

# ULOGA SREDIŠNJE BANKE PRI REGULIRANJU TEČAJEVA S OSVRTOM NA HRVATSKU NARODNU BANKU

---

**Adilović, Silvio**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2019**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **Karlovac  
University of Applied Sciences / Veleučilište u Karlovcu**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:128:488477>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-27**



**VELEUČILIŠTE U KARLOVCU**  
Karlovac University of Applied Sciences

*Repository / Repozitorij:*

[Repository of Karlovac University of Applied  
Sciences - Institutional Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU

POSLOVNI ODJEL

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ POSLOVNOG UPRAVLJANJA

Silvio Adilović

**ULOGA SREDIŠNJE BANKE PRI REGULIRANJU TEČAJEVA S OSVRTOM NA  
HRVATSKU NARODNU BANKU**

ZAVRŠNI RAD

Karlovac, 2019.

Silvio Adilović

ULOGA SREDIŠNJE BANKE PRI REGULIRANJU TEČAJEVA S OSVRTOM NA  
HRVATSKU NARODNU BANKU

THE ROLE OF CENTRAL BANKS IN REGULATING EXCHANGE RATES WITH  
REFERENCE TO THE CROATIAN NATIONAL BANK

ZAVRŠNI RAD

Veleučilište u Karlovcu

Poslovni odjel

Stručni specijalistički diplomski studij poslovnog upravljanja

Kolegij: Financije i bankarstvo

Mentor: Mr. sc. Željko Martišković

Matični broj studenta: 0619417003

Karlovac, rujan 2019.

## ZAHVALA

*Veliku zahvalnost dugujem svom mentoru Željku Martiškoviću na iskazanom povjerenju, pomoći i strpljenju.*

*Zahvaljujem se i svojim prijateljima i kolegama na pruženoj podršci. Oni su razlog zbog kojeg je studij prošao brzo i zabavno.*

*Najveću zahvalu dajem svojim roditeljima koji su mi bili podrška i koje sam mogao u svakom trenutku pitati za savjet ili pomoć. Bez njih danas ovog rada ne bi bilo.*

## SAŽETAK

Ovaj završni rad bavi se monetarnim sustavima i njihovom povezanosti s monetarnim tržištima. Kako bi se bolje razumjela sama tematika analizira se Europska središnja banka, njezina povijest, zadaće, organizacijska struktura, kapital i konverzijski kriteriji koji su trenutno vjerojatno najaktualniji zadaci jer se moraju ostvariti kako bi Republika Hrvatska postala dio monetarne unije i kao valutu počela koristiti euro. Nakon toga se rad fokusira na Hrvatsku narodnu banku, povijest banke, ulogu i ciljeve, kapital i financije, a posebna pažnja dana je temeljnim funkcijama kao što su održavanje financijske stabilnosti, vođenje supervizije, sanacije itd.

Najvažniji dio rada svakako je analiza tečaja Hrvatske kune i eura gdje se gleda u čemu se očituje važnost odnosa te dvije valute. U nastavku je analiziran tečajni režim koji banka vodi s posebnim naglaskom na tečajnu listu. Za kraj, kao točka na i ovog rada, donosi se pregled intervencija Hrvatske narodne banke u monetarnoj politici.

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

## SUMMARY

This final paper deals with monetary systems and their relationship with the monetary markets. In order to better understand the topic itself, the European Central Bank is analyzed, its history, tasks, organizational structure, capital and conversion criteria, which are currently probably the most relevant tasks as they must be accomplished in order for the Republic of Croatia to become part of the monetary union and use the euro as its currency. Subsequently, the paper focuses on the Croatian National Bank, the history of the bank, the role and objectives, capital and finances. Particular attention is given to fundamental functions such as maintaining financial stability, conducting supervision, financial recovery, etc.

The most important part of the paper is certainly the analysis of the exchange rate of the Croatian Kuna and the Euro, which shows the importance of the relationship between the two currencies. Below is an analysis of the exchange rate regime that the bank leads with special emphasis on the exchange rate list. Finally, as a point in this paper, an overview of the CNB's interventions in monetary policy is presented.

**Keywords:** European Central Bank, Croatian National Bank, exchange rate, monetary policy

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	1
2. MONETARNI SUSTAV I CENTRALNA BANKA.....	3
2.1. Novčana tržišta.....	6
3. EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA.....	10
3.1. Povijest Europske središnje banke .....	10
3.2. Konverzijski kriteriji.....	13
3.2.1. Kriterij stabilnosti cijena.....	14
3.2.2. Kriterij državnih financija.....	15
3.2.3. Kriterij stabilnosti tečaja .....	16
3.2.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa .....	16
3.3. Zadaće Europske središnje banke i Eurosustava.....	17
3.4. Odlučivanje i upravljanje .....	19
3.5. Kapital .....	21
4. HRVATSKA NARODNA BANKA .....	23
4.1. Povijest Hrvatske narodne banke .....	23
4.2. Uloga i ciljevi Hrvatske narodne banke .....	24
4.3. Kapital i financije .....	26
4.4. Temeljne funkcije.....	27
4.4.1. Monetarna politika .....	27
4.4.2. Međunarodne pričuve .....	28
4.4.3. Financijska stabilnost.....	31
4.4.4. Supervizija .....	32

4.4.5.	Sanacija.....	34
4.4.6.	Platni promet.....	35
4.4.7.	Međunarodni odnosi .....	35
5.	ANALIZA TEČAJA HRVATSKE KUNE I EURA.....	38
5.1.	Važnost odnosa HRK/EUR.....	38
5.2.	Tečajni režim.....	39
5.2.1.	Tečajna lista .....	40
5.3.	Intervencije Hrvatske narodne banke u monetarnoj politici .....	41
5.3.1.	Analiza intervencija u razdoblju od 2016. do 2019. godine .....	43
	LITERATURA .....	48
	POPIS ILUSTRACIJA .....	49



## 1. UVOD

### 1.1. Predmet i cilj rada

Završni rad bavi se definiranjem i analiziranjem uloge središnje banke u gospodarstvu jedne zemlje. Posebni naglasak ovdje se stavlja na Europsku središnju banku i Hrvatsku narodnu banku kao dvije institucije najviše važnosti čije odluke znatno utječu na gospodarstvo Republike Hrvatske.

Cilj jest prikazati na primjeru važnost provođenja monetarne politike kako bi se održala stabilnost valuta, a samim tim postavio temelj za rast gospodarstva.

### 1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Prilikom izrade rada korištena je stručna literatura koja se bavi tematikom bankarskog poslovanja, znanstveni i stručni članci, te službene mrežne stranice među kojima valja istaknuti stranice središnjih banaka Hrvatske i Europe. Kod odabira internetskih stranica velika pažnja stavljena je na to da se radi o službenim stranicama tijela kako bi podaci koji su s njih uzeti bili što vjerodostojniji.

Podaci su prikupljeni *desk research* ili sekundarnim istraživanjem, odnosno istraživanjem za stolom. Korištene metode prikupljanja podataka su: metoda analize, deskripcije, sinteze, statistička metoda.

### 1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad se sastoji od pet dijelova koji se međusobno nadopunjuju kako bi se ispričala priča o važnosti utjecaja središnje banke na tečaj valute. Počinje uvodom koji je podijeljen na predmet i cilj rada, izvore podataka i metode prikupljanja i sadržaja i strukture dijela. Zatim se promatraju monetarni sustavi i njihov odnos sa centralnom bankom, a posebno se unutar poglavlja obrađuju novčana tržišta.

U trećem dijelu se obrađuje europska središnja banka; njezina povijest, zadaće, organizacijska struktura, kapital. Naglasak se stavlja na konverzijske kriterije: kriterij stabilnosti cijena, državnih financija, stabilnosti tečaja i na kriterij dugoročnih kamatnih stopa. Nakon ESB-a, u četvrtom dijelu, analizira se Hrvatska narodna banka; i to njezina povijest, uloga i ciljevi, kapital i financije, te temeljne funkcije (monetarna politika, međunarodne pričuve, financijska stabilnost, supervizija, sanacija, platni promet i međunarodna suradnja) koje se u potpoglavljima detaljno razrađuju. U petom poglavlju analizira se odnos dviju valuta Hrvatske kune i eura gdje se pobliže obrađuje tečajna lista, kao dio tečajnog režima. Kao točka na i ovog poglavlja daje se pregled intervencija Hrvatske narodne banke u monetarnu politiku. Na kraju rada se izvodi konačni zaključak.

## 2. MONETARNI SUSTAV I CENTRALNA BANKA

Financijske institucije zemlje sastoje se od poslovnih banaka, osiguravajućih društva, mirovinskih fondova, ostalih fondova i centralne banke koja je najvažnija financijska institucija u zemlji. Centralna ili središnja banka razlikuje se od ostalih institucija jer ona jedina ima pravo na emisiju novca na financijsko tržište. Banka svoju dobit ostvaruje iz prihoda od kamata koje daje drugim komercijalnim bankama, a dio dobiti ostvaruje na temelju tečajnih razlika koje ostvari iz transakcija otkupa i prodaje deviza. Ako su ostvareni prihodi od kamata na dane kredite koje banka daje komercijalnim bankama veći od rashoda koje centralna banka plaća na depozite poslovnim bankama i ako ostvari pozitivne tečajne razlike od kupnje i prodaje deviza, govori se o ostvarenoj dobiti koja je u tom slučaju dobit državnog proračuna. Potrebno je istaknuti da dobit i njena maksimalizacija nije osnovni cilj banke. Središnji ciljevi centralne banke su:<sup>1</sup>

- stabilnost cijena, ostvarivanje niske stope inflacije,
- rast bruto domaćeg proizvoda,
- rast zaposlenosti,
- stabilnost financijskog sustava,
- stabilnost kamatnjaka i dr.

Središnja banka treba odlučiti o iznosu novca koji treba biti u optjecaju, što je u praksi problem. Premala količina novca rezultirati će rastom nelikvidnosti, rastom kamatnjaka, padom investicija te usporavanjem poslovne aktivnosti. Prevelika količina novca na tržištu rezultirati će općim rastom cijena koji se zove inflacija. Može se reći da središnja banka jednim dijelom ima neograničenu mogućnost kreditiranja obzirom da može odobriti kredite iz primarne emisije. Pri tom se misli da ne mora prethodno skupiti novce kao depozite s kojima će kasnije pravnim i fizičkim osobama davati kredite. Dok se aktivnosti poslovnih banaka usmjeravaju na odobravanje dugoročnih i kratkoročnih kredita, aktivnosti banke usmjerene su isključivo na odobravanje kratkoročnih kredita poslovnim bankama, otkup vrijednosnica uz sporazum o reotkupu s rokovima dospijeca između jednog tjedna i tri mjeseca.

Bilanca centralne banke definira se kao sustavni pregled podataka o sredstvima, odnosno aktivi na određeni dan s jedne strane i podataka o obvezama, odnosno pasivi monetarne vlasti, s druge

---

<sup>1</sup> Vukičević, M. Osnove financija. Zaprješić : Visoka škola za poslovanje i upravljanje s pravom javnosti "Baltazar Adam Krčelić", 2012.

strane. U pasivi bilance nalaze se depoziti središnje države, primarno novac koji predstavlja gotov novac u optjecaju te različite rezerve i depoziti banaka. U aktivi se nalaze podaci o monetarnom zlatu, specijalnim pravima uzimanja sredstava od MMF-a, efektivnom stranom novcu, depozitima i vrijednosnim papirima te podaci o potraživanjima od središnje državne vlasti, domaćih banaka i ostalih domaćih sektora.<sup>2</sup>

Tablica 1: Struktura bilance središnje banke

AKTIVA	PASIVA
1. Inozemna aktiva	1. Primarni novac
2. Potražnja od središnje države	1.1. Gotov novac izvan banke
3. Potražnja od ostalih domaćih sektora	1.2. Blagajne banaka
4. Potražnja od banaka	1.3. Depoziti banaka
5. Potražnja od ostalih bankarskih institucija	Računi za namiru banaka
	Izdvojena obvezna pričuva
	Upisani obvezni blagajnički zapisi
	Prekonoćni depoziti
	2. Ograničeni i blokirani depoziti
	3. Inozemna pasiva
	4. Depoziti središnje banke
	5. Blagajnički zapisi
	6. Kapitalni računi
7. Ostalo (neto)	
Ukupno (1+2+3+4+5)	Ukupno (1+2+3+4+5+6+7)

Izvor: Vukičević, M. Osnove financija. Zaprešić : Visoka škola za poslovanje i upravljanje s pravom javnosti "Baltazar Adam Krčelić", 2012. str. 321.

Iz toga se može zaključiti da aktiva bilance upućuje na promjene koje pokazuju tokove novca. To znači da se iz nje mogu vidjeti emisije novog novca ili povlačenje novca sa tržišta. Pasiva pokazuje stavke koje upućuju na utjecaj unutarnjih nemonetarnih subjekata i vanjskih

<sup>2</sup> Ibid.

financijskih institucija na povećanje ili smanjivanje novčane mase. Najveća stavka u pasivi je primarni novac, odnosno novac koji je banka emitirala i koji je izvan nje. Uz primarni novac, u pasivi se nalazi i depoziti poslovnih banaka i ostalih domaćih sektora, te obvezne rezerve koje se drže u centralnoj banci. Manje izražene stavke su krediti koje je država primila od MMF-a ili drugih kreditora, blagajnički zapisi i kapitalni računi koji sadrži fondove, rezerve, neraspoređeni profit i neto iznos obračunatih tečajnih razlika.<sup>3</sup>

Središnja banka je glavna monetarna institucija u zemlji. Osobitost banke kao organizacije jest ta da ona jedina ima pravo na emisiju primarnog novca. Centralne banke po raznim zemljama mogu imati izrazito različite zadatke, ali se često mogu grupirati u sljedeće aktivnosti:

1. Regulacija novčane mase, odnosno emisija novca ili povlačenje novca iz optjecaja
2. Reguliranje deviznog tečaja
3. Reguliranje financijskih obveza države prema inozemstvu
4. Briga za platnu bilancu i devizne rezerve zemlje
5. Osiguranje uloga na štednju
6. Kontrola zakonitosti rada poslovnih banaka i pomoć poslovnim bankama u rješavanju kriza.

