

# Instrumenti monetarne politike HNB-a

---

**Vučeta, Monika**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2016**

*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:128:406135>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-18**



**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  
STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVO

Monika Vučeta

INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE HRVATSKE NARODNE BANKE

Završni rad

Karlovac, 2016.

Monika Vučeta

INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE HRVATSKE NARODNE BANKE

Završni rad

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU

POSLOVNI ODJEL

STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVO

Kolegij: Osnove ekonomije II

Mentor: mr.sc. Ivana Varičak, viši predavač

Komentor: dr.sc. Branko Wasserbauer, prof.v.š.

Matični broj studenta: 0621613001

Karlovac, listopad, 2016.

## ZAHVALA

Zahvaljujem se svim profesorima na Veleučilištu koji strpljivo, nesebično i predano prenose svoja znanja. Posebna zahvala mr.sc. Varičak koja je prihvatila mentorstvo za ovaj rad i svojim znanjem i savjetima doprinijela njegovom stvaranju.

Hvala mojoj obitelji koja je uvijek uz mene.

Hvala svim kolegama i kolegicama bez kojih ovaj studij ne bi prošao tako zabavno.

## SAŽETAK

U ovom završnom radu definirat će se položaj Hrvatske narodne banke u državi, njezini zadaci i ciljevi. Hrvatska narodna banka kao centralna banka u Republici Hrvatskoj za osnovni cilj ima održavanje stabilnosti cijena. Uz svoj osnovni cilj Hrvatska narodna banka podupire i opću gospodarsku politiku te je odgovorna za stabilnost cjelokupnog financijskog sustava u državi.

Da bi ostvarila isto središnja banka se koristi instrumentima monetarne politike: operacijama na otvorenom tržištu, obveznom pričuvom, stalno raspoloživim mogućnostima i ostalim instrumentima i mjerama na koji će biti detaljno obrađeni u ovom radu.

Ključne riječi : Hrvatska narodna banka, monetarna politika, instrumenti, ciljevi

## ABSTRACT

In this final work will be define the position of the Croatian National Bank in the country, its tasks and goals. The Croatian National Bank as a central bank in Republic of Croatia for basic goal has observance price stability. In addition to its primary objective Croatian National Bank supports general economic policy and is responsible for the stability od the entire financial system in the country.

In order to set goals central bank uses monetary policy instruments: open market operation, reserve requirements, continuiusly available options and other instruments and measures that will be analyzed detail in this final work.

Key words: Croatian National Bank, monetary policy, instruments, goals

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Metode istraživanja i obrada podataka.....	1
1.3. Struktura rada.....	1
2. MONETARNA POLITIKA.....	2
2.1. Definicija i vrste monetarne politike.....	2
2.2. Ciljevi monetarne politike.....	3
2.3. Strategija provođenja monetarne politike.....	3
2.4. Instrumenti monetarne politike.....	4
2.4.1. Diskontna politika.....	4
2.4.2. Politika otvorenog tržišta.....	6
2.4.3. Politika obveznih rezervi.....	8
2.4.4. Selektivna kreditna politika.....	8
2.5. Kanali monetarne politike.....	9
3. HRVATSKA NARODNA BANKA.....	12
3.1. Položaj hrvatske narodne banke.....	12
3.2. Cilj hrvatske narodne banke.....	12
3.2.1. Važnost stabilnosti cijena.....	12
3.3. Zadaci Hrvatske narodne banke.....	14
3.4. Okvir monetarne politike.....	15
3.5. Instrumenti monetarne politike Hrvatske narodne banke.....	15
3.5.1. Operacije na otvorenom tržištu.....	16
3.5.2. Obvezna pričuva.....	21
3.5.3. Stalno raspoložive mogućnosti.....	26
3.5.4. Ostali instrumenti i mjere.....	27

4. UČINCI MONETARNE POLITIKE NA GOSPODARSTVO.....	28
4.1. Politika deviznog tečaja.....	28
4.2. Inflacija.....	29
4.3. Krediti i kreditni potencijal banaka.....	31
5. ZAKLJUČAK.....	33
LITERATURA.....	34
POPIS ILUSTRACIJA.....	35



## **1.UVOD**

### **1.1. Predmet i cilj rada**

Ovim završnim radom definirat će se središnja banka u Republici Hrvatskoj kao glavna nositeljica monetarne vlasti. Naglasak će se staviti na instrumente monetarne politike koje Hrvatska narodna banka koristi u ostvarivanju svog osnovnog i pomoćnih ciljeva.

