ANALIZA INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE HNB-A U RAZDOBLJU OD 2000. DO 2015.

Jurjević, Mauro

Undergraduate thesis / Završni rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:192827

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

ANALIZA INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE HNB-A U RAZDOBLJU OD 2000. DO 2015.

Mentor: **Student:**

Doc. dr. sc. Josip Visković **Mauro Jurjević**

Split, rujan 2016

Sadržaj:

1. UVOD 4

1.1. Definicija problema 4

1.2. Cilj rada 4

1.3.Struktura rada 4

2. FINANCIJSKI SUSTAV RH 6

2.1. Elementi financijskog sustava 6

2.1.1. Valuta i platni sustav 6

2.1.2. Financijska tržišta 7

2.1.2.1. Tržište novca 8

2.1.2.2. Devizno tržište 8

2.1.2.3. Tržište kapitala 8

2.1.3. Financijske i regulatorne institucije 9

2.2. Zadaća financijskog sustava 10

2.2.1. Mobilizacija i transfer novčanih sredstava 10

2.2.2. Alokacija financijskih sredstava 10

2.3. Važnije funkcije financijskog sustava 11

2.3.1. Funkcije štednje i likvidnosti 11

2.3.2. Funkcije plaćanja i zaštite od rizika 11

2.3.3. Funkcije čuvanja kupovne moći 12

2.3.4. Funkcije međugeneracijskog prijenosa štednje te gospodarsko-politička 12

3. INSTRUMENTI I CILJEVI MONETARNE POLITIKE 13

3.1. Instrumenti monetarne politike 13

3.1.1. Operacije na otvorenom tržištu 13

3.1.2. Obvezna pričuva 16

3.1.3. Stalno raspoložive mogućnosti 17

3.1.4. Ostali instrumenti 18

3.2. Ciljevi monetarne politike 18

3.2.1. Primarni cilj monetarne politike 19

3.2.2. Sekundarni ciljevi monetarne politike 21

4. ANALIZA USPJEŠNOSTI INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE OD 2000. DO 2015.....23
5. ZAKLJUČAK.....29
LITERATURA.....30
PRILOZI.....31
SAŽETAK.....32
SUMMARY.....32

1. UVOD

Središnja banka svake države je okosnica i temelj na kojem počiva cijeli financijski sustav. Ona se brine o vrlo važnim ciljevima kao što su održavanje stabilnosti cijena, postizanje visoke razine zaposlenosti te ostvarenje održivog i uravnoteženog gospodarskog rasta. Da bi se postigli ti ciljevi središnja banka ima na raspolaganju razne instrumente i mjere koje koristi ovisno u situaciji u kojoj se gospodarstvo nalazi.

1.1. Definicija problema

HNB na raspolaganju ima niz mjera i instrumenata koje koristi ovisno u situaciji u gospodarstvu, pa je tijekom razdoblja od 2000. do 2015. raznoliko koristila razne instrumente ovisno o fazi gospodarskog ciklusa u kojem se gospodarstvo nalazilo. Pitanje je koliko su i na koji način pojedini instrumenti bili efikasni u postizanju zadanih ciljeva što je ujedno i tema ovog rada.

1.2. Cilj rada

Osnovni cilj ovog rada je utvrditi razliku u postupanju HNB-a u različitim vremenskim razdobljima, te analizirati uspješnost različitih instrumenata na ostvarenje ciljanih varijabli, te ispitati adekvatnost strukture monetarnih agregata te likvidnost financijskog sustava.

1.3.Struktura rada

U prvom djelu rada definirat će se tema i objasniti problem rada i ukratko objasniti ciljevi i struktura rada.

Drugi dio će se odnositi na financijski sustav Republike Hrvatske u cijelosti, te će se staviti naglasak na razne dijelove sustava. Objasnit će se zadaća i funkcije financijskog sustava kao i na elemente od kojih se sastoji.

U trećem dijelu će se detaljno objasniti koji su to glavni i sporedni ciljevi monetarne politike te kojim instrumentima HNB može utjecati na njih.

Četvrti dio će pokazati jesu li i u kojoj mjeri instrumenti monetarne politike bili efikasni. U petom dijelu će se donijeti zaključci i sažetak na obrađenu temu.

2. FINANCIJSKI SUSTAV RH

Financijski sustav predstavlja ukupnost uređenih odnosa u okviru jedne zemlje u procesu odvijanja financijskih aktivnosti između njihovih nositelja na način da se financijska sredstva alociraju i usmjere na najkvalitetniji mogući način.

2.1. Elementi financijskog sustava

Financijski sustav neke zemlje čine njezina valuta, platni sustav, financijska tržišta, financijske institucije te institucije koje reguliraju i nadziru njihov rad. U Republici Hrvatskoj dominantnu poziciju u financijskom sustavu zauzimaju poslovne banke, čiji rad regulira i nadzire središnja banka – Hrvatska narodna banka (HNB). Poslovne banke najaktivnije su financijske institucije, i u platnom sustavu, i na sva tri financijska tržišta: novčanom, deviznom i tržištu kapitala.[1]