Za razliku od banaka koje obavljaju dugoročne i kratkoročne poslove, središnja banka obavlja samo kratkoročne poslove. U te poslove spadaju odobravanje kredita bankama, odobravanje kredita državi i otkup vrijednosnica uz sporazum o reotkupu s tipičnim rokovima dospijeca tjedan dana, mjeseca dana ili tri mjeseca.<sup>4</sup>

Glavna zadaća centralne banke jest kreiranje i provođenje monetarne politika kako bi se osigurala domaća i međunarodna likvidnost, te kontrola rada poslovnih banaka. Iz toga je vidljivo da središnja banka predstavlja monetarnu vlast u državi i često financira izvršnu vlast pomoću državnih vrijednosnih papira ili kreditiranjem pokrića deficita. Zbog svoje važnosti i specifičnosti, centralna banka ima visoku autonomiju prema izvršnoj vlasti zbog važnosti i specifičnosti novca kao robe. Njome upravlja vijeće ili savjet banke čije članove predlaže predsjednik, a imenuje i smjenjuje parlament. Guverner za svoj rad odgovara najvišoj

---

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> Lovrinović, I., Ivanov, M.: "Monetarna politika", RRIF plus doo., 2009.

zakonodavnoj vlasti, a ne vladi. Uspješnost banke ne može se mjeriti ostvarenom dobiti ili gubicima, već s obzirom na ostvarivanje proklamiranih ciljeva monetarne politike.<sup>5</sup>

Zakonske rezerve sastoje se od imovine koju drže depozitne institucije, a koja se može koristiti za ispunjenje obvezne pričuve koju je depozitnim institucijama odredila središnja banka. Interesantno je reći kako sve središnje banke nemaju propisane zakonske rezerve za depozitne institucije koje su pod njihovom regulativom. Na primjer, engleska banka nije odredila službeno propisane rezerve, a taj trend prate i ostale središnje banke. Dio pažnje treba posvetiti i Europskoj središnjoj banci čije zahtijevane rezerve su često obvezujuće ograničenje europskih banaka koje često pristupaju dodatnoj likvidnosti kako bi zadovoljile novčane zahtjeve. Zaključuje se da postoje dvije krajnosti od kojih svaka ima svoje prednosti i mane. Ipak menadžeri banaka držati će rezerve gotovinskih sredstava, čak ako i banka ne odredi obvezne rezerve, kako bi u svakom trenutku imali odmah raspoloživa sredstva kako bi pokrila povlačenja novca svojih komitenata.<sup>6</sup>

## 2.1. Novčana tržišta

Za početak potrebno je definirati novčana tržišta koja se pojavljuju na prostoru Republike Hrvatske. Obzirom da se radi o maloj i otvorenoj ekonomiji javljaju se tri tržišta: domaće tržište domaćega novca, domaće tržište deviza i domaće tržište kredita. Sva tri tržišta su povezana i ona zajedno prikazuju protok novca kroz ekonomiju. Tržište domaćeg novca sastoji se od raspoložive količine likvidnosti domaćega novca u ekonomiji. Cijena toga novca definirana je kamatnom stopom što znači da je kamatna stopa na tržištu novca indikator cijene domaćega novca i predstavlja raspoloživu količinu viška likvidnosti u ekonomiji. Veća cijena novca daje indiciju da je tržište u statusu manje raspoložive likvidnosti, dok manja cijena novca označava situaciju viška likvidnosti u ekonomiji. Domaće tržište kredita predstavlja odnos banaka prema kreditiranju. Obzirom na iznos raspoloživih sredstava, banke kreditiraju subjekte i za to traže

---

<sup>5</sup> Vukičević, M. Osnove financija. Zapešić : Visoka škola za poslovanje i upravljanje s pravom javnosti "Baltazar Adam Krčelić", 2012.

<sup>6</sup> Peter S. Rose, Sylvia C Hudgins, (2015.), Upravljanje bankama i financijske usluge, 8. izdanje, Zagreb, Mate d.o.o.

određeni iznos. Cijena kredita izražena je kamatnom stopom, a krediti mogu biti u stranoj ili domaćoj valuti.<sup>7</sup>

Tržište deviza je treće tržište koje se pojavljuje u Republici Hrvatskoj i koje će se u ovom radu posebno obraditi. Obzirom na visoku eurizaciju ekonomije u Hrvatskoj i na to da se radi o maloj i otvorenoj ekonomiji s velikim protokom novca domaće tržište je jednako značajno u poslovnoj aktivnosti. Na tržištu se kroz ponudu i potražnju određuje vrijednost jedne valute u odnosu na drugu što se zove tečajem. Promjene koje se dogode na tržištu, posebice one koje se temelje na ponudi i potražnji za domaćom valutom utjecati će na vrijednost tečaja valuta. Ako se dogodi situacija u kojoj se jedno tržište nalazi u problemima, to će se sigurno očitovati i na drugim tržištima. Zbog toga svako od prethodno navedenih tržišta predstavlja bitan element prilikom donošenja odluka o monetarnoj politici i tijelu novca u ekonomiji. Zato treba razumjeti kako i zašto su ta tržišta povezana. Za početak mora se vidjeti kako novac zapravo nastaje u zemlji. Hrvatska narodna banka vodi se odlukom da je najlakši način za stabilnost cijena, provođenje politike stabilnog tečaja. Zbog toga se nastoji stabilizirati tečaj Hrvatske kune u odnosu na euro. Ovdje valja postaviti pitanje: „Zašto euro?“. Odgovor treba potražiti u povijesti, Hrvati nisu imali izraženo povjerenje u stabilnost domaće valute, i često su je supstituirali njemačkom markom koju je zamijenio euro. Hrvatska narodna banka ne kontrolira protok deviza; novac ulazi i izlazi po potrebi. Izvoz, prodaja imovine ili strano zaduženje rezultiraju ulazom stranog novca u ekonomiju, a strani novac izlazi iz ekonomije putem uvoda, otplate dugovanja drugim državama ili kupnje imovine u stranim zemljama. Središnja banka morati će reagirati ako su promjene u ponudi i potražnji značajne i to na način da sterilizira višak ili manjak deviza kako bi ponovno sterilizirala odnos valuta.<sup>8</sup>

Za lakše razumijevanje prikazati će se zamišljena situacija iz turizma. Turisti svojim dolaskom u Hrvatsku povećavaju količinu deviznih sredstava u optjecaju, obzirom da se u Hrvatskoj ne prihvaća euro kao platežno sredstvo, već kuna. Promjenom strane valute u kunu oni nesvjesno uzrokuju jačanje kune, odnosno aprecijaciju kune. Kada turist želi kupiti kune, na deviznom se tržištu poveća ponuda eura, a nastane potražnja za kunama. U slučaju da je ponuda veća od potražnje cijena će padati jer kada neke valute ima malo onda je ona skuplja. Zbog toga se cijena kune poveća, a cijena eura padne što kasnije dovodi do situacije gdje treba manje kuna

---

<sup>7</sup> Gregurek, M; Vidaković, N. Bankarsko poslovanje: Rizici bankarskog poslovanja, 3. nepromijenjeno izdanje, Zagreb, Visoko učilište EFFECTUS - visoka škola za financije i pravo.

<sup>8</sup> Ibid.

da bi turist kupio 1 euro. Ovo je slučaj gdje dolazi do aprecijacije<sup>9</sup> kune. Suprotna situacija od ove koja je prethodno objašnjena u primjeru događa se kada imatelji hrvatske valute kupuju eure. Najčešće se to događa prilikom uvoza dobara jer domaći uvoznici trebaju stranu valutu kako bi mogli kupovati na stranom tržištu. Sam proces ponude i potražnje stalno utječe na promjene tečaja. Povećanje ponude deviza jača tečaj, dok povećanje potražnje za devizama isti slabi. Situacija kada je ponuda jednaka potražnji neće utjecati na vrijednost tečaja i do promjene neće doći. Hrvatska narodna banka mora konstantno paziti na tečaj kako bi primijetili promjene u vrijednosti tečaja i adekvatno i pravovremeno reagirala. Središnja banka čini akcije koje će utjecati na stabilnost tečaja ako dođe do vrijednosti koje banka smatra kritičnom. Tada će banka reagirati u suprotnome smjeru od kretanja tečaja na tržištu, ako tečaj kune slabi, HNB će kupiti kune i prodati devize. Jak tečaj kune zahtijevati će kupovinu deviza što će povećati količinu kuna i usporiti rast ili umanjiti vrijednost kune.

Svaka intervencija rezultirati će promjenom količine novca u ekonomiji. Kupnjom deviza dolazi do povećanja količine novca u ekonomiji čime se povećava bilanca središnje banke. Prodajom deviza iz deviznih rezervi dolazi do smanjenja količine novca u ekonomiji i smanjenja bilance banke. Situacija kada se intervenira na deviznom tržištu označava prekretnicu jer dolazi do promjene mase domicilne valute u ekonomiji. To znači da će se intervencija na domaćem tržištu odraziti i na tržište domaćeg novca i to potvrđuje tvrdnju s početka ovog poglavlja gdje je rečeno da su tržišta povezana. Povećanje količine kuna smanjuje kamatnu stopu, a smanjenje količine kuna istu će dići. Ako u ekonomiji dolazi do povećanja količine novca, novac će biti jeftini, a banke će imati veću kreditnu sposobnost, te će kamatne stope biti manje.

Kada na tržištu nedostaje novca on je skuplji i banke imaju manju kreditnu sposobnost što rezultira višim kamatama. Kada narodna banka primijeti da na tržištu ima premalo kuna, na tržište će plasirati kune. Kune nastaju deviznom intervencijom, a one se odvijaju pomoću banaka u ekonomiji. To znači da u strukturi monetarne politike u Hrvatskoj protok stranog novca kroz ekonomiju izravno utječe na reakcije HNB-a, a zatim i na poslovanje banaka. Ako se dogodi da je u gospodarstvu više stranog novca, banka će kupovati devize i na taj način povećati svoje devizne rezerve emitirajući pri tome kune i povećavajući količinu novca u ekonomiji kako bi održao stabilan tečaj. Kada euri ili devize općenito izlaze iz ekonomije događa se suprotan

---

<sup>9</sup> Označava situaciju kada jedna valuta postaje skuplja u odnosu na drugu, isto tako deprecijacija označava obrnuti slučaj.



proces, kako bi spriječio slabljenje valute, HNB kupuje kune što smanjuje količinu kuna na tržištu i tako utjecao na stabilnost ekonomije u cjelini.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Ibid.

### 3. EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

Odgovornost za provođenje monetarne politike za europodručje od siječnja 1999. godine ima Europska središnja banka. Sam naziv „europodručje“ počinje se koristiti kada je odgovornost za monetarnu politiku prenesena s 11 nacionalnih članica na ESB u siječnju 1999. godine. Ostale zemlje su se priključivale u godinama kasnije, tako se Grčka pridružila 2001. godine, Slovenija 2007., Cipar i Malta 2008., Slovačka 2009., Estonija 2011., Latvija 2014., a Litva 2015. godine. Taj trenutak se često karakterizira kao prekretnica u složenom procesu integracije europskih zemalja.<sup>11</sup> Europska središnja banka osnovana je kao jezgra Eurosustava i Europskog sustava centralnih banaka, te djeluje kao pravna osoba međunarodnog javnog prava. Europski sustav središnjih banaka sastoji se od Europske središnje banke i središnjih banaka svih država članica EU. Ponekad se poistovjećuje sa eurosustavom, ali to je krivo. Eurosustav se sastoji od Europske središnje banke i središnjih banaka članica Europske unije koje su prihvatile euro i uvele ga kao svoju valutu. Članice koje su uvele euro predstavljaju europodručje, a često se može čuti i termin monetarne unije.<sup>12</sup>

#### 3.1. Povijest Europske središnje banke

Povijest Europske središnje banke i početak priče koja je rezultirala uvođenjem nove valute i njezinim prihvaćanjem u 19 država počela je 1988. godine kada je donesena odluka o stvaranju ekonomske i monetarne unije, odnosno o slobodi kretanja kapitala u Europi, zajedničkom monetarnom tijelu te jedinstvenoj monetarnoj politici u državama europodručja. Europsko vijeće je u lipnju 1988. godine ovlastilo vijeće na čelu sa tadašnjim predsjednikom Europske komisije Jacquesom Delorsom da analizira ideju osnivanja i predloži korake za osnivanje takve unije. Delorsov rad rezultirao je izvješćem koje je predlagalo da se ekonomska i monetarna unija ostvari u tri odvojena, ali u isto vrijeme razvojno povezana koraka.<sup>13</sup>

Temeljem Delorsovog izvješća Europsko vijeće je u lipnju 1989 godine odlučilo da prva faza stvaranja ekonomske i monetarne unije počinje 1. srpnja 1990. godine. Taj dan su ukinuta

---

<sup>11</sup> Službene stranice Europske središnje banke, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.hr.html>, 17.8.2019.

<sup>12</sup> Cingula, M.; Klačmer Čalopa, M. Financijske institucije i tržište kapitala. FOI, Varaždin, 2009.

<sup>13</sup> Službene stranice Europske središnje banke, povijest, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/html/index.hr.html>, 17.8.2019

ograničenja na kretanje kapitala između država članica što je u načelu rezultiralo potpunom slobodom kapitalnih transakcija. U isto vrijeme Odbor guvernera središnjih banaka država članica Europske ekonomske zajednice imao je važniju ulogu obzirom da su mu dodijeljene dodatne odgovornosti koje su definirane Odlukom Vijeće od 12. ožujka 1990. godine. Neke od novih zadaća Odbora bavile su se savjetovanjem o monetarnim politikama država članica i promicanjem usklađivanja monetarnih politika kako bi se lakše osigurala stabilnost cijena. Svakako jedna od važnijih stavki koje je trebalo riješiti bilo je analiza sljedećih koraka. Tako je Odbor guvernera analizirao koja sva pitanja treba riješiti u ranoj fazi, trebalo je odrediti program rada do kraja i 1993. godine utvrditi ulogu i zadatke pododбора i radnih skupina koje su osnovane isključivo s tom namjerom. Prva faza svakako je trebala stvoriti pravne temelje za sljedeće dvije faze. Zbog toga je bilo potrebnom izmijeniti Ugovor o osnivanju Europske ekonomske zajednice, poznatiji kao Rimski ugovor kako bi se osigurala potrebna institucionalna organizacija. U to vrijeme je održana Međuvladina konferencija o ekonomskoj i monetarnoj uniji čiji rad je kasnije rezultirao uspješnim provođenjem druge i treće faze. Na pregovorima je donesen Ugovor o Europskoj uniji koji je donesen 1991. godine, a potpisan je u veljači sljedeće godine. Problem se javio u obliku ratificiranja, potrošeno je puno vremena i on je stupio na snagu tek 1. studenoga 1993. godine. Ova faza donijela je i slobodnu uporabu eukija – europske jedinice valute koja je preteča današnjem euru, a poboljšane su i ekonomske konvergencije.<sup>14</sup>

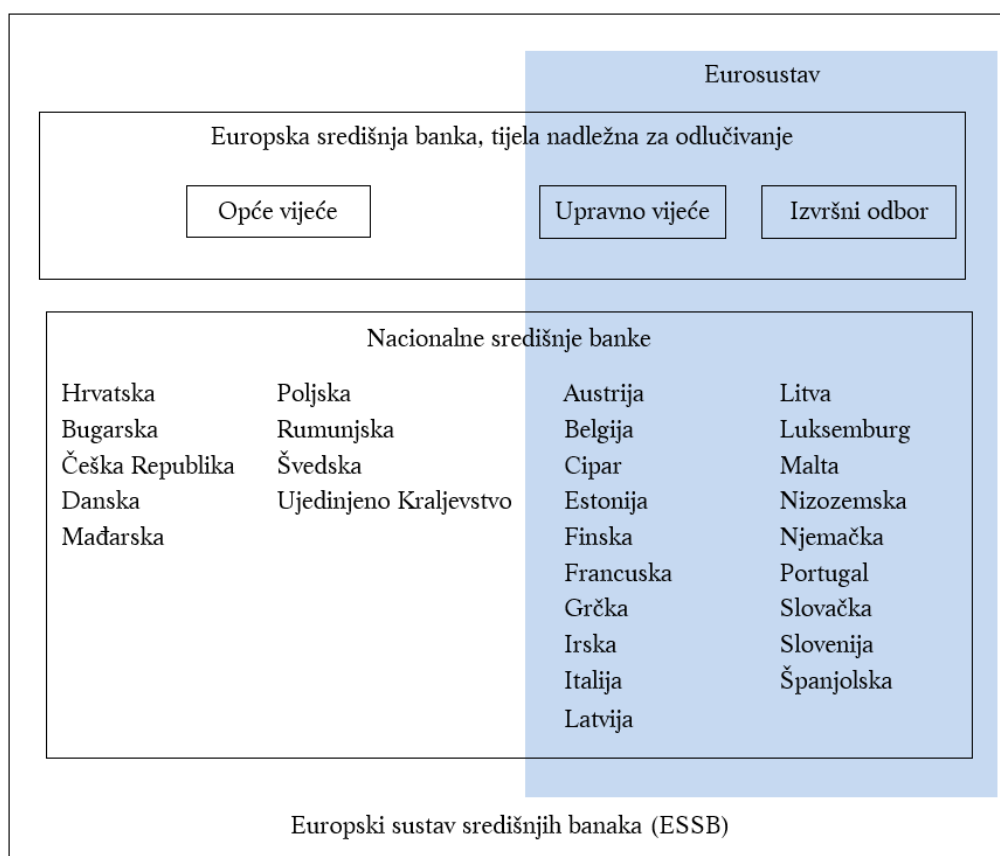
Sljedeća faza stvaranja ekonomske i monetarne unije počela je osnivanjem Europskoga monetarnog instituta 1 siječnja 1994. godine, a iste godine prestao je s radom Odbor guvernera. EMI nije odgovarao za provođenje monetarne politike u Europskoj uniji, ona je i dalje u nadležnosti nacionalnih tijela. Monetarni institut imao je za cilj ojačati suradnju središnjih banaka i usklađenost monetarne i pripremiti temelje za osnivanje Europskog sustava središnjih banaka, provođenje jedinstvene monetarne politike, kao i stvaranje jedinstvene valute u trećoj fazi. EMI je osnovao forum za savjetovanje i razmjenu stajališta i informacija o smjeru politika i uspostavio regulatorni, logistički i organizacijski okvir koji je bio potreban kako bi Europski sustav središnjih banaka mogao normalno obavljati svoj posao u trećoj fazi. Novo ime valuta je dobila u prosincu 1995. godine kada se Europsko vijeće dogovorilo da će se jedinstvena europska jedinica valute zvati Euro. Scenarij koji je EMI tada pripremio zaključio je da će treća faza projekta započeti 1. siječnja 1999. godine. U prosincu 1996. godine EMI je Europskom vijeću predstavio izvješće prema kojem se kasnije ravnala Rezolucija Europskog vijeća o

