečajnom sidru, monetarnom sidru, ciljanju inflacije ili može biti mješovit.“ (www.hnb.hr, 2015.)

Ono što je važno naglasiti jeste da je kao nominalno sidro monetarne politike Hrvatska narodna banka odabrala stabilnost tečaja kune prema euru. „Na ovaj način održavanja stabilnosti tečaja kune prema euru, Hrvatska narodna banka posrednim načinom djelovanja ima utjecaj na svoj temeljni cilj, a to je stabilnost cijene. S obzirom na visoku euroizaciju hrvatskoga bankovnog sustava, stabilnost tečaja jest alat kojim HNB održava i financijsku stabilnost, što sve skupa osigurava makroekonomsku stabilnost zemlje i očuvanje realne vrijednosti novčanih sredstava svih sektora gospodarstva.“ (HNB, 2015.)

Izbor monetarnog okvira i sidra monetarne politike ovisi o važnim obilježjima i osobitostima gospodarstva. „Za hrvatsko gospodarstvo to su:“ (HNB, 2015.)

- a) izrazito visoka razina euroizacije;
- b) činjenica da je Hrvatska malo i otvoreno gospodarstvo;
- c) visoka uvozna ovisnost;
- d) visoka zaduženost u stranoj valuti svih domaćih sektora. Među njima je najvažniji visok stupanj euroizacije.

Pojam koji označuje visoku zastupljenost strane valute, odnosno eura, kao valute štednje i mjerila vrijednosti u nekom gospodarstvu naziva se euroizacija. „Posljedica visoke euroizacije u Hrvatskoj su dosadašnja 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. Također kao posljedica toga je i činjenica da Hrvatsku karakterizira visok stupanj valutne supstitucije (zamjene domaće valute stranom valutom), koja se ogleda u tome da najveći dio depozita u bankama čine devizni depoziti (više od 80%), i to dominantno u eurima, kao i visoka kreditna euroizacija.“ (HNB, 2015.) Nadalje, prema određenim zakonskim propisima banke su obvezne zaštititi se od rizika promjene tečaja točnije od valutnog rizika. Na taj način banke ujedno čuvaj svoju financijsku stabilnost i zadržavaju povjerenje svojih klijenata. Iz toga proizlazi da banke velikim udjelom deviznih depozita ujedno i odobravaju veliki udio kredita u stranoj valuti ili vezanih valutnom klauzulom uz tečaj strane valute. Kao posljedica toga, oko dvije trećine plasmana hrvatskih banaka vezano je uz tečaj strane valute.

Obzirom da je Hrvatsko gospodarstvo malo i otvoreno to ujedno znači da razmjena robe i usluga s inozemstvom ima snažan utjecaj na njezinu cjelokupnu gospodarsku aktivnost. „Osim toga, i cijene izvoznih usluga, koje su najviše povezane s turizmom, uvelike su povezane s tečajem kune prema euru budući da više od 60% dolazaka i noćenja stranih gostiju u Hrvatskoj ostvaruju gosti iz zemalja euro područja.“ (HNB, 2015.) Kada bi došlo do većih promjena tečaja kune prema euru to bi ujedno dovelo do učestalosti promjena uvoznih i izvoznih cijena, čime bi se otežala njihova predvidivost i povećala neizvjesnost u poslovanju s inozemstvom.

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 euro područja 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. Uz promjene tečaja vezana su i inflacijska očekivanja kućanstava, koja su osobito izražena zbog loših iskustava s visokom inflacijom na ovim prostorima u prošlosti.“ (HNB, 2015.) Nadalje, zbog visoke euroizacije duga prema domaćim bankama, hrvatsko je gospodarstvo dodatno izloženo tečajnim rizicima, a uz to dodatni utjecaj ima i visoka razina inozemnog duga koji je najvećim dijelom prikazan u eurima. Također neizostavno je naglasiti kako se „većina zemalja ne može se zadužiti u inozemstvu u vlastitoj valuti (samo vrlo mali broj zemalja ima tu mogućnost i valute tih zemalja zovu se „svjetske rezervne valute“). Kako je velik dio zaduženja svih domaćih sektora vezan uz tečaj eura, hrvatski građani, poduzeća i država izrazito su ranjivi na znatnije promjene tečaja kune prema euru jer bi im slabljenje kune u odnosu na euro uvelike povećalo teret otplate njihova duga.“ (HNB, 2015.)

### **3.3. Tečajni režim**

Politika upravljana fluktuirajućeg tečaja je osnovna odrednica tečajnog režima koju provodi Hrvatska narodna banka. Karakteristika tog tečajnog režima je da domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu stranu valutu ili košaricu valuta, nego je to samo odraz kretanja na deviznom tržištu. „Najvažnija karakteristika tečajnog režima je nominalni tečaj kune prema euru koji je stabilan zbog povremenih HNB-ovih deviznih intervencija. Novčani tokovi s inozemstvom ponajviše određuju kretanja na deviznom tržištu.“ (HNB, 2015.)

- plaćanja uvoza,
- naplate izvoza,
- priljev deviza zbog zaduživanja u inozemstvu,
- otplate inozemnog duga,
- priljevi na osnovi fondova EU.

Zbog svega prethodno navedenoga tečaj kune prema euru se slobodno formira na deviznom tržištu ovisno o kretanjima ponude deviza i potražnje za devizama. Naime, važno je naglasiti da se i HNB povremeno uključuje na devizno tržište što bi značilo da ukoliko dođe do procjene da je već prisutno ili je moguće prenaplašeno kolebanje tečaja. „Ujedno HNB ne utvrđuje unaprijed gornju i donju granicu kretanja tečaja kune prema euru koju se obvezuje braniti (gornju i donju intervencijsku točku). Za razliku od tečaja HRK/EUR, Hrvatska narodna banka ne može utjecati na vrijednost kune prema drugim stranim valutama (američkom dolaru, funti sterlinga, švicarskom franku itd.) jer je njihova vrijednost određena odnosima eura i tih valuta na svjetskim deviznim tržištima.“ (HNB, 2015.)