Cilj ovog rada je prikazati pomoću kojih dostupnih instrumenta monetarne politike Hrvatska narodna banka podupire opću gospodarsku politiku i održava stabilnost financijskog sustava u državi.

### **1.2. Metode istraživanja i obrada podataka**

Za ovaj završni rad korišteni su sekundarni podaci. Korištena je stručna literatura vezana za ekonomiju i financije, bilteni, polugodišnja i godišnja izvješća Hrvatske narodne banke kao i internet stranice.

Velika količina podataka obrađivana je deskriptivnom metodom te metodom analize i sinteze kako bi se izdvojili oni podaci koji su važni za obradu teme rada.

### **1.3. Struktura rada**

Završni rad sastoji se od pet poglavlja. Prvo poglavlje predstavlja uvodni dio u rad u kojim su definirani predmet i cilj rada, metode istraživanja i obrada podataka. U drugom dijelu rada teorijskim pristupom definirana je monetarna politika, njezine vrste, strategija provođenja i njezini instrumenti. Treće poglavlje posvećeno je Hrvatskoj narodnoj banci kao središnjoj banci u Republici Hrvatskoj, njezinim ciljevima i zadacima te instrumentima monetarne politike koje koristi za ostvarivanje stabilnosti cijena kao glavnog cilja. U četvrtom poglavlju rada predstavljeni su učinci monetarne politike na gospodarstvo. Rad završava zaključkom i popisom literature koja je korištena za stvaranje istog.

## **2. MONETARNA POLITIKA**

Monetarna politika je ekonomska politika za čiju je provedbu nadležna središnja banka u državi.

Centralna banka je središnja monetarna institucija svake zemlje. Naziva se i bankom banka, a zadaća joj je da se bavi emisijom novca u državi, odgovorna je za provođenje novčane i kreditne politike, osiguranje potrebne domaće i inozemne likvidnosti te zakonitosti rada ostalih banaka.<sup>1</sup>

### **2.1. Definicija i vrste monetarne politike**

Monetarna politika predstavlja skup mjera, propisa i instrumenata koje poduzima država na monetarnom planu, a za njeno provođenje zadužena je monetarna vlast preko središnje banke.

Središnja banka monetarnom politikom i njezinim instrumentima utječe na pozitivne i negativne tendencije u gospodarstvu i stvara stabilno okruženje. Pod pojmom stabilnog okruženja u makroekonomiji podrazumijeva se gospodarstvo u kojem je na snazi niska inflacija, održivi ekonomski rast, stabilnost deviznog tečaja te stabilnost cjelokupnog financijskog sustava.

Ovisno da li se gospodarstvo nalazi u stanju krize ili u stanju prosperiteta primjenjuje se ekspanzivna monetarna politika odnosno restriktivna monetarna politika.

Ekspanzivna monetarna politika ili politika „jeftinog novca“<sup>2</sup> primjenjivat će se u gospodarstvu koje se nalazi u stanju krize. Gospodarskim subjektima omogućit će se lakši pristup novcu, kamatne stope na kredite će se sniziti, u opticaj ulazi veća količina novca, povećavaju se investicije i osobna potrošnja, a takvi uvjeti u gospodarstvu trebali bi imati utjecaj na porast ukupne proizvodnje i zaposlenosti.

Restriktivnu monetarnu politiku ili politiku „skupog novca“<sup>3</sup> središnja banka primjenjuje kada gospodarstvo posluje u stanju prosperiteta. Dolazi do smanjenja količine novca u opticaju, gospodarski subjekti plaćaju veću cijenu novca jer su kamate porasle, smanjuju se investicije i osobna potrošnja, a sve u svrhu stabilizacije cijena i suzbijanja inflatornih učinaka.