2.1.1. Valuta i platni sustav

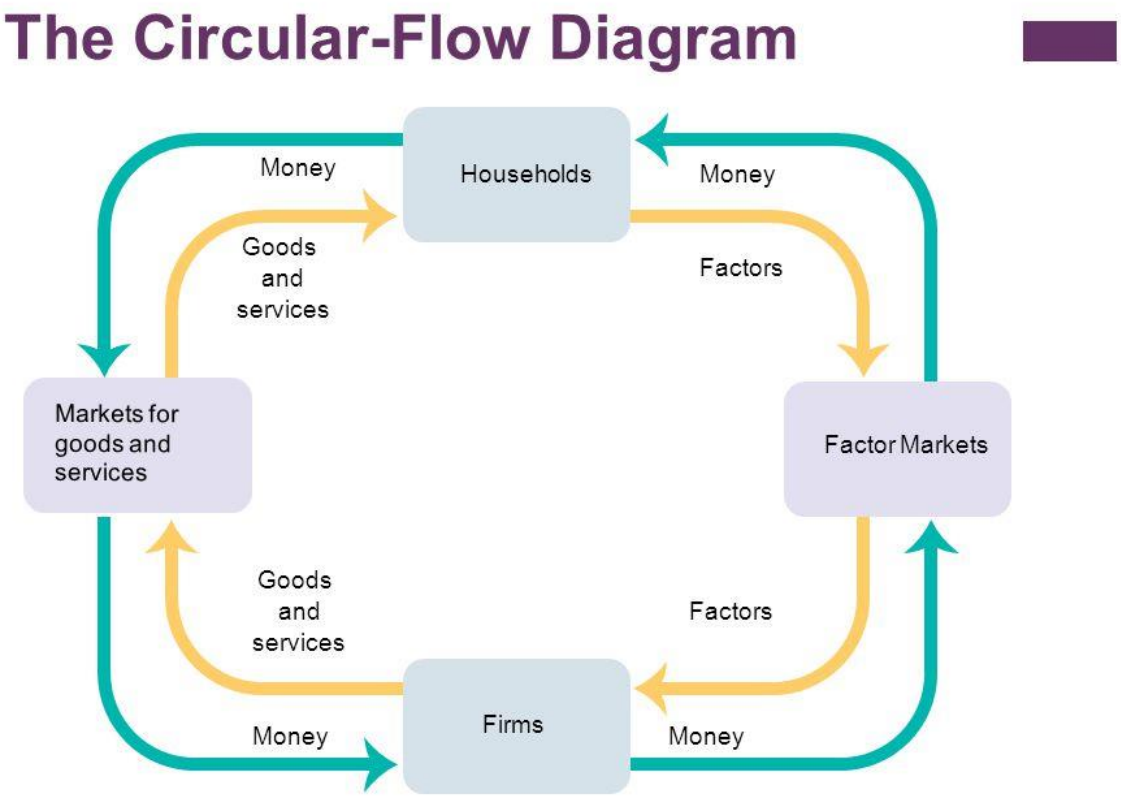
Valuta je osnovni i početni element financijskog sustava koji nam pomaže u transferu roba i usluga. Također valja napomenuti i pojam valutna unija koja označava državu, regiju ili određeni zemljopisni prostor na kojem se trguje istom valutom. U većini slučajeva svaka zemlja ima monopol, odnosno može samostalno upravljati svojom valutom uz pomoć centralne banke. Postoje i iznimke kad određena zemlja može zakonski preuzeti sredstvo plaćanja neke druge zemlje ili regije (Crna Gora i Euro, Panama i USD). Svaka valuta obično ima svoje manje vrijednosti, često mjerene u 1 / 100 od glavnih valuta: 100 centi s = 1 dolar, 100 lipa= 1 kuna.[2] Domaća valuta u RH je kuna. U platnom sustavu fizičke i pravne osobe obavljaju sve bezgotovinske platne transakcije u zemlji i s inozemstvom preko poslovnih banaka. Same poslovne banke svoje međusobne bezgotovinske platne transakcije obavljaju preko HNB-a, čime HNB postaje banka banaka. S druge strane, HNB preko poslovnih banaka regulira količinu gotovog novca u opticaju. Funkcioniranje platnog sustava u zemlji regulira i nadzire HNB uz pomoć regulatornih institucija.

[1] HNB(2011): (internet), raspoloživo na: http://old.hnb.hr/financijska_stabilnost/hfinancijka_sustav-1.htm(19.9.2016)

[2] Mojbankar.hr (internet), raspoloživo na: http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/V/Valuta (27.7.2016)

2.1.2. Financijska tržišta

Financijsko tržište (engl. financial market, njem. Finanzmarkt) znači mjesta, osobe, instrumenti, tehnike i tokovi koji omogućavaju razmjenu novčanih viškova i manjkova, tj. novca, kapitala i deviza.[3] Na slici 1 je prikazan pojednostavljen model kruženja novca u financijskom sustavu. Nerazvijena financijska tržišta svedena su na depozit, kredit i banke. Razvijena tržišta obiluju financijskim instrumentima, raznovrsnim financijskim institucijama, složenim financijskim tehnikama i brojnim financijskim tokovima. Obično se dijele na tržište novca i kratkoročnih vrijednosnih papira, tržište kapitala i devizno tržište.



Slika 1: **Diagram kruženja novca u financijskom sustavu**

Izvor: http://images.slideplayer.com/15/4725566/slides/slide_5.jpg

[3] HNB (2015), (internet), raspoloživo na: www.hnb.hr (27.7.2016)

2.1.2.1. Tržište novca

Tržište novca je skup odnosa ponude i potražnje za kratkoročnim financijskim sredstvima, s rokom dospijeća kraćim od jedne godine. Sastoji se od tržišta kratkoročnih kredita, tržišta kratkoročnih vrijednosnih papira i međubankarskog tržišta novca.[4] Zbog svog brzog dospijeća na naplatu ovo tržište se smatra vrlo likvidnim te isto tako vrlo volatilnom, jer brzo reagira na utjecaje izvana.

2.1.2.2. Devizno tržište

Devizna tržišta su mjesto susreta ponude i potražnje između predstavnika banaka i drugih ovlaštenih posrednika koji međusobno obavljaju kupoprodaju deviza. Zadatak nacionalnog deviznog tržišta je da po postojećem tečaju svoje valute izvršava sve tražene konverzije. Uz banke, na ovom su tržištu aktivni i ovlašteni mjenjači, čije poslovanje regulira HNB, a nadzire Devizni inspektorat Ministarstva financija. Preko ovlaštenih mjenjača odvija se trgovina fizičkih osoba stranom gotovinom i čekovima, dok uz te poslove banke obavljaju i sve druge vrste trgovine stranom valutom, s fizičkim i pravnim osobama. Banke (i država) povremeno trguju stranom valutom i s HNB-om, neposredno ili na tzv. deviznim aukcijama, a HNB kroz te transakcije regulira cijenu domaće valute na deviznom tržištu.[5]

2.1.2.3. Tržište kapitala

Na tržištu kapitala banke se pojavljuju u dvostrukoj ulozi, neposredno pozajmljujući kapital fizičkim osobama te pravnim osobama koje nemaju neposredan pristup tržištu kapitala, i ulažući u instrumente tržišta kapitala koje su izdale pravne osobe koje imaju neposredan pristup tom tržištu. Ulagati u instrumente tržišta kapitala mogu i sve druge pravne i fizičke osobe, uz posredovanje licenciranih brokera, koji tim instrumentima trguju preko Zagrebačke burze. Za urednu namiru transakcija kupnje i prodaje vrijednosnih papira na domaćem tržištu kapitala zaduženo je Središnje klirinško depozitarno društvo koje obavlja poslove nadzora i kontrole obavljenih transakcija. Osnovne funkcije koje osigurava tržište kapitala su: 1. Transfer kapitala; 2. Razvojna funkcija; 3. Funkcija selekcije projekata; 4. Kontrolna

[4] F.S.Mishkin, S.G.Eakins (2005) : Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb
[5] HNB (2015), (internet), raspoloživo na: www.hnb.hr (19.9.2016)

funkcija; 5. Funkcija izvršavanja ugovorenih obaveza; 6. Smanjivanje rizika; 7. Zaštita vlasništva[6]

2.1.3. Financijske i regulatorne institucije

Financijske institucije su posrednici na financijskom tržištu te je njihova osnovna uloga da alociraju sredstva od financijski suficitarnih subjekata prema financijski deficitarnim subjektima.[7] Kod financijskih institucija razlikujemo bankarske i nebankarske institucije. Uz poslovne banke i centralnu banku, bankarski sektor financijskih posrednika u RH čine još stambene štedionice te štedne banke i kreditne unije. Stambene štedionice potiču nacionalnu štednju i stambeno zbrinjavanje tako što prikupljaju štednju fizičkih osoba s ciljem da je nakon zakonski propisanog roka plasiraju tim istim osobama u obliku povoljnih stambenih kredita. Štedne banke i kreditne unije nastale su transformacijom štedno-kreditnih zadruga, a njihovo poslovanje regulira i nadzire HNB.