### **3.4. Provođenje monetarne politike**

Putem povremenih deviznih aukcija provode se devizne intervencije putem kojih središnja banka (HNB) kupuje ili prodaje devize bankama. Kada dođe do vremena aukcije banke moraju podnijeti željene iznose HNB u određenoj valuti i pripadajuće cijene prema tečaju deviznih transakcija, na taj način ujedno se organizira aukcija s višestrukim cijenama. Kada dođe vrijeme rezimiranja pristiglih ponuda HNB mora donijeti odluku o iznosu intervencije i tečaju. „Najčešće HNB organizira aukciju prodaje deviza kada kuna krene slabjeti, a u

obratnom slučaju kada kuna krene jačati organizira se kupnja deviza. Prodajom deviza HNB povlači kune iz optjecaja, a kupnjom deviza stavlja kune u optjecaj.“ (HNB, 2015.)

Važno je naglasiti kako se HNB osim deviznih intervencija služi i drugim instrumentima monetarne politike i makroprudencijalnih mjera. Također, kombiniranjem instrumenata monetarne politike HNB u skladu sa zakonskim regulativama i ovlastima nastoji utjecati na monetarna i posredno na ekonomska kretanja. „Stoga u slučajevima kada je visoka likvidnost u bankovnom sustavu ili drugim riječima kada ta visoka likvidnost prijete prekomjernom slabljenju kune prema euru, HNB služi se odgovarajućim mjerama kao što su:“ (HNB, 2015.)

- povećanjem stope obvezne pričuve,
- obveznim upisom blagajničkih zapisa - povlači viškove likvidnosti iz sustava.

„U uvjetima niske likvidnosti u bankovnom sustavu koja dovodi do pritiska na pretjerano jačanje kune prema euru, HNB svojim mjerama osigurava dodatnu likvidnost sustavu:“ (HNB, 2015.)

- primjerice odobravanjem kredita,
- smanjenjem stope obvezne pričuve,
- povećanjem minimalno potrebnih deviznih potraživanja.

Također, u okolnostima snažnoga kreditnog rasta HNB poseže za restriktivnim mjerama kojima demotivira kreditni rast, a za vrijeme slaboga kreditnog rasta i stagnacije ili pada gospodarske aktivnosti uvodi mjere kojima želi potaknuti kreditni rast i ekonomsku aktivnost.

### **3.6. Instrumenti monetarne politike**

„Instrumentima monetarne politike Hrvatska narodna banka ostvaruje svoj osnovni cilj, a to je održavanje stabilnosti cijena. Stabilnost cijena u Hrvatskoj postiže se upotrebom instrumenata koji utječu na stabilnost kretanja nominalnog tečaja kune u odnosu na euro kao nominalno sidro. Stabilnost kretanja tečaja odabrana je iz povijesnih razloga koji su utjecali na iznimno visoku stopu euroizacije koja se protivi upotrebi kamatnih stopa kao osnovnog instrumenta za postizanje stabilnosti cijena.“ (HNB, 2016.)

Obzirom da je Hrvatska ekonomija malo otvorena s visokom stopom euroizacije, međunarodni tokovi kapitala imaju snažan utjecaj na kretanje tečaja, te stoga svaka nestabilnost tečaja u postojećim ugovornim odnosima bi imala nepovoljan utjecaj na makroekonomsku stabilnost zemlje. Stoga instrumenti monetarne politike HNB su postavljeni na način koji omogućuje održavanje stabilnosti kretanja tečaja te u tom slučaju određena je i kamatna stopa koja je jedna kamatnoj stopi zemlje uz čiju je valutu vezana domaća valuta uvećana za premiju za rizik.

„Okvir za provođenje monetarne politike Hrvatske narodne banke sadržava sljedeću lepezu instrumenata:“ (HNB, 2016.)

- Operacije na otvorenom tržištu
- Obvezna pričuva
- Stalno raspoložive mogućnosti
- Ostali instrumenti i mjere (minimalno potrebna devizna potraživanja, devizne aukcije, blagajnički zapisi, kratkoročni kredit za likvidnost)

Hrvatska narodna banke koristi instrumente monetarne politike kako bi povećala (emitirala) ili smanjila (sterilizirala) likvidnost. U tom slučaju povećanje likvidnosti provodi se kupnjom imovine ili odobravanjem kredita, a suprotno tome smanjenje likvidnosti postiže se upotrebom obvezne pričuve, odnosno prodajom imovine ili izdavanjem vrijednosnih papira Hrvatske narodne banke. „Kreditni koje odobrava Hrvatska narodna banka osigurani su financijskim instrumentima (kolateral) kao što su dužnički vrijednosni papiri, a lista prihvatljivoga kolaterala unaprijed se objavljuje.