---

<sup>14</sup> Ibid.

načelima i osnovnim elementima novoga tečajnog mehanizma pod imenom ERM II. U isto vrijeme su predstavljene nove novčanice, te je odabrano oblikovno rješenje novčanica valuta koje su trebale biti puštene na tržište 1. siječnja 2002. godine. Zbog dopuna Ugovora koji se odnosi na EMU, Europsko vijeće je u lipnju 1997. godine donijelo Pakt o stabilnosti i rastu koji kao cilj ima osigurati proračunsku disciplinu povezanu s EMU-om. Vijeće Europske unije je 2. svibnja 1998. godine jednoglasno odlučilo da je 11 država članica ispunilo uvjete koji su bili propisani za sudjelovanje u trećoj fazi EMU-a. Prve sudionice projekta bile su: Belgija, Njemačka, Španjolska, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Austrija, Portugal i Finska. Države su se također složile o osobama koje će biti imenovane za članove Izvršnog odbora Europske središnje banke.<sup>15</sup>

Tablica 2: Razlika između Eurosustava i Europskog sustava središnjih banaka



Izvor: Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi/europski-sustav-sredisnjih-banaka>, 21.8.2019.

<sup>15</sup> Ibid.

U svibnju 1998. godine ministri financija država koje su prihvatile Euro dogovorili su se zajedno s guvernerima nacionalnih središnjih banaka, Europskom komisijom i EMI-jem da će se bilateralne središnje stope valuta država članica sudionica koristiti za neopozivo utvrđivanje deviznih tečajeva eura. U isto vrijeme imenovan je predsjednik, potpredsjednik i četiri druga člana Izvršnog odbora ESB-a. Središnje banke zemalja članica sudionica i ESB čine Eurosustav koji će u trećoj fazi formirati i utvrditi jedinstvenu monetarnu politiku. Europska središnja banka osnovana je 1. lipnja 1998. godine čime je ispunjena uloga EMI-ja. Prema Ugovoru o osnivanju Europske zajednice, EMI je osnutkom središnje banke ušao u postupak likvidacije. Uz ovo valja spomenuti da se u drugoj fazi zabranilo kreditiranje javnog sektora od strane središnjih banaka, monetarne politike su se snažnije usuglasile, jača se ekonomska konvergencija, a sve to je trebalo osigurati pravovremen početak treće faze. Početkom 1999. godine počela je treća i konačna faza EMU-a. Države koje su prvotno sudjelovale u monetarnoj uniji pristale su na neopozivo utvrđivanje deviznih tečajeva valuta i na provođenje jedinstvene monetarne politike za što je odgovorna Europska središnja banka. Članstvo u EMU brzo se povećao na 12 ulaskom Grčke 2001. godine, Slovenija je u uniju ušla 1. siječnja 2007. godine, a Malta i Cipar godinu dana kasnije. Slovačka je pristupila 2009., Estonija 2011., Latvije 2014., a zadnja se pridružila Litva 2015. Središnja banka postaje dijelom Eurosustava onaj dan kada se država pridruži europodručju. Treba reći da je na snagu stupio i tečajni mehanizam unutar EU-a (EERM II).<sup>16</sup>

### 3.2. Konverzijski kriteriji

Maastrichtskim ugovorom definirani su kriteriji za sudjelovanje u trećoj fazi EMU-a, odnosno kriteriji koje je potrebno ispuniti kako bi se uvela nova valuta – euro. Postoje dva temeljna uvjeta: ekonomska konvergencija i postizanje usuglašenosti nacionalne legislative svake države članice s člancima 108. i 109. Ugovora o Europskoj uniji. Treba napomenuti kako su sve nove članice poslije 1992. godine obvezne uvesti euro kao valutu, ali da se to može izbjeći ako zemlja ne želi uvesti istu. Kao primjer se može iskoristiti Švedska koja odugovlači uvođenje eura tako da se ne pristupi tečajnom mehanizmu. Na ekonomske kriterije se može gledati kao na pokazatelje prethodne, sadašnje i buduće vjerodostojnosti država članica, gdje se posebno promatra njihova stabilnost. Ono što se želi postići ovim kriterijima

---

<sup>16</sup> Lovrinović, I., Ivanov, M.: "Monetarna politika", RRIF plus doo., 2009.

je stabilnost kako bi se omogućilo održavanje niskih i stabilnih cijena uz niske realne troškove i kako bi se omogućilo ravnopravno sudjelovanje svih članica u inflaciji. Ako sve zemlje imaju istu valutu to znači da zemlje koje su prethodno imale inflaciju nižu od prosjeka sada gube svoj povlašteni položaj.<sup>17</sup>

Prema članku 121. Ugovora o Europskoj uniji postoje četiri kriterija:

- stabilnost cijena,
- državne financije,
- stabilnost tečaja i
- dugoročne kamatne stope.

Neki autori smatraju da se radi o pet kriterija obzirom da su državne financije podijeljene u:

- manjak proračuna i
- javni dug.

U nastavku će se analizirati ti kriteriji.

### 3.2.1. Kriterij stabilnosti cijena

Ugovor o Europskoj uniji definirao je da će se visok stupanj stabilnosti cijena definirati prema razini inflacije koja je bliska onoj koju postižu tri zemlje s najstabilnijim cijenama. Gledajući povijesne stope inflacije, ona ne smije biti veća od 1,5 postotnih poena prosječne stope inflacije za tri zemlje s najnižom inflacijom u godini.<sup>18</sup>

Kriterij stabilnosti cijena je jedan od najvažnijih ciljeva koje svaka središnja banka želi postići. Glavni razlog jest taj da niska i stabilna inflacija najbolje pogoduje jačanju gospodarske aktivnosti i rastu životnog standarda. Glavni razlozi za ovo su povećanje transparentnosti relativnih cijena što potiče alokaciju realnih resursa i na taj način pozitivno utječe na produktivni potencijal ekonomije i minimaliziranje premije inflacijskog rizika što će kao posljedicu imati smanjenje dugoročne kamatne stope. Iako su prethodno navedeni razlozi važni ovdje se ipak radi o tome da tu inflaciju sada treba podijeliti na različite države. To znači da

---

<sup>17</sup> Faulend M., Lončarek D., Curavić I., Šabić A. Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska narodna banka, Zagreb, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121261/p-019.pdf/0f164688-47f7-4951-816d-c227238207a0>, 18.8.2019.

<sup>18</sup> Internetske stranice Instituta za javne financije, <http://www.ijf.hr/pojmovnik/kriteriji.htm>, 1.9.2019.

ako jedna zemlja ima nisku inflaciju i uvede istu valutu kao država s visokom inflacijom, na gubitku je ona zemlja koja ima nisku inflaciju jer se sada dio inflacije prelio iz druge države njoj čime joj se umanjuje blagostanje.<sup>19</sup>

### 3.2.2. Kriterij državnih financija

U cilju makroekonomske ravnoteže država se može koristiti samo fiskalnom politikom, obzirom da država nema utjecaja na monetarnu politiku i ne može se koristiti politikom tečaja. To znači da je fiskalna politika jedini alat kojim se može djelovati protuciklički što je opterećuje, ali i podiže važnost fiskalnih kriterija vođenja zdrave fiskalne politike. Fiskalni kriteriji zasnivaju se na načelu održive fiskalne politike, a to je ona koje ne povećava rizik od povećanja inflacijske stope u budućnosti. Tu bi država koja ima veći javni dug mogla koristiti inflaciju kako bi ona sama inflacionirala dio duga, zbog čega su uspostavljeni kriteriji koji osiguravaju da svaka članica vodi zdravu fiskalnu politiku. Definicija dobre fiskalne politike ima dva dijela:

- godišnji proračunski manjak ne smije prelaziti 3% BDP-a i
- da javni dug ne prelazi 60% BDP-a.<sup>20</sup>

Ovi brojevi, iako izgledaju strogo, zapravo imaju toleranciju, ali blizu 3% BDP-a ako se radi o privremenom ili izvanrednom događaju. Kod država koje su imale visoke proračunske manjkove – zadovoljavajući se smatra ako ga konstantno smanjuje i ako se približila vrijednosti od 3% BDP-a. Isto se događa i kod javnog duga, ako se primjećuje kontinuiran pad udio BDP-a u javnog duga i ako se on približava 60%. Iznosi od 3% i 60 posto ne izgledaju povezano, ali u vrijeme kada su se ovi brojevi donosili prosjek rasta država EU bio je 5%. Matematički, 3% je upravo 5% od 60%; a ekonomski, državi s proračunskim manjkom od 3% BDP-a i 5%-tnim nominalnim rastom, javni dug će se u dugom roku stabilizirati na razini od 60% BDP-a<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Faulend M., Lončarek D., Curavić I., Šabić A. Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska narodna banka, Zagreb, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121261/p-019.pdf/Of164688-47f7-4951-816d-c227238207a0>, 18.8.2019.

<sup>20</sup> Internetske stranice Instituta za javne financije, <http://www.ijf.hr/pojmovnik/kriteriji.htm>, 1.9.2019.

<sup>21</sup> Faulend M., Lončarek D., Curavić I., Šabić A. Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska narodna banka, Zagreb, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121261/p-019.pdf/Of164688-47f7-4951-816d-c227238207a0>, 18.8.2019.

### 3.2.3. Kriterij stabilnosti tečaja

Prilikom sastavljanja Ugovora o Europskoj uniji definiran je kriterij stabilnosti tečaja. Održavanja normalnih fluktuacija u granicama određenim Tečajnim mehanizmom Europskog monetarnog sustava, tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na bilo koju valutu zemlje članice.<sup>22</sup>

Cilj svake monetarne unije jest stabilnost tečaja, što će s vremenom donijeti i njegovo ukidanje obzirom da se želi uvesti jedina valuta u monetarnoj uniji. Tu je važno da dugoročna održivost postigne adekvatnu razinu konvergencije i trajnog napora država članica zbog usklađenja ekonomskih politika. Ako država nije spremna za novu valutu, to se može nepovoljno pretočiti na njezinu ekonomiju što u budućnosti može rezultirati niskim rastom ili čak u nekim slučajevima recesiji. Glavni cilj koji se uvođenjem ovog tečaja želi ostvariti jesti uklanjanje možebitne manipulacije kako bi se postigao bolji konkurentski položaj. Tehnički gledano, od države se očekuje sudjelovanje u tečajnom mehanizmu ERM II minimalno dvije godine, te se u te dvije godine očekuje da ne bude ozbiljnih događaja na tržištu koji će rezultirati devalvacijom prema euru.<sup>23</sup>

### 3.2.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa

Ugovor o Europskoj uniji definira da se postojanost konvergencije koju zemlja članica ostvaruje izražava pomoću razina dugoročne kamatne stope. To znači da nominalna dugoročna kamatna stopa na državne obveznice ili slične vrijednosnice u praksi ne smije za više od dva postotna poena prijeći odgovarajuću kamatnu stopu u najviše tri zemlje članice s najnižom inflacijom.<sup>24</sup> Četvrti kriterij bavi se ujednačenošću dugoročnih kamatnih stopa između država članica. Postojanje usklađenosti znači da ne postoje inflacijski pritisci ili pritisci na području javnih financija bitno različiti od onih u preostalim državama članica. Ovim kriterijem se želi spriječiti kapitalni dobitak na obveznice zemalja koje su plaćale visoku premiju zbog tečajnog rizika. Na primjer, ako se očekuje da će se tečaj neopozivo fiksirati, investitori će reagirati

---

<sup>22</sup> Internetske stranice Instituta za javne financije, <http://www.ijf.hr/pojmovnik/kriteriji.htm>, 1.9.2019.

<sup>23</sup> Faulend M., Lončarek D., Curavić I., Šabić A. Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska narodna banka, Zagreb, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121261/p-019.pdf/0f164688-47f7-4951-816d-c227238207a0>, 18.8.2019.

<sup>24</sup> Internetske stranice Instituta za javne financije, <http://www.ijf.hr/pojmovnik/kriteriji.htm>, 1.9.2019.



prodajom obveznica s nižom premijom, gdje će doći do pada cijena tih obveznica i kupovati će obveznice s višom kamatnom stopom što će u konačnici rezultirati povećanjem cijene i smanjenjem kamatnih stopa. Ukratko, to znači da će vlasnici obveznica s početno nižim kamatnim stopama u konačnici posjedovati obveznicu koja će ostvariti kapitalni gubitak. U državama gdje su obveznice s početno višim kamatnim stopama, one će se smanjiti a njihovi vlasnici će dobiti kapitalni dobitak. Ugovor iz Maastrichta definira da se trajnost konvergencije koju je postigla država članica i njezinog sudjelovanja u tečajnom mehanizmu europskoga monetarnog sustava održava na razini dugoročnih kamatnih stopa.<sup>25</sup>

### 3.3. Zadaće Europske središnje banke i Eurosustava

Eurosustav zajedno čine Europska središnja banka i nacionalne središnje banke. Glavni cilj koji se želi ostvariti je održavanja stabilnosti cijena, odnosno zaštita vrijednosti eura. Kao dio Jedinstvenog nadzornog mehanizma Europska središnja banka odgovorna je za bonitetni nadzor kreditnih institucija koje posluju na europodručju i državama članica koje su izvan istog područja. Na taj način se pridonosi sigurnosti i pouzdanosti bankovnog sustava što u konačnici dovodi do stabilnog financijskog sustava Europske unije i svakoj državi članici sustava.<sup>26</sup> Sam sustav djeluje kao monetarna vlast europodručja i vodeće je financijsko tijelo koje je u potpunosti priznato u Europi i izvan nje. Kako bi ostvario stabilnost cijena, Eurosustav provodi ekonomske i monetarne analize i donosi odgovarajuće politike kako bi se izbjegnule sve nestabilnosti na tržištu.<sup>27</sup>

Zadaće Europskog sustava središnjih banaka i Eurosustava utvrđene su Ugovorom o funkcioniranju Europske unije, a posebno su definirane Statutom Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke. Ugovor se u osnovi bazira na ESSB, a ne na Eurosustav jer je generalna pretpostavka da će sve članice na kraju prihvatiti Euro i postati dio monetarne unije. Dok se eurosustav sastoji od Europske središnje banke i nacionalnih središnjih banaka koje su već uvele euro, ESSB se sastoji od ESB-a i svih nacionalnih središnjih banaka, neovisno o tome jesu li uvele euro ili ne. Potreba za razlikovanjem ova dva sustava postojati će sve dok

---

<sup>25</sup> Faulend M., Lončarek D., Curavić I., Šabić A. Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska narodna banka, Zagreb, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121261/p-019.pdf/0f164688-47f7-4951-816d-c227238207a0>, 18.8.2019.

