MONETARNA POLITIKA EUROPSKE CENTRALNE BANKE ZA VRIJEME POSLJEDNJE FINANCIJSKE KRIZE

Tičinović, Josip

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:124:225942

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

MONETARNA POLITIKA EUROPSKE CENTRALNE BANKE ZA VRIJEME POSLJEDNJE FINANCIJSKE KRIZE

Mentor:
doc. dr. sc. Josip Visković

Student:
Josipa Tičinović

Split, rujan 2015.

SADRŽAJ:

1.UVOD 3

1.1. Definicija problema 3

1.2. Ciljevi rada 3

1.3. Struktura rada 4

1.4. M**etode istraživanja 4**

2.INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE EUROPSKE CENTRALNE BANKE 5

2.1. Ciljevi monetarne politike ECB-a: 6

2.2. Zadaće ECB-a 7

2.3. Upravljačka tijela 8

2.4. Monetarna politika 9

2.5 Instrumenti monetarne politike ECB 10

2.6 Nestandardni instrumenti monetarne plitike ECB-a 14

3.UTJECAJ FINANCIJSKE KRIZE NA MONETARNU POLITIKU EUROPSKE CENTRALNE BANKE 16

3.1 Nastanaki uzroci financijske krize 2007. godine u SAD-u 16

3.2 Razvoj krize u Europi 19

4**. ANALIZA UTJECAJA INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE EUROPSKE CENTRALNE BANKE NA GOSPODARSTVO 26**

5. ZAKLJUČAK 34

LITERATURA: 35

PRILOZI: 37

SAŽETAK 38

SUMMARY 38

1.UVOD

Posljednja svjetska financijska kriza ostati će zapamćena kao kriza koja je do sada najviše potresla gospodarstvo na globalnoj razini. Započela je u ljeto 2007. godine u Sjedinjenim američkim državama slomom tržišta nekretnina i hipotekarnih kredita. Kriza se jako brzo prenijela na bankarski i novčani sustav te je rezultirala ogromnim globalnim gubicima i bankrotom velikog broja tvrtki, a pojedine zemlje su se također našle u stanju bankrota. Zbog visoke razine globalizacije i međusobne integriranosti financijskih tržišta širem svijeta gotovo da nema države koja nije osjetila pa makar minimalne posljedice.

1.1. Definicija problema

Nakon što je kriza uzela maha bilo je vidljivo kako se tržištu samom po sebi ne može prepustiti rješavanje problema i da je potrebno da centralne banke svojim instrumentima ublaže negativne posljedice koliko je moguće. Nije trebalo dugo vremena od samog početka krize u SAD-u da se kriza prenese u eurozonu uzrokujući nestabilnost financijskog sustava a zatim i pad agregatne aktivnosti. Europska centralna banka (ECB) je na to reagirala nizom mjera i mnoge od njih su bile neuobičajene s obzirom na dosadašnju monetarnu politiku. Morala je osim na svoj temeljni cilj održavanja cijena stabilnim u srednjem roku odrediti i neke druge ciljeve kako bi održala monetarni sustav funkcionalnim. U ovom radu promatrat će se kako se i kojim instrumentima i mjerama ECB odupirala krizi i kakve je to posljedice imalo za gospodarstvo eurozone.

1.2. Ciljevi rada

Kako bi se lakše analiziralo i donijelo zaključke u vezi postavljenog problema postavljaju se idući ciljevi:

- analiza instrumenata prije krize,
- analiza instrumenata tokom krize,
- posljedice odabranog instrumentarija na ekonomske varijable i gospodarstvo Eurozone.

Ciljevi će se analizirati te na temelju njih biti će donesen zaključak o uspješnosti monetarne politike ECB-a.

1.3. Metode rada

Ovaj rad će donijeti neke zaključke na temelju različitih metoda istraživanja. Tako se u radu koriste sljedeće metode: metoda indukcije i dedukcije, metoda analize i sinteze, metoda deskripcije, metoda kompilacije, metoda komparacije i klasifikacije te metoda dokazivanja i opovrgavanja.

1.4. Struktura rada

U prvom dijelu rada sažeto ce se promotriti nastanak, tok, uzroke i posljedice krize.
U drugom dijelu navest ce se i objasniti uobičajene instrumente ECB koji su se koristili prije nego je svjetska kriza zahvatila Eurozonu. Pojedinačno će se opisati djelovanje svakog od navedenih instrumenata.
U trećem dijelu analizirati ce se utjecaj financijske krize na monetarnu politiku ECB.
U četvrtom dijelu rada promotrit ce se na koji način su odabrani instrumenti ECB-a djelovali na gospodarstvo Europske unije.
U petom dijelu donijet će se ukupni zaključci na temelju analize, te će se pokusati odrediti koliko je ECB bila uspješna u implementaciji određenih mjera.

2. INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE EUROPSKE CENTRALNE BANKE

Europski sustav središnjih banaka (ESSB) sastoji se od Europske centralne banke (ECB) i nacionalnih središnjih banaka svih država članica EU-a. Europska središnja banka je naddržavno tijelo koje vodi zajedničku monetarnu politiku članica Europske unije te se nalazi u centru Europskog sustava središnjih banaka. Osnovana je 1. lipnja 1998.godine, a od 1. siječnja 1999. godine postala je odgovorna za provođenje monetarne politike u Eurozoni. Sjedište ECB-a je u Frankfurtu na Majni, u Njemačkoj. Eurosistem se sastoji od ECB i nacionalnih centralnih banaka zemalja koje su prihvatile euro. Pravna osnova za ESCB je Ugovor o osnivanju Europske zajednice (preimenovan u Ugovor o funkcioniranju Europske unije, koji je na snazi od 1. prosinca 2009.) i Statut Europskog sustava centralnih banaka i Europske centralne banke (Statut ESCB-a). Ugovorom se ESCB-u općenito povjerava obavljanje centralnobankarskih funkcija za euro. Statutom ESCB-a preciznije su definirane uloga i funkcije ECB-a u odnosu na nacionalne središnje banke.

Pravna osnova:

- Članci 119. − 144., članak 219. i članci 282. − 284. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU);
- Protokol (br. 4) o Statutu Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke priložen Ugovoru iz Lisabona.[1]



Slika 1.Podjela Europskog sustava središnjih banaka
Izvor:http://old.hnb.hr/medjunarodna_suradnja/h-institucionalni-ustroj.html

[1] Europski parlament; "Informativni članci o EU (2016)" ; dostupno na : http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/hr/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.3.html (21.8.2016)

2.1. Ciljevi monetarne politike ECB-a

Člankom 127. stavkom 1. UFEU-a utvrđen je glavni cilj Europskog sustava središnjih banaka, a to je održavanje stabilnosti cijena i on mora biti ostvaren u srednjem roku. Stabilnost cijena je definirana uz pomoć harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena čiji rast ne smije prijeći 2%.

Ovaj cilj se općenito u ekonomskoj teoriji smatra najboljim ciljem jer:

- omogućava lakše uočavanje promjene u realnim cijenama,
- nema inflacijski rizik da ograničava pojedince i poduzeća,
- omogućava da zbog mjera porezne politike ne dođe do poremećaja zbog pojave inflacije,
- sprječava špekulativne dobiti koje nastaju u inflatornom razdoblju.

Ekonomski dokazi na primjeru mnogi zemalja ukazuju na to da zemlje koje održavaju nisku stopu inflacije mnogo brze rastu, imaju veći nivo gospodarske aktivnosti, brže smanjuju probleme nezaposlenosti i imaju viši životni standard. Zadatak Centralne banke je da uz osnovni cilj simultano ostvaruje i sekundarne ciljeve. Međutim svi drugi ciljevi su sekundarnog karaktera i ne smiju nikada biti prioritet nad glavnim ciljem.

Također jako bitni ciljevi su i oni (članak 3. Ugovora o Europskoj uniji), koji uključuju održiv razvoj Europe koji se temelji na uravnoteženom gospodarskom rastu i stabilnosti cijena, visoko konkurentnom socijalnom tržišnom gospodarstvu, s ciljem pune zaposlenosti i društvenog napretka.[2]

EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Slika 2. Logo europske centralne banke

Izvor: https://www.ecb.europa.eu (28.8.2016)

[2] Europska centralna banka; "Zadaće"
dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.hr.html (29.08.2016)

2.2. Zadaće ECB-a

U skladu sa Sporazumom o nastajanju Europske Unije i Statutu ESCB-a i ECB-a, osnovne zadaće Eurosistema su:

- utvrđivanje i provođenje monetarne politike europodručja,
- obavljanje deviznih poslova,
- držanje i upravljanje službenim deviznim pričuvama država članica (upravljanje portfeljem),
- promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava,
- (članak 127. stavak 6. Ugovora o funkcioniranju Europske Unijete Uredbe Vijeća (EU) br. 1024/2013 (»Uredba o SSM-u«), ECB je odgovoran za određene zadaće koje se tiču bonitetnog nadzora kreditnih institucija sa sjedištem u državama članicama sudionicama zadaće provodi u okviru Jedinstvenog nadzornog mehanizma koji čine ECB i nacionalna nadležna tijela.

Ostale zadaće:
ECB ima isključivo pravo tiskanja euronovčanica na Europodručju. Zadatak joj je da zajedno sa ostalim centralnim bankama prikuplja statističke informacije potrebne za obavljanje zadaća Europskog sustava centralnih banaka. ECB-u je povjereno i nadziranje te održavanje financijske stabilnosti, te dobrih odnosa sa odgovarajućim tijelima i institucijama kako u EU tako i na globalnoj razini.[3]

Kao i svaka druga nacionalna središnja banka i ECD je neovisna i nije dužna udovoljavati zahtjevima institucija EU niti bilo koje vlade država članica. Institucije Europske unije i vlade država članica moraju poštivati ovo načelo i ne smiju pokušavati utjecati na ECB ili na nacijonalne središnje banke. Neovisnost ECB-a podrazumijeva postojanje visokog stupnja slobode odlučivanja pri vođenju monetarne politike.