Protustranke u operacijama na otvorenom tržištu i stalno raspoloživim mogućnostima mogu biti samo kreditne institucije koje su obveznici obvezne pričuve. Ostali instrumenti i mjere primjenjuju se na iste protustranke. “ (HNB, 2016.)

| Kategorije operacija monetarne politike | Vrsta instrumenata  |   | Dospijeće          | Učestalost           | Postupak  |
|---|---|---|--------------------|----------------------|---|
|   | Puštanje likvidnosti  | Povlačenje likvidnosti  |                    |                      |   |
| <b>Operacije na otvorenom tržištu</b>   |   |   |                    |                      |   |
| <b>Redovite operacije</b>               | <b>Povratne transakcije</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• kredit uz financijsko osiguranje</li> <li>• repo posao</li> </ul> <b>Konačne transakcije</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• valutni ugovori o razmjerni</li> <li>• kupnje</li> <li>• vrijednosnih papira</li> <li>• kupnje stranih valuta</li> </ul> | <b>Povratne transakcije</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• repo posao</li> <li>• valutni ugovori o razmjerni</li> <li>• oročeni depoziti</li> <li>• dužnički vrijednosni papiri HNB-a</li> </ul> <b>Konačne transakcije</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• prodaje vrijednosnih papira</li> <li>• prodaje stranih valuta</li> </ul> | jedan tjedan       | tjedno               | standardne aukcije                                |
| <b>Operacije fine prilagodbe</b>        |   |   | nestandar-dizirano | nestandar-dizirano   | standardne ili brze aukcije, bilateralni postupci |
| <b>Strukturne operacije</b>             |   |   |                    |                      |   |
| <b>Stalno raspoložive mogućnosti</b>    |   |   |                    |                      |   |
| <b>Prekonoćni kredit</b>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• povratna transakcija (kredit uz financijsko osiguranje)</li> </ul>   |   | prekonoćno         | na inicijativu banke |   |
| <b>Prekonoćni depozit</b>               |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• povratna transakcija (oročeni depozit)</li> </ul>  |                    |                      |   |

**Slika 1.** Pregled operacija i instrumenata monetarne politike HNB-a i njihovih značajki

Slika 1. prikazuje provođenje operacija na otvorenom tržištu od strane Hrvatske narodne banke. Jedan odvažnijih razloga provođenja operacija na otvorenom tržištu je primjena u svrhu ispravljanja neravnoteža u bilanci HNB-a nastalih zbog promjena u pojedinim stavkama koje utječu na ponudu i potražnju za likvidnošću bankovnog sustava.

Izjednačavanjem ponude i potražnje postiže se upravljanje likvidnošću te se utječe na minimiziranje kamatnih stopa na tržištu novca.

Glavni cilj uvođenja operacija na otvorenom tržištu jest formiranje aktivnije uloge Hrvatske narodne banke u upravljanju likvidnošću bankarskog sustava i unapređenje monetarnog upravljanja. Kratkoročni cilj uvođenja operacija na otvorenom tržištu je stabiliziranje preko noćne kamatne stope i stvaranje referentne kamatne stope na tržištu novca.

Uvođenjem operacija na otvorenom tržištu redefinirani su postojeći instrumenti monetarne politike te su uvedeni i novi.

Operacijama na otvorenom tržištu direktno se utječe na povećanje ili smanjenje novca u opticaju, ali i indirektno na tržišnu kamatnu stopu i rezerve banaka. Ukoliko se središnja banka odluči za provođenje rastuće monetarne politike, ona kupuje vrijednosne papire na tržištu i povećava ponudu novca. Povećava se likvidnost bankarskog sustava, odnosno samo onih banaka koje su prodale vrijednosnice središnjoj banci. S većom likvidnošću banaka smanjuje se cijena novca na međubankovnom tržištu i povećava se kreditni potencijal onih poslovnih banaka koje su prodajom vrijednosnica središnjoj banci, prikupile likvidna sredstva. Sa ovakvim redoslijedom radnji stvaraju se preduvjeti za potencijalni porast ponude novca vezan uz veću kreditnu aktivnost poslovnih banaka. Ako se središnja banka odluči za restriktivnu monetarnu politiku tada prodaje vrijednosne papire i postiže suprotni učinak od onog postignutog provođenja rastuće monetarne politike. Cilj provođenja operacija na otvorenom tržištu jest upravljanje likvidnošću bankovnog i financijskog sustava. Primarni cilj središnje banke može biti smanjenje ili povećanje likvidnosti.

Prema kategorizaciji Hrvatske narodne banke operacije na otvorenom tržištu obuhvaćaju tri vrste, a to su:

1. Redovite operacije - otvorenog tržišta Hrvatska narodne banke kao glavni cilj imaju zadaću povećanja likvidnosti u bankarskom sustavu, te financijskom sektoru osiguravaju najznačajniji dio sredstava. Redovite operacije realiziraju se putem obratnih repo operacija svake dogovorene srijede na aukcijama, putem standardnih ponuda, s rokom dospjeća od jednog tjedna.

2. Operacije fine prilagodbe - provode se putem repo operacija, obratnih repo operacija te izravnih kupnji i prodaja vrijednosnih papira. Provođenje i dospjeće operacija fine prilagodbe nisu unaprijed definirani već se provode po diskrecijskoj odluci Hrvatske Narodne Banke samo u situacijama kada treba neutralizirati efekte kamatnih stopa uzrokovanih neočekivanim fluktuacijama na tržištu, a radi upravljanja likvidnošću na tržištu i upravljanja kamatnim stopama.

3. Strukturne operacije - otvorenog tržišta Hrvatske narodne banke provode se putem izravnih kupnji i prodaja vrijednosnih papira te repo i obratnih repo operacija. Provode se radi ispravljanja većih poremećaja kao što su recesija ili visoka inflacija u financijskom sustavu i realnoj sferi, a mogu se provoditi redovito ili neredovito uz nestandardizirano dospjeće. Ovisno o njihovoj potrebi služe za smanjenje i povećanje likvidnosti u bankarskom sustavu, a prihvatljivi kolateral predstavljaju svi oblici državnih vrijednosnih papira. Na aukcijama strukturnih operacija mogu sudjelovati sve banke koje ispunjavaju opće propisane uvjete.