<sup>26</sup> Internetske stranice Europske središnje banke, pregled zadaća, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.hr.html>, 19.8.2019.

<sup>27</sup> Ibid.

sve zemlje Europske unije ne prihvate euro kao nacionalnu valutu. Glavni cilj definiran je u članku 127. i tu se navodi kako je to održavanje stabilnosti cijena. Osim toga navodi se da se da ESSB podržava opće ekonomske politike u Uniji kako bi pridonio ostvarivanju ciljeva Unije utvrđenih člankom 3. Ugovora o Europskoj uniji. Stabilnost cijena nije glavni cilj Europske središnje banke, već je to jedan od ciljeva Europske unije koji je definiran u 3. članku Ugovora o Europskoj uniji. Hijerarhija ciljeva Eurosustava definirana je Ugovorom o funkcioniranju Europske unije i samim ugovorom o Europskoj uniji. Na taj način se jasno prikazuje da je stabilnost cijena najvažniji cilj koji se želi postići što će kasnije pridonijeti povoljnom gospodarskom okružju i visokoj razini zaposlenosti. Osnovne zadaće koje Eurosustav mora obavljati kako bi osigurao funkcioniranje Europske unije su definirani u Ugovoru o funkcioniranju Europske unije.<sup>28</sup>

Tablica 3: Osnovni zadaci ESSB-a

<b>Zadaci ESSB-a</b>	Utvrđivanje i provođenje monetarne politike Unije
	Obavljanje deviznih poslova u skladu s odredbama članka 219.
	Držanje i upravljanje službenim deviznim pričuvama država članica
	Promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava

Izvor: Pročišćene inačice Ugovora o Europskoj uniji i Ugovora o funkcioniranju Europske unije, <http://www.mvep.hr/custompages/static/hrv/files/pregovori/111221-lisabonski-prociscena.pdf>, 19.8.2019.

Isti ugovor definira još neke odgovornosti koje se tiču bonitetnog nadzora kreditnih institucija sa sjedištem u državama članicama sudionicama. Treba još napomenuti kako Europska središnja banka ima ekskluzivno pravo na izdavanje euronovčanica na području monetarne unije. Ista banka prikuplja statističke informacije koje služe kao temelj za obavljanje zadaća Europskog sustava središnjih banaka od nacionalnih tijela ili izravno od gospodarskih subjekata. Kako bi najbolje odradila svoju zadaću banka mora održavati dobre odnose s odgovarajućim institucijama, tijelima, i ostalim institucijama koje posluju na svjetskoj razini.<sup>29</sup>

<sup>28</sup> Ibid.

<sup>29</sup> Pročišćene inačice Ugovora o Europskoj uniji i Ugovora o funkcioniranju Europske unije, <http://www.mvep.hr/custompages/static/hrv/files/pregovori/111221-lisabonski-prociscena.pdf>, 19.8.2019.

### 3.4. Odlučivanje i upravljanje

Europska središnja banka ima tri tijela: Upravljačko vijeće, Izvršni odbor i opće vijeće. U vrhu Europske središnje banke nalazi se **upravno vijeće** i ono je glavno tijelo ovlašteno za odlučivanje. Sastoji se od šest članova Izvršnog odbora i guvernera nacionalnih središnjih banaka 19 država europodručja.<sup>30</sup> Među zadaćama Upravnog vijeća mogu se istaknuti usvajanje smjernica i donošenje odluka potrebnih kako bi se osiguralo obavljanje zadaća koje su dodijeljene ESB-u i Eurosustavu. Vijeće je dužno oblikovati monetarnu politiku monetarne unije što znači da donosi odluke koje su povezane s monetarnim ciljevima, ključnim kamatnim stopama i osiguravanjem pričuva u Eurosustavu. Među novijim odgovornostima jest donošenje odluka koje reguliraju opći okvir u skladu s kojim se donose odluke iz područja nadzora, kao i donošenje dovršenih nacrti odluka koje predlaže Nadzorni odbor. Vijeće zastupa obično svaka 2 tjedna. Svakih šest tjedana ocjenjuju se gospodarska i monetarna kretanja, te se prema njima donosi monetarna politika.<sup>31</sup>

Izvršni odbor se sastoji od predsjednika, podpredsjednika i 4 člana. Članovi Odbora odabiru se odlukom Europskog vijeća. Dužnosti im se mogu ukratko prikazati kroz sljedeće 4 aktivnosti: priprema sjednice Upravnog vijeća, provođenje monetarne politike za europodručje u skladu s navedenim smjericama i odlukama koje donese Upravno vijeće.<sup>32</sup> Odbor upravlja svakodnevnim poslovima ESB-a uz potporu glavnog koordinatora za zajedničke poslove i postupi prema ovlastima koje mu Upravno vijeće dodijeli, a gdje su uključene i regulatorne ovlasti. U rad općeg vijeća uključeni su predsjednik ESB-a, podpredsjednik i guverneri nacionalnih središnjih banaka 28 država članica Europske unije. Za razliku od Izvršnog odbora gdje se nalaze guverneri zemalja koje su u monetarnoj uniji, u Općem odboru se nalaze svi guverneri središnjih banaka. Na sastancima mogu sudjelovati i članovi Izvršnog odbora ESB-a, predsjednik Vijeća Europske unije i jedan član Europske komisije, ali oni nemaju pravo glasa. Vijeće obavlja zadatke koji su preuzeti od Europskog monetarnog instituta koje je ESB obvezan obavljati u trećoj fazi ekonomske i monetarne unije obzirom da sve članice još nisu preuzele euro kao valutu. Opće vijeće uz to bavi se savjetodavnim funkcijama ESB-a, prikupljanjem statističkih informacija, pripremom godišnjeg izvješća ESB-a, uspostavljanjem potrebnih pravila za standardizirano računovodstveno evidentiranje i izvještavanje o

---

<sup>30</sup> Cingula, M.; Klačmer Čalopa, M. Financijske institucije i tržište kapitala. FOI, Varaždin, 2009.

<sup>31</sup> Internetske stranice Europske središnje banke, odlučivanje, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.hr.html>, 19.8.2019.

<sup>32</sup> Cingula, M.; Klačmer Čalopa, M. Financijske institucije i tržište kapitala. FOI, Varaždin, 2009.

poslovanju nacionalnih središnjih banaka. Vijeće donosi mjere koje su povezane s određivanjem ključa za upis kapitala ESB-a koje već nisu utvrđene Ugovorom, određuje uvjete zapošljavanja u ESB-u i priprema neopozivo utvrđivanje tečaja valuta država članica prema euru. Prema Statutu Europskog sustava središnjih banaka Vijeće će prestati s postojanjem kada sve članice Europske unije uvedu Euro. Inače bi njegov sastav bio jednak Izvršnom odboru.<sup>33</sup>

Nadzorni odbor se u isto vrijeme bavi predlaganjem nacрта odluka koje su u skladu s postupkom neisticanja prigovora. Sastoji se od predsjednika, potpredsjednika, četiri predstavnika ESB-a i predstavnika nacionalnih nadzornih tijela. Upravljački odbor je odbor koji pomaže Nadzornom odboru u radu i on je taj koji priprema njegove sastanke. Sastoji se od predsjednika Nadzornog odbora, potpredsjednika Nadzornog odbora, jednog predstavnika ESB-a i pet predsjednika nacionalnih tijela koje imenuje nadzorni odbor na način da se osigura pravedna zastupljenost država.<sup>34</sup>

Europska središnja banka posluje na principu političke neovisnosti. To znači da ESB ili bilo koji član njegovog tijela odlučivanja ne smije primati ili tražiti upute od institucija ili tijela Europske unije, vlada država članica ili bilo kojeg drugog tijela. Na taj način se dolazi do stabilnosti cijena što je dokazano kroz teoretsku analizu i empirijske dokaze o neovisnosti središnje banke. Kako bi se osigurala puna neovisnost guverner i članovi Izvršnog odbora imaju sigurnost mandata. Tako mandat Guvernera ne može trajati kraće od 5 godina, članovi Izvršnog odbora imaju fiksni mandat u trajanju od osam godina. Sud Europske unije može iste razriješiti u slučaju nesposobnosti za rad ili u slučaju da su počinili ozbiljne prekršaje. Kao dodatna mjera neovisnosti Eurosustav ne smije odobravati zajmove tijelima EU-a, čime je zaštićen od utjecaja tijela javne vlasti.

Banka posluje na načelu transparentnosti što znači da središnja banka javnosti i tržištima otvoreno, jasno i pravodobno pruža sve bitne informacije o poslovanju, ali i o stanju na tržištu. Transparentnost za cilj ima bolje razumijevanje javnosti monetarne politike, što je čini vjerodostojnijom i djelotvornijom. Neovisnost banke očituje se u diskrecijskom pravu korištenja instrumenata kako bi se ispunila dužnost i izvršila zadaća. Banka je odgovorna Europskom parlamentu, ali je obvezna izvješćivati i Vijeće Europske unije.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> <sup>33</sup> Internetske stranice Europske središnje banke , odlučivanje, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.hr.html>, 19.8.2019.

<sup>34</sup> Ibid.

<sup>35</sup> Internetske stranice Europske središnje banke, pregled odgovornosti, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/accountability/html/index.hr.html>, 19.8.2019

### 3.5. Kapital

Temeljni kapital Europske središnje banke iznosi 10.825.007.069,61 eura i on je uplaćen zajedno od svih nacionalnih središnjih banaka. Novčani iznos koje banke trebaju uplatiti reguliran je brojem stanovnika i bruto domaćem proizvodu Europske unije. Podaci se provjeravaju svakih pet godina i prema njima se odlučuje hoće li banka u sljedećem razdoblju platiti veći ili manji iznos temeljnog kapitala. Upisani kapital banaka iz europodručja iznosi 7.536.110.121,69 eura. Banka u svom poslovanju može ostvariti pozitivan ili negativan rezultat poslovanja. Ako se ostvari dobit ona će se raspodijeliti prema sljedećem ključu. Upravno vijeće će odrediti iznos koji se uplaćuje u fond opće pričuve, a taj iznos ne smije prijeći 20% neto dobiti, s tim da iznos ne smije biti veći od 100% kapitala. Ostatak dobiti raspodijeliti će se imateljima udjela Europske središnje banke sukladno udjelima koje su uplatili. Gubitak se nadoknađuje iz opće pričuve banke, a definira se sukladno visini i može biti najviše do visine iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama.<sup>36</sup>

Središnje banke država koje se ne nalaze u europodručju imaju obvezu uplaćivanja kapitala u ESB. Udio svih banaka iznosi 3,75% i ukupni uplaćeni kapital trenutno iznosi 123.333.635,55 eura. Najveći iznos uplatila je Središnja banka Ujedinjenog kraljevstva (Bank of England), a najmanji Hrvatska narodna banka.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup> Internetske stranice Europske središnje banke, pregled kapitala, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.hr.html>, 19.8.2019

<sup>37</sup> Ibid.

Tablica 4: Doprinosi nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja kapitalu ESB-a

Nacionalna središnja banka	Ključ za upis kapitala %	Uplaćeni kapital (EUR)
Българска народна банка (Bugarska narodna banka) (Bugarska)	0,8511	3.454.936,32
Česká národní banka (Češka)	1,6172	6.564.825,54
Danmarks Nationalbank (Danska)	1,4986	6.083.383,35
Hrvatska narodna banka (Hrvatska)	0,5673	2.302.884,94
Magyar Nemzeti Bank (Mađarska)	1,3348	5.418.457,29
Narodowy Bank Polski (Poljska)	5,2068	21.136.367,55
Banca Națională a României (Rumunjska)	2,447	9.933.297,11
Sveriges riksbank (Švedska)	2,5222	10.238.562,31
Bank of England (Ujedinjena Kraljevina)	14,3374	58.200.921,14
<b>Ukupno<sup>1</sup></b>	<b>30,3824</b>	<b>123.333.635,55</b>
1) Zbog zaokruživanja ukupan iznos ne mora nužno odgovarati zbroju prikazanih brojeva.		

Izvor: Internetske stranice Europske središnje banke,  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.hr.html>, 19.8.2019.

Iako zemlje koje nisu u monetarnoj uniji ne sudjeluju u raspodjeli dobiti banke, isto tako ne sudjeluju u financiranju mogućih gubitaka koji mogu nastati iz poslovanja banke.<sup>38</sup>

<sup>38</sup> Ibid.

## 4. HRVATSKA NARODNA BANKA

Ulogu središnje banke u Republici Hrvatskoj, kako je određeno Ustavom, ima Hrvatska narodna banka. Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci reguliran je položaj, zadaće, vlasništvo, ovlasti i ustroj, kao i odnos banke sa institucijama Republike Hrvatske, poslovnim bankama, međunarodnim institucijama i organizacijama.<sup>39</sup>

### 4.1. Povijest Hrvatske narodne banke

Ustavom Republike Hrvatske određeno je da Hrvatska narodna banka bude središnja banka Republike Hrvatske. Članak 53. glasio je da je Narodna banka Hrvatske središnja banka Republike Hrvatske. Narodna banka Hrvatske odgovorna je, u okviru svojih prava i dužnosti, za stabilnost valute i za opću likvidnost plaćanja u zemlji i prema inozemstvu. Narodna banka Hrvatske u svom radu je samostalna i odgovorna Hrvatskom saboru. Dobit ostvarena poslovanjem Narodne banke Hrvatske pripada državnom proračunu. Položaj Narodne banke Hrvatske uređuje se zakonom.

Tablica 5: Današnji izgled članka 53. Ustava Republike Hrvatske

Članak 53.
<ul style="list-style-type: none"><li>• Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske.</li><li>• Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna i o svom radu izvješćuje Hrvatski sabor.</li><li>• Hrvatskom narodnom bankom upravlja i njezinim poslovanjem rukovodi guverner Hrvatske narodne banke.</li><li>• Ustrojstvo, cilj, zadaci i nadležnost Hrvatske narodne banke uređuju se zakonom.</li></ul>

Izvor: Internetske stranice Narodnih novina, [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2010\\_07\\_85\\_2422.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2010_07_85_2422.html), 23.7.2019.

<sup>39</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb.htm>, 23.7.2019.