---

<sup>1</sup> Wasserbauer B., Osnove ekonomije, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2010., str.267

<sup>2</sup> Nikolić N., Pečarić M., Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str.227

<sup>3</sup> Ibid., str 227

## **2.2. Ciljevi monetarne politike**

Potencijalni ciljevi monetarne politike mogu biti: visoka zaposlenost, ekonomski rast, stabilnost cijena, stabilnost kamatnjaka, stabilnost kamatnjaka, stabilnost financijskih tržišta i stabilnost na deviznom tržištu.<sup>4</sup>

Kada je na tržištu potražnja za radom jednaka ponudi rada radi se o visokoj zaposlenosti. Povećanje BDP-a neke zemlje može se izjednačiti s pozitivnim ekonomskim rastom. Ovisan je o razini i tvorbi kapitala, tehnološkim promjenama, prirodnom bogatstvu i sposobnostima ljudi da uz veću produktivnost osiguraju povećanje investicija, proizvodnje i životnog standarda.<sup>5</sup>

Stabilnost cijena u mnogim je gospodarstvima glavni i osnovni cilj monetarne politike. Odnosi se na ostvarivanje niskih stopa inflacije uz koje gospodarstvo može ostvarivati ekonomski rast. Uz nisku stopu inflacije povećava se vjerodostojnost i kredibilitet monetarne politike, te transparentnost cijena i drugih varijabla.<sup>6</sup>

Ostvarivanje svih ciljeva monetarne politike nije uvijek moguće, stoga središnja banka pri ostvarivanju jednog cilja može narušiti ostvarivanje drugog cilja i to najviše dolazi do izražaja kada središnja banka mora djelovati u kratkom vremenskom periodu.

## **2.3. Strategija provođenja monetarne politike**

Složenost sustava provođenja monetarne politike očituje se u korištenju instrumenata monetarne politike kojima se nastoji djelovati na ostvarenje krajnjih i eventualno intermedijarnih ciljeva.<sup>7</sup>

Kao krajnji cilj monetarne politike u većini slučajeva predstavlja se stabilnost cijena. Taj krajnji cilj monetarne politike definiran je zakonom i javno se objavljuje. Intermedijarni ciljevi služe središnjoj banci kao pomoćni ciljevi u ostvarivanju glavnog temeljnog cilja.

Osim krajnjih i intermedijarnih ciljeva monetarne politike moguće je postojanje i dodatnih operativnih ciljeva koji se ugrađuju u strategiju provođenja monetarne

---

<sup>4</sup> Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIFplus, Zagreb, 2009., str 203

<sup>5</sup> Ibid., str. 203-204

<sup>6</sup> Ibid., str 204

<sup>7</sup> Ibid., str 206

politike stoga što su visoko osjetljivi na instrumente te politike. Navedeno podrazumijeva strategiju vođenja monetarne politike u kojoj se instrumentima izravno djeluje na operativne ciljeve, a u nastavku putem operativnih ciljeva na intermedijarne ciljeve. U konačnici intermedijarnim ciljevima središnje banke nastoje ostvariti svoje konačne ciljeve.<sup>8</sup>

## **2.4. Instrumenti monetarne politike**

Instrumenti monetarne politike mogu se promatrati kao dinamičke kategorije koje se kroz dugi niz godina neprestano razvijaju i modificiraju ovisno o promjeni ekonomskog i monetarnog okruženja i promjeni ciljeva tekuće novčane politike.<sup>9</sup>

U manje razvijenim tržišnim gospodarstvima koje imaju lošije razvijen financijski sustav nailazimo na manji broj i manje složene instrumente, dok se u razvijenim gospodarskim tržišnim sustavima s jakim financijskim sustavom mogu naći složeniji instrumenti monetarne politike koji se koriste za ostvarivanje konačnog cilja.

Instrumenti monetarne politike se često klasificiraju na kvantitativne i kvalitativne. Kvantitativni instrumenti su svi oni instrumenti koji na razini cjelokupne privrede djeluju na povećanje ili smanjenje količine novca i kredita. Kvalitativni instrumenti bi pak bili oni instrumenti koji djeluju na povećanje ili smanjenje količine novca i kredita, ali na razini izabranih razvojno prioritetnih gospodarskih djelatnosti.<sup>10</sup>

### *2.4.1. Diskontna politika*

Diskontna politika predstavlja tipičan instrument monetarne politike kojim koriste središnje banke tržišnih ekonomija.<sup>11</sup>

Promjenom visine diskontne stope središnje banke mogu indirektno djelovati na visinu novčane ponude i usmjeravati kretanje potražnje za novcem. Ukoliko na primjer središnja banka želi smanjiti ponudu novca kako bi obuzdala ili spriječila inflaciju određuje diskontnu stopu na višoj razini od trenutne razine tržišnih kamatnjaka. Za sve sudionike novčanog tržišta to znači direktni signal da je novac postao skuplji, jer za isti iznos zaduženja kod središnje banke treba platiti veću