Neovisnost ECB-a ogleda se u četiri segmenta. Prvi segment je institucionalna neovisnost koja se očituje u tome da odluke o monetarnoj politici donosi neovisno o djelovanju ostalih institucija. Drugi segment je neovisnost u donošenju odluka o monetarnoj politici je

[3] Europska centralna banka; "Zadaće"
dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.hr.html (28.08.2016)

zagarantirana potpunom nemogućnošću utjecanja osoba van ECB-a. Treći segment se očituje u osobnoj neovisnost dužnosnika ECB-a na način da se vodi računa kako bi se izbor članova odbora ne bi vremenski poklapao sa političkim izborima. Zaštita članova odbora omogućena je i strogim propisima koji reguliraju uvjete njihova otpuštanja. Guverneri ne mogu biti otpušteni osim u slučaju njegove u slučaju starosti i bolesti, isteka mandata, povrede etičkog kodeksa ili nekog drugog razloga nesposobnosti obavljanja dužnosti. Na taj se način osigurava financijska neovisnost koja garantira da dužnosnici ne će u strahu od gubitka posla dopustiti vanjski utjecaj. Četvrti segment je financijska neovisnost o zemljama članicama koji se očituje u činjenici da kapital ECB-a dolazi iz nacionalnih središnjih banaka svih država članica Europske unije.[4]

2.3. Upravljačka tijela

Upravljačka tijela ECB-a jesu Opće vijeće, Upravno vijeće i Izvršni odbor. Ova tijela ujedno rukovode i ESSB-om i Eurosustavom.

Odgovornosti općeg vijeća

Upravno vijeće ima savjetodavnu funkciju u ECB-a, prikuplja statističke podatke na temelju kojih se priprema godišnje izvješće. Također uspostavlja potrebna pravila za standardizaciju računovodstva i izvještavanja, te postavlja uvjete za zapošljavanje članova ECB-a.

Odgovornosti upravnog vijeća

Zadatak ovog vijeća je usvajanje smjernica i donošenje odluke potrebne kako bi se osigurala učinkovitost zadataka povjerenih ECB-a i Eurosustava. Donošenjem odluka koje se odnose na novčane ciljeve, ključne kamatne stope, opskrbe zalihama rezervi u Eurosustava, te uspostavljanje smjernica za provedbu tih odluka ono formulira monetarnu politiku Eurozone. Nedavno su upravnom vijeću dane nove odgovornosti koje se odnose na nadzor banaka, donošenje odluke koje se odnose na opći okvir prema kojem se poduzimaju nadzorne odluke, te usvajanje kompletnog nacrta odluka predložene od strane Nadzornog odbora u skladu s postupkom bez prigovora.

[4] Vujčić (2003) "Euro – Europska monetarna unija i Hrvatska", Masmedia, Zagreb

Odgovornosti izvršnog odbora

Izvršni odbor je onaj koji provodi monetarnu politiku vijeća davanjem potrebnih instrukcija Nacionalnim centralnim bankama unutar eurozone u eurozoni u skladu sa smjernicama navedenim i odlukama Upravnog. Ovaj odbor upravlja dnevnim poslovanjem ECB-a i ugovara sastanke Upravnog vijeća.Upravno vijeće dio svojih zadataka povremeno povjerava ovom odboru.[5]

2.4. Monetarna politika

ECB u svrhu bolje analize i kako ni jedna krucijalna informacija ne bi ostala zanemarena provodi takozvani "dvostupni pristup" vođenja monetarne politike. Ovim pristupom organiziraju , evaluiraju i unakrsno se provjeravaju informacije , relevantne za procjenu rizika stabilnosti cijena, temeljenim na dvjema komplementarnim analitičkim stupovima: ekonomskoj analizi i monetarnoj analizi.[6]

1. Ekonomska analiza

Ekonomska analiza se fokusira na stvarne financijske uvjete u privredi i aktivnosti u vezi s tim. Ocjenjuju se tekuća ekonomska i financijska kretanja te djelovanje ponude i potražnje za uslugama,sirovinama i proizvodima.

Europska centralna banka redovno ocjenjuje:

- kretanja u ukupnom outputu,
- potražnju i uvjete na tržištu rada,
- široki raspon indikatora cijena i troškova,
- fiskalnu politiku i platnu ravnotežu europodručja.
- Na temelju ovih pokazatelja formiraju se makroekonomske projekcije koje su kreirane da pomažu u strukturiranju i sinteziranju ekonomskih podataka. One su izrazito važne za izoštravanje ekonomskih procjena u kratkom i srednjem roku te pri određivanju mogućih inflacija. Ova analiza mnogo pomaže ECB da izvršava svoj temeljni cilj-stabilnost cijena.

[5]Europska centralna banka; "Odlučivanje"
dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.hr.html

[6]Zvezdanović J. , Zvezdanović M. (2009.) "Strategija i ciljevi monetarne politike Europske Centralne Banke" Singidunum revija

koristeći razne tehnike ECB analizira kako se formiraju cijene na financijskim tržištima i na taj način određuje buduća kretanja cijena na tim istim tržištima.

2. Monetarna analiza ECB

Monetarnom analizom promatrana su kretanja monetarnih agregata i na temelju njih formira se monetarna politika. Naime činjenica je da su rast monetarne mase i inflacija usko povezani ova analiza ima posebnu važnost. Analiza likvidnosti i kreditnih uvjeta omogućava pogled u dinamične utjecaje različitih šokova na gospodarstvo.[7]

ECB u svrhu ove analize izračunava tri agregata:
Uski novac(M1) kojeg uključuje gotovina i sredstva koja se jako brzo mogu pretvoriti u gotovinu.
Srednji novac (M2) M1 uvećan za depozite s rokom do dvije godine.
Široki novac (M3) uključuje M2 te instrumente koje izdaju ministarstva financija također se uključuju i repo ugovori te instrumenti tržišta novca. M3 agregat je uključivanjem ovih stavki manje izložen supstitucijama likvidnijih oblika imovine.[8]

2.5. Instrumenti monetarne politike ECB

Instrumenti monetarne politike najčešće se dijele na kvalitativne i kvantitativne. Kvalitativni su oni instrumenti koji djeluju na smanjene ili povećanje količine novca i kredita na razini gospodarstva.
Kvantitativni su oni koji djeluju na povećanje ili smanjenje količine novca i kredita na razini izabranih razvojno prioritetnih gospodarske djelatnosti.

Instrumenti monetarne politike :

- politika eskontne stope
- politika otvorenog tržišta
- politika obveznih rezervi
- kvantitativna kontrola kredita
- kvalitativna kontrola kredita

[7] Zvezdanović J. ; Zvezdanović M. (2009.) "Strategija i ciljevi monetarne politike Europske Centralne Banke" Singidunum revija
[8] Pečarić M. ; Nikolić N. ; Rimac- Smiljanović A. (2016) :"Monetarna analiza " (bilješke uz nastavu), Sveučilište u Splitu

Navedene instrumenti se dijele na one koji su zasnovani i funkcioniraju prema tržišnoj logici, a to su: politika eskontne stope te politika otvorenog tržišta, te na one koje nazivamo netržišni instrumenti. Netržišni instrumenti su administrativnog karaktera i određeni su temeljem odluke središnje banke, a to su politika obveznih rezervi, te kvalitativna i kvantitativna kontrola kredita. [9]

Kako bi svoju monetarnu politiku ECB je odabrala sljedeće instrumente:

- Operacije otvorenog tržišta,
- Trajno raspoložive mogućnosti,
- Politika obveznih rezervi

Pojasnit će se svaki od navedenih instrumenata.

Operacije otvorenog tržišta

Ove operacije su najznačajniji instrument svake središnje banke tako i ECB-a.
Kupnjom ili prodajom obveznica utječe se na količinu novca u optjecaju.
Ekspanzivnim operacijama tj kupnjom i plaćanjem obveznica središnja banka povećava količinu novca,dok restriktivnim tj prodavanjem i i povlačenjem novca iz gospodarstva utječe na smanjenje novčane mase.
S obzirom na svrhu, instrumentarij, dospijeće učestalost i procedure provođenja mogu podijeliti na četiri vrste operacija:

- Glavne operacije refinanciranja igraju važu ulogu jer upravljaju kamatnim stopama, likvidnošću i signaliziranju stava monetarne politike. Ove operacije se izvode od strane nacionalnih centralnih banaka na temelju standardnih ponuda. U pravilu se održavaju svaki tjedan s dospijećem od dva tjedna i to obratnim repo (kupnja vrijednosnog papira po unaprijed određenim cijenama sa obavezom ponovne prodaje ECB-u) operacijama.
- Operacije dugoročnog refinanciranja (engl. long-term refinancing operations - LTRO) putem obratnih repo transakcija opskrbljuju sustav likvidnošću, ali se za razliku od

[9] Pečarić M. ; Nikolić N. ; Rimac- Smiljanović A. (2016) :"Monetarna analiza " (bilješke uz nastavu)

glavnih operacija, provode jednom mjesečno i imaju rok dospijeća od tri mjeseca. Provode ih nacionalne središnje banke.

- Operacije fine prilagodbe (engl. fine-tuning operations - FTO) nisu unaprijed određene već se provode prema diskrecijskim odlukama banke. Provode se kako bi djelovale na likvidnost tržišta i kamatnim stopama, posebice kako bi se olakšali učinci na kamatne stope uzrokovani neočekivanim fluktuacijama likvidnosti na tržištu. Provode se aukcijama putem nestandardiziranih ponuda ili bilateralnim dogovorima. Nemaju sve banke pristup ovim aukcijama. Prvenstveno se izvode kao obratne repo transakcije, ali također može poprimiti oblik ili deviznih swap-ova ili fiksnih oročenih depozita. Najčešće ih provode nacionalne središnje banka a po potrebi ih održava i ECB.
- Strukturne operacije (engl. structual operations) se provode kroz izdavanje ECB dugovnih potvrda (certifikata), obrnutim transakcijama i izravnim transakcijama. Ove operacije se izvode kad god ECB želi prilagoditi strukturnu poziciju Eurosustava prema financijskom sektoru (na redovnoj ili izvanrednoj osnovi). Strukturne operacije u obliku obrnutih transakcija i izdavanjem dužničkih instrumenata NCB provode putem standardnih ponuda. Strukturne operacije u obliku izravnih transakcija obično se izvode od strane NCB putem bilateralnih postupaka. Upravno vijeće Europske centralne banke može odlučiti da se, u iznimnim okolnostima, strukturne operacije mogu izvršiti samo od strane ECB-a. Mogu se provoditi redovito ili neredovito uz nestandardizirano dospijeće. Provode se aukcijama poput standardnih operacija [10]

Operacije se provode ovim instrumentima:

- Repo operacije
- Obrnute repo operacije
- Izravna kupnja vrijednosnih papira
- Izravna prodaja vrijednosnih papira
- Devizni swapovi

[10] Pečarić M. ; Nikolić N. ; Rimac- Smiljanović A. (2016) :"Monetarna analiza " (bilješke uz nastavu), Sveučilište u Splitu