Donošenjem Uredbe o Narodnoj banci Hrvatske 8. listopada 1991. Odluke o zamjeni jugoslavenskih dinara hrvatskim dinarima sistematičnije su definirane razine odgovornosti i funkcije središnje banke kao takve. Zakon o Narodnoj banci Hrvatske prvi put je donesen 4. studenoga 1992. godine te je zamijenio Uredbu i definirao pravni okvir po kojem središnja banka posluje. Pet godina kasnije, 15. prosinca 1997. godine ime hrvatske središnje banke promijenjeno je u Hrvatska narodna banka. Promijenjen je prvi dio članka i on je poprimio izgled koji se može vidjeti u tablici broj 5. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci koji je donesen 2001. godine definirao je položaj, poslove, vlasnički status, ovlaštenja i ustroj centralne banke. Zakon je osnažio institucionalnu, financijsku i personalnu neovisnost banke, a sam pravni okvir ugledao se na onaj Europske unije, čime je prikazana rana ambicija Republike Hrvatske za ulaskom u EU. Jedan od važnijih ciljeva koje je Zakon donio svakako je postizanje i održavanje stabilnosti cijena. Sljedeće promjene zakona učvrstile su neovisnost središnje banke i stvorile su temelje da ulaskom Hrvatske u EU, HNB postane jedna od sastavnih banaka Europskog sustava središnjih banaka i da počne (iako je izvan EU) obavljati poslove u skladu sa Statutom ESSB-a i Europske središnje banke (ESB). Dvije godine nakon prve promjene zakona koja se odnosila na EU, događa se i druga promjena koja se bavi promjenom pravnog okvira kako bi HNB dodatno uskladila svoje poslovanje sa pravnim standardima Europske unije. Promjene su se odnosile na stupanje neovisnosti središnje banke i na ciljeve narodne banke čime su se stvorili uvjeti za neometano funkcioniranje banke u okviru prethodno spomenutih europskih organizacija. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci. 2013. godine, regulirao je dio materije u odnosu na izravnu primjenu europskih propisa i njime su jasno razgraničene ovlasti središnje banke Hrvatske i Europe. Definirane su monetarne politike i upravljanje međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske nakon pristupanje Europskoj uniji.<sup>40</sup>

#### 4.2. Uloga i ciljevi Hrvatske narodne banke

Kako bi ostvarila cilj Hrvatska narodna banka treba biti samostalna i neovisna. Instituciji je dodijeljen status pravne osobe, ali ona kao takva nije upisana u sudski registar. Središnju banku zastupa guverner Hrvatske narodne banke i ona je u punom vlasništvu Republike Hrvatske. Centralna banka je članica Europskog sustava središnjih banaka, skraćeno ESSB. To znači da

---

<sup>40</sup> Lovrinović, I., Ivanov, M.: "**Monetarna politika**", RRIF plus doo., 2009.



je obvezna u skladu s prethodno propisanim odredbama Ugovora o funkcioniranju Europske unije, Statuta ESSB-a, Europske središnje banke, izravno primjenjivih propisa Europske unije i Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci provoditi aktivnosti koje će rezultirati izvršenjem zadataka ESSB-a. Tu treba spomenuti i članak 130. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i članak 7. Statuta ESSB-a i ESB-a koji određuju status same institucije, a to je neovisnost prilikom ostvarivanja ciljeva. Oni zahtijevaju izvršavanje zadataka koji se temelje na Zakonu o HNB-u, Zakonu o Europskoj uniji, Ugovoru o funkcioniranju Europske unije i Statutu ESSB-a i ESB-a. U nastavku iz toga proizlazi da Banka, kao i njezini članovi ne traže i nisu vezani na upute institucija i tijela Europske unije, vlada država članica Europske unije i drugih tijela. Institucije Republike Hrvatske, kao i institucije Europske unije svjesne su i dužne su poštovati neovisnost centralne banke i ne smiju odobravati, poništavati, odgađati, ukidati ili na bilo koji drugi način utjecati na odluke koje banka donese unutar svoje nadležnosti. Na kraju važno je reći kako se to ne odnosi na odredbe koje ne dovode u pitanje ovlasti ESB-a prema Statutu ESSB-a i ESB-a u odnosu na Hrvatsku narodnu banku.

Glavni i osnovni cilj svake središnje banke svakako je održavanje stabilnosti cijena, takav je slučaj u Hrvatskoj narodnoj banci. Hrvatska narodna banka podupire opći napredak i to potičući načelo otvorenog tržišta gospodarstva, slobodne konkurencije, davanja prednosti učinkovitoj raspodjeli sredstava. U sljedećoj tablici u grubim crtama prikazani su zadaci koje Hrvatska narodna banka provodi kako bi ostvarila spomenute ciljeve.<sup>41</sup>

Tablica 6: Zadaci Hrvatske narodne banke

Zadaci Hrvatske narodne banke	utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike
	držanje i upravljanje međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske
	izdavanje novčanica i kovanog novca
	o izdavanje i oduzimanje odobrenja i suglasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet, institucija za elektronički novac i platnih sustava te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača

<sup>41</sup> Ibid.

	o obavljanje poslova supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet, institucija za elektronički novac i platnih sustava
	vođenje računa kreditnih institucija i obavljanje platnog prometa po tim računima, davanje kredita kreditnim institucijama i primanje u depozit sredstava tih institucija
	uređivanje i unapređivanje sustava platnog prometa
	obavljanje zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku
	donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti
	pridonošenje stabilnosti financijskog sustava u cjelini
	obavljanje ostalih, zakonom utvrđenih poslova

Izvor: Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb-1.htm#Ciljevi>, 31.7.2019.

Prema listi aktivnosti vidljivo je da se iste protežu od provođenja monetarne politike, izdavanja novčanica i davanja odobrenja kreditnim institucijama pa sve do donošenja podzakonskih akata i obavljanja različitih, zakonom utvrđenih, poslova za Republiku Hrvatsku.

### 4.3. Kapital i financije

Temeljni kapital Hrvatske narodne banke iznosi 2.500.000.000,00 kuna. On se kao takav ne može prenositi niti ga se može koristiti kao sredstvo osiguranja. Ako se stvori dobit prilikom poslovanja banke ona se raspoređuje u opće pričuve i u korist proračuna. U skladu s člancima 28. i 29. Statuta ESSB-a i ESB-a Hrvatska banka ima obvezu uplaćivanja kapitala Europskoj središnjoj banci. Financijska izvješća se sastavljaju jednom godišnje u skladu s računovodstvenim propisima i Međunarodnim računovodstvenim standardima. Reviziju i analizu financijskih izvješća i poslovanja HNB-a provode neovisni vanjski revizori prema propisima o reviziji i Međunarodnim revizijskim standardima.<sup>42</sup>

<sup>42</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, Kapital, financijska i ostala izvješća Hrvatske narodne banke, <http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb.htm#Kapital>, 20.8.2019.

#### 4.4. Temeljne funkcije

Kako je već rečeno u radu, Hrvatska narodna banka kao najviša financijska institucija u državi ima određene ovlasti i obveze koje mora obavljati kako bi osigurala financijsku stabilnost. To su vođenje monetarne politike, upravljanje međunarodnim pričuvama, održavanje financijske stabilnosti, nadzor financijskih institucija, sanacija kreditnih institucija, platni promet, a u novije vrijeme ona je zadužena i za međunarodne odnose sa institucijama drugih zemalja, posebice onih u Europskoj uniji.<sup>43</sup>

##### 4.4.1. Monetarna politika

Cilj svake središnje banke, pa tako i Hrvatske narodne banke, jest održavanje stabilnosti cijena. Republika, odnosno banka provodi opću gospodarsku politiku Europske unije koja je definirana člankom 3. Ugovora o Europskoj uniji, a oni ukazuju na ostvarivanje uravnoteženoga i održivog gospodarskog rasta i postizanja visoke razine zaposlenosti. Središnja banka ima kao zadaću definiranu održavanje stabilnosti financijskog sustava u zemlji pritom pazeći da su svi ostali ciljevi usuglašeni sa primarnim. Ovo ne znači da se od HNB-a traži da inflaciju drži na nula posto, već da održava blago pozitivnu stopu inflacije u dužem razdoblju. U periodu od 2000. do 2015. godine prosječna stopa inflacije na godišnjoj razini iznosila je 2,5%, što se smatra niskom inflacijom. Niska inflacija povećava transparentnost cijena što potrošačima omogućuje da iz cijene saznaju informaciju o relativnoj vrijednosti dobara. Niske stope inflacije osiguravaju stabilne cijene zbog čega potrošači mogu kvalitetnije donositi odluke o štednji i investicijama. Osim toga stabilne cijene smanjuju mogućnost za stvaranje situacije u kojoj potrošači koriste sredstva za zaštitu od inflacije umjesto da ih usmjere na proizvodnju i rast. Isto tako inflacija, ako je u granicama normale, pridonosi smanjenju premije na inflacijski rizik ugrađene u kamatne stope zbog čega se pridonosi smanjenju realnih kamatnih stopa, te se potiču investicije. Vremena visoke inflacije imaju nepovoljan učinak na stabilnost gospodarstva, a posebice na stabilnost poreznog sustava i sustava socijalne zaštite. Prethodno se najviše odnosi na gospodarstva gdje postoje znatni vremenski pomaci u naplati poreza i doprinosa. Slučaj negativne inflacije, ili deflacija također

---

<sup>43</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije>, 14.8.2019.

može negativno utjecati na gospodarske učinke. Dugoročna deflacija može donijeti da subjekti očekujući još veći pad cijena čekaju na kupnju i na taj način smanjuju prihode poduzećima, koja će morati smanjiti svoju proizvodnju. Na kraju to dovodi do nezaposlenosti što pak dovodi do termina koji se naziva deflacijska spirala.<sup>44</sup>

Temeljna pretpostavka za održavanje monetarne politike jest održavanje stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru. Središnje banke održavaju stabilnost na različite načine, a kako bi najbolje odredila način one odabiru okvir provođenja monetarne politike središnje banke utječući na određenu varijablu koja posljedično utječe na održavanje stabilnosti cijena. Hrvatska narodna banka tako odabire stabilnost tečaja kune prema euru kao temelj monetarne politike. Obzirom na euroizaciju gospodarstva, o čemu se piše kasnije u radu, banka na ovaj način utječe i na financijsku stabilnost što zajedno čini osnovu makroekonomske stabilnosti zemlje i gospodarski rast.<sup>45</sup>

#### 4.4.2. Međunarodne pričuve

Pod pojmom međunarodna pričuva smatra se inozemna imovina koja je pod kontrolom i na raspolaganju monetarne vlasti. Sastoji se od zlata, inozemnih sredstava u gotovini, deviznih depozita u bankama, inozemnih, kao i potrebnim pravima vučenja Međunarodnoga monetarnog fonda. U Republici Hrvatskoj nadležnost za upravljanje međunarodnim pričuvama ima Hrvatska narodna banka, te je ona ta koja određuje strategiju i politiku upravljanja međunarodnim pričuvama. Hrvatska narodna banka upravlja pričuvama na onaj način koji će najbolje zadovoljiti zadatke monetarne i devizne politike kako bi Republika Hrvatska nesmetano obavljala svoje obveze prema drugim državama. Središnja banka formira pričuve definitivnim otkupom deviza od banaka i Ministarstva financija iz prihoda koji su ostvareni ulaganjem međunarodnih pričuva i druge imovine koja pripada Narodnoj banci. Tu treba razlikovati bruto i neto pričuve. Bruto pričuve označavaju ukupne međunarodne pričuve, dok neto pričuve obuhvaćaju onaj dio u kojem nisu uključena sredstva izdvojene devizne obvezne pričuve banaka, posebna prava vučenja kod MMF-a, sredstva Europske komisije i sredstva Ministarstva financija. Međunarodne pričuve koriste se za osiguravanje međunarodne

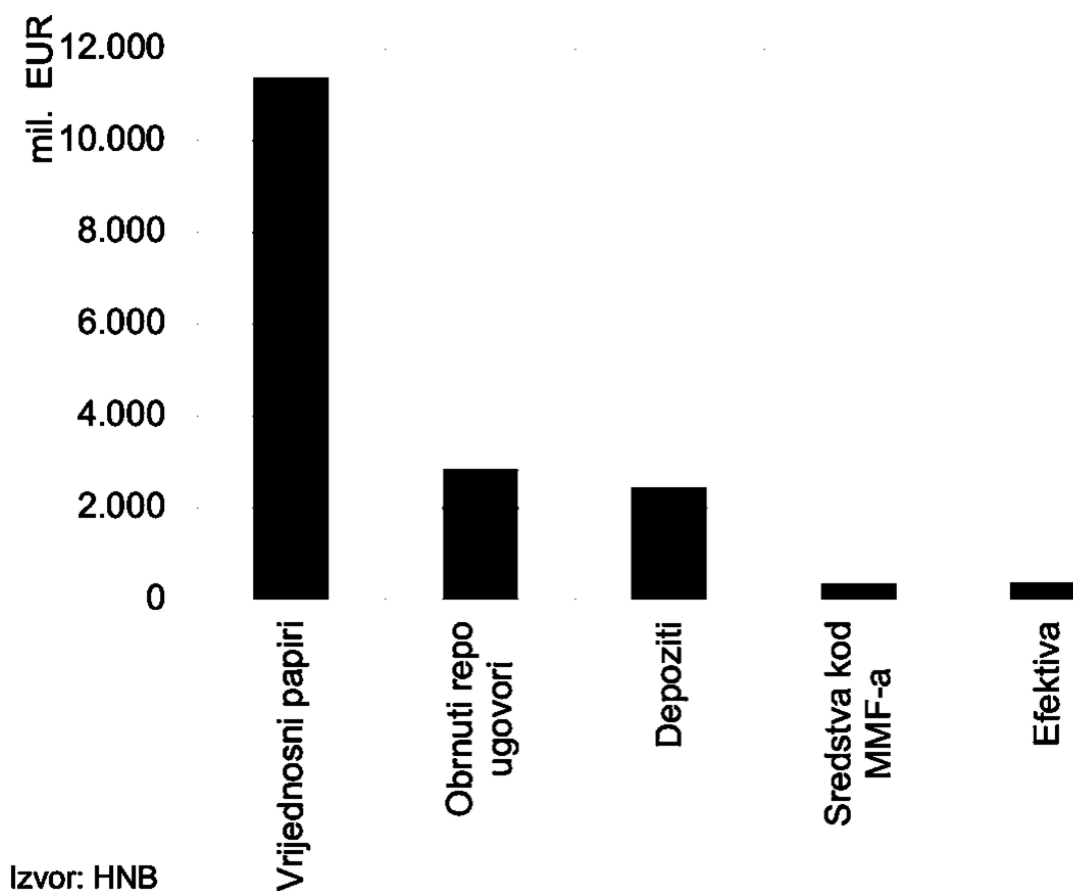
---

<sup>44</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika>, 19.8.2019

<sup>45</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, pregled okvira monetarne politike, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike>, 23.8.2019.

likvidnosti zemlje, što dalje osigurava pozitivan kredibilitet prema međunarodnoj zajednici. One omogućuju lakši pristup međunarodnim tržištima kapitala, te intervencije na domaćem deviznom tržištu (kupnja i prodaja deviza eura s ciljem održavanja tečaja kune). Prema uvriježenom mišljenju središnje banke bi trebale imati iznos pričuva koji odgovara vrijednosti uvoza robe i usluga za razdoblje od tri mjeseca.<sup>46</sup> Najveći dio pričuva banka ima u državnim vrijednosnicama, kolateraliziranim i nekolateraliziranim instrumentima vodeći se pritom načelima likvidnosti i sigurnosti – najveći dio pričuva HNB ima upravo u državnim vrijednosnicama.<sup>47</sup>

Grafikon 1: Struktura ulaganja međunarodnih pričuva po instrumentima na dan 31. prosinca 2018.



<sup>46</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve>, 19.8.2019

<sup>47</sup> Hrvatska narodna banka, pregled strukture pričuva, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve/struktura>, 22.8.2019.

Iz prethodnog grafikona vidljivo je da se Hrvatska narodna banka drži načela da najveći dio međunarodnih pričuva ima u vrijednosnim papirima. Na zadnji dan 2018. iznosio je nešto više od 11 milijardi eura, što je više od svih ostalih kategorija zajedno. Obrnuti repo ugovori i depoziti zajedno iznose skoro 5 milijardi eura, a najmanji iznos odnosi se na sredstva kod MMF-a i na efektivu.<sup>48</sup> Kako bi se priča sa međunarodnim pričama zaokružila moraju se spomenuti rizici koje je nužno pratiti kada su u pitanju tako velike vrijednosti. Zbog lakšeg prikaza navedeni su u sljedećoj tablici.<sup>49</sup>

Tablica 7: Rizici kod međunarodnih pričuva

Kreditni rizik	Mogućnost da se uložena sredstva ne vrate pravodobno
Kamatni rizik	Rizik pada vrijednosti portfelja zbog mogućeg porasta kamatnih stopa
Valutni rizik	Rizik koji proizlazi iz fluktuacije odnosa Kune i ostalih svjetskih valuta
Likvidnosni rizik	Mogućnost nastanka nelikvidne situacije
Operativni rizik	Mogućnost nepovoljnog događaja zbog unutarnjih propusta ili vanjskih događaja

Izvor: Hrvatska narodna banka, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve/rizici>, 22.8.2019.

Tablica 8: Međunarodne pričuve HNB-a i devizne pričuve banaka (2008. – 2018.)