Nebankarski sektor financijskih posrednika čine društva za osiguranje, društva za lizing, društva za upravljanje mirovinskim fondovima i društva za upravljanje investicijskim fondovima, čije poslovanje regulira i nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA). HANFA regulira i nadzire i poslovanje tzv. pomoćnih financijskih institucija kao što su brokerska društva, društva za investicijsko savjetovanje, uređene burze, posrednici u osiguranju i sl.

Uz aktivnosti HNB-a i HANFA-e, glatko funkcioniranje hrvatskoga financijskog sustava ovisi i o aktivnostima nekih drugih nadzorno-regulatornih i pomoćnih financijskih institucija. To su, primjerice, Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB), koja nadzire sustav zaštite depozita kod bankarskih financijskih posrednika, i Uprava za financijski sustav Ministarstva financija RH, koja u suradnji s drugim institucijama priprema zakonske prijedloge iz sfere financijskog poslovanja. Tu su također Hrvatski registar obveza

[6] F. S. Mishkin (2010): Ekonomija novca, bankarstva I financijskih tržišta 8. Izdanje, Naklada: 2010., MATE naklada
[7]Nikolić Nikša i Pečerić Mario (2007): Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split

po kreditima (HROK), Središnji registar osiguranika (Regos) i Financijska agencija (Fina), institucije koje pružaju specifične pomoćne uloge ostalim sudionicima na domaćem financijskom tržištu.[8]

2.2. Zadaća financijskog sustava

Zadaća financijskog sustava je ta da omogući konstantan tijek kretanja novca između različitih subjekata. Sustav bi u svakom trenutku trebao omogućavati kako pojedincu tako i kompanijama i bankama stalnu mogućnost transfera financijskih sredstava, bilo u smislu da se žele zadužiti ili žele deponirati novac. Također potrebno je da se ti transferi financijskih sredstava obavljaju na način da stvore najveću moguću korisnost, što bi u konačnici trebalo dovesti do financijske dobiti za subjekte, ali i privredu u cjelini.

2.2.1. Mobilizacija i transfer novčanih sredstava

Primarni zadatak financijskog sustava je mobilizacija slobodnih, ušteđenih resursa, koji se svojom upotrebom, odnosno ulaganjem u financijsku imovnu usmjeravaju u produktivnije svrhe. S takvom upotrebom resursa dolazi do formiranja i koncentracije novog kapitala što potiče napredak i rast gospodarstva. Ukoliko financijski sustav ne omogući brzu mobilizaciju slobodnih resursa, gubi se velik dio mogućeg razvoja privrede koji bi uslijedio da je taj novac adekvatno iskorišten u razvojne svrhe.

2.2.2. Alokacija financijskih sredstava

Druga osnovna zadaća financijskog sustava jest funkcija usmjeravanja ili alokativna funkcija. Financijski sustav usmjerava raspoloživi novčani kapital u one pothvate koji su profitabilni i ekonomski opravdani. Načelo alokativne učinkovitosti nalaže da financijski sektor usmjerava ograničeni novčani kapital u projekte sa najvišim povratom ili u projekte s najmanjim rizikom (ako se radi o jednakom povratu).[9] Treba istaknuti da korištenje bilo kojih drugih

[8] HNB(2011), (interet), raspoloživo na: http://old.hnb.hr/(27.7.2016)
[9] F.S.Mishkin, S.G.Eakins (2005) : Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb

kriterija osim kriterija najvišeg povrata ili najmanjeg rizika dovodi do ekonomski neracionalnog usmjeravanja novčanog kapitala s brojnim negativnim posljedicama.

2.3. Važnije funkcije financijskog sustava

Među najvažnije funkcije financijskog sustava spadaju funkcije štednje, likvidnosti, kreditna, gospodarsko-politička, plaćanja, čuvanja kupovne moći i međugeneracijski prijenos štednje.[10] Uspješnim funkcioniranjem ovih funkcija postiže se učinkovit financijski sustav.

2.3.1. Funkcije štednje i likvidnosti

Funkcija štednje nudi širok izbor oblika štednje(obveznice, dionice, depoziti-ročni i po viđenju, police životnih i mirovinskih osiguranja, vrijednosne papire i sl.), kojima će se poticati sklonost štednji i investicijama. S tom se funkcijom sprječava zadržavanje štednje izvan financijskog sustava, odnosno tezauracija.[11]

Funkcija likvidnosti omogućuje investitorima da svoja potraživanja što brže i bez gubitaka pretvore u gotov novac koji spada u najlikvidnija sredstva. Ova je funkcija najuže povezana sa razvijenošću tzv sekundarnog-transakcijskog financijskog tržišta na kojem se preprodaju financijska potraživanja. Koliko je ta funkcija bitna govori i činjenica da su investitori često spremni prihvatiti i manju zaradu ako će im to omogućiti veći likvidnost.

2.3.2. Funkcije plaćanja i zaštite od rizika

Funkcija plaćanja i funkcija zaštite od rizika je povezana na način da se njima nastoji osigurati sigurno plaćanje bez rizika neplaćanja na cjelokupnom tržištu bez obzira bilo to plaćanje domaće ili inozemno, gotovinsko ili bezgotovinsko. Da se to ostvari financijski

[10] F.S.Mishkin, S.G.Eakins (2005) : Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb
[11] pojam koji označava novac povučen iz opticaja ili novčanu štednju izvan financijskog sustava. Hrvatski leksikon- http://www.hrleksikon.info/(28.7.2016)

sustav se služi mnogobrojnim mehanizmima kojim se ustvrđuje može li neko potraživanje biti naplaćeno u budućnosti.

2.3.3. Funkcije čuvanja kupovne moći

Funkcija čuvanje kupovne moći omogućuje investitorima da raznim oblicima financijskih ulaganja sačuvaju realnu vrijednost svog kapitala te da omogući još veću dobit od prinosa na ulaganje. Diverzificiranošću ponude investitor ima široku paletu izbora u kakvu će financijsku imovinu uložiti te može kvalitetno i ispravno odlučiti kako sačuvati i povećati kupovnu moć.

2.3.4. Funkcije međugeneracijskog prijenosa štednje te gospodarsko-politička

Zdrav, stabilan i učinkovit financijski sustav je potpora državnoj politici za što efikasnije provođenje makroekonomskih ciljeva (zaposlenost, niska inflacija, stabilnost, konkurentnost i sl.).[12] Ukoliko financijski sustav ne funkcionira nemoguće je ostvariti i provesti zacrtane gospodarske ciljeve. Funkcija međugeneracijskog prijenosa štednje omogućuje da se omogući mirovinsko i životno osiguranje na način da stanovništvo tijekom života ulaže novac da bi ga kasnije mogao uživati. To je ujedno i jedan od najvećih problema hrvatskog financijskog sustav zbog omjera aktivne radne snage i broja korisnika mirovina i osiguranja.