### **3.7. Hrvatska narodna banka nakon ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju**

„Izmjenama i dopunama Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci iz prosinca 2006. godine stvorene su zakonske pretpostavke da danom pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji HNB postane sastavni dio Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) te da počne obavljati svoje zadatke u skladu sa Statutom ESSB-a i Europske središnje banke (ESB). Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci koji je stupio na snagu 9. srpnja 2008. pravni okvir djelovanja hrvatske središnje banke dodatno je usklađen s pravnim standardima Europske unije, posebno u dijelu koji se odnosi na stupanj neovisnosti središnje banke (institucionalne, funkcionalne,



osobne i financijske neovisnosti), kao i na cilj Hrvatske narodne banke, te se stvaraju preduvjeti za nesmetano funkcioniranje HNB-a u okviru ESSB-a i ESB-a i uvođenje eura kao službene novčane jedinice Republike Hrvatske. Zakonom i izmjenama i dopunama Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (NN, br. 54/2013.) provedeno je daljnje usklađivanje Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci s pravnom stečevinom Europske unije te se omogućava provedba određenih uredbi Europske unije.“ (www.old.hnb.hr, 2013.)

Danom uvođenja eura kao novčane jedinice Republike Hrvatske HNB će prenijeti svoje ovlasti za vođenje monetarne politike i deviznih operacija, upravljanje međunarodnim pričuvama i funkcioniranje platnog sustava na ESB. Guverner HNB-a postat će član Upravnog vijeća ESB-a. HNB će zadržati samostalnost i neovisnost u odlučivanju i provedbi preostalih zadataka. „Kao integralni dio ESSB-a HNB će u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije i Statutom ESSB-a i ESB-a sudjelovati u definiranju i provođenju monetarne politike Europske unije, izvršavati devizne operacije (poslove) u skladu s člankom 219. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i osiguravati nesmetano funkcioniranje platnog sustava. HNB će upravljati međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske koje nisu prenesene ESB-u, kao i drugom imovinom Republike Hrvatske zatečenom u bilanci Hrvatske narodne banke na dan uvođenja eura kao službene novčane jedinice Republike Hrvatske u skladu s vlastitim odrednicama, a prema načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja. Izdavanje novčanica i kovanog novca provodit će se u skladu s odredbama Statuta ESSB-a i odlukama ESB-a i odredbama Ugovora o funkcioniranju Europske unije. HNB će godišnja financijska izvješća sastavljati u skladu s računovodstvenim pravilima ESB-a. U godišnje financijsko izvješće HNB-a uključit će se i dio monetarnih prihoda ESSB-a i ESB-a koji je odredio ESB prema članku 32. Statuta ESSB-a i ESB-a, a koji nastaje provedbom zajedničke monetarne politike.“ (www.old.hnb.hr)

## **4. IZAZOVI I PERSPEKTIVE MONETARNE POLITIKE REPUBLIKE HRVATSKE**

Obzirom da je Hrvatska punopravna članica EU ujedno ima obvezu uvođenja eura, ali što je moguće tek kada zadovolji konvergencijske kriterije. Uvjeti za uvođenje eura su regulirani Maastrichtskim kriterijima konvergencije, dok se u novijoj povijesti promatraju i s aspekta indikatora iz Procedure za ispravljanje makroekonomskih neravnoteža.

### **4.1. Hrvatska naspram EU**

Iako zbog visokog stupanja euroizacije i ovisnosti o stabilnosti deviznog tečaja Hrvatska ima interes što prije uvesti euro. Hrvatska je uložila dosta napora kako bi pristupila proceduri uvođenja eura posebno u kontekstu zadovoljenja određenih kriterija koji su po redovnoj proceduri u EU. „Također i EU je usvojila niz drugačijih vrijednosti referentnih indikatora koji su bili stalnim predmetom analiziranja godinama prije, a ponajviše su se očitovali na način da se poveća tolerancija razine javnog duga s postojećih 60% BDP-a na 80% BDP-a jer se prosječni javni dug u eurozoni nalazi na razini blizu 80% BDP-a.“ (www.mingo.hr, 2018.)

Nadalje, faktor koji u slučaju Hrvatske dugoročno najviše ograničava zadovoljenje konvergencijskih kriterija je visok javni dug, a koji se ujedno preko visoke premije rizika odražava i na visinu dugoročnih kamatnih stopa koja je veća nego u drugim članicama EU. Dodatno s aspekta procedure za ispravljanje makroekonomskih neravnoteža nerealno je bilo očekivati da Hrvatska može kroz nekoliko godina smanjiti svoju neto međunarodnu investicijsku poziciju, kao i svesti indikator nezaposlenosti u prihvatljive okvire.

Naime, EU ima interese uključiti u članstvo valutne unije što veći broj zemalja jer jedinstvena valuta pomaže jačanju unutarnjeg tržišta, pridonosi većoj vanjsko trgovinskoj razmjeni unutar unije, rješava problem valutnog rizika, odnosno jača jedinstvo integracije. Stoga nije nemoguće da se kriteriji za uvođenje eura s vremenom i promjene. „Hrvatska stoga treba jačati monetarni suverenitet i aktivnost monetarne politike sukladno potrebama hrvatskog gospodarstva, a za tu svrhu poželjno je postupno i tržišno stimuliranim metodama provoditi postupnu dobrovoljnu deeuroizaciju.“ (www.effect-dubrovnik.com, 2011.)

U slučaju kredita ona se praktično već dijelom događa jer su nove ponude kredita banaka uglavnom usmjerene na kunske kredite bez valutne klauzule. Međutim, nakon što se postojeći visoki kunski viškovi likvidnosti banaka iscrpe nastavak kunskog kreditiranja bez valutne klauzule bit će moguć jedino kroz snaženje domaćih kunskih izvora financiranja banaka, bilo kroz rast kunske štednje bilo kroz financiranje kod središnje banke i to, ne samo kroz mjenjačke poslove prodaje deviza središnjoj banci, nego i kroz kredite iz primarne emisije i druge kanale nove kreacije kunske likvidnosti (konačne operacije na otvorenom tržištu). Praktično to znači ekspanzivniju monetarnu politiku, kao i toleranciju prema određenom blagom slabljenju domaće valute, a čime ujedno neće biti ugroženo nastojanje zemlje da se priključi eurozoni ako za to ispuni uvjete.