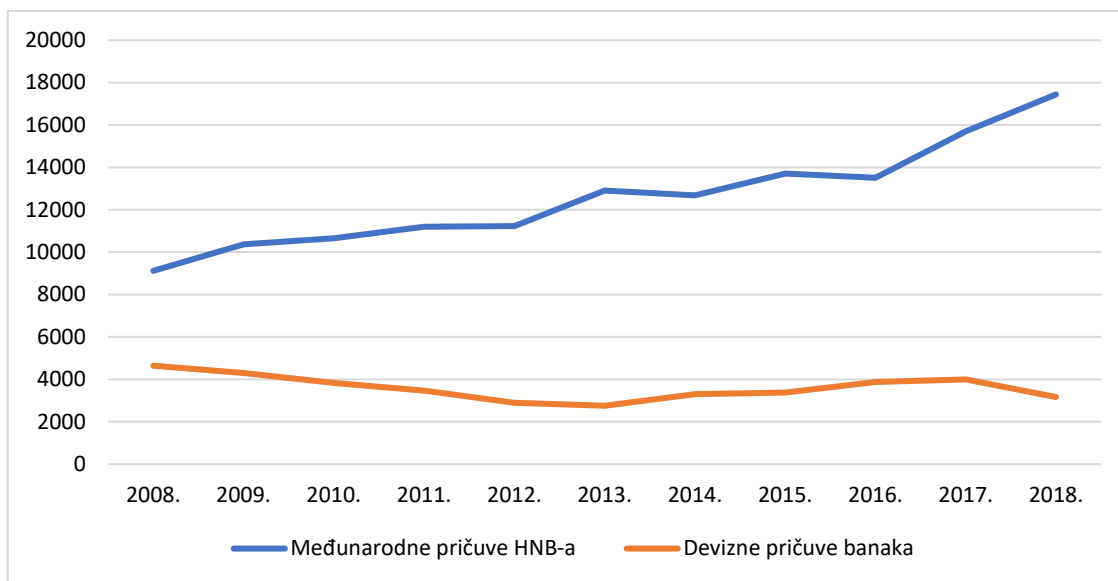
	Međunarodne pričuve HNB-a	Devizne pričuve banaka	Ukupne pričuve
2008.	9121	4644,5	13765,5
2009.	10376	4293,9	14669,9
2010.	10660	3828,9	14488,9
2011.	11195	3463,7	14658,7
2012.	11236	2895,3	14131,3
2013.	12908	2756,6	15664,6
2014.	12688	3305,5	15993,5
2015.	13707	3371,7	17078,7
2016.	13514	3878,6	17392,6
2017.	15706	3996,9	19702,9
2018.	17438	3160,9	20598,9

Izvor: Bilten Hrvatske narodne banke

<sup>48</sup> Ibid.

<sup>49</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve/rizici>, 22.8.2019

Grafikon 2: Međunarodne pričuve Hrvatske narodne banke i devizne pričuve banaka (2008. – 2018.)



Izvor: Bilten Hrvatske narodne banke

Prethodna tablica i grafikon prikazuju međunarodne pričuve Hrvatske narodne banke i devizne pričuve banaka u razdoblju od 2008. do 2018. godine. Vidljiva je stagnacija deviznih pričuva banaka koje se kroz gledano razdoblje nalaze na prosječnoj razini od 3599,681818 milijuna eura. U istom vremenskom periodu međunarodne pričuve su 9121 milijuna eura narasle na iznos od 17438 milijuna eura. Priča o međunarodnim pričuvama tu počinje imati dva gledišta: s jedne strane tako veliki iznos deviznih rezervi osigurava da će sustav sigurno moći raditi i u vremenu kada se pojave problemi, a s druge strane jedina uloga tog kapitala jest čekanje nestabilnosti na tržištu. Iznos od preko 20 milijardi eura u ovom slučaju je „mrtvi kapital“ koji bi se mogao iskoristiti u kreditiranje gospodarskih subjekata ili strateških projekata koji bi povoljno djelovali na situaciju u društvu.

#### 4.4.3. Financijska stabilnost

Za ostvarivanje održivog gospodarskog rasta važna je financijska stabilnost. Ona se očituje u neometanom funkcioniranju svih sudionika financijskog sustava u procesu alokacije resursa, procjene i upravljanja rizicima i izvršavanja plaćanja. Temelji se na povjerenju subjekata na

financijskim tržištima i važno je naglasiti da ovisi o cikličkim kolebanjima u njihovim očekivanjima i ponašanju. U slučaju da jedan ili više subjekata doživi sistemski poremećaj koji može ugroziti ukupnu financijsku stabilnost riječ je o kriznoj epizodi. Makrobonitetna politika se bavi financijskom stabilnošću i to kroz mjere, instrumente i aktivnosti koje su potrebne kako bi se očuvala stabilnost financijskog sustava jačanjem otpornosti i izbjegavanjem sistemskih rizika. Kao potpora financijskoj stabilnosti tu se nalaze i mikroprudencijalne, monetarne, fiskalne i politike tržišnog natjecanja.<sup>50</sup>

Već u Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, uz osnovne ciljeve, stoji da je osnovna zadaća središnje banke pridonosenje stabilnosti financijskog sustava u cjelini. Kako bi to ostvarila banka analizira sistemske rizike koji mogu negativno utjecati na financijsku stabilnost, te donosi mjere koje sprječavaju pojavu, ali i širenje istih kako bi se pojačala otpornost financijskog sustava i tako smanjili negativni rezultati kriznih epizoda. Glavna zadaća možda je upravo regulacija i nadzor banaka ubog čuvanja stabilnosti bankovnog sustava i osiguranje funkcioniranja sustava platnog prometa. Narodna banka je sanacijsko tijelo, te je zadužena za izradu i aktualiziranje planova za sanaciju i propisivanje mjera za otklanjanje prepreka za sanaciju. Uz to banka surađuje s Hrvatskom agencijom za nadzor financijskih usluga i Ministarstvom financija, kroz Vijeće za financijsku stabilnost. Obzirom da je bankarski sustav Republike Hrvatske izrazito internacionaliziran, banka mora dodatno surađivati sa centralnim bankama drugih zemalja radi promptnog odgovora na sve događaje koji mogu negativno utjecati na financijsku stabilnost u Republici Hrvatskoj.<sup>51</sup>

#### 4.4.4. Supervizija

Zbog ključne pozicije bankarskog sustava u gospodarstvu države, posebice zbog uloge u procesima mobiliziranja i redistribucije štednje i u sustavima plaćanja, mora mu se dati posebna pažnja kako stabilnost bankarskog sustava ne bi ugrozila rast i razvoj gospodarstva u cjelini. Uz to banke su jedine financijske institucije koje su ovlaštene primati depozite i druge depozite od strane javnosti. Kako bi se zaštitile osobe koje deponiraju novac u bankama, u slučaju nesolventnosti, Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka isplaćuje

---

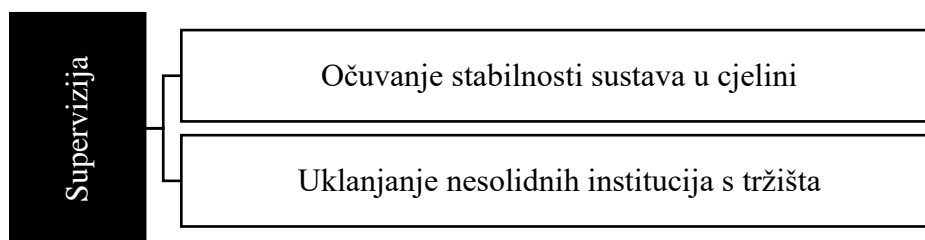
<sup>50</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost>, 19.8.2019

<sup>51</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, uloga HNB-a u održavanju financijske stabilnosti, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloga-hnb-a>, 23.8.2019.



određeni iznos kako bi se umanjila šteta. To može biti problem jer je velika šansa da se iz stečajne mase na naplati cijeli traženi iznos. Takva situacija donosi do rasta javnog duga. Supervizija, kao jedna od temeljnih funkcija, ima zadaću provjeravati posluje li banka u skladu s propisanim pravilima i na taj način pomaže održavanju povjerenja u bankarski sustav, promiče i čuva sigurnost i stabilnost, te uklanja s tržišta one institucije koje se ne drže propisanih pravila.<sup>52</sup>

Slika 1: Ciljevi supervizije



Izvor: Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/osnove-i-ciljevi>, 22.8.2019.

Hrvatska narodna banka ovlaštena je institucija koja u Republici hrvatskoj obavlja superviziju kreditnih institucija i kreditnih unija. Sama kontrola organizirana prema zahtjevima koji su proizašli iz približavanja Republike Hrvatske tečajnom mehanizmu ERM II i pristupu bankovnoj uniji kojoj je pristupljeno putem mehanizma bliske suradnje koji je dio Jedinstvenog mehanizma supervizije. Narodna banka obavlja superviziju kreditnih institucija, podružnica kreditnih institucija, kreditnih institucija iz država članica u dijelu poslovanja koji se odvija na prostoru Hrvatske, podružnica kreditnih institucija iz trećih zemalja i kreditnih unija koje su dobile odobrenje za rad od centralne banke. Ono što supervizija radi može se svesti na tri ključna zadatka: izdavanje i oduzimanje odobrenja i suglasnosti, praćenje i izrada regulative vezane uz poslovanje kreditnih institucija i nadzor kreditnih institucija i kreditnih unija, odnosno obavljanje supervizije.<sup>53</sup>

<sup>52</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija>, 19.8.2019

<sup>53</sup> Ibid.

#### 4.4.5. Sanacija

Hrvatska narodna banka dio je organizacije sanacijskih tijela koji se na području Republike Hrvatske bave provedbom sanacijskog postupka kako bi se izbjegle štetne posljedice za financijski sustav države. Hrvatska narodna banka u skladu sa zakonskom ovlastima analizira, te procjenjuje provedivost i opravdanost postupka sanacije nad kreditnim organizacijama koje se nalaze u financijskim problemima. Hrvatska narodna banka kao sanacijsko tijelo uzima u obzir ciljeve sanacije, te prema tome odabire instrumente i ovlasti kojima bi se najjednostavnije ostvarili željeni ciljevi. Sanacijsko tijelo analizirati će sve ciljeve sanacije, pri čemu su svi ciljevi sanacije jednako važni. U nastavku se nalazi lista ciljeva koje sanacija mora postići.<sup>54</sup>

- osiguravanje kontinuiteta ključnih funkcija,
- izbjegavanje većeg štetnog učinka na financijsku stabilnost, posebno sprječavanjem širenja štetnih učinaka na financijski sustav, uključujući i njihovo širenje na tržišnu infrastrukturu te održavanje tržišne discipline,
- zaštita javnih sredstava tako da se na najmanju moguću mjeru svede oslanjanje na izvanrednu javnu financijsku potporu,
- zaštita deponenata koji imaju osigurane depozite i ulagatelja zaštićenih sustavom zaštite ulagatelja i
- zaštita sredstava i imovine klijenata.<sup>55</sup>

Sanacija se nastavlja odabirom instrumenata sanacija, odnosno onog koji je najprikladniji za sam proces sanacije. Postoje četiri instrumenta sanacije i to su sljedeći: instrument prodaje, instrument prijelazne institucije, instrument odbijanja imovine i instrument unutarnje sanacije. U prvom instrumentu se dionice ili drugi vlasnički instrumenti prenosi na kupca koji nije prijelazna institucija. Kod drugog se vlasnički instrumenti prenose na prijelaznu instituciju. Treći instrument je mehanizam koji se bavi izvršavanjem prijenosa imovine ili drugih stvari koje mogu biti u vlasništvu od strane sanacijskog tijela nositelju upravljanja imovinom i u konačnici instrumentom unutarnje sanacije se sanacijsko tijelo otpisuje i pretvara obveze

---

<sup>54</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/sanacija>, 19.8.2019

<sup>55</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, pregled sanacijskih ciljeva, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/sanacija/o-sanaciji/ciljevi>, 21.8.2019.

institucije u sanaciji. Instrumenti se mogu koristiti individualno ili u skupini, tu je važno reći da se instrument odvajanja imovine može koristiti isključivo s drugim instrumentom sanacije.<sup>56</sup>

#### 4.4.6. Platni promet

Platni promet predstavlja temeljnu funkciju koja omogućuje sigurno i učinkovito korištenje novca kao sredstva plaćanja i prijenosa sredstava od pošiljatelja do primatelja. Sustav se sastoji od instrumenata, procedura, pravila i tehničke potpore za slanje informacija i namiru transakcija između sudionika. Institucije koje se bave pružanjem usluga platnog prometa su kreditne institucije, institucije za elektronički novac, male institucije za elektronički novac, institucije za platni promet, male institucije za platni promet i registrirani pružatelji usluge informiranja o računu. Platni promet reguliran je Zakonom o platnom prometu i Zakonom o elektroničkom novcu. Sam promet se odvija preko 4 velika sustava koji zajedno omogućuju uspješno odvijanje plaćanja. To su Hrvatski nacionalni sustav velikih plaćanja, Nacionalni klirinški sustav, TARGET2 i EuroNKS.<sup>57</sup>

Hrvatska Narodna banka vodi račune kreditnih institucija i račune Republike Hrvatske, upravlja platnim sustavima i nadgleda ih, izdaje novčanice i kovani novac koji potom raspodjeljuje po gotovinskim centrima. Banka je vlasnik i glavni upravitelj Hrvatskog sustava velikih plaćanja, a odgovorna je za održavanje i upravljanje sustavom TARGET2-HR.<sup>58</sup>

#### 4.4.7. Međunarodni odnosi

Ulaskom Hrvatske u Europsku uniju Hrvatska narodna banka postala je sastavnim dijelom Europskog sustava središnjih banaka. Guverner HNB-a je član Općeg vijeća Europske središnje banke, a djelatnici HNB-a sudjeluju u radu svih važnih odbora, pododbora i radnih skupina ESSB-a. Središnje banke izvršavaju svoje zadaće u okviru ESSB-a i Eurosustava, a sve u skladu s odredbama Ugovora o funkcioniranju Europske unije i Statuta tih organizacija. HNB, obzirom da Hrvatska nije uvela euro, nije dio Eurosustava i zbog toga zadržava svoju

---

<sup>56</sup> Ibid.

<sup>57</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/platni-promet>, 19.8.2019

<sup>58</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, uloga HNB-a u platnom prometu, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/platni-promet/o-platnom-prometu/uloga-hnb-a>, 22.8.2019.

nadležnost u utvrđivanju i provođenju monetarne i devizne politike kao i u izvršavanju drugih zadataka za koje ga je nadležno tijelo ovlastilo. Hrvatska narodna banka sudjeluje s institucijama i tijelima Europske unije, prvenstveno radi pripreme i donošenja odluka koje se odnose na područja iz djelokruga središnjih banaka. Središnja banka sudjeluje na Vijeću pod ECOFIN, to je neformalno vijeće gdje se dva puta godišnje sastaju ministri financija i guverneri središnjih banaka kako bi razmijenili mišljenja o aktualnim gospodarskim i financijskim temama. Banka je uključena u rad Europskog sustava financijskog nadzora koji je osnovan uspostavljanjem nadzornih tijela koji su odgovorni za makrobonitetni i mikrobonitetni nadzor u Europskoj uniji. U okviru tog sustava sudjeluje u radu Europskog odbora za sistemske rizike i Europskog nadzornog tijela za bankarstvo.