[12] F.S.Mishkin, S.G.Eakins (2005) : Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb

3. INSTRUMENTI I CILJEVI MONETARNE POLITIKE

Hrvatska Narodna Banka se služi raznim instrumentima monetarne politike s namjerom da ispuni zadane ciljeve. Ciljevi su gotovo uvijek isti i oni uključuju održavanje stabilnosti cijena, visoku stopu zaposlenosti te stabilan i održiv gospodarski rast. Međutim postizanje tih ciljeva nije uvijek jednostavno jer je gotovo pa nemoguće predvidjeti točna zbivanja u financijskom i gospodarskom sektoru na dugi rok. Tomu im služe razni instrumenti pomoću kojih se financijski sustav i privredni razvoj usmjeravaju prema željenim ciljevima. Na HNB-u je težak zadatak da procijeni koje instrumente i na koji način upotrijebiti.

3.1. Instrumenti monetarne politike

Svaka centralna banka na svijetu se služi različitom kombinacijom instrumenata da bi ostvarila zacrtane planove. HNB se služi nizom instrumenata kao što su operacije na otvorenom tržištu, obvezna pričuva, stalno raspoloživim mogućnostima i ostalim instrumentima.

3.1.1. Operacije na otvorenom tržištu

Središnja banka provodi operacije na otvorenom tržištu na vlastitu inicijativu prema unaprijed objavljenom rasporedu ili u bilo koje vrijeme koje sama odredi, uz dobrovoljno sudjelovanje kreditnih institucija. Operacijama na otvorenom tržištu središnja banka utječe na likvidnost bankovnog sustava i kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu kontrolirajući cijenu i/ili količinu ponude primarnog novca (novac na računima banaka kod središnje banke). Kupnjom imovine od banaka središnja banka povećava likvidnost u sustavu i utječe na pad kamatnih stopa na tržištu, dok se prodajom imovine bankama postižu suprotni učinci.[13]

Operacije na otvorenom tržištu mogu se provoditi kao:

[13] HNB (2016): (internet), raspoloživo na: www.hnb.hr.(28.7.2016)

povratne operacije, što znači da se istodobno dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine na tekući datum i transakcija povratne prodaje (kupnje) iste imovine na unaprijed utvrđeni budući datum. U tom slučaju razlika između kupovne i prodajne cijene čini cijenu korištenja novčanih sredstava u razdoblju trajanja operacije, koja se u većini slučajeva iskazuje u obliku nominalne kamatne stope i utječe na kretanje ostalih kamatnih stopa na tržištu.

Konačne (engl. outright) operacije, što znači da se dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine bez obveze povratne prodaje (kupnje), odnosno transakcija je konačna nakon namire u prvom koraku. U tom slučaju kamatna stopa se ne ugovara, ali se na nju utječe količinom kupljene (prodane) imovine.

Operacije na otvorenom tržištu obuhvaćaju redovite operacije, operacije fine prilagodbe i strukturne operacije, a mogu se provoditi: operacijama povratne kupnje vrijednosnih papira (repo operacijama) i obratnim operacijama povratne kupnje vrijednosnih papira (obratnim repo operacijama), izravnim kupnjama vrijednosnih papira te izravnim prodajama vrijednosnih papira.[14]

Najčešće korištene operacije Hrvatske narodne banke jesu konačne operacije, i to operacije kupoprodaje deviza, odnosno devizne aukcije koje au prikazane detaljno u tablici 1. Navedene operacije mogu se smatrati operacijama fine prilagodbe, ali katkad su i strukturne. Devizne aukcije provode se radi očuvanja stabilnosti domaće valute i održavanja likvidnosti plaćanja u zemlji i inozemstvu. Deviznim aukcijama središnja banka nastoji utjecati na kretanje deviznog tečaja domaće valute u odnosu na referentnu stranu valutu. Hrvatska narodna banka provodi devizne aukcije u situacijama kada procijeni da je potrebno ublažiti kretanje tečaja kune u odnosu na euro. Kupnjom strane valute središnja banka provodi emisiju domaće valute, čime povećava količinu domaće valute u optjecaju istodobno povlačeći stranu valutu iz optjecaja te tako utječe na deprecijaciju domaće valute. U suprotnome, prodajom strane valute središnja banka povlači domaću valutu iz optjecaja te utječe na aprecijaciju domaće valute u odnosu na referentnu stranu valutu.

[14]Lovrinović, I.,Ivanov, M. : (2009), Monetarna politika, RRiF-plus d.o.o

Tablica 1: Konačne operacije(kupoprodaja deviza)

Vrsta operacije	Datum aukcije	valuta	iznos	Prosječno ostvareni tečaj
Kupnja deviza od banaka	19/9/2012/	EUR	58.10	7.406215
Prodaja deviza od banaka	12/4/2013/	EUR	214.90	7.607781
Prodaja deviza od banaka	31/1/2014	EUR	240.20	7.644769
Prodaja deviza od banaka	22/1/2015	EUR	326.20	7.697742

Izvor: www.hnb.hr

Najčešće korištene povratne operacije Hrvatske narodne banke su tzv. obratne repo transakcije, pri čemu središnja banka najprije vrši kupnju vrijednosnih papira od poslovnih banaka, koje si na taj način povećavaju likvidnost, istodobno se obvezujući na ponovan otkup tih vrijednosnih papira u budućnosti. Trošak za poslovne banke jednak je ugovorenoj repo kamatnoj stopi za vrijeme između prodaje i ponovne kupnje vrijednosnice.

Također, pod povratne operacije spada još i izdavanje blagajničkih zapisa centralne banke kojima se smanjuje trenutna likvidnost bankarskog sustava na način na poslovne banke otkupljuju blagajničke zapise s točno određenim rokom dospijeća, nakon čega centralna banka otkupljuje nazad izdane blagajničke zapise uz određeni kamatni trošak, čime povećava likvidnost bankarskog sustava.

3.1.2. Obvezna pričuva

Obvezna pričuva jest odredba kojom poslovne banke moraju izdvajati određeni postotak zaprimljenih sredstava te ih moraju staviti na račun kod Hrvatske narodne banke. Obvezna pričuva je jedan od temeljnih načina kojima centralne banke kontroliraju monetarnu stabilnost i likvidnost bankarskog ali i financijskog sustavu. U slučaju kad je prevelika količina novca u optjecaju, odnosno kad postoji opasnost od pojave inflacije, centralna banka povisuje propisanu stopu obvezne rezerve te na taj način smanjuje pretjeranu likvidnost i moguću inflaciju. Isto tako u slučaju da treba osnažiti gospodarstvo i povećati likvidnost, centralne banke smanjuju stopu obvezne rezerve čime se provodi emisija primarnog novca te se on upumpava u sustav. Razine obvezne pričuve su iskazane na slici 2.

Osnovica za obračun obvezne pričuve sastoji se od:
kunskog dijela, koji obuhvaća kunske izvore sredstava, i to primljene depozite i kredite u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje), izdane dužničke vrijednosne papire u kunama, hibridne i podređene instrumente u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje) i ostale financijske obveze u kunama. Deviznog dijela, koji obuhvaća devizne izvore sredstava, i to primljene devizne depozite i kredite, obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama (osim vlasničkih vrijednosnih papira banke), hibridne i podređene instrumente u devizama i ostale financijske obveze u devizama.[15]

Tablica 2: Stopa obvezne pričuve u RH

Godina	Stopa obvezne pričuve
1993-2002	12-36%
2002-2005	19%
2005	18%

[15] HNB(2015), (internet), raspoloživo na www.hnb.hr(30.7.2016.)