„Naime, nakon što članica EU zadovolji bitne konvergencijske kriterije, prije uvođenja eura članica treba barem dvije godine sudjelovati u Tečajnom mehanizmu ERM II uz fiksirani tečaj domaće valute za euro koji se po potrebi održava kroz devizne intervencije središnje banke s dopuštenim rasponom fluktuacije oko središnjeg tečaja +/- 15%.“ (Vujčić, B., 2016.)

„Pri tome se od niti jedne države članice koja nije uvela euro se ne traži da vodi politiku fiksnog pa ni vrlo stabilnog tečaja u godinama daleko prije ulaska u ERM II, a tim više što i nakon ulaska u ERM II postoji mogućnost određenih fluktuacija. Međutim, kako navikavanje na ekonomsko funkcioniranje u uvjetima fiksnog i vrlo stabilnog tečaja može trajati duže vremensko razdoblje, uz različite pozitivne i negativne efekte na konkurentnost i vanjskotrgovinsku razmjenu poželjno je da zemlja koja skoro planira uvesti euro kao što je to Republika Hrvatska održava određenu stabilnost deviznog tečaja (oscilacije tečaja do 2% godišnje to ne ugrožavaju)., (Lovrinčević, Ž., 2018.)

Isto tako je važno da u ekonomskim terminima članica konvergira prosjeku EU odnosno prvenstveno vaganom aritmetičkom prosjeku pokazatelja u eurozoni, jer ako njeni poslovni i financijski ciklusi nisu usklađeni, odnosno ako ona divergira umjesto da konvergira, koristi od ulaska u sustav s jedinstvenom monetarnom politikom mogu biti i manje od šteta, a najbolje to potvrđuje primjer Grčke.

## **4.2. Izazovi i perspektive**

Kriterij fiskalne integracije ne ispunjava ni jedna država članica, pa tako ni Hrvatska. U suprotnosti s političkom integracijom, koja se u razdoblju nakon krize u euro području

povećala, stupanj fiskalne integracije među državama članicama ostao je nizak. „Naime, euro područje nije fiskalna unija te stoga u euro području ne postoji sustav fiskalnih transfera, primjerice u obliku zajedničkog sustava osiguranja za nezaposlene koji bi pomagao državama koje se suočavaju s negativnim makroekonomskim šokom.“ (Kenen, P., 1969.) U takvim uvjetima ni jedna država članica, pa tako ni Hrvatska, ne zadovoljava kriterij fiskalne integracije.

Na sljedećoj slici broj (2) i (3) biti će prikazane koristi i troškovi od uvođenja eura u Hrvatskoj.



Slika 2. Koristi od uvođenja eura u Hrvatskoj

Izvor: [www.mingo.hr](http://www.mingo.hr), 2019.



Slika 3. Troškovi uvođenja eura u Hrvatskoj

Izvor: [www.mingo.hr](http://www.mingo.hr), 2019.

Nadalje, ukoliko se osvrnemo na povijest većine zemalja koje su imale duboko ukorijenjenu euroizaciju, jasno je kako su njihovi pokušaji smanjenja euroizacije dobrovoljnim putem nisu baš imali najbolje rezultate. U EU možemo navesti primjere Poljske i Izraela kao pozitivne gdje se u oba slučaja radi o zemljama koje su u manjoj mjeri bile euroizirane nego što je slučaj u Hrvatskoj. Naime, ukorijenjenosti euroizacije štednje je u velikoj mjeri vezana uz nesprijetnost javnosti na promjene dosadašnjih navika, a najteže je promijeniti psihološke obrasce ponašanja javnosti i navike, te će to biti jedan od većih izazova za Republiku Hrvatsku.

U Hrvatskoj već dugu niz postoji jedna vrsta nepovjerenja i nestabilnosti po pitanju financija, a jasno je kako se u uvjetima nestabilnog okruženja ne može provoditi deeuroizacija. Samim tim stvara se problem nepovjerenja koje se ponajviše odražava na euroizaciju štednje u Hrvatskoj i to nepovjerenje ni u domaću valutu nego u devizni tečaj

Tim više što u postojećim uvjetima nestabilnost i nepovjerenje u zemlji raste, a deeuroizaciju je nemoguće provesti u nestabilnom okruženju. Pri tome problem nepovjerenja koje se odražava na euroizaciju štednje u Hrvatskoj nije nepovjerenje u domaću valutu nego u devizni tečaj. Ako građani, banke, poduzeća primjerice predvide ili očekuju deprecijaciju domaće

valute interes za držanjem kunskih depozita bit će manji i svi će portfelj novčane imovne u funkciji štednje ili potraživanja dugog roka dospjeća usmjeravati prema deviznoj štednji (deviznim ili valutno indeksiranim potraživanjima). „Za uspješno provođenje deeuroizacije stoga su potrebni povjerenje, kredibilitet i vjerodostojnost, a toga u Hrvatskoj uglavnom nedostaje, dok čak i HNB kao godinama najkredibilnija institucija danas više nema reputaciju i vjerodostojnost koju je imao prije, ali unatoč tome javnost i dalje vjeruje da će središnja banka braniti tečaj i u tom segmentu nije upitno da kroz očuvanje stabilnosti tečaja HNB (pa i uz monetarnu ekspanziju koja tolerira deprecijaciju do 2% godišnje) i dalje može održavati stabilnost cijena.“ (Božina, L., str.1045., 2012.)