Tabela 1 Instrumenti ECB-A

Operacije monetarne politike	Vrsta transakcije		Dospijeće	Učestalost	Procedure provođenja
	Osiguravanje likvidnosti	Apsorbiranje likvidnosti			
Glavne operacije refinanciranja	Obratne transakcije (obratni repo)		Jedan tjedan	Jednom tjedno	Standardni natječaji
Dugoročne operacije refinanciranja	Obratne transakcije (obratni repo)		Tri mjeseca	Mjesečno	Standardni natječaji
Operacije finog prilagođavanja	* Obratne transakcije (obratni repo) * Devizni swapovi	* Obratne transakcije (repo) * Devizni swapovi * Prikupljanje oročenih depozita	Nestandardizirano	Neredovito	* Brzi natječaji * Bilateralni natječaji
Strukturne operacije	Obratne transakcije Izravne kupnje	Izdavanje dugovnih potvrda Izravne prodaje	* Standardizirano * Nestandardizirano	* Redovito * Neredovito Neredovito	Standardni natječaji Bilateralni sporazumi

Izvor: www.bankaslovnije.com

Stalno raspoložive mogućnosti

Stalno raspoložive mogućnosti omogućuju kontrolu likvidnost s prekonoćnim dospijećem, a prekonoćna kamatna stopa mjeri efektivnu kamatnu stopu koja prevladava na međubankovnom prekonoćnom tržištu. Eurosustav kreditnim institucijama nudi dvije stalno raspoložive mogućnosti:

- mogućnost granične posudbe od središnje banke, koji omogućava dobivanje prekonoćne likvidnosti od središnje banke prema definiranoj kamatnoj stopi na temelju prihvatljive imovine. Kamatna stopa za ove kredite predstavlja gornju granicu za prekonoćno tržištu. Banke neće platiti kamatu veću od one koju nudi središnja banka iz razloga sto je ovaj način kreditiranja uvijek na raspolaganju. Dok god je kredit pokriven imovinom moguće ga je uzeti, tako da formalni limit na količinu sredstava nije određen.
- mogućnost novčanih depozita, koriste banke sa viskom likvidnosti te on omogućava plasiranje prekonoćnih depozita preko središnje banke na tržište. Banka deponira

prekonoćni depozit kod središnje banke i dobiva određenu kamatu. Kamatna stopa za ove depozite je najniža na prekonoćnom tržištu. Razlog tome sto depoziti u središnju banku imaju minimalan rizik te nijedna banka neće uložiti sredstva nigdje po manjoj kamatnoj stopi uz veći rizik.

Politika minimalnih obveznih rezervi

Obvezna rezerva na računu središnje banke sluzi očuvanju likvidnosti i stabilnosti banke u slučaju poremećaja. Upravno vijeće određuje način izračuna i utvrđivanje količine obvezne rezerve.

Politikom obveznih rezervi se povećava ili smanjuje i služi kao svojevrsna zaliha likvidnosti. Međutim sto je financijsko tržište razvijenije to je ovaj instrument manje značajan. Rezerve se prate na mjesečnoj bazi tako da se izračunava njihov prosjek sto da je određenu fleksibilnost kreditnih institucija. Ovakav princip omogućava održavanje stabilnosti kamatnih stopa na tržištu, jer daje bankama poticaj da izglade trenutne manjke likvidnosti. Povećanjem strukturnog likvidnog deficita u bankovnom sustavu i temeljeno na činjenici da kreditne institucije drže rezerve kod NCB-a, što doprinosi povećanoj potrebi za sredstvima refinanciranja, ECB-u olakšava upravljanje stopom na novčanom tržištu i efikasnije provođenje operacija. Tijekom perioda održavanja rezervi banke moraju ispunjavati zahtjev od 1 % obvezne rezerve u prosjeku.[11]

Do siječnja 2012. banke su bile obvezne držati najmanje 2 % iznosa određenih obveza, uglavnom depozita klijenata, kod svojih nacionalnih središnjih banaka. U međuvremenu se ta stopa smanjila na 1 %. Ukupne obvezne pričuve banaka europodručja iznose oko 113 milijardi eura (početak 2016.). [12]

2.6. Nestandardni instrumenti monetarne politike ECB-a

Standardnim instrumentima teško se mogla izbalansirati nastala situacija u Eurozoni. Kriza je tražila nestandardne instrumente i mjere monetarne politike pa su tako korišteni instrumenti

[11] Pečarić M. ; Nikolić N. ; Rimac- Smiljanović A. (2016) :"Monetarna analiza " (bilješke uz nastavu), Sveučilište u Splitu

[12] ECB:što su minimalne obvezne pričuve?
Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/minimum_reserve_req.hr.html (12.09.2016.)

pod nazivom poznatijim pod nazivom "Enhanced credit support" i "Securities market program".

Upravo ove dvije nove politike oblikovale su kriterije stvaranja primarnog novca ECB-a.

Ovi instrumenti su pokušavali ispuniti sljedeće ciljeve:[13]

- Primjena "fixed rate full allotment" (FRFA) procedure ponude omogućavala je ponudu likvidnosti, a ECB je dopustio da tržište samo bira volumen intermedijacije uz odgovarajući kolateral i po kamatnjaku na glavne operacije refinanciranja. Ova mjera omogućila je bankama rješavanje problema kratkoročne likvidnosti i spriječila obustavu kredita krajnjim korisnicima
- Lista vrijednosnica prihvatljivih kao kolateral za operacije refinanciranja proširena je značajno. I prije nastupa financijske krize ECB je kao kolateral prihvaćala privatne vrijednosnice, a ne samo državne. Te je proširen i krug klijenata
- ECB zbog sve manjeg učinka likvidnosti putem glavnih operacija refinanciranja počela koristiti dugoročne operacijama refinanciranja s rokom dospijeća od šest mjeseci do jedne godine. Cilj je bio poboljšati likvidnost banaka i stabilizirati kamatnu stopu na novčanom tržištu i smanjit mogućnost oscilacija.
- ECB je osigurala likvidnost i na deviznom tržištu sklapajući ugovore s najvažnijim središnjim bankama u svijetu.
- u svibnju 2009. g. ECB je objavila program kupnje pokrivenih obveznica (eng. covered bonds) u iznosu 60 mlrd. eura s namjerom da revitalizira tržišta obveznica.

[13] Lovrinčević; Čorić; Nakić: (2012.) "Kreiranje primarnog novca u uvjetima nestabilnosti", Sveučilište u Zagrebu

3. UTJECAJ FINANCIJSKE KRIZE NA MONETARNU POLITIKU EUROPSKE CENTRALNE BANKE

Financijske krize su veliki međunarodni poremećaji na financijskim tržištima koji rezultiraju velikim gubicima, padom cijena imovine te bankrotom mnogih financijskih institucija.
Kriza se smatra globalnom ako ispunjava iduće kriterije:

- Zemlje zahvaćene krizom značajno sudjeluju u svjetskom BDP-u, te je krizom zahvaćen i jedan ili više svjetskih financijskih centara. Na taj način kriza izravno ili neizravno utječe na ostala gospodarstva
- Kriza zahvaća dvije ili više regija/ područja
- Broj zemalja zahvaćenih krizom u svakom području je tri ili veći [14]

Snažan odjek ove krize koja je nastala na samo jednom segmentu američkog gospodarstva proizlazi iz činjenice kako su trendovi liberalizacije te financijskih inovacija uz snažnu globalizaciju promijenili sliku svjetskog gospodarstva u proteklom razdoblju. Mnoge od spomenutih inovacija nastale su kako bi se zaobišle zakonske regulative, među njima je i sekuritizacija - proces koji se smatra glavnim krivcem nastanka krize prema nekim stručnjacima.
Sekuritizacija (engl. securitization) su nove tehnike financiranja u kojima se klasični oblici potraživanja preobražavaju u nove odnose koje sada predstavljaju vrijednosni papiri u kojima su ti odnosi utjelovljeni. Tehniku sekuritizacije razvijaju financijske organizacije ili velike korporacije da bi iz bilance izbacile ona potraživanja koja su podložna promjenama kamatnih stopa, kreditnom riziku ili su općenito nepovoljnih ili rizičnih karakteristika[15]

3.1 Nastanak i uzroci financijske krize 2007. godine u SAD-u

Pet je ključnih uzroka koji su doveli do sadašnje američke i svjetske financijske krize. Ti uzroci sežu u relativno davnu prošlost i protežu se na razdoblje od 30 godina u kojem su u

[14] Reinhart M. ;Rogoff K. (2009) "The Aftermath of Financial Crises", National Bureau of Economic Research
[15] Bahtijarević-Šiber F. ;Sikavica P. (2001) " Rječnik trgovačkog prava", Masmedia

Bijeloj kući bila tri republikanska predsjednika i jedan demokratski. Bill Clinton (1993.-2001.) bio je demokratski predsjednik čiji savjetnik je bio sami Stiglitz.

1) Reaganova odluka o smjeni guvernera FED-a Paula Volckera te imenovanje Alana Greenspana koji je bio pobornik liberalizacije tržišta sto je uzrokovalo poplavu likvidnosti u 2007 godini.

2) Usvajanje zakona 1999. godine kojim se ukida razlika između komercijalnih i investicijskih banaka. Nakon toga, sve su banke u Americi zapravo postale investicijske, pa su komercijalne banke postale glavni špekulanti.

3) Bushova politika nakon 2001. godine. Ključni elementi te nove politike bili su: smanjenje poreza, posebice poreza na kapitalnu dobit, smanjenje kamatnih stopa središnje banke, proširenje kruga poreznih olakšica na sve investicije, pa i one u nekretnine, te vođenje rata u Iraku koje je za posljedicu imalo nagli rast cijena nafte, a time i radikalno povećanje proračunskog deficita SAD-a.[16]

4) slom klasičnog računovodstvenog i revizorskog sustava sredinom 2002. godine. Ovo je omogućilo friziranje završnih računa financijskih institucija.