2006-2008	17%
2009	14%
2010-2011	13%
2012-2013	13.50%
2014-2016	12%

Izvor: HNB, www.hnb.hr/

3.1.3. Stalno raspoložive mogućnosti

Centralna banka omogućuje poslovnim bankama stalno raspoložive mogućnosti posuđivanja, odnosno deponiranja novca kojima im se omogućuje da zavisno o trenutnoj situaciji same odlučuju hoće li posuditi ili deponirati novac. U slučaju da je poslovnim bankama hitno potreban novac, mogu ga posuditi od centralne banke s troškom kamatne stope koji je malo iznad tržišne. Obrnuta situacija je kada žele deponirati novac, tada im je omogućena naknada u vidu kamatne stope koja je malo ispod tržišne. To je ujedno i način kojim centralne banke određuju raspon kretanja kamatnih stopa na tržištu.

Među stalno raspoložive mogućnosti spadaju unutardnevni kredit, lombardni kredit te novčani depoziti:

Lombardni kredit

Lombardni kredit spada među najstarije kredite te je nastao u talijanskoj pokrajini Lombardiji. Odobrava se na zahtjev banke na kraju radnog dana te je idealan jer je mogućnost korištenja svakodnevna. Odobrava se samoinicijativno na zahtjev poslovne banke, uglavnom u slučaju nemogućnosti vraćanja unutardnevnog kredita. U slučaju zahtjeva za lombardnim kreditom centralna banka zahtjeva određeni kolateral, te isto tako ima pravo odbiti izdavanje kredita ako smatraju da neće moći biti vraćen. Kamatna stopa u rujnu 2016. iznosi 2.5%.

Novčani depoziti

Novčani depoziti omogućuju poslovnim bankama da deponiraju višak novca na račun HNB-a, koji im za uzvrat omogućava svakodnevno korištenje i pristup novcu. Kamatna stopa u rujnu 2016. iznosi 0.00% . Za poslovne banke važno je napomenuti da iznos koji deponiraju ne ulazi u izračun održavanja obvezne rezerve.[16]

Unutardnevni kredit

Unutardnevni kredit posebna je vrsta kredita koji se odobrava u obliku limita na računu za namiru (žiroračunu banke kod HNB-a). Kredit je kolateraliziran i može se koristiti u visini do 50% nominalne vrijednosti trezorskih zapisa Ministarstva financija izdanih s izvornim rokom dospijeća do godine dana. Ovaj je kredit beskamatni, ali ako na kraju radnog dana unutardnevni kredit nije vraćen, smatra se da je banka podnijela zahtjev za lombardni kredit.[17]

3.1.4. Ostali instrumenti

Ostali instrumenti i mjere služe kao podrška pri provođenju monetarne politike osnovnim instrumentima monetarne politike Hrvatske narodne banke. U ovu skupinu ubrajaju se i mjere kojima se propisuju određeni omjeri u bilancama kreditnih institucija. Trenutačno je na snazi mjera kojom su određena minimalno potrebna devizna potraživanja. Minimalno potrebna devizna potraživanja strukturna su mjera održavanja devizne likvidnosti banaka i trenutačno iznose 17% deviznih obveza. Obveza je održavanja propisanog postotka dnevna, a likvidnim se deviznim potraživanjima smatraju devizna potraživanja (osim potraživanja po kreditima) s preostalim rokom dospijeća do tri mjeseca.[18]

3.2. Ciljevi monetarne politike

Uz pomoć navedenih instrumenata HNB-a pokušava ostvariti određene ciljeve s kojima bi privreda i društvo u cjelini trebalo profitirati. Osnovni cilj kojeg centralna banka pokušava

[16] HNB(2015), (internet), raspoloživo na www.hnb.hr(19.9.2016)
[17] Narodne novine (2013), (internet), raspoloživo na: narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_06_71_1420.html (30.7.2016.)
[18] HNB (2016), (internet), raspoloživo na: www.hnb.hr(1.8.2016)

ispuniti je održavanje stabilnosti cijena, odnosno borba protiv inflatornih i deflatornih pritisaka. Osim osnovnog cilja HNB pokušava ostvariti i visoku stopu zaposlenosti ali i održiv i uravnotežen gospodarski rast.[19] Nažalost ta se tri cilja negativno preklapaju pa ih je gotovo nemoguće održavati u isto vrijeme. Na HNB-u je da mudro odluči kojem će se cilju i u kojoj mjeri posvećivati.

3.2.1. Primarni cilj monetarne politike

Osnovni cilj Hrvatske narodne banke jest održavanje stabilnosti cijena. To u praksi znači da središnja banka podupire nisku i stabilnu inflaciju. . HNB je prepoznao važnost utjecaja stabilnosti cijena na ostale komponente kako monetarne tako i fiskalne politike. Važno je istaknuti da cilj nije zadržati inflaciju na 0%, već je cilj da ona bude umjerena, odnosno na razini između 1% i 2.5%, koja se još naziva i razvojna inflacija. Prosječna godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2015. godine iznosila je 2,5%, što za Hrvatsku narodnu banku znači održavanje niske inflacije.[20] Prikaz kretanja stopa inflacije vidljiv je na slici 3.

Slika 2: Prikaz kretanja stope inflacije

Izvor: http://www.poslovni.hr/img/ArticleImages/57762.jpg

U slučaju postojanja prevelike inflacije, na razini preko 3% dolazi do poremećaja u kompletnom financijskom sustavu jer dolazi do velikih i konstantnih promjena razine cijena

[19] HNB (2016), (internet), raspoloživo na: www.hnb.hr(19.9.2016)
[20] HNB (2016), (internet), raspoloživo na: www.hnb.hr(19.9.2016)

proizvoda, odnosno kupci ne mogu doći do zaključka kolika je realna vrijednost nekog dobra pa dolazi do problema alokacije postojećih resursa, koji se sad troše neoptimalno što dovodi do poremećaja u gospodarstvu i neiskorištavanja maksimalnih potencijala.