Ono što je neophodno naglasiti jeste da dugogodišnja recesija i postojeće stanje relativno niskih stopa rasta hrvatskog BDP-a (posebice s obzirom na nisku bazu s koje startamo), „uz popratni (i dalje prisutan) problem neriješenih unutarnjih dužničko-vjerovničkih odnosa, imaju ne samo ciklički već i dugoročni strukturni karakter, odnosno proizlaze iz:“ (Božina, L., str. 1046., 2012.)

- neadekvatnih ekonomskih fundamenata,
- institucionalnih slabosti.

„Izlaz iz stanja dubokih i ozbiljnih ekonomskih neravnoteža treba tražiti u kombinaciji:“ (Božina, L., 2012.)

- veće transparentnosti javnih financija i sustava javnih nabava,
- strukturnih reformi i promjena,
- umjereno restriktivne fiskalne politike,
- umjereno ekspanzivne monetarne politike.

Nadalje, posebno je poznato kako ne postoji preveliko povjerenje od strane građana za „uvođenje euro valute i to od vremena kada su Vlada i Hrvatska narodna banka krajem listopada 2017. predstavile strategiju uvođenja eura u Hrvatsku. I premda kampanja koja bi građane trebala uvjeriti u pozitivne učinke uvođenja eura traje već više od godine dana, ona zasad ne pokazuje pozitivne rezultate jer većina građana ne podržava odricanje od korištenja domaće valute. Rezultati najnovijeg Eurobarometra pokazuju da je protiv uvođenja eura 56 posto ispitanika, dok uvođenje podržava njih 40 posto.“ (www.europarl.europa.eu., 2017.)

Analizirajući tijek javne rasprave o ekonomskim troškovima i koristima uvođenja eura, primjetno je da su koristi u toj euro strategiji jako dobro objašnjene i jednako tako dobro javno prezentirane. Uvođenje eura uistinu bi dovelo do smanjenja transakcijskih troškova vezanih za valutnu konverziju i smanjenja kamatnih stopa na kredite, no ne može se očekivati da će to smanjenje biti jednakog intenziteta kao ono koje se dogodilo nakon uvođenja eura u Grčkoj, Španjolskoj ili Portugalu. Nadalje, uvođenje eura doista bi eliminiralo tečajni rizik od kojeg strepe svi oni koji imaju kredite u euru ili plaćaju najamninu dogovorenu u euro valuti.

Ekonomska korist od posjedovanja vlastite valute u maloj, otvorenoj i visoko euriziranoj ekonomiji kao što je Hrvatska uistinu je značajno manja od koristi koje od vlastite valute može imati velika i neeurizirana ekonomija. No to nikako ne znači da čak i ekonomije poput hrvatske nemaju apsolutno nikakve koristi od posjedovanja vlastite valute i vlastite monetarne politike.

S druge strane, i u euro strategiji i u javnoj komunikaciji HNB-a i Vlade primjetno je da je najveći napor uložen u objašnjavanje toga da je trošak kojeg se građani najviše pribojavaju, a koji se odnosi na povećanje cijena tijekom uvođenja eura, u stvarnosti zanemariv. I doista, sva relevantna međunarodna istraživanja potvrđuju da uvođenje eura izaziva praktički zanemariv rast cijena, što znači da je taj strah neutemeljen. Hrvatska pritom ima i privilegij da koristi iskustva i različite tipove instrumenata i alata svih zemalja koje su prije nje uvele zajedničku valutu kako bi prevenirala bilo kakve pokušaje neopravdanog povećanja cijena tijekom procesa konverzije.

U nastavku će se prikazati najvažniji elementi posljednjeg izvještaja od 4. srpnja 2019. po pitanju uvođenja eura i trenutnog stanja u zemlji kao i onih odrednica koje je zemlja prošla na tom putu.

„1) Republika Hrvatska uspješno održava stabilnost cijena i financijskog sektora tijekom posljednjih 25 godina provodeći monetarnu politiku koja se temelji na stabilizaciji tečaja kune. Valutna stabilnost podržana je drugim gospodarskim politikama, posebice makrobonitetnom politikom. Takva kombinacija politika pogoduje rastu i makroekonomskoj stabilnosti.

(2) Od 2015. Republika Hrvatska izvela je svoje javne financije na održiviji put. Nakon obustave postupka u slučaju prekomjernog deficita u lipnju 2017., 2018. je saldo opće države zabilježio višak u drugoj uzastopnoj godini, i u nominalnom i u strukturnom smislu. Također

se procjenjuje da je Hrvatska već 2016. premašila srednjoročan cilj dosljedan s mehanizmom ERM II (tj. -1 % BDP-a). Zbog toga i snažnog rasta nominalnog BDP-a, bruto dug opće države smanjio se od 2015. do 2018. za gotovo 10 postotnih bodova na 74,6 % BDP-a. U Proljetnoj prognozi Europske komisije iz 2019. očekuje se da će strukturni saldo premašivati srednjoročni cilj tijekom cijelog razdoblja prognoze, dok se predviđa nastavak snažnog pada omjera duga u skladu s referentnom vrijednošću smanjivanja duga.

(3) Republika Hrvatska također je postigla značajno smanjenje vanjskih neravnoteža. Nasuprot razdoblju prije krize, Republika Hrvatska posljednjih godina prijavljuje visok suficit tekućeg računa, dijelom zbog snažnog rasta izvoza nakon pristupanja Europskoj uniji. U tom kontekstu, značajno se poboljšalo neto stanje međunarodnih ulaganja, za 40 postotnih bodova BDP-a između 2010. i 2018. Osim toga, stopa nezaposlenosti pala je s preko 17 posto 2013. godine na oko 8 posto 2018. što je u skladu s prosjekom Europske unije.