5)izvorni dokument koji je ministar financija SAD u 2008. pripremio kao sanacijski paket. Stiglitz je rekao: „taj opskurni dokument trebao je ministru financija osigurati 700 milijardi dolara koje bi on trošio po vlastitoj volji (diskreciji), bez nadzora ili pravosudne kontrole“.[17]

Slom na tržištu subprime hipotekarnog tržišta smatra se početnom točkom krize. Tome su prethodile izrazito niske kamatne stope. FED ih je značajno smanjio kako bi ublažio posljedice dot-com krize i terorističkih napada na WTC. Upravo taj potez je doveo do naglog rasta cijena nekretnina i vrijednosnica tj. počeo se napuhavati takozvani Greenspan balon (nazvan po bivšem sefu FED-a Alanu Greenspanu). Upravo te niske kamatne stope sa malom mogućnošću profitiranja dovele su do pojave moralnog hazarda."Jednom kada su dionice dot-com kompanija počele padati, tržište nekretnina postalo je odušak za spekulativnu mahnitost koju je s lanca pustilo dioničko tržište."[18]

Iako bankama nije bilo dozvoljeno davati kredite klijentima sa niskim rejtingom pomoću agencija sponzoriranih od države i takvi klijenti su dolazili do sredstava. Spomenute agencije su osiguravale zajmove na način da su od banke otkupljivali kredite te na temelju njih izdavali

[16] Štefulić P. ;Radman Peša A. (2012.) "Kompenzacije menadžera kao jedan od uzroka suvremene financijske krize", Oeconomija Jadertina
[17] Stiglitz J. (2009) "Capitalist fools" članak za novine: Vanity Fair
[18] Shiller R. (2005) "How to Profit from the Real Estate Boom" , CNBC

vrijednosne papire određene likvidnosti. Ovi krediti omogućili su kupnju stanova ljudima koji nisu imali realne uvjete za otplatu tih kredita i po običnim uvjetima nisu bili kreditno sposobni. Ljudi su kredite uzimali ne obazirući se na činjenice da je većina tih kredita imala fleksibilnu kamatnu stopu i da u slučaju da dođe do rasta stope oni snose sav teret. Do ovog je došlo zbog pohlepne potrebe financijskih institucija za ostvarivanjem sve većeg profita bez da se u razmatranje uzme i činjenica da je rizik jako visok.
U periodu od 2003. do 2005. rast se cijena nastavio i bio je visi od rasta primanja. FED je donio odluku o povećavanju kamatne stope što je mnoge imatelje kredita dovelo u poziciju da nisu mogli plaćati rate kredita. Prestankom redovitih podmirenja obaveza krajnjih korisnika došlo je do smanjenja likvidnosti povezanih instrumenata i povećanja rizičnosti aktive pojedinih institucija. Bez obzira na upozorenja o mogućoj krizi sudionici na tržištu su i dalje smatrali da je rizik povlačenja iz određenih tržišta veći nego povećan financijski rizik koji su stvarali.[19]

Insolventnost mnogih zajmoprimaca i pad cijena nekretnina drastično je smanjila potražnju za vrijednosnim papirima koji su održavali drugorazredne hipotekarne kredite. Započela je sumnjičavost u te „čudnovate“ financijske alate. Investitori su u toj situaciji bili prisiljeni prodavati ih uz gubitak, što je dodatno snižavalo njihovu vrijednost.[20]

Mjehur prenapuhanih cijena nekretnina je pukao 2006. godine i cijene su počele padati. Cijene su u roku od 2 godine pale za 20% . Započeli su postupci deložacija i zapljena stanova dužnicima koji nisu bili u mogućnosti podmiriti svoje obveze. Prva firma koja je pogođena do ruba bankrota bila je Ikb Deautsche Industriebank iz Njemačke. Kako bi spriječili negativne efekte američke krize Njemačka je formirala paket pomoći za navedenu banku i spasila je od bankrota.U rujnu iste godine došlo je do jednog od najvećih bankrota u povijesti SAD-a. Holding institucija Lehman Brothers Holdings koja se bavila investicijskim poslovima diljem svijeta je doživjela propast. Ovaj dan se smatra početkom krize na globalnoj razini jer je propast odjeknuo u svim državama koje su imale podružnice i poduzeća koja su koristila usluge ove firme. Kriza nastavlja drmati i do bankrota dovoditi još neke kljucne bankovne

[19] Jenkinson T. (2005); "Why are Securitization Issues Tranched?",University of Oxford, Department of Economics

[20] Benolić M. (2012) "Svjetska ekonomska kriza: razvoj, utjecaj na Republiku Hrvatsku i subjektivni stavovi studenata", Pravni fakultet u Zagrebu

institucije. U tom trenutku reagira vlada uspostavljanjem Troubled Asset Relief programa kojim nastoji otkupiti nelikvidnu aktivu od financijskih institucija.

O ukupnim izravnim troškovima krize za vladu SAD-a govori podatak da su do studenog 2009. FED, TARP, te drugi programi i državne agencije potrošili preko 3 bilijuna dolara.[21] Financijski sustav razvijene zemlje su pokusale ponovo pokrenuti raznim depozitima i međubankovnim posudbama, dokapitalizacijama banaka, preuzimanjem rizičnih plasmana i slično. Najveću opasnost i dalje predstavljaju kreditni derivati, čija je nominalna vrijednost 400 000 do 500 000 milijardi dolara, a nitko zapravo ne zna koliko je udio "toksične aktive" i koliko će još sredstava poreznih obveznika biti potrebno da se saniraju posljedice krize. Početne unilateralne mjere u nacionalnom financijskom sektoru sve se više zamjenjuju koordiniranim akcijama na globalnoj razini. Spriječen je kolaps svjetskog financijskog sustava, došlo je do stabilizacije situacije, ali je budućnost i dalje neizvjesna. Kako to u krizama obično biva, najvažniji "igrači" koji su (uz pomoć državnih osiguranja) preživjeli, novonastale će okolnosti znati itekako iskoristiti.[22]

Kriza u financijskom sektoru značajno se odrazila i na realni sektor te su u idućem periodu primjećuju značajna smanjenja međunarodne trgovine i same proizvodnje i potrošnje. Izvoz se znatno usporio te vise nije osiguravao rast nacionalnim bogatstvima. Banke su postale jako oprezne pri davanju kredita i nadzor sam nadzor nad bankama je pojačan. Mnoge države su suočene sa recesijom te stagnacijom i padom bruto proizvoda. Tek nakon 2009. godine vidi se rast potrošnje i proizvodnje, međutim gorući problem postaje veliki rast nezaposlenosti pogotovo u SAD-u. Promatrajući BDP kao jedan od pokazatelja izlaska iz krize na primjeru vidljivo je da unatoč brzom izlasku iz krize po ovom kriteriju SAD-u je teško ostvariti stabilan rast i posljedice krize se vide čak i dan danas.

3.2. Razvoj krize u Europi

Kriza koja je počela kolapsom velikih financijskih institucija u SAD-u brzo se proširila svijetom i dovela do problema i u europskom bankarskom sektoru. Tako je Njemačka morala

[21]Goldman D. "CNNMoney.com's bailout tracker" na datum 16.11.2009
dostupno na: http://money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker/ (29.08.2016.)
[22] Reich P. (2009)"Goldman JPMorgan - The Two Winners When The Rest of America is Losing"
dostupno na: http://prospect.org/article/goldman-sachs-and-jpmorgan-two-winners-when-rest-america-losing (29.08.2016)

spašavati svoju Hypo Real Estate Holding kompaniju. Britanci su dokapitalizirali velike banke kao što su Royal Bank of Scotland, HBOS, Barclays, Francuzi BNP i Societe Generale i Nizozemci ING. To je vodilo rastu kamatnih stopa i manjoj ponudi povoljnih kredita, odnosno novca, što izravno utječe na manju osobnu potrošnju i investicije. Prodaja, osobito dobara koja se kupuju na kredit (automobili) drastično je padala, zalihe su rasle, a padala je i vrijednost dionica. Da bi umanjile takav utjecaj, prvo američka središnja banka , a zatim Europska središnja banka i sedam vodećih banaka već koncem 2008. godine smanjuju kamatnu stopu na 3,25%. Treba imati na umu da kriza nije nastala 2007. , odnosno 2008. godine, ona je stvarana desetljećima, u prvom redu velikim promjenama u udjelima rada i kapitala u korist kapitala u GDP-u, odnosno nacionalnom dohotku (dok je u razvijenim zemljama krajem šezdesetih i početkom sedamdesetih godina prošloga stoljeća udio rada iznosio oko 75%, u Europi početkom 21. stoljeća iznosi od 65 – 68%). Posljedica toga bila je nerazmjer između ponude i potražnje koji se godinama rješavao kreditima bez krize sve dok život iznad dohodovne mogućnosti nije pukao.[23]

Potez francuske banke BNP Paribas koja je zamrznula svoja tri investicijska fonda upravo u trenutku kad njemački Bundesbank razmatra paket mjera za spašavanje banke IKB, također pogođene krizom. Likvidnost se prekomjerno počela povlačiti sa tržišta. BNP Paribas, druga po veličini banka eurozone, zbog krize na tržištu drugorazrednih hipotekarnih zajmova nije bila u mogućnosti izračunati vrijednost obvezničkih fondova osiguranih imovinom te time pokusala opravdati svoj potez. Vijest duboko protresla ionako nervozna financijska tržišta. Činjenica kako mnoge banke u svojim aktivama imaju nekvalitetne instrumente dovela je do jako izraženog moralnog hazarda i banke su se ustručavale posuđivati novac jedna između druge. Tržišna aktivnost je pala zbog ogromnog porasta kreditnog rizika, rizika likvidnosti i u konačnici rasta kamatnih stopa na financijskom tržištu. Banke koje su i imale viska likvidnosti zbog velikog rizika likvidnosti tj velike vjerojatnosti da ce trebati financirati neočekivane odljeve zbog krizne situacija nudili su svoja sredstva isključivo na kratkoročnim tržištima i na prekonoćnim tržištima.