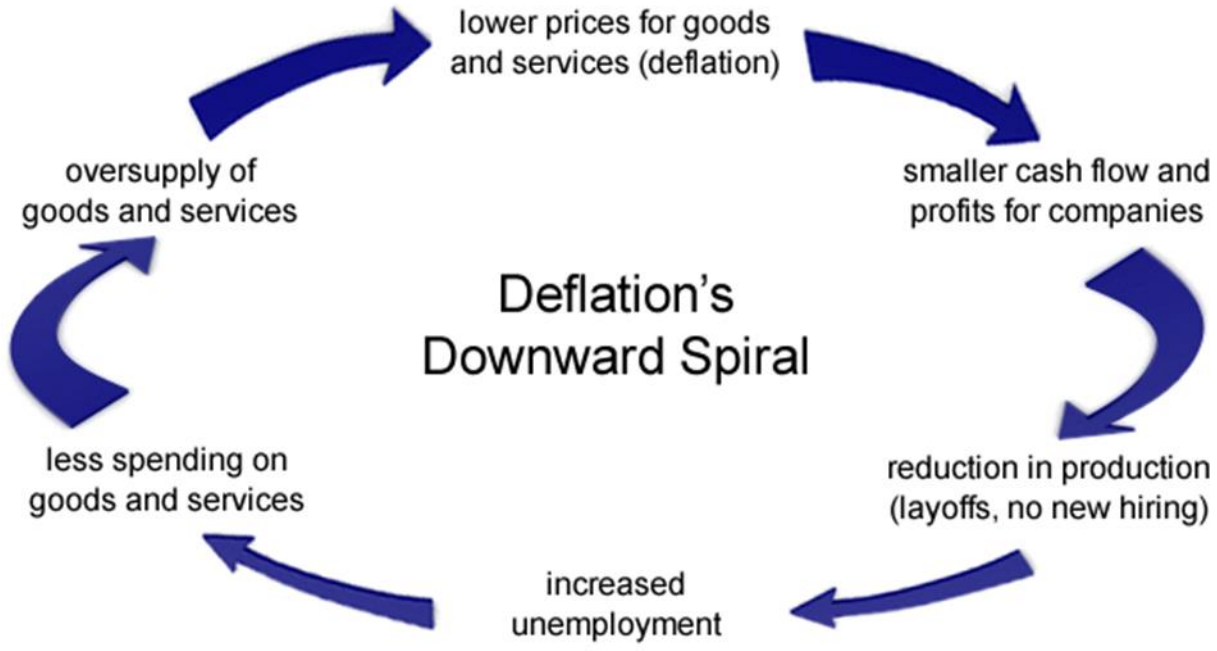
Isto tako zbog neizvjesnosti u situaciji inflacije, ulagači ne mogu kvalitetno raspoznati u što se isplati ulagati što dovodi ili do toga da odustanu od investiranja ili do toga da investiraju u pogrešne poslovne poduhvate što vodi do daljnjih poremećaja u gospodarstvu.

Važna stavka je i razina kamatne stopa koja je proporcionalna razini inflacije, odnosno zbog velike inflacije banke povećavaju i premiju na inflacijski rizik, što dovodi do daljnjeg pada investicija i ulaganja.

Visoka inflacija šteti poreznom i socijalnom sustavu, zbog razlike u vremenskom razdoblju zaprimanja poreza i socijalnih davanja te njihovog realnog korištenja, jer će kuna zaprimljena danas od poreza u budućnosti vrijediti manje.

Osim inflacije postoji i problem deflacije koji se dosta rjeđe javlja ali može imati dalekosežnije posljedice nego inflacija. U slučaju pojave deflacije, kućanstva će se suzdržavati od kupovine proizvoda danas, jer smatraju da će kroz neko vrijeme moći kupiti više proizvoda za viši novac. To vodi prema smanjenju profitabilnosti proizvođača, koji su onda prisiljeni ili smanjiti plaće ili otpustit radnike što u konačnici dovodi do još većeg smanjenja količine kupovanja što vodi ka novim padovima cijena i novim otpuštanjima.[21] Ta se pojava još naziva i deflacijska spirala koja je prikazana na slici 4.

[21] HNB (2015), (internet), raspoloživo na: www.hnb.hr(19.9.2016)



Slika 3: Deflacijska spirala

Izvor: http://www.investinganswers.com/images/ia-deflation-cycle.gif

3.2.2. Sekundarni ciljevi monetarne politike

Dva najvažnija sekundarna cilja monetarne politike su ostvarenje visoke stope zaposlenosti te isto tako ostvarenje održivog i uravnoteženog gospodarskog rasta. Na prvi pogled većina stanovništva će reći da je najvažnija zaposlenost odnosno da bi stopa nezaposlenosti trebala biti jednaka 0. U realnom svijetu stopa nezaposlenosti od 0 % je gotovo pa teorijski nemoguća zbog nekoliko čimbenika. U situaciji kad „svi“ rade uvijek će se pojaviti netko tko bi želio promijeniti posao, te u tom periodu dok još ne pronađe željeni posao a već je dao otkaz na starom on postaje nezaposlen. Takva nezaposlenost se još naziva i frikcijska nezaposlenost. Osim takvih slučajeva postoje i oni koji jednostavno ne žele raditi ili oni koji

su se odlučili posvetiti nekim drugim stvarima u životu. Tako da u konačnici cilj nije da stopa nezaposlenosti bude na nuli nego da bude na razini prirodne nezaposlenosti.[22]

Ostvarenje održivog i uravnoteženog rasta jedna je od stavki koju smo morali potpisati u pregovorima za pristupanje u Europsku Uniju. Usto, zadaća HNB-a je i održavanje stabilnosti financijskog sustava u zemlji. Pritom valja naglasiti da su sekundarni ciljevi podređeni primarnom cilju HNB-a te da se mogu ostvarivati samo uz uvjet da je osnovni cilj ispunjen.[23]

[22] Prirodna stope nezaposlenosti je optimalna stopa nezaposlenosti koja iznosi od 3% do 5%, a veže se za situaciju pune zaposlenosti koju mogu ostvariti visokorazvijena nacionalna gospodarstva. ¸ M.Babić (2004) Makroekonomija, 14. Izmjenjeno I dopunjeno izdanje, MATE d.o.o. Zagreb

[23] HNB(2015), (interet), raspoloživo na: www.hnb.hr(2.8.2016)

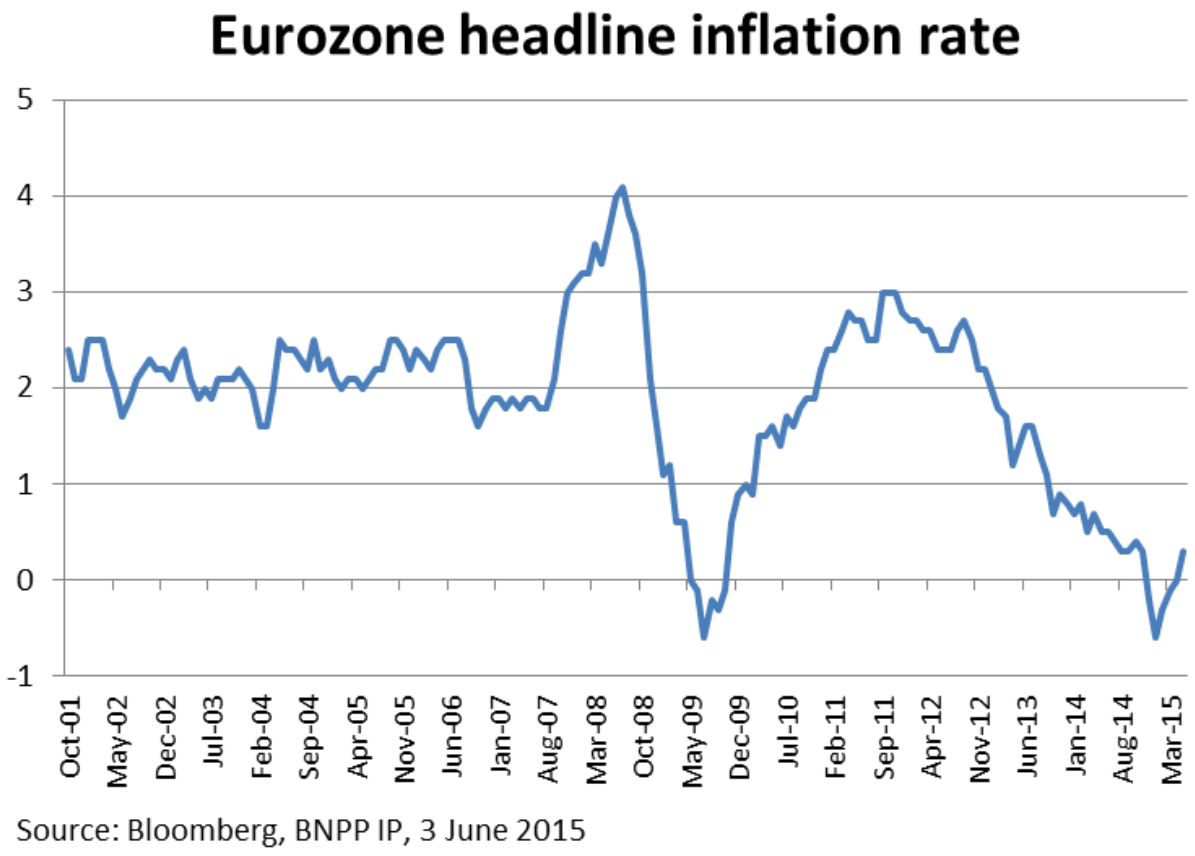
4. ANALIZA USPJEŠNOSTI INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE OD 2000. DO 2015.