(4) Hrvatski je bankovni sustav visoko likvidan, profitabilan i dobro kapitaliziran uz stopu ukupnog kapitala od 22,6 posto u ožujku 2019. Neprihodonosni krediti značajno su smanjeni od 2015. i primjereno su pokriveni ispravicima vrijednosti. Hrvatska narodna banka primjenjuje pristup budnog nadzora. Ona aktivno provodi preporuke Europske središnje banke i Europskog nadzornog tijela za bankarstvo, posebice u odnosu na kapitalizaciju banaka i prakse upravljanja rizicima.

(5) U kontekstu Europskog semestra, Komisija i Vijeće prate, ocjenjuju i izdaju preporuke u vezi gospodarske politike Republike Hrvatske uzimajući u obzir potrebu rješavanja strukturnih slabosti i smanjivanja makroekonomskih neravnoteža. Vrijedi primijetiti da je Republika Hrvatska krajem 2015. poboljšala stečajni okvir donošenjem novog Stečajnog zakona. S ciljem jačanja korporativnog upravljanja u poduzećima u državnom vlasništvu, u svim poduzećima koja su većinskim dijelom u državnom vlasništvu prihvaćen je novi pravilnik korporativnog upravljanja temeljen na smjernicama OECD-a te je uvedena i obveza srednjoročnog planiranja i izvješćivanja o rezultatima.

(6) Tijekom proteklih nekoliko mjeseci vođeni su konstruktivni razgovori s ESB-om, Komisijom, državama članicama euro područja i Danskom o nužnim elementima za ulazak u Europski tečajni mehanizam (ERM II).“ (www.euro.hnb.hr., 2019.)

Na osnovu prethodno prikazanog Hrvatska je iskaza jasnu volju i namjeru za ulazak u ERM II i konačno uvođenje eura kada se ocjeni da su kriteriji konvergencije u skladu s člankom 140.



Ugovora o funkcioniranju Europske unije ispunjeni. „Također Hrvatska je preuzela obvezu kako će u narednim mjesecima kao i u vremenu prije ulaska u ERM II procesa provedbe više ranije preuzetih obveza u područjima politika koje su od visokog značaja za neometani prijelaz na, i sudjelovanje u mehanizmu, ERM II, i to:

**1.** Dodatno osnažiti nadzor banaka uspostavljanjem bliske suradnje s ESB-om i provođenjem nužnih priprema u skladu s propisanim postupcima. To se odnosi na aktivnosti za izvršavanje sveobuhvatnog ocjenjivanja, kao i na pravne prilagodbe kako bi se osiguralo sudjelovanje i dobro funkcioniranje Republike Hrvatske u bankovnoj uniji. Postupak za ulazak u bankovnu uniju u potpunosti će poštivati uvjete navedene u važećem pravnom okviru. Pismo zahtjeva za uspostavu bliske suradnje s ESB-om poslano je 27. svibnja 2019.

**2.** Razviti makroprudencijalni okvir osiguravanjem pravne osnove za provođenje mjera usmjerenih na zajmoprince kao dodatak postojećim mjerama temeljenima na kapitalu sukladno preporukama Upravnog vijeća ESB-a svim zemljama euro područja.

**3.** Ojačati okvir za borbu protiv pranja novca putem ranijeg donošenja zakonodavstva kojim se prenosi i u potpunosti implementira peta direktiva o sprečavanju pranja novca (AML5 direktiva).

**4.** Poboljšati prikupljanje, izradu i diseminaciju statističkih podataka, jačanjem institucionalnih i metodoloških kapaciteta u odnosu na kvalitetu nacionalnih računa i GFS/EDP izvješća. To uključuje jačanje kapaciteta institucija nadležnih za statistiku (uključujući povećane resurse kvalificiranog osoblja), poboljšavanje procedura za izradu i diseminaciju statističkih podataka i njihovo dokumentiranje, ažuriranje procedura i obveza u pogledu pravovremene razmjene podataka između institucija nadležnih za statistiku i drugih mjerodavnih tijela vlasti te unapređenje relevantnih izvora podataka.

**5.** Poboljšati upravljanje u javnom sektoru putem odgovornijeg upravljanja imovinom u državnom vlasništvu, prodajom imovine koja nije od posebnog interesa, veće učinkovitosti, racionalizacije i daljnje pravne harmonizacije i depolitizacije hrvatskih državnih službi.

**6.** Umanjiti administrativno i financijsko opterećenje smanjivanjem broja i ukupnog iznosa parafiskalnih davanja, administrativnih obveza za poduzetnika i liberalizacijom odabranih profesionalnih usluga.“ (www.euro.hnb.hr., 2019.)

## 5. ZAKLJUČAK

Kako bi se ispunio cilj rada postavljen na početku, najprije je u radu objašnjen pojam monetarne politike u Republici Hrvatskoj kao i svi temeljni segmenti koji ju čine. Zatim su opisan ciljevi, okviri monetarne politike, tečajni režim, provođenje monetarne politike i instrumenti monetarne politike u Hrvatskoj. Sa ciljem prikazivanja monetarne politike u Republici Hrvatskoj, opisana je Hrvatska narodna banka naspram EU i njezine glavne značajke i ciljevi te su analizirani njeni instrumenti. Nakon navedenog prikazuje se utjecaj promjene valute u zemlji na monetarnu politiku Republike Hrvatske s naglaskom na njezine prednosti i nedostatke.