Ovi događaji su tražili hitnu reakciju ECB-a koja je dopustila bankama da preko noći povuku puni iznos likvidnosti koji im je potreban za sanaciju problema. Ova mjera rezultirala je

[23] Benić Đ. (2012.) "Ekonomska kriza u Europi i Hrvatsko gospodarstvo", Sveučilište u Dubrovniku

puštanjem 95 milijardi eura u sustav u zamjenu za odgovarajući kolateral, što ukazuje na veliku ozbiljnost situacije koja je zadesila Eurozonu. Operacijama fine prilagodbe ECB je kontrolira likvidnost u sustavu ali zbog povećane volatilnosti kamatnih stopa morala je promijeniti način korištenja glavnih operacija refinanciranja. Koristi se politika "frontloading" likvidnosti koja sa protokom vremena razdoblja održavanja rezerve pušta sve manje likvidnosti. Ovaj način omogućavao je stvaranje privremenog, a ne stalnog viška likvidnosti. Problem viska likvidnosti i potrebe da se stopa na prekonoćne kredite približi stopi glavnih operacija refinanciranja rješavao se uz pomoć operacija fine prilagodbe. Bez obzira na ovaj uspjeh u stabiliziranju stope prekonoćnih kredita nervoza na financijskom tržištu još uvijek nije jenjavala. Banke su u strahu od nedostatka likvidnosti u dužem roku konstantno tražile velike količine likvidnosti kako bi smanjile neizvjesnost i kako bi se i dalje nesmetano davali krediti stanovništvu i realnom sektoru.[24]

Tijekom cijelog perioda krize ECB je povećavao pristup dugoročnoj likvidnosti kroz dodatne LTRO operacije. ECB uvodi dvije nove operacije kako bi osigurala likvidnost da duzi rok. Bitno je primijetiti kako je ECB uspješno obranila stabilnost valute - svoj primarni cilj i usidrila inflacijska očekivanja. 2007. godina od ECB je tražila posebne postupke nadmetanja kako bi smanjila pritiske tržišta i stabilizirala prekonoćna kamatna stopa. Banke u većini zemalja eurozone izdavale su zajmove u stranoj valuti pogotovo u valutama čije posuđivanje je bilo moguće po niskim stopama. S obzirom da su zajmovi češće dužeg perioda nego depoziti bilo je potrebno periodičko refinanciranje. Za mnoge banke je bilo nemoguće osigurati te zajmove. Da bi riješila taj problem ECB je skapala i devizne swapove sa ostalim centralnim bankama jer je bilo jako teško doći do strane valute za vrijeme krize. Izrazito važno je bio povećati dolarsku likvidnost. Preuzimanje Bear Stearnsa od strane JP Morgana je djelovalo kao novi šok te je upravljačko vijeće odlučilo o uvođenju dodatni LTRO-i. U srpnju 2008. zbog rasta cijena nafte ECB je morala intervenirati povećanjem kamatne stope za 0,25 kako bi usidrila inflatorna očekivanja. ECB simultano operacijama dodatne likvidnosti olakšane širokim i fleksibilnim operacijskim okvirom zemalja članica Eurosistema. U ovoj fazi pretvaranja ECB je bez pretjerano velikih turbulencija uspjela obraniti stabilnost valute.[25]

[24] Šimić S. : "Financijska kriza i globalizacija "(2012) ;Ekonomski fakultet Split

[25]Mršo I. (2014.) "Analiza instrumenata ECB tijekom financijske krize", Ekonomski fakultet Split

Početkom kritične faze krize smatra se propast američke financijske institucije Lehman Brothers. Kriza je poprimila prilično ozbiljan oblik nakon ovog događaja rizik likvidnost i i asimetrija informacija je značajno porasla. Dolazi do kolapsa mnogih financijskih institucija i do samog sloma tržišta novca. Banke su se u strahu od nelikvidnosti pooštrile značajno uvjete kredita koje su davale. Došlo je do velike razlike između prekonoćne stope i MBR-a (eng. minimum bid rate; minimalna stopa za ponude na aukcijama ECB-a natječajima i predstavlja stopu monetarne politike). Nadalje kriza je počela utjecati i na pad svjetske trgovine sto je dovelo do pada gospodarskih uvjeta u velikom broju zemalja. ECB uvodi nove nestandardne mjere među kojima je i „enhanced credit support". ECB je također u suglasju i istovremeno sa ostalim centralnim bankama u Europi i Sjevernoj Americi i smanjila referentnu kamatnu stopu za 0,5 postotnih poena. ECB je zatim nešto kasnije putem glavnih operacija refinanciranja smanjila ključne kamatne stope za 3,25 postotnih poena. Opustošena tržišta vrijednosnih papira dovele su do iznimnog porasta premije rizika i postojala je opasnost da banke ne bi prenijele troškove vlastitog financiranja na krajnje korisnike podizanjem kamatnih stopa. Disfunkcionalnost tržišta novca je oslabila sposobnost monetarne politike da utječe na izglede za stabilnost cijena samim promjenama kamatne stope. ECB je zatim uvela to da se ubuduće operacije refinanciranja provode FRFA (eng. Fixed Rate Full Allotment) procedurom. Takva procedura omogućavala je ponudu likvidnosti, a ECB je dopustio da tržište samo bira volumen intermedijacije, a ne ECB. Banke su se mogle refinancirati na ovaj način sto je pružilo značajnu potporu i otvorilo mnoge mogućnosti oporavka bankarskom sektoru. Međutim potražnja za likvidnošću je premašila količinu rezervi a ta likvidnost je korištena većinom za slučaj da nešto pođe krivo, a ne kako bi se koristile za međubankarsko pozajmljivanje nego se taj isti novac vraćao centralnoj banci u obliku depozita. ECB je smanjila širinu svog kamatnog koridora kako ne bi bilo velikih padova u prekonoćnim stopama. Međutim, u siječnju 2009. godine, nakon što je doživio pad aktivnosti na prekonoćnom novčanom tržištu povezanim sa suženim koridorom, ECB je odlučila ponovno proširiti koridor kamatnih stopa.Posebne mjere likvidnosti uvedene od strane ECB-a su vršile utjecaj na razinu kratkoročnih kamatnih stopa.[26]

U svibnju 2009. godine ECB je poduzela tri repo operacije s rokom dospijeća od jedne godine također preko FRFA natječaja te tako dodatno olakšala posao banaka. Puštena je velika količina likvidnosti koja je pritisnula prekonoćnu stopu koja je fluktuirala 0,6 – 0,7 postotnih

[26] Šimić S. (2012.) "Financijska kriza i globalicazija ", Ekonomski fakultet Split

poena ispod MBR-a. Porastom likvidnosti došlo je do smanjenja značaja instrumenta obvezne pričuve koji za vrijeme krize skoro pa nije imao nikakav efekt. Proširivši listu kolaterala koje prihvaća u provođenju svojih opcija ECB je snizio kreditni rejting utrživih i neutrživih instrumenata sa A- na BBB- , osim Asset Backed Securities (ABS). U aktivi ECB porastao je udjel nesigurnijih vrijednosnih papira i instrumenata. ECB zbog potrebe za devizama uvodi linije sa nekoliko središnjih banka a važno je istaknuti FED i Švicarsku centralnu banku. Kako bi oporavila privatne transakcije ECB najavljuje kupovinu pokrivenih obveznica. Unatoč skromnom udjelu ove su operacije imale pozitivne učinke na primarne emisije vrijednosnica.

Tijekom 2009. godine došlo je do stabilizacije. Kamatni spreadovi na tržištu novca su se postepeno smanjili,a tržišta vrijednosnica su opet živnula te su pale i bankovne kamatne stope. Rast kredita stanovništvu je rastao u skladu sa oporavkom gospodarstva jer kada cijene nekretnina i kamatne stope padaju stanovništvo želi ulagati. Poduzeća s druge strane se vise služe vlastitim sredstvima tako da je njihovo financiranje kreditima i dalje bilo u minusu. ECB postepeno gasi nestandardne mjere kako ne bi ometale normalno funkcioniranje tržišta.
U ožujku 2010. je odlučeno da se vrati postupak nadmetanja s promjenjivom kamatnom stopom na tromjesečni LTRO. Konačno, u koordinaciji s drugim središnjim bankama, ECB je odlučio ukinuti odredbu o financiranju u drugim valutama. Istodobno, ostali elementi „enhanced credit support-a“ su nastavljeni.[27]

Početkom 2010. pojavila se mogućnost bankrota Grčke sa rizikom utjecaja na Irsku, Portugal, Italiju i Portugal. U svibnju 2010. sekundarna tržišta državnih obveznica su nudile jako malu ponudu. Ove vrste dionica javljaju se kao benchmark za privatni sektor i bankarski sektor utjecali su na remećenje transmisijskog mehanizma. Sigurnosni tržišni program je ECB-u služio da kupuje vrijednosne papire koje je obično uzimao kao kolateral. Omogućena je prodaja javnih i privatnih dužničkih vrijednosnica al prodaja je bila ograničena na sekundarna tržišta. S obzirom da je postojao strah od moguće inflacije višak likvidnosti se apsorbirao. Ove mjere su dovele u stanje privremene stabilnosti, ali one su u principu bili kupovanje vremena kako bi vlade našle trajna rješenja za krizu sto one u tom roku nisu uspjele. ECB je opet aktivirala i neke mjere spominjane ranije kao sto su LTRO i devizni swapovi.

[27] ECB (2010): "The ECB´s response to Financial Crisis, Monthly Bulletin, October"

U ljeto 2011. suverena dužnička kriza je pogodila Italiju i Španjolsku sto je ECB alarmiralo da ponovo aktivira sigurnosni tržišni program kako njihova tržišta obveznica ne bi došla do sloma. Međutim, u jesen 2011. bankarski sustav eurozone je sve više dolazio pod pritisak kako zbog suprotnih interakcija vlada i nacionalnih centralnih banaka, tako i putem izloženosti portfelja stranim vladama.

Slabljenje tržišta i pad cijena obveznica dovela je u pitanje održivost mnogih banaka cak i onih zemalja koje nisu bile pod direktnim pritiskom. Bankovni spredovi su cak premašili vrhunac iz vremena propasti Lehman Brothersa. Međubankovno tržište je doživjelo kolaps.

Postojale su velike vjerojatnosti da se dogodi kreditna kriza i bilo je potrebno osigurati dugoročnu i kratkoročnu likvidnost. Potrebnu likvidnost ECB je u prosincu 2011. omogučila korištenjem dva LTRO, smanjenjem obvezne rezerve za 1 postotni poen, povećanjem dostupnosti kolaterala daljnjim smanjenjem bonitetnog praga za neke vrijednosnice i prihvaćanjem dodatnih zahtjeva unosnih bankovnih kredita. Bankama je omogućena dodatna likvidnost u prilično velikom iznosu kako ne bi uskratili kredite realnom sektoru. Novost je bila da su banke mogle vračati iznos bilo kad nakon isteka prve godine. Snižavanje stope obvezne rezerve također je davalo značajna sredstva za raspolaganje. Međutim, bez obzira na ove sve mjere sredinom 2012. godine uočena su pogoršanja pri financiranju kućanstava i poduzeća te je te otežana sposobnost kreditiranja od strane banaka zbog tenzija na tržištu obveznica.