Da bi analizirali uspješnost provođenja instrumenata monetarne politike od strane HNB-a, pažnja će biti usmjerena na glavne i sporedne ciljeve koje bi monetarna politika trebala ispuniti. Jednostavno rečeno, ukoliko su ispunjeni ciljevi monetarne politike, tada se može reći da je HNB pravovremeno i pravovaljano koristio instrumente. Kao što je već rečeno, glavno cilj monetarne politike jest održavanje stabilnosti cijena. Na slici 5 prikazana je prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u Republici Hrvatskoj, za koju smo već rekli da je poželjno da se nalazi u rasponu između 1-2.5 %.

Slika 4: Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u Hrvatskoj

Izvor: HNB: https://www.hnb.hr/

Kao što je vidljivo iz slike 5, HNB se uglavnom uspješno borio sa inflatornim pritiscima s izuzetkom 2008. godine koja je bila godina početka ekonomske krize u svijetu. Također, vidljiv je problem deflacije u posljednje dvije godine. Potrebno je istaknuti da razinu inflacije ne možemo promatrati samo na razini jedne zemlje jer je tako vrlo teško dobiti sliku stvarnog stanja, već je nužno pokazati je usporedno sa zemljama Europske Unije. Pomoću slike 6 pokazat ćemo da je prosječna godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj usko povezana sa prosječnim godišnjim stopama inflacije u EU. Vidljivo je da se stope inflacije približno prate samo su u Hrvatskoj ekstremi izraženije.



Slika 5: Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u zemljama europske unije

Izvor: Bloomberg, http://www.bloomberg.com/

Razloge zbog kojih je došlo do povećane razine inflacije tijekom krizne 2008. možemo pronaći u načinu na koji se HNB pokušao obračunati s krizom. Da bi se pokrenulo gospodarstvo, HNB je

odlučio smanjiti stopu obvezne pričuve, te stopu minimalno potrebnih deviznih potraživanja što je vidljivo u tablicama 2 i 3. Zbog smanjivanja tih stopa poslovne banke su imale više novca na raspolaganja, te su mogle davati više kredita i po nižim kamatnim stopama da pokrenu gospodarstvo. Isto tako vidljiv je i veliki porast obratnih repo aukcija krajem 2007. čime je HNB pokušao povećati likvidnost banaka te se spremiti na posljedice krize 2008. godine.

Tablica 3: Stopa obvezne pričuve banaka

Stopa obvezne pričuve banaka	Godina
28.5	2000
21.4	2001
19	2002. – 2004.
18	2005
17	2006. -2008.
14	2009
13	2010
13	2011
13.5	2012
13.5	2013
12	2014
12	2015

Izvor: HNB, www.hnb.hr/

Tablica 4: Stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja

Stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja	Godina
35	2003
35	2004
32	2005

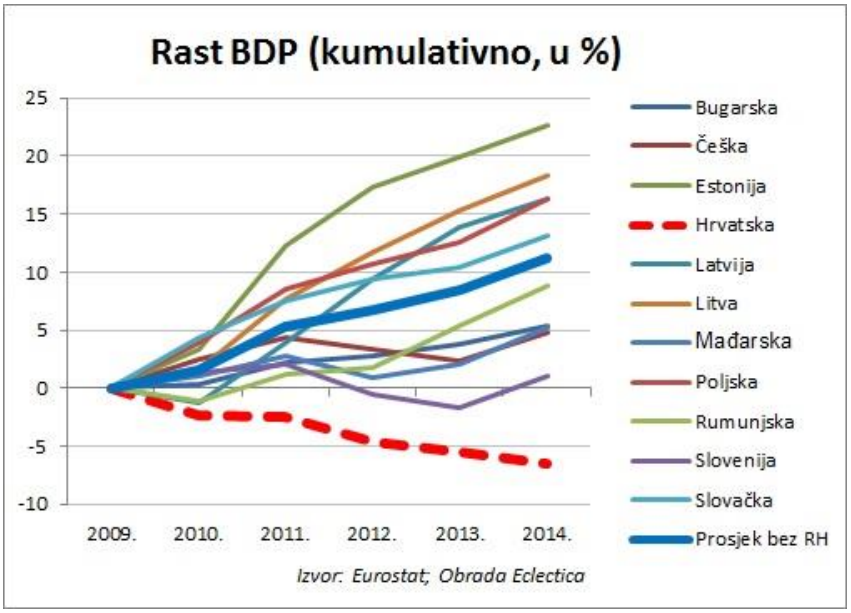
32	2006
32	2007
28.5	2008
20	2009
20	2010
17	2011. – 2015.

Izvor: HNB, www.hnb.hr/

Uz osnovni cilj monetarne politike, bitno je pogledati kako je HNB utjecao na sporedne ciljeve, stopu zaposlenosti/nezaposlenosti te stopu BDP-a. U tablici 5 vidljiva je realna godišnja stopa promjene BDP-a koja nam ukazuje da je u vremenu prije nastanka krize HNB kvalitetno koristio svoje instrumente te su ostvarivane visoke stope rasta BDP-a, međutim, isto tako je jasno da odgovor na krizu nije bio adekvatan te je došlo do velikog pada BDP-a. Iz tablica 3 i 4, vidljivo je na koji je način HNB odgovorio na krizu, odnosno smanjivao je stope obvezne rezerve i stope potrebnih deviznih potraživanja, da bi preko poslovnih banaka upumpao novac u sistem po nižim kamatnim stopama i u većim količinama. Međutim treba istaknuti da su se svi ti potezi dogodili nakon nastanka krize, odnosno djelovalo se nakon što je šteta za gospodarstvo već učinjena, te nisu učinjeni potrebni potezi da bi se kriza manje osjetila ili da do nje i ne dođe. Ako usporedimo razine BDP-a Hrvatske i drugih zemalja Europske Unije, iz slika 7 i 8, vidljivo je da su se ostale zemlje mnogo kvalitetnije odgovorile na vrijeme poslije krize, te je Hrvatskoj bilo potrebno gotovo osam godina da počinju bilježiti pozitivne stope rasta BDP-a.