Guverner, zajedno sa ministrom financija sudjeluje u radu gospodarskoga i financijskog odbora koji se bavi promicanjem koordinacije politika u području ekonomije i financija. Banka surađuje i s Europskom komisijom gdje među ostalim daje doprinos izradi makroekonomskih dokumenata Europske komisije. Tu treba spomenuti i Međunarodni monetarni fond koji je specijalizirana agencija, u sklopu UN-a, osnovana s ciljem osiguranja stabilnosti međunarodnoga monetarnog i financijskog sustava i sustava međunarodnih plaćanja. Hrvatska se učlanila u fond 14. prosinca 1992. godine temeljem prethodnog sukcesivnog članstva bivše Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije koja je temeljem toga dobila člansku kvotu u iznosu od 28,49%. Tu treba spomenuti današnju kvotu koja iznosi 717,4 milijuna posebnih prava vučenja, što u ovom trenu iznosi 0,15% sumirane kvote MMF-a, a ima 0,17% glasačke snage. Zakonom o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim financijskim organizacijama na temelju sukcesije Hrvatska narodna banka je definirana kao financijska organizacija koja obavlja sve poslove i transakcije u ime Republike Hrvatske. Ovdje valja istaknuti kako je poslije 2006. godine Republika Hrvatska nije imala financijskih aranžmana s MMF-om.

Hrvatska narodna banka članica je i Banke za međunarodne namire koja je najstarija međunarodna financijska institucija čije članice su središnje, a trenutno ih je 60 uključeno u rad ove organizacije. Zadaće ove institucije su poticanje suradnje među središnjim bankama, pružanje usluga vezanih za njihovu zadaću osiguranja monetarne i financijske stabilnosti te djelovanje kao banka središnjih banaka. Osim ovih Hrvatska narodna banka može se pohvaliti članstvom u nizu razvojnih banaka: Svjetskoj banci, Europskoj banci za obnovu i razvoj, Europskoj investicijskoj banci, Razvojnoj banci Vijeća Europe i Međuameričkoj razvojnoj

banci. Od ostalih financijskih institucija treba reći da banka radi s tri najveće rejting agencije: Fitch Ratings, Moody's i Standard Poor's.<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi>, 19.8.2019

## 5. ANALIZA TEČAJA HRVATSKE KUNE I EURA

U ovom poglavlju analizirati će se tečaj eura i Hrvatske kune. Na početku će se definirati u čemu se očituje važnost odnosa dvije valute, a zatim će se reći nešto o tečajnom režimu i tečajnoj listi. Na kraju poglavlja donosi se pregled intervencija Hrvatske narodne banke na monetarnom tržištu.

### 5.1. Važnost odnosa HRK/EUR

Kako bi se bolje razumjelo zašto banka utječe na tečaj eura, moraju se analizirati neka obilježja koja su izrazito izražena u hrvatskom gospodarstvu. U Hrvatskoj vlada visok stupanj euroizacije, nastao kao rezultat nepovjerenja građana prema kuni, koja je nastala kao posljedica iskustva s inflacijom. Može se reći da je to dosta nepravedno prema domaćom valuti jer je do sada pokazala visok stupanj stabilnosti. Zbog toga se domaća valuta zamjenjuje stranom. To se najbolje vidi kada se analiziraju depoziti u bankama, više od 80% ih je u obliku deviza. To kasnije rezultira kreditnom euroizacijom, jer banke koje imaju velik iznos deviznih depozita odobravaju kredite prvenstveno u stranoj valuti ili u domaćoj valuti s valutnom klauzulom uz tečaj strane valute. Zaključak te priče je da banke daju skoro dvije trećine plasmana uz tečaj strane valute. Sljedeća posebnost hrvatskog gospodarstva jest njegova veličina i otvorenost. Zajednički udio izvoza i uvoza robe u usluga u BDP-u u zadnjim godinama iznosio je 90% gdje se otprilike 60% robnog uvoza odnosilo na zemlje europodručja. Česte promjene tečaja rezultirale bi otežanim predviđanjem cijena te bi se povećala neizvjesnost u poslovanju s inozemstvom. Ako se gleda uvoz dobara i to da Hrvatska uvozi oko 60% dobara onda bi znatnija promjena tečaja kune prema euro mogla dovesti do rasta opće razine cijena. Tu se u obzir trebaju uzeti i loša iskustva s visokom inflacijom u prošlosti. Konačno, zbog visoke eurizacije duga prema domaćim bankama, gospodarstvo Republike Hrvatske dodatno je opterećeno eurom budući da bi promjena tečaja mogla drastično povećati i dug Hrvatske prema svojim kreditorima.<sup>60</sup>

---

<sup>60</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, analiza važnosti tečaja kune prema euru, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike>, 26.8.2019.

## 5.2. Tečajni režim

Hrvatska narodna banka provodi politiku upravljanoga fluktuirajućeg tečaja što znači da kuna nije fiksno vezana za stranu valutu. Tečaj kune i eura definira se slobodno na deviznom tržištu ovisno o kretanjima ponuda deviza i potražnje za devizama. Ponašanje valuta na deviznom tržištu ovisi o novčanim tokovima s inozemstvom. Najveće stavke u ovom dijelu su plaćanje uvoza i naplata izvoza, priljevi deviza zbog zaduživanja u inozemstvu ili otplate inozemnog duga i priljevi na osnovi fondova Europske unije. Obzirom na sve navedeno HNB ponekad mora intervenirati kako tečaj ne bi negativno djelovao na domaće gospodarstvo.<sup>61</sup> Središnja banka nema utvrđenu gornju i donju granicu kretanja tečaja kune prema euru koju je obvezna braniti, ali se ona nazire ako se analizira grafikon odnosa dvije valute u zadnjih 15 godina. Banka može utjecati samo na tečaj sa eurom, jer je vrijednost ostalih valuta direktno određena odnosom eura i tih valuta.

Tablica 9: Pregled kamatnih stopa u instrumentariju monetarne politike Hrvatske narodne banke

Redovite operacije	0,30%
Strukturne operacije	1,20 %
Prekonoćni kredit	2,50 %
Prekonoćni depozit	0,00 %
Eskontna stopa	3,00 %

Izvor: Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajni-rezim>, 16.9.2019.

<sup>61</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajni-rezim>, 25.8.2019.

### 5.2.1. Tečajna lista

Obzirom na hrvatsko visokoeurizirano gospodarstvo, za ostvarivanje stabilnosti cijena, potrebno je održavati stabilnost tečaja kune prema euru. Hrvatska provodi režim upravljanoga fluktuirajućeg tečaja što znači da tečaj kune nije fiksiran prema stranoj valuti, već se on formira na deviznom tržištu. To znači da tečaj raste i pada ovisno o ponudi i potražnji deviza na deviznom tržištu. Hrvatska narodna banka se povremeno uključuje u rad tog tržišta kako bi intervenirala ako dođe do prevelike fluktuacije između valuta.<sup>62</sup> Sljedeća slika prikazati će odnos eura i kune u razdoblju od 1. travnja 2005. do 24. kolovoza 2019. godine. Iz grafikona je odmah vidljivo da je tečaj stabilan i da se u više od deset godina minimalno mijenjao.

Grafikon 3: Prikaz tečaja vrijednosti kune za 1 euro u razdoblju između 1. travnja 2005. do 24. kolovoza 2019.



Izvor: ECB euro reference exchange rate: Croatian kuna (HRK),

[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html#](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html#), 25.8.2019.

<sup>62</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajna-lista>, 26.8.2019.



Najniži tečaj za jedan euro bio je 26. rujna 2008 godine kada se mogli dobiti 7,1047 kuna, a najviši tečaj Hrvatska je imala 19. veljače 2015. godine kada se za jednu kunu dobivalo 7,7253.<sup>63</sup> Prosječna vrijednost tečaja iznosila je 7,4346 kuna za jedan euro. Može se analizirati razlika minimalne i maksimalne vrijednosti gdje se dolazi do zaključka da je razlika te dvije vrijednosti 0,6206 kn što je 8,7351%.

### 5.3. Intervencije Hrvatske narodne banke u monetarnoj politici

Devizne intervencije, kojima se regulira stabilnost cijena, provode se putem povremenih deviznih aukcija. Na aukcijama depozitne institucije podnose Hrvatskoj narodnoj banci iznose i cijene po kojima one žele kupiti ili prodati devize. Kada prikupi ponude, središnja banka donosi odluku o iznosu intervencije i o tečaju. Uz devizne intervencije HNB koristi veći broj različitih instrumenata kako bi ostvario svoj cilj. U uvjetima visoke likvidnosti u bankarskom sustavu HNB će povećati stopu obvezne pričuve kroz obvezno upisivanje blagajničkih zapisa i na taj način će smanjiti višak likvidnosti. U obrnutom slučaju će na primjer odobravanjem kredita povećati minimalno potrebnih deviznih potraživanja i tako povećati likvidnost.<sup>64</sup>

Postoje dvije osnovne kategorije: operacija na otvorenom tržištu i stalno raspoložive mogućnosti. U prvu kategorije spadaju: redovite operacije koje se održavaju tjedno i operacije fine prilagodbe i strukturne operacije za koje nije standardizirana učestalost. Pritom se koriste dvije vrste instrumenata za puštanje likvidnosti:

povratne transakcije:

- kredit uz financijsko osiguranje, repo posao, valutni ugovori o razmjeni,
- konačne transakcije: kupnje vrijednosnih papira, kupnje stranih valuta.

I za povlačenje likvidnosti:

- povratne transakcije: repo posao, valutni ugovori o razmjeni, oročeni depoziti, dužnički vrijednosni papiri HNB-a
- konačne transakcije: prodaje vrijednosnih papira, prodaje stranih valuta

---

<sup>63</sup> ECB euro reference exchange rate: Croatian kuna (HRK), [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html#](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html#), 25.8.2019.

<sup>64</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, provođenje monetarne politike, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/provodjenje-monetarne-politike>, 26.8.2019.

Tablica 10: Pregled operacija i instrumenata monetarne politike HNB-a i njihovih značajka

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

Izvor: Hrvatska narodna banka

Banke mogu koristiti stalno raspoložive mogućnosti gdje se ovisno o potrebi može birati između povratne transakcije (kredit uz financijsko osiguranje) i (oročeni depozit). Prilikom odabira banka treba odrediti želi li puštanje ili povlačenje likvidnosti.

Povećavanje likvidnosti provodi se kupnjom imovine ili odobravanjem kredita, dok se smanjenje likvidnosti postiže upotrebom obvezne pričuve, odnosno prodajom imovine ili izdavanjem vrijednosnih papira Hrvatske narodne banke.<sup>65</sup>

<sup>65</sup> Internetske stranice Hrvatske narodne banke, instrumenti monetarne politike, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti> 26.8.2019.

### 5.3.1. Analiza intervencija u razdoblju od 2016. do 2019. godine

U razdoblju od početka 2016. do 16. rujna 2019. godine Hrvatska narodna banka intervenirala je 17. puta. Ove godine operacije fine prilagodbe provedene su tri puta, prošle pet puta, 2017. godine pet puta, a 2016. godine 4. puta. Prosječni tečaj po kojem su devize kupovane od banaka iznosio je 7,448746, s tim da je najveći tečaj iznosio 7,564733, a najmanji 7,395028. Ukupni iznos sredstava koji su iskorišteni za regulaciju tečaja u ovom razdoblju iznosio je 35.106.351.600 kuna.

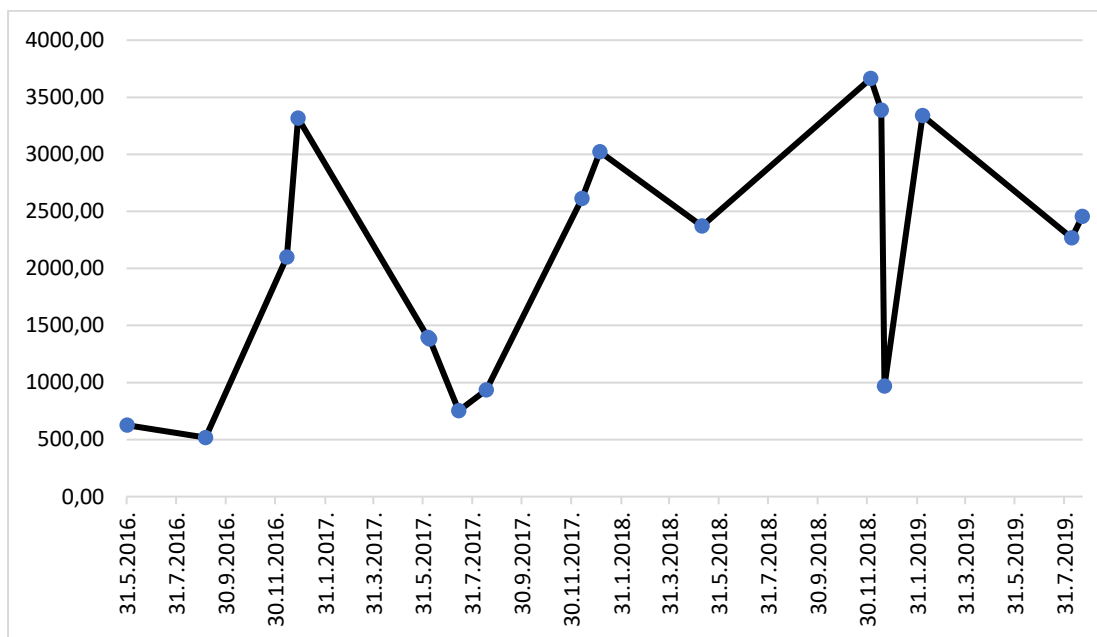
Tablica 11: Operacije na otvorenom tržištu – konačne kupnje/prodaje Hrvatske (Tablica O1)

Vrsta operacije	Instrument	Datum aukcije	Valuta	Iznos	Jedinstveni tečaj	Prosječno ostvareni tečaj	Iskorišteni iznos u milijunima kuna
Operacije fine prilagodbe	Kupnja deviza od banaka	31.5.2016.	EUR	83,50	....	7,492533	625,63
		5.9.2016.	EUR	69,00	....	7,501971	517,64
		14.12.2016.	EUR	278,00	....	7,549000	2098,62
		28.12.2016.	EUR	438,30	....	7,564733	3315,62
		6.6.2017.	EUR	188,00	....	7,416263	1394,26
		8.6.2017.	EUR	186,00	....	7,426582	1381,34
		14.7.2017.	EUR	101,50	....	7,420966	753,23
		17.8.2017.	EUR	126,00	....	7,408032	933,41
		13.12.2017.	EUR	345,50	....	7,560478	2612,15
		4.1.2018.	EUR	405,50	....	7,453515	3022,40
		10.5.2018.	EUR	320,50	....	7,397618	2370,94
		4.12.2018.	EUR	494,70	....	7,405906	3663,70
		17.12.2018.	EUR	457,70	....	7,397965	3386,05
		21.12.2018.	EUR	130,50	....	7,424502	968,90
		6.2.2019.	EUR	450,30	....	7,416860	3339,81
		9.8.2019.	EUR	306,50	....	7,395028	2266,58
22.8.2019.	EUR	332,05	....	7,396732	2456,08		
Ukupni iznos							35106,3516

Izvor: Hrvatska narodna banka

Iz tablice je vidljivo da je Hrvatska narodna banka koristila konačne operacije isključivo za kupnju deviza od banaka. Zbog bolje prezentacije podataka sljedeći grafikon će prikazati kretanje iznosa intervencija tijekom navedenog razdoblja.