ECB je 6. rujna 2012. na sekundarnim tržištima državnih obveznica intervenira instrumentom izravne monetarne transakcije. Ovim želi postići rješavanje poremećaja na tržištima državnih obveznica zbog straha vezanog sa reverzibilnošću eura. Mjere ECB-a ne mogu same popraviti transmisijski mehanizam monetarne politike već je bitno kako ce vlade doprinijeti stabilizaciji uz određene fiskalne politike i strukturne reforme.

U lipnju 2014. najavio je niz ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (LTRO) kojima je svrha u razdoblju od dvije godine poboljšati bankovno kreditiranje nefinancijskog privatnog sektora u euro području, ne uključujući stambene kredite kućanstvima. ECB je u rujnu 2014. najavio dva nova programa kupnje: program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP) i treći program kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3), kojima je cilj pojačati transmisiju monetarne politike, poduprijeti kreditiranje gospodarstva euron područja i, kao rezultat toga, omogućiti daljnju akomodaciju monetarne politike. Eurosustav je 9. ožujka 2015. u sklopu programa kupnje u javnom sektoru (PSPP) pokrenuo kupnju obveznica na

sekundarnom tržištu koje su izdale središnje vlasti te određene agencije i međunarodne ili nadnacionalne institucije koje se nalaze u euro području. Programi ABSPP, CBPP3 i PSPP zajedno tvore prošireni program kupnje imovine (EAPP) čiji će mjesečni iznosi kupnje iznositi 60 milijardi EUR. Ti će se programi provoditi do kraja rujna 2016. i, u svakom slučaju, sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s ciljem postizanja stope inflacije koja je ispod ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.[28]

[28] Paternoster D. ;Verbeken D. (2016) "Europska monetarna politika", za portal: www.europarl.europa.eu dostupno na: http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/hr/FTU_4.1.3.pdf

4. ANALIZA UTJECAJA INSTRUMENATA MONETARNE POLITIKE EUROPSKE CENTRALNE BANKE NA GOSPODARSTVO

ECB je u svojim publikacijama objavila 2011. godine analizu utjecaja mjera iz doba krize na gospodarstvo. Prezentirana su dva istraživanja:

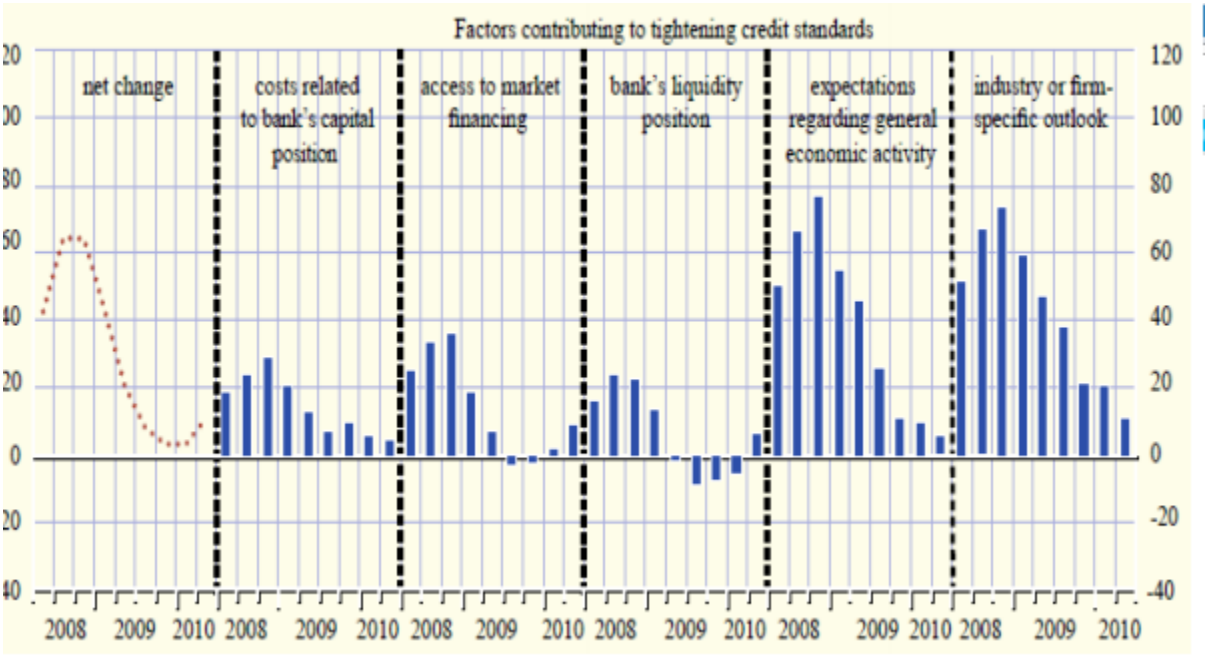
Prvo istraživanje se odnosi na učinke koje su imale utjecaj na kretanje kamatnih spreadova. Analizira utjecaj kretanja tih spreadova na monetarne i financijske varijable uz pretpostavku *ceteris paribus* radi jednostavnosti analize. Ali treba uzeti u obzir da bi ostali utjecaji mogli povećati djelovanje nestandardnih mjera na realnu ekonomiju i financijski sustav.

Mjere su dale blagu potporu realnom sektoru i zaposlenosti no ne dovoljne da vrate situaciju na razinu prije krize. Vidljiv je porast i monetarnog agregata M1 dok se agregat M3 vrlo malo promijenio. Novčani multiplikator je značajno u padu.

Porast kredita je bilo vidljiv, osim u sektoru poduzeća za koji je bio negativan u kratkom roku sto pokazuje kako realni sektor kasni reakcijama na mjere monetarne politike. U kratkom roku je teško promatrati ove relacije s obzirom da treba vremena kako bi se gospodarstvo prilagodilo promjenama monetarne politike.

Ovaj model zaključuje da su nestandardne mjere bile uspješne (barem kroz učinke na tržištu novca koje se u ovom istraživanju koriste), iako one ne dovode do porasta monetarnog agregata proporcionalno porastu monetarne baze.[29]

[29] Giannone, D., Lenza, M., Pill, H., Reichlin, L. (2011): "Non-standard monetary policy measures and monetary developments"

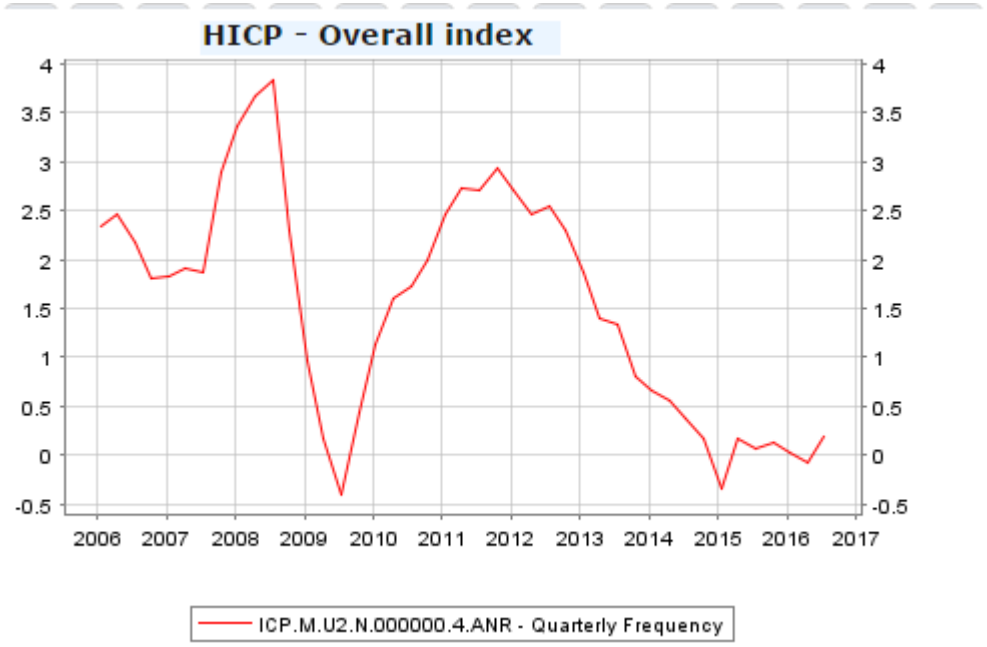


Slika 3. Doprinos nestandardnih mjera pooštravanju kreditnih uvjeta

Izvor: The ECB response to financial crises, Monthly Bulletin,October

Drugo istraživanje je provedeno nad bankama kako bi se vidjelo koji su to razlozi koji djeluju na mijenjanje uvjeta za izdavanje kredita građanima. Razloge za promjene uvjeta pronašli su u troškovima koje su banke imale kako bi došle do potrebne likvidnosti te količini te likvidnost. Ovaj razlog uglavnom je utjecao na pooštravanje uvjeta a tek kratak period se vidjelo kako se uvjeti smanjuju i to u periodu od sredine 2009. do otprilike 3. mjeseca 2010. Osim toga očekivanja o budućim gospodarskim kretanjima također su igrala veliku ulogu čak i bitniju od prethodno navedene.

Po ovome vidimo da je ECB igrala veliku ulogu u smanjenju posljedica krize odlučno i pravovremeno reagirajući na tenzije i rizike. Uzmimo u obzir kako je uz sve ovo morala paziti na stabilnost valute kao svoj primarni cilj. Izniman je uspjeh bio vraćanje povjerenja međubankarskom tržištu i također svim ostalim financijskim tržištima jer to je bilo ključno za dolazak u stanje stabilnosti. ECB je preko omogućavanje dodatne likvidnosti bankama utjecala na to da banke nemaju straha svoju likvidnost plasirati u kredite građanima i realnom sektoru.