---

<sup>8</sup> Lovrinović I., Ivanov M., *Monetarna politika*, RRIF plus, Zareb, 2009., str. 206

<sup>9</sup> Ibid., str. 209

<sup>10</sup> Nikolić N., Pečarić M., *Uvod u financije*, Ekonomski fakultet, Split 2012., str. 233-234

<sup>11</sup> Ibid., str. 234

kamatu. Javnost veću diskontnu stopu shvaća ne samo kao signal rasta mogućeg daljnjeg rasta cijene novca u budućnosti, nego i kao signal opasnosti od razvoja inflacije, na koju je središnja banka reagirala pravodobno višom kamatom stopom.<sup>12</sup>

Uz veći trošak zaduživanja i diskontnu stopu višu od trenutačne razine kamatnjaka u međubankovnom tržištu, poslovne banke imaju manji interes za zaduživanje iz primarne emisije. Kako povećanjem diskontne stope izvori pribave likvidnosti postaju skuplji, povećanje diskontne stope djeluje na rast aktivnih kamatnih stopa uz koje poslovne banke odobravaju kredite poduzećima, stanovništvu i drugim subjektima. Uz ostale uvijete nepromijenjene, porast cijene zaduživanja smanjuje interes bančinih komitenata za kreditima, što dovodi do formiranja nove ravnoteže na tržištu kredita uz višu razinu tržišnih kamatnjaka. Kada novac postane skuplji i oskudniji, rast diskontne stope djeluje na rast pasivnih kamatnih stopa, pa posljedično i na smanjenje potražnje javnosti za gotovinom i depozitnim novcem, uz istodobno povećanje potražnje za štednim i oročenim depozitima na koje banke plaćaju veću kamatu. U konačnici smanjena aktivnost banaka i porast nemonetarne pasive banke (štedni i oročeni depoziti) omogućuju smanjenje količine novca u opticaju.<sup>13</sup>

U obratnoj situaciji, kada središnja banka želi povećati ponudu novca kako bi povećanjem potražnje za kreditima potaknula privrednu aktivnost, ona će sniziti diskontnu stopu ispod tržišne kamatne stope. Uz nižu cijenu zaduživanja poslovne banke mogu pribaviti viškove likvidnosti posuđivanjem kod središnje banke, što djeluje na pad kamatnjaka na međubankovnom tržištu. Ukoliko razdoblje visoke likvidnosti potraje, konkurencija među bankama dovesti će do pada svih kratkoročnih kamatnih stopa.<sup>14</sup> Zaduhivanje poslovnim subjektima i stanovništvu postaje jeftinije, smanjuju se pasivne kamate koje poslovne banke plaćaju svojim štedišama na depozite, a štednja opada.

---

<sup>12</sup> Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 210

<sup>13</sup> Ibid., str. 211

<sup>14</sup> Ibid., str. 211

#### *2.4.2. Politika otvorenog tržišta*

Politika otvorenog tržišta značajan je instrument monetarno kreditne politike kojega koriste središnje banke razvijenih tržišnih ekonomija sa ciljem reguliranja mase novca u opticaju.<sup>15</sup>

Predmet kupoprodaje na otvorenom tržištu središnje banke javljaju se kratkoročni državni vrijednosni papiri, vrijednosni papiri za koje država jamči, vrijednosni papiri čiju emisiju vrši središnja banka, te drugi kratkoročni vrijednosni papiri s određenom kamatnom stopom.

Središnja banka na otvorenom tržištu prilikom plasiranja i kupovine vrijednosnih papira preuzima ulogu inicijatora i organizatora. Kao kupci i prodavatelji vrijednosnica javljaju se ovlašteni primarni dileri, a to su u pravilu velike banke, te posredno institucionalni investitori. Primarni dileri kupuju na otvorenom tržištu za svoj i tuđi račun te dalje rasprodaju, dok se institucionalni investitori državnim obveznicama koriste kao unosnim oblikom plasmana prikupljenog kapitala. Budući da vrijednosnice predstavljaju visoko likvidni financijski instrument koji ujedno nosi solidan nerizični prinos, postoji veliki interes za njihovu kupovinu i razvijeno sekundarno tržište.<sup>16</sup>

Ovim instrumentom monetarne politike središnja banka djeluje na kreditni potencijal poslovnih banka ovisno o tome da li ga želi povećati ili smanjiti. Prilikom smanjenja kreditnog potencijala poslovnih banka središnja banka na otvoreno tržište plasira vrijednosne papire koji su predmet kupnje poslovnih banka, samim tim prilikom kupnje vrijednosnica kod poslovnih banka dolazi do smanjenja gotovog novca, a istim i do smanjenja kreditnog potencijala dok se količina gotovog novca kod središnje banke povećava. Kontra efekt se javlja kada banka želi povećati kreditni potencijal poslovnih banaka.