Slika 6: Realna godišnja stopa promjene BDP-a

Izvor: HNB, www.hnb.hr/



Slika 7: Rast BDP-a kumulativno u %

Izvor: Eurostat, http://ec.europa.eu/eurostat

Za Hrvatsku je specifično to da kretanje razine BDP-a za sobom vuče i razinu nezaposlenosti, odnosno kako je vidljivo iz tablice 4 u godinama kada pada razina BDP-a povećava se i razina

nezaposlenosti i suprotno. Kao i u slučaju BDP-a jasno je da je HNB imao zakašnjele reakcije na krizno razdoblje te da se tek sad nakon gotovo osam godina ponovno smanjuje stopa nezaposlenosti.

Tablica 5: Stopa nezaposlenosti starijih od 15 godina u %

Stopa nezaposlenosti	Godina
16.1	2000
15.8	2001
14.8	2002
14.3	2003
13.8	2004
12.7	2005
11.2	2006
9.9	2007
8.5	2008
9.2	2009
11.6	2010
13.7	2011
15.9	2012
17.3	2013
17.3	2014
16.3	2015

5. ZAKLJUČAK

HNB se koristi različitim instrumentima i u različitoj mjeri da bi postigao zadane ciljeve. Osnovni cilj je stabilnost cijena, odnosno zadržavanje inflacije na razvojnoj razini. Uz osnovni cilj, HNB ima i sporedne ciljeve, oživi rast gospodarstva i BDP-a te postizanje visoke stope zaposlenosti. U predkriznom razdoblju, HNB je više koristio instrumente obvezne pričuve, dok se u kriznom razdoblju najčešće koristio kupoprodajom deviza i obrnutim repo aukcijama. Trenutno su najčešće koriste operacije na otvorenom tržištu. Prije nastanka krize HNB je zadovoljavajuće ispunjavao ciljeve financijske stabilnosti pomoću raspoloživih instrumenata, međutim dolaskom krize na površinu su izbili svi nedostatci monetarne politike koju vodi HNB. Zakašnjelim intervencijama došli smo do situacije da smo jedna od zemalja koje su zabilježile rekordan pad BDP, te do toga da smo tek nakon osam godina na početku izlaza iz krize. Treba istaknuti da je u predkriznom razdoblju napravljen kvalitetan posao s izdavanjem obratnih repo transakcija kojim se utjecalo na povećanu likvidnost financijskog sustava u cijelosti, al to nije bilo popraćeno s djelovanjem ostalih instrumenata monetarne politike s kojima su se mogli smanjiti učinci krize. Ukoliko bi gledali samo primarni cilj, mogli bi zaključiti da HNB vrlo efikasno koristi instrumente koji su joj na raspolaganju jer uspješno kontrolira razinu cijena, međutim nemoguće je promatrati efikasnost monetarne politike bez osvrta na razinu BDP-a i razinu zaposlenosti, odnosno onoga što „obični puk“ i najviše zanima. HNB bi se trebao efikasnije koristiti instrumentima operacija na otvorenom tržištu na način da omogući dodatnu likvidnost na tržištu da potakne zaposlenost u zemlji i za rast BDP jer nastavi li se postojeći trend povećavanja nezaposlenosti, otpuštanja radnika i smanjenja BDP-a, prijeti nam uvlačenje u deflacijsku spiralu iz koje se nije lagano izvući.

LITERATURA:

1. Babić, M. (2004) Makroekonomija, 14. Izmjenjeno I dopunjeno izdanje, MATE d.o.o. Zagreb

2. Lovrinović, I., Ivanov, M.: (2009), Monetarna politika, RRiF-plus d.o.o

3. Mishkin, F.S. (2010): Ekonomija novca, bankarstva I financijskih tržišta 8. Izdanje, Naklada: 2010., MATE naklada

4. Mishkin, F.S., Eakins, S.G. (2005) : Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb

5. Nikolić Nikša i Pečarić Mario (2007): Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split

6. Bloomberg, http://www.bloomberg.com/

7. Eurostat, http://ec.europa.eu/eurostat

8. HNB (2016): Instrumenti monetarne politike(internet), raspoloživo na www.hnb.hr/

9. Hrvatski leksikon,(internet), raspoloživo na www.hrleksikon.info

10. Mojbankar, (internet), raspoloživo na: http://www.moj-bankar.hr/

PRILOZI:

Tablica 1: Konačne operacije(kupoprodaja deviza) 15
Tablica 2: Stopa obvezne pričuve u RH 16
Tablica 3: Stopa obvezne pričuve banaka..... 25
Tablica 4: Stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja 25
Tablica 5: Stopa nezaposlenosti starijih od 15 godina u % 28

Slika 1: Diagram kruženja novca u financijskom sustavu 7
Slika 2: Prikaz kretanja stope inflacije..... 19
Slika 3: Deflacijska spirala 21
Slika 4: Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u Hrvatskoj..... 23
Slika 5: Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u zemljama europske unije 24
Slika 6: Realna godišnja stopa promjene BDP-a 27
Slika 7: Rast BDP-a kumulativno u %..... 27

SAŽETAK:

HNB na raspolaganju ima niz instrumenata monetarne politike kao što su operacije na otvorenom tržištu, obvezna pričuva, stalno raspoložive mogućnosti, minimalna devizna potraživanja koje koristi za ostvarenje primarnih i sekundarnih ciljeva. Glavni cilj je održavanje stabilnosti cijena, a sekundarni su ostvarenje visoke stope zaposlenosti i ostvarenje održivog i uravnoteženog gospodarskog rasta. Kroz rad je vidljivo da HNB relativno uspješno ispunjava svoj primarni cilj, ali i da neefikasno koristi instrumente da bi se ostvarili i sekundarni ciljevi. Razina stabilnosti cijena je približno jednaka u Hrvatskoj i u Europskoj Uniji dok je razina BDP-a i zaposlenosti mnogo ispod razine EU-a.

Ključne riječi: Instrumenti monetarne politike, HNB, Održavanje stabilnosti cijena

SUMMARY:

HNB has at its disposal a set of monetary policy instruments as well as operations on open markets, reserve requirements , continuously available options , the minimum foreign currency which are used to achieve the primary and secondary objectives . The main objective is to maintain price stability , and the secondary goals are achievement of high levels of employment and the achievement of sustainable and balanced economic growth . Through the work it is evidente that HNB relatively successfully meets its primary objective , but are also ineffective in use of financial instruments to achieve the secondary objectives . The level of price stability is approximately equal in Croatia and in the European Union while the level of GDP and employment are well below the level of the EU.

Key words: Monetary policy instruments, HNB, Price stability