Slika 4 Harmonizirani Index potrošačkih cijena u EU za razdoblje od 2006-2016

Izvor: http://sdw.ecb.europa.eu/

Kretanje razine cijena u EU mjerena HICP- om (harmonizirani indeks potrošačkih cijena) prikazana je na slici 4. ECB je dugoročno uspješno vodio monetarnu politiku kroz posljednje desetljeće te se ova stopa kretala oko cilja od 2%. U prvim godinama korištenjem frontlonding likvidnost te prikupljanjem viska livkvidnosti na kraju razdoblja ECB uspjeva održati pravilno funkcioniranje prijenosa stava monetarne politike. Povlačenjem likvidnosti inflatorna očekivanja su bila pod kontrolom sve do pojave niza negativnih šokova na strani ponude koje su pogodile gospodarstvo eurozone tijekom 2007. i 2008. godine i porasta infloatornih pritisaka. Tako je pod utjecajem rasta cijena nafte, HICP sredinom 2008. godine dosegao razinu od 4 % s uključenim cijenama energije. Kako bi usidrila inflacijska očekivanja i smanjila rizik nestabilnosti cijena u srednjem roku, ECB je u srpnju 2008. godine odlučia povećati svoje ključne kamatne stope za0,25 postotnih poena. Mnogi ekonomisti smatraju da monetarna politika ne bi smjela reagirati na supply side šokove kao što je rast cijena nafte. Problem kod reakcije monetarne politike na supply side šokove je, s jedne strane uplitanje u tržišno određivanje cijena što ometa alokaciju resursa, a s druge strane monetarna politika, u ovom slučaju ECB, mora značajno potisnuti domaću potražnju i cijene kako bi djelovala na cijelu košaricu (indeks). Osnovni problem monetarne politike nije reagiranje na trenutno stanje, kako je vijeće učinilo već, osim da reagira na varijable koje može kontrolirati, reagira gledajući unaprijed. Inflacija se otela kontroli u ljeto 2008. Bilo je očito da je ECB reagirala prekasno i vjerojatno neprikladno s obzirom na stanje privrede. 2010. godine nakon

privremenog poboljšanja stanja i stabilizacije nastupa dužnička kriza. ECB ponovo pokreče nestandardne mjere kako bi pribavila dodatnu likvidnost za banke te mi na ovom grafikonu vidimo kako se inflacija povećava do 2012. godine nakon čega kreće razdoblje laganog pada čak i ispod ciljane razine. U ožujku 2015. godine, ECB je pokrenula program kvantitativnog popuštanja (quantitative easing – QE), odnosno program kupovine obveznica vrijedan više od 1.100 milijardi eura s ciljem postizanja gospodarskog rasta i podizanja stope inflacije na razinu nešto nižu od 2% (Geddie i Stephenson, 2015).Bitno je primijetiti da je ECB održala inflaciju pod kontrolom unatoč krizi i ogromnim količinama likvidnosti. Inflacija nije prelazila 4%, te možemo zaključiti kako nije bilo velikog pritiska cijene, izuzev onog za vrijeme naftne krize u 2008. godini.[30]



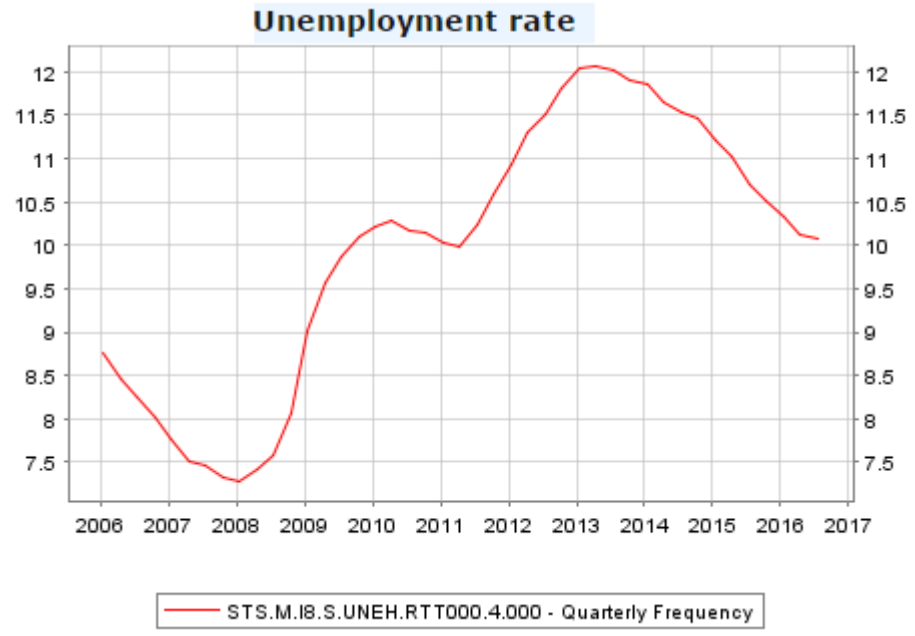
Slika 5 Tečaj Eura prema dolaru u razdoblju od 2006-2016

Izvor: http://sdw.ecb.europa.eu/

Do 2010. kriza nije uvelike utjecala na oscilacije tečaja zatim je došlo do pada tečaja i bijega iz eura u druge valute, prvenstveno dolare i švicarske franke. Najviša vrijednost eura u odnosu na dolar zabilježena je u kolovozu 2008. U vrijeme nastanka krize hipotekarnih kredita u SAD kad je euro vrijedio 1,6038 dolara. Dvije godine kasnije, u lipnju 2010. godine, u vrijeme prve krize eura izazvane grčkom insolventnošću, njegova vrijednost bila je 1,1877 dolara, što je bio pad za 25,9%.

[30] Buterin V. ; Plenča J. ; Buterin D. (2015) "Analiza mogučnosti pariteta eura i dolara", Praktični menadžment (listopad 2015.)

Kvantitativno popuštanje spomenuto ranije koje bi trebalo osigurati smanjenje inflacije stimulira ekonomiju tako što potiče banke da odobravaju više kredita. Budući da kvantitativno popuštanje znači ubrizgavanje dodatnog novca, jedna od očekivanih posljedica je pad vrijednosti valute. To je u izravnoj vezi s padom eura od oko 14% u 2015. godini. Na financijskim tržištima mogle su se pročitati najave o predstojećem paritetu pa čak i da će odnos euro/dolar ubrzo pasti ispod omjera 1:1 ali to se zasad nije dogodilo. Premda se zasad ne vide gospodarski učinci mjere kvantitativnog popuštanja koju je ECB poduzela, čini se da se tečaj eura stabilizirao i da su najave još većeg pada bile pretjerane. Niži tečaj eura neće značajno utjecati na izvoz EMU-a budući da se oko 80% trgovine odvija među zemljama članicama. Hoće li doći do daljnjeg pada eura u odnosu na dolar i druge valute ne ovisi toliko o činjenici da se kvantitativno popuštanje provodi, nego o učincima koje će ta mjera donijeti. Zasad se ne može sa sigurnošću predvidjeti hoće li kvantitativno popuštanje biti učinkovito u postizanju ciljane inflacije od blizu 2% te hoće li dovesti do gospodarskog rasta. U posljednjih godinu dana euro je oslabio oko 30% u odnosu na dolar, a takva kretanja na financijskim tržištima teško su se mogla predvidjeti bez obzira na poznavanje gospodarske situacije, inflatornih kretanja te stanja na periferiji EMU-a. U tom smislu, tehnička analiza može se pokazati pouzdanijom za predviđanje budućih kretanja tečaja eura.[31]



Slika 6 Stopa nezaposlenosti u EU u razdoblju od 2006-2016

Izvor: http://sdw.ecb.europa.eu/

[31] Buterin V. ; Plenča J. ;Buderin D. (2015) "Analiza mogučnosit pariteta eura i dolara", Sveučilište u Rijeci

Rast nezaposlenosti krenuo je odmah sa početkom same krize. Propasti i bankroti na financijskom tržištu prenijeli su se i na realni sektor. Rezultat su bili raspadi mnogih poduzeća što je ljude ostavljalo bez posla. ECB je svojim mjerama prvenstveno pomagao bankama, međutim banke su u strahu od poremećaja jako pažljivo davale kredite i nastojale što više likvidnosti zadržati sebi kako bi izbjegle šokove. Ulaganja u realni sektor bilo je sve manje, a sa manje ulaganja bilo je i manje potrebe za radnom snagom. Vidimo da je utjecaj nestandardnih mjera na kredite poduzećima negativan u kratkom roku (isto vrijedi i za nezaposlenost), što odražava zaostajanje odgovora na šokove monetarne politike. Međutim, ove reakcije treba promatrati u srednjem roku, s obzirom da treba proći određeno vrijeme da se ove varijable prilagode promjenama monetarne politike. Isto tako, rezultati ukazuju na to da su nestandardne mjere dale skromnu potporu realnoj aktivnosti i zaposlenosti, iako to nije bilo dovoljno da se ublaži značajne makroekonomske šokove povezane sa početkom financijske krize.[32]



Slika 7 Ekonomski rast u EU za period 2006-2016

Izvor: http://sdw.ecb.europa.eu/

Posljedica svjetske financijske i gospodarske krize bila je velika recesija u EU-u i Sjedinjenim Državama tijekom 2009. , nakon koje je uslijedio oporavak 2010 nakon sto su nestandardne mjere dovele do stabilizacije. Nadolazeća kriza bila je očita u 2008. godini laganim

[32] Šiško P. (2011)"Krizni menagement ECB: Primjena instrumenata u odgovoru na financijsku krizu 2007-2009", Ekonomski fakultet Split

smanjenjem BDP-a. Već 2009. BDP smanjio se za 4,4 % u EU. Uslijed oporavka povećao se BDP u stalnim cijenama za 2,1 % tijekom 2010. nakon čega je uslijedio daljnji rast od 1,7 % u 2011. Nakon toga, BDP se smanjio za 0,5 % u 2012., 2013. nije bilo promjena, a rast je ponovno zabilježen 2014. (1,3 %). Najveće stope rasta u 2014. zabilježene su u Irskoj (4,8 %), Mađarskoj (3,6 %), Malti (3,5 %) i Poljskoj (3,4 %). Rast u Španjolskoj bio je 2014. (1,4 %) jedva iznad prosjeka EU-28 (1,3 %) i tada je po prvi puta nakon 2008. u španjolskom gospodarstvu zabilježen rast na godišnjoj razini.[33]

Pad bankarske aktivnosti usporio je značajno realni sektor što se odrazilo u padu BDP-a. Smanjen je opseg proizvodne aktivnosti u zemljama koje nemaju dovoljnu konkurentnost, smanjen je opseg tržišta i zbog povlačenja proizvodnje u zemlje majke velikih međunarodnih tvrtki. Time se zbog financijske krize smanjuje izvozni i gospodarski potencijal pojedine ekonomije, pri čemu su ekonomije u razvoju s manjom konkurentnošću više pogođene. Ipak uslijed različitih faktora ova su negativna kretanja različito djelovala u pojedinim zemljama, no njihov učinak još nije završen. Izravna posljedica poteškoća u bankovnom sustavu je smanjenje BDP-a i poslovne aktivnosti poduzeća, posebno onih koja su u većoj mjeri oslonjena na vanjsko financiranje. U ekonomiji s manjim razvojem strani kapital čini bitan dio transfera proizvodnih sposobnosti, ali tek do ograničenog opsega koji je u skladu za okvirom ostvarivanja nekog stranog ulaganja. Relativno visoki stupnjevi zaduženosti zemalja s manjim stupnjem razvijenosti utječu na nesklonost financijskih tržišta za plasiranjem sredstava u manje razvijene ekonomije. Ovaj transmisijski mehanizam nepovoljno djeluje na gospodarski razvoj, ali i na domaću potrošnju koja je neizravno vezana uz mogućnost zaduženja u inozemstvu. Smanjenje kreditnog rejtinga 2011. godine ima negativan utjecaj na razvoj kroz smanjenje BDP-a zbog manje javne potrošnje, stagnaciju pojedinih ekonomija koje su visoke stope rasta bazirali kroz potrošnju i korištenje stranog kapitala. Smanjenje rejtinga može u ekonomiji koja nije dovoljno razvijena povećati izdatke za kamate i smanjiti dostupnost sredstava koja ograničavaju ulaganje u razvoj. Gotovo redovito uz pad kreditnih rejtinga dolazi do povećanja nezaposlenosti u tim zemljama i do daljnjeg gospodarskog slabljenja.[34]