Monetarna politika treba biti u funkciji održivog rasta pri čemu zakonom zagwarantirana neovisnost središnje banke nikako ne smije prerasti u njenu ulogu samostalnog područja koji je izoliran od svih problema realnog sektora. Uloga monetarne politike je stoga u stvaranju potencijala domaćih izvora financiranja banaka uz podupiranje aktivnosti domaćeg financijskog tržišta kako bi se preko njega omogućilo financiranje države i poduzeća na domaćem tržištu po cijeni novca koja ne destimulira investicije, odnosno po cijeni novca koja je niža ili barem jednaka onoj u inozemstvu. Dok u slučaju zaduživanja države na domaćem tržištu svako treba izbjeći zaduživanje uz dug denominiran ili indeksiran u stranim valutama.

Nadalje u zaključnoj misli važno je ukazati kako Hrvatska u velikoj mjeri zadovoljava preduvjete koji joj omogućuju da zajednička monetarna politika bude primjerena i za hrvatsko gospodarstvo (trgovinska i financijska integracija, usklađenost poslovnih ciklusa), dok još ima prostora za jačanje mehanizama koji omogućuju prilagodbu izvanrednim šokovima (fleksibilnost cijena i plaća, fiskalna integracija).

Hrvatska također ne mora zadovoljiti sve kriterije teorije optimalnih valutnih područja da bi imala koristi od uvođenja eura. Dapače, prema teoriji endogenosti optimalnih valutnih područja monetarna integracija može pridonijeti jačanju veza između država i omogućiti da se spomenuti kriteriji ispune s protekom vremena, iako u početku nisu bili ostvareni.

Treba napomenuti kako i sama europska ekonomska i monetarna unija razvija instrumente i mehanizme s ciljem daljnjeg jačanja povezanosti i otpornosti. Osim relativno povoljnih ostvarenja prema kriterijima teorije optimalnih valutnih područja, postoje i drugi argumenti u

prilog uvođenju eura u Hrvatskoj. Pritom je najvažniji argument to što će uvođenjem eura nestati problem visoke euroiziranosti gospodarstva, čime će se ukloniti velik broj rizika i troškova s kojima su trenutačno suočeni domaći sektori. U vremenu prilagodbe i namjera kao i velikih težnji za uvođenjem eura jasno će se pokazati koje su indikacije bile jasnije i prije samog vremena uvođenja eura. Hrvatska ukoliko želi biti još prosperitetnija te ulijevati veće povjerenje u monetarnu politiku od strane svojih građana mora težiti biti u fiskalnoj uniji koja će ne samo odati refleksije na cjelokupan bankovni sustav nego i na vitalnost zemlje uopće.

## 6. POPIS LITERATURE

1. Božina, L., (2012.): Monetarna ekonomija, Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli.
2. Ekonomska politika Hrvatske u 2019. godini, očekivanja i izazovi, [http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno%20savjetovanje\\_2018/9\\_Lovrinevic\\_revizori2018.pdf](http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno%20savjetovanje_2018/9_Lovrinevic_revizori2018.pdf), (11.09.2019).
3. Eurobarometar, 2017, <https://www.europarl.europa.eu/at-your-service/hr/be-heard/eurobarometer>, (12.09.2019).
4. Hrvatska narodna banka, Ciljevi monetarne politike, 31.01.2015, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi>, (09.09.2019).
5. Hrvatska narodna banka, Ciljevi monetarne politike, 31.01.2015, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike>, (09.09.2019).
6. Hrvatska narodna banka, tečajni režim, 31.01.2015, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajni-rezim>, (09.09.2019).
7. Hrvatska narodna banka, provođenje monetarne politike, 31.01.2015, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/provodjenje-monetarne-politike>, (09.09.2019).
8. Hrvatska narodna banka, instrumenti monetarne politike, 31.01.2015, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti>, (09.09.2019).
9. Kenen, P., (1969.): The Optimum Currency Area: An Eclectic View, u: Monetary Problems of the International Economy, Mundell, R. A. i Swoboda, A. K. (ur.), University of Chicago Press, Chicago.
10. Lovrinović, I., Ivanov, M., (2009.): Monetarna politika, RRIF plus d.o.o., 241.
11. hrvatskoj narodnoj banci, [http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb.htm#\\_Europsku\\_uniju](http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb.htm#_Europsku_uniju), (09.09.2019).
12. Lovrinčević, Ž., 2018., Ekonomska politika Hrvatske u 2019. godini, očekivanja i izazovi, [http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno%20savjetovanje\\_2018/9\\_Lovrinevic\\_revizori2018.pdf](http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno%20savjetovanje_2018/9_Lovrinevic_revizori2018.pdf), (11.09.2019).
13. Pismo namjere ulazak u ERM II mehanizam i akcijski plan, 04.06. 2019., [https://euro.hnb.hr/documents/2070751/2600163/hp04072019\\_RH\\_Pismo\\_namjere\\_ulazak\\_u\\_ERM-II\\_mehanizam\\_i\\_Akcijski\\_plan.pdf](https://euro.hnb.hr/documents/2070751/2600163/hp04072019_RH_Pismo_namjere_ulazak_u_ERM-II_mehanizam_i_Akcijski_plan.pdf), (13.09.2019).

14. Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, 2018, <https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf>, (11.09.2019).
15. Vujčić, B., Visoko učilište Effectus Zagreb, 26. 10. 2016. Obilježja i izazovi monetarne politike RH, guverner, [https://www.hnb.hr/documents/20182/497904/h-Vujcic\\_predavanje\\_Effectus\\_26\\_10\\_2016.pdf/98ff3196-6200-4208-9993-790577255425](https://www.hnb.hr/documents/20182/497904/h-Vujcic_predavanje_Effectus_26_10_2016.pdf/98ff3196-6200-4208-9993-790577255425), (11.09.2019).
16. Zvonimir Baletić i skupina monetarnih ekonomista, 11. 08. 2011. [http://www.effect-dubrovnik.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1338:za-aktiv](http://www.effect-dubrovnik.com/index.php?option=com_content&view=article&id=1338:za-aktiv), (11.09.2019).