Grafikon 4: Grafički prikaz visine konačnih operacija u razdoblju od 2016. do 16.9.2019. (u milijunima kuna)



Izvor: Hrvatska narodna banka

Grafikon ističe da se intervencije događaju tijekom cijele godine, odnosno kada banka ocijeni da su potrebne. Tako su se u prosincu 2018. godine dogodile čak 3 intervencije gdje se na tržište stavilo 1082,90 milijuna kuna. S jačanjem kune mogli su se povezati najmanje tri faktora:

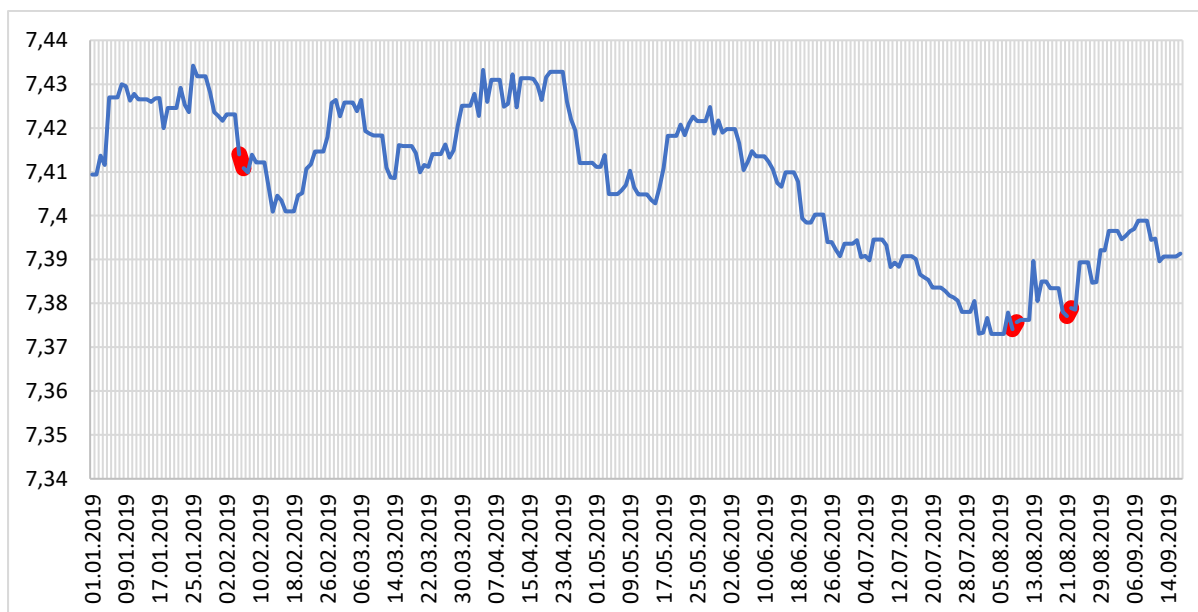
- tekući račun platne bilance bio je u suficitu obzirom da Hrvatska ima veći priljev sredstava iz inozemstva od odljeva, što rezultira jačom kunom
- jači priljev izravnih stranih ulaganje, te
- rast potražnje za kunama.

Zadnji označava očekivanje veće operacije na domaćem tržištu jer je država u tom trenutku imala obveze temeljem jamstva Uljaniku, gdje su se banke pripremale za zaduživanje države radi jamstava.<sup>66</sup>

<sup>66</sup> Internetske stranice portala Prviplan.hr, <https://prviplan.hr/financije/hnb-izveo-najvecu-intervenciju-u-19-godina-zbog-uljanika/>, 16.9.2019

Od siječnja 2019. do 16. rujna 2019. godine banka je intervenirala 3 puta. U nastavku će se analizirati kretanje tečaja nakon tih intervencija.

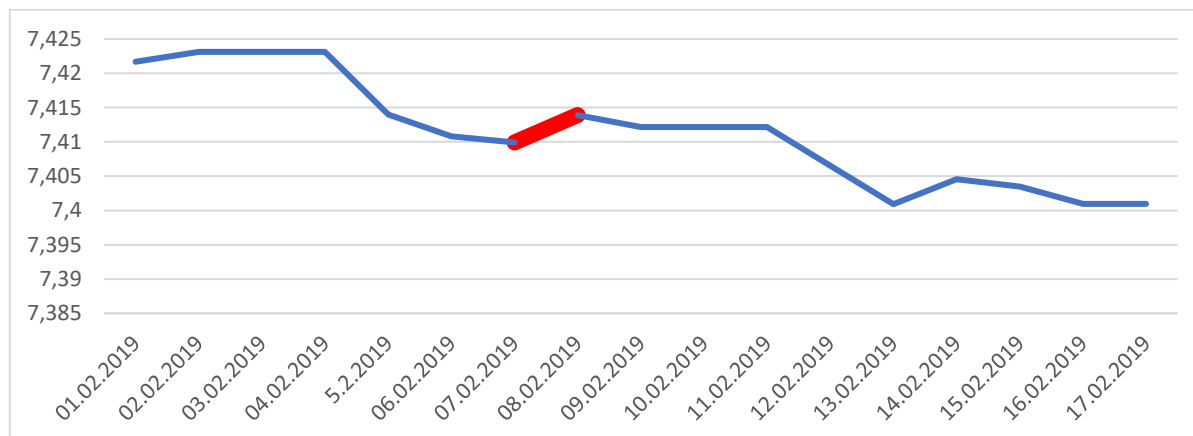
Grafikon 5: Srednji tečaj HRK/EUR s istaknutim intervencijama (1.1.2019. – 15.9.2019.)



Izvor: Hrvatska narodna banka

Prethodni grafikon prikazuje srednji tečaj Hrvatske kune za jedan euro od početak 2019 godine, s tim da su crvenim točkama označeni dani kada je Hrvatska narodna banka intervenirala.

Grafikon 6: Prikaz tečaja prije i poslije prve devizne intervencije 2019. godine

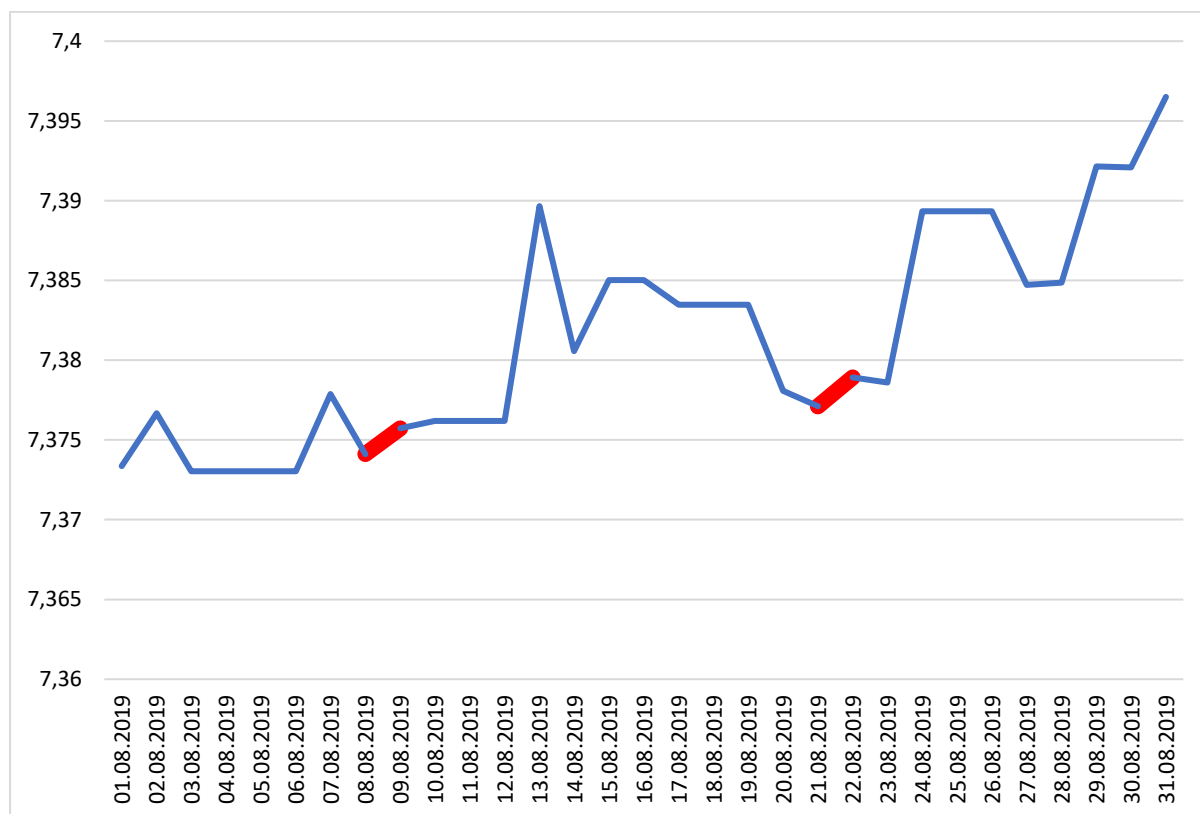


Izvor: Hrvatska narodna banka

Središnja banka je intervenirala u 6.2.2019. na deviznom tržištu otkupom 450,3 milijuna eura od poslovnih banaka, po prosječnom tečaju od 7,41686 kune za jedan euro, čime je u financijski sustav ubrizgala oko 3,34 milijarde kuna. Kuna je sljedeći dan oslabila i nekoliko dana stagnirala, nakon čega je opet počela jačati.

Druga intervencija 2019. godine bila je 9. kolovoza, kada je Hrvatska narodna banka otkupila 308,5 milijuna eura po prosječnom tečaju od 7,395028 kune za jedan euro, što znači da je u financijski sustav ubrizgala oko 2,27 milijardi kuna. Treća intervencija bila je 22.8.2019. kada je banka od poslovnih banaka otkupila 332,05 milijuna eura po prosječnom tečaju od 7,396732 kune za jedan euro, zbog čega je na tržištu bilo 2,46 milijardi kuna više.

Grafikon 7: Prikaz tečaja prije i poslije druge i treće devizne intervencije 2019. godine



Izvor: Hrvatska narodna banka

Iz grafikona je vidljivo da je nakon druge intervencije kuna nastavila rasti, te stagnirati na otprilike 7,385, da bi nakon treće devizne intervencije snažno reagirala, te je počela slabiti u odnosu na euro.

## ZAKLJUČAK

Važnost Hrvatske narodne banke u gospodarstvu Republike Hrvatske očituje se kroz sedam temeljnih funkcija: vođenje monetarne politike, upravljanje međunarodnim pričuvama, održavanje financijske stabilnosti, nadzor financijskih institucija, sanacija kreditnih institucija, platni promet i vođenje međunarodnih odnosa. Zbog skorog ulaska Republike Hrvatske u monetarnu uniju treba se spomenuti i europska središnja banka koja je odgovorna za vođenje monetarne politike na europodručju. Hrvatska prije ulaska treba zadovoljiti četiri konverzijska kriterija kako bi se ostvarila stabilnost i održale niske cijene na domaćem tržištu, a samim tim i ravnopravno sudjelovanje svih članica europodručja u inflaciji. U Hrvatskoj vlada visok stupanj euroizacije zbog čega se domaća valuta zamjenjuje stranom. Više od 80% depozita je u obliku deviza što rezultira situacijom u kojoj se bankama više isplati davati kredite u eurima. Osim toga uzima se i obzir vanjskotrgovinsko poslovanje, Hrvatska u najvećem dijelu posluje sa tržištima na kojima je valuta euro. Obzirom na hrvatsko visokoeurizirano gospodarstvo, za ostvarivanje stabilnosti cijena pomoću režima upravljanoga fluktuirajućeg tečaja, potrebno je održavati stabilnost tečaja kune prema euru.

Tečaj kune jača ljeti zbog dolaska većeg broja turista koji sa sobom donose velik iznos deviza, a pada u zimskim mjesecima. Hrvatska narodna banka radi intervencije na deviznom tržištu kako bi kroz prethodno nabrojane funkcije ostvarila svoje ciljeve. Ona kupuje eure kako bi spriječila pretjerano jačanje kune u odnosu na euro. Tu se često dogodi da se ta aktivnost krivo interpretira, središnja banka ne troši nego akumulira eure kroz devizne rezerve i na tržište stavlja kune što kao posljedicu ima to da velika likvidnost u bankarskom sustavu i dalje raste. Ako se pusti da kuna ojača dogoditi će se sljedeća situacija: subjektima koji imaju kreditni dug u eurima jaka valuta kune odgovarati će jer im se na taj način smanjuje iznos rate, dok će se u isto vrijeme javlja problem kod izvoznika jer je tada proizvod koji se izvozi iz Hrvatske skuplji, a samim tim manje konkurentan.

## LITERATURA

### Knjige

- Cingula, M.; Klačmer Čalopa, M. **Financijske institucije i tržište kapitala**. FOI, Varaždin, 2009.
- Faulend M., Lončarek D., Curavić I., Šabić A. **Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?**, Hrvatska narodna banka, Zagreb, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121261/p-019.pdf/0f164688-47f7-4951-816d-c227238207a0>, 18.8.2019.
- Gregurek, M; Vidaković, N. **Bankarsko poslovanje: Rizici bankarskog poslovanja**, 3. nepromijenjeno izdanje, Zagreb, Visoko učilište EFFECTUS - visoka škola za financije i pravo.
- Lovrinović, I., Ivanov, M.: "**Monetarna politika**", RRIF plus doo., 2009.
- Matić, B, **Monetarna ekonomija**, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2016.
- Peter S. Rose, Sylvia C Hudgins, (2015.), **Upravljanje bankama i financijske usluge**, 8. izdanje, Zagreb, Mate d.o.o.
- Vukičević, M. **Osnove financija**. Zaprešić : Visoka škola za poslovanje i upravljanje s pravom javnosti "Baltazar Adam Krčelić", 2012.

### Internetski izvori

- **ECB euro reference exchange rate: Croatian kuna (HRK)**, [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html),
- **Internetske stranice Europske središnje banke**, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/>
- **Internetske stranice Hrvatske narodne banke**, <https://www.hnb.hr/>
- Internetske stranice **Instituta za javne financije**, <http://www.ijf.hr/pojmovnik/kriteriji.htm>, 1.9.2019.
- **Pročišćene inačice Ugovora o Europskoj uniji i Ugovora o funkcioniranju Europske unije**, <http://www.mvep.hr/custompages/static/hrv/files/pregovori/111221-lisabonski-prociscena.pdf>
- **Internetske stranice portala Prviplan.hr**, <https://prviplan.hr/financije/hnb-izveo-najvecu-intervenciju-u-19-godina-zbog-uljanika/>



## POPIS ILUSTRACIJA

Slika 1: Ciljevi supervizije.....	33
Tablica 1: Struktura bilance središnje banke .....	4
Tablica 2: Razlika između Eurosustava i Europskog sustava središnjih banaka.....	12
Tablica 3: Osnovni zadaci ESSB-a.....	18
Tablica 4: Doprinosi nacionalnih središnjih banaka izvan europodručja kapitalu ESB-a.....	22
Tablica 5: Današnji izgled članka 53. Ustava Republike Hrvatske .....	23
Tablica 6: Zadaci Hrvatske narodne banke.....	25
Tablica 7: Rizici kod međunarodnih pričuva.....	30
Tablica 8: Međunarodne pričuve HNB-a i devizne pričuve banaka (2008. – 2018.) .....	30
Tablica 9: Pregled kamatnih stopa u instrumentariju monetarne politike Hrvatske narodne banke .....	39
Tablica 10: Pregled operacija i instrumenata monetarne politike HNB-a i njihovih značajka	42
Tablica 11: Operacije na otvorenom tržištu – konačne kupnje/prodaje Hrvatske (Tablica O1) .....	43
Grafikon 1: Struktura ulaganja međunarodnih pričuva po instrumentima na dan 31. prosinca 2018.....	29
Grafikon 2: Međunarodne pričuve Hrvatske narodne banke i devizne pričuve banaka (2008. – 2018.) .....	31
Grafikon 3: Prikaz tečaja vrijednosti kune za 1 euro u razdoblju između 1. travnja 2005. do 24. kolovoza 2019. ....	40
Grafikon 4: Grafički prikaz visine konačnih operacija u razdoblju od 2016. do 16.9.2019. (u milijunima kuna).....	44
Grafikon 5: Srednji tečaj HRK/EUR s istaknutim intervencijama (1.1.2019. – 15.9.2019.) ..	45
Grafikon 6: Prikaz tečaja prije i poslije prve devizne intervencije 2019. godine .....	45
Grafikon 7: Prikaz tečaja prije i poslije druge i treće devizne intervencije 2019. godine .....	46