33 Eurostat (2015) "Nacionalni računi i BDP" (12.09.2016)

dostupno na **:**http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/National_accounts_and_GDP/hr

[34] Ilić M. (2013) "Razvoj globalne financijske krize i utjecaj na promjene u financijskom sustavu i gospodarstvu", Sveučilište u Zagrebu

5. ZAKLJUČAK

Kriza nastala 2007. godine na tržištu nekretnina brzo se proširila ostatkom svijeta zbog izrazite povezanosti međunarodnih tržišta, posebice financijskih. Kriza je uzrokovala slomove financijskih tržišta pojavom negativne selekcije i moralnog hazarda. Međubankovno tržište je doživjelo ogromne poremećaje. Banke su zbog straha od bijega depozita gomilale likvidnost i na taj način uskraćivali kredite stanovništvu. Kako ne bi došlo do većih poremećaja promptno je reagirala Europska Centralna Banka.

S obzirom na specifičnost situacije kroz vrijeme je uz svoje standardne instrumente primijenila je i nekoliko nestandardnih instrumenata ovisno o potrebi." Enhaced Credit Support“ su mjere koje su trebale pomoći u oživljavanju financijskog sektora, smanjenju spreadova na tržištu novca i stabiliziranju financijskih tržišta te očuvanju funkcioniranja transmisijskog mehanizma. Ove mjere su služile kao priljev likvidnosti u bankarski sektor po potrebi bile dugotrajne. Drugim setom mjera ECB je na tržišta obveznica: program pokrivenih obveznica, program tržišne sigurnosti, te izravne monetarne transakcije

Također dogovarani su i devizni swapovi sa drugim središnjim bankama zbog povremenog nedostatka likvidnosti u stranim valutama.

Kasnije se formirao još jedan instrument - tzv. prošireni krug kupnje imovine u cilju pojačanja transmisijskog mehanizma. Podrazumijeva program kupnje vrijednosnih papira osiguranom imovinom i program kupnje pokrivenih dionica. Naknadno se pokreče program kupnje obveznica na sekundarnom tržištu u javnom sektoru.

ECB je provodila svaki od spomenutih instrumenata te postupno, uz povremene turbulencije, popravila stanja na tržištima. Zaključuje se kako se ECB uz povremene turbulencije uspješno borila protiv inflacije koja nije prelazila 4%, a tečaj prema dolaru uspio dovesti na razinu prije krize tek nakon 2015.godine, i od onda je padu. Mjera kvantitativnog popuštanja za smanjivanje inflacije i veći gospodarski rast i danas je aktualna, te je ona glavni uzrok pada vrijednosti eura. Svojim mjerama ECB je omogućavala dodanu likvidnost za financijska tržišta i na taj način ih nekoliko puta spašavala od potpunog sloma. Nekoliko puta je djelovala na stabiliziranje kamatnih stopa. Omogućila je dostupnost kredita kućanstvima i realnom sektoru po povoljnijim uvjetima i na taj način djelovala na poboljšanje gospodarskog rasta. Učinak na smanjenje nezaposlenosti trenutno nije vidljiv jer ga je teško promatrati u kratkom roku. Premda se ne može još uvijek govoriti o sigurnom izlasku iz krize može se zaključiti kako je ECB svoju ulogu odradila uspješno.

LITERATURA:

1. Babić M. (2008.) "Financijska (i ekonomska) kriza u svijetu"; Informator
2. Bahtijarević-Šiber F. ;Sikavica P. (2001.) " Rječnik trgovačkog prava" ,Masmedia
3. Benić Đ. (2012.) "Ekonomska kriza u Europi i Hrvatsko gospodarstvo", Sveučilište u Dubrovniku
4. Benolić M. (2012) "Svjetska ekonomska kriza: razvoj, utjecaj na Republiku Hrvatsku i subjektivni stavovi studenata", Pravni fakultet u Zagrebu
5. Bosiljevac A. (2015.) "Monetarna politika Središnje europske banke"; Sveučilište u Karlovcu
6. Buterin V. ; Plenča J. ; Buterin D. (2015) "Analiza mogučnosti pariteta eura i dolara", Praktični menadžment (listopad 2015.)
7. Deskar Škrbić M. (2009.) "Deregulacija i monetarna politik FED-a kao uzroci globalne financijske krize"; Financijski klub
8. Ilić M. (2013) "Razvoj globalne financijske krize i utjecaj na promjene u financijskom sustavu i gospodarstvu", Sveučilište u Zagrebu
9. Zvezdanović J. ; Zvezdanović M. (2009.) "Strategija i ciljevi monetarne politike Europske Centralne Banke" Singidunum revija
10. Jenkinson T. (2005); "Why are Securitization Issues Tranched?",University of Oxford, Department of Economics
11. Karaman I. (2011.) "Aktualna svjetska kriza", Ekonomski fakultet Split
12. Lovrinčević; Čorić; Nakić: (2012.) "Kreiranje primarnog novca u uvjetima nestabilnosti", Sveučilište u Zagrebu
13. Mlikotić S. (2011.)"Globalna financijska kriza- uzroci, tjek i posljedice", Pravni fakultet Sveučilista u Zagrebu
14. Mršo I. (2014.) "Analiza instrumenata ECB tjekom financijske krize", Ekonomski fakultet Split
15. Paternoster D. ;Verbeken D. (2016) "Europska monetarna politika", za portal: www.europarl.europa.eu
16. Pečarić M. ; Nikolić N. ; Rimac- Smiljanović A. (2016) :"Monetarna analiza " (bilješke uz nastavu), Sveučilište u Splitu
17. Reinhart M. ;Rogoff K. (2009) "The Aftermath of Financial Crises", National Bureau of economic research
18. Shiller R. (2005) "How to Profit from the Real Estate Boom" , CNBC

19. Stiglitz J. (2009) "Capitalist fools" članak za novine: Vanity Fair
20. Šimić S. (2012) "Financijska kriza i globalicazija ", Ekonomski fakultet Split
21. Šiško P. (2011)"Krizni menagement ECB: Primjena instrumenata u odgovoru na financijsku krizu 2007-2009", Ekonomski fakultet Split
22. Štefulić I. ; Radman Peša A. (2012)"Kompenzacije menadžera kao uzrok suvremene financijske krize", Oeconomija Jadertina
23. Vujčić; (2003) "Euro – Europska monetarna unija i Hrvatska", Masmedia, Zagreb
24. www.bankaslovenije.com
25. www.ecb.com
26. www.europarl.europa.eu
27. www.eurostat.com

PRILOZI

Slike:

Slika 1.Podjela Europskog sustava središnjih banaka 5
Slika 2. Logo europske centralne banke 6
Slika 3. Doprinos nestandardnih mjera pooštravanju kreditnih uvjeta 27
Slika 4 Harmonirani Index potrošačkih cijena u EU za razdoblje od 2006-2016 28
Slika 5 Tečaj Eura prema dolaru u razdoblju od 2006-2016 29
Slika 6 Stopa nezaposlenosti u EU u razdoblju od 2006-2016 30
Slika 7 Ekonomski rast u EU za period 2006-2016 31

Tablice:

Tabela 1 Instrumenti ECB-A 13

SAŽETAK

Kriza koja je započela 2007. godine potresla cijelo globalno gospodarstvo. Najviše je razorila financijski sektor. Međutim negativni efekti su se prenijeli i na cijele gospodarske sustave. Središnje banke među njima i ECB raznim su instrumentima utjecali na smanjenje posljedica krize dostavljajući financijskom sektoru prijeko potrebnu likvidnost. Banke su osim svojim standardnim instrumentima trebale monetarnu politiku voditi i nestandardnim instrumentima. U ovom radu opisan tok krize u svijetu s glavnim fokusom na područje Eurozone. Navedeni su i objašnjeni novi instrumenti koje je koristila ECB i njihov utjecaj na financijski, ali i realni sektor. Zaključeno je da je ECB svojim mjerama pod kontrolom držala razinu inflacije, stabiliziranjem kamatnih stopa omogučila likvidnost kako bi se kreditiralo stanovništvo i realni sektor po povoljnijim uvjetima. Tečaj je doveden u razinu prije krize, no opet je u laganom padu. Efekt na stopu nezaposlenosti je jos teško vidjeti jer se ova varijabla promatra u srednjem roku. Zaključeno je kako je ECB u okvirima svojih mogućnosti uspješno doprinijela pokušajima stabilizacije financijskog i realnog sektora.

Ključne riječi:
financijska kriza, ECB, nestandardni instrumenti, likvidnost

SUMMARY

The crisis that began in 2007 shook the entire global economy.Financial sector was especially destructed, however, the negative effects of the crisis impacted the whole economic system.Central banks including the ECB used various instruments to reduce the negative effects of the crisis by sending the financial sector much-needed liquidity. Banks are in addition to its standard instrument should conduct monetary policy and non-standard instruments.Central Banks are in addition to its standard instrument should conduct monetary policy and non-standard instruments. In this paper we have described crisis in the world with a little more focus on the euro. New instruments used by the ECB are described and their impact on financial sector but also real sector. It was concluded that the ECB was holding inflation and prices under control, the stabilization of interest rates allow liquidity to be provided credit to households and real sector under favorable conditions. The exchange rate is delivered in the pre-crisis level, but again fall slightly. The effect on the unemployment rate is

still hard to see because this variable in medium term. It was concluded that the ECB within its means successfully contributed to stabilizing the financial and real sector.

Keywords:
financial crisis, the ECB non-standard instruments, liquidity