Središnje banke često primjenjuju mehanizam kupnje vrijednosnica uz sporazum o reotkupu – REPO sporazum kojim se diler koji prodaje obveznice središnjoj banci obvezuje da će određenog dana po određenoj cijeni i uz dogovoreni kamatnjak ponovno otkupiti iste vrijednosnice. Isto tako, središnja banka se može prilikom prodaje vrijednosnih papira na otvorenom tržištu obvezati da će nakon određenog vremena, na primjer tjedan dana, po određenoj cijeni ponovno otkupiti te vrijednosne

---

<sup>15</sup> Nikolić N., Pečarić M., Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 235

<sup>16</sup> Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 214

papire. Instrumentom obratni repo središnja banka djeluje u smjeru povećanja likvidnosti banka, potiče pad kamatnjaka na međubankovnom tržištu.<sup>17</sup>

Obratni repo funkcionira kao kolateralizirani kredit koji središnja banka odobrava uz kolateralu prihvatljivih vrijednosnica – trezorskih zapisa, državnih obveznica. Mehanizam provođenja instrumenata obratni repo podrazumijeva objavu aukcije na koju se prijavljuju banke nudeći kamatnjake i iznose likvidnih sredstava koje žele pribaviti uz odgovarajući iznos kolaterale.<sup>18</sup> Središnja banka može prihvatiti sve ponude ili samo dio njih vodeći pri tome računa na ravnopravnu raspodjelu sredstava poslovnim bankama. Obratni repo uvijek se provodi uz definirani rok dospijeća koji može biti prekonoćni, tjedni, mjesečni, maksimalno do jedne godine.

Instrumentom repo središnja banka djeluje u smjeru smanjenja likvidnosti banka. Repo funkcionira kao kolateralizirani depozit koji središnja banka prima na polog od zainteresiranih poslovnih banaka. Provodi se aukcijama na koje poslovne banke dostavljaju iznose svojih viškova likvidnosti koji uz ponuđene kamatnjake žele položiti kod središnje banke. Dospijeće može biti prekonoćno, tjedan dana, mjesec dana ili duže, ali manje od jedne godine.<sup>19</sup>

Središnja banka operacijama na otvorenom tržištu može djelovati i na ostvarenje dugoročnih ciljeva kao što je suzbijanje inflacije ili ublažavanje recesije. Pri ostvarivanju takvih dugoročnih ciljeva središnja banka koristi se operacijama izravne kupnje ili prodaje vrijednosnica. Pod pojmom izravne kupnje podrazumijeva se da kada banka napravi kupnju državne vrijednosnice nije je dužna kasnije prodati izvornom prodavatelju, odnosno prilikom prodaje kupac nije dužan istu ponovno prodati središnjoj banci.

---

<sup>17</sup> Lovrinović I.Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str.218

<sup>18</sup> Ibid., str.218

<sup>19</sup> Ibid., str.218

#### *2.4.3. Politika obveznih rezervi*

Politika obveznih rezervi sastoji se u određivanju stope obvezne rezerve i drugih uvjeta koji određuju visinu obveznih rezervi koje poslovne banke trebaju obračunati i izdvojiti na depozite.<sup>20</sup>

Da bi poslovne banke mogle osigurati svoju likvidnost, moraju držati jedan dio gotovog novca u obliku rezervi likvidnosti. Budući je držanje takvih rezervi nužna pretpostavka normalnog funkcioniranja poslovnog bankarstva, središnja banka kao vrhovna monetarna vlast propisuje obvezu držanja te rezerve određujući tzv. stopu obvezne rezerve.<sup>21</sup>

Dvije važne uloge obveznih rezervi su da predstavljaju svojevrsnu zaštitu deponenata od rizičnog ponašanja poslovne banke te da obuzdavaju pretjeranu kreditnu aktivnost banaka, odnosno smanjuju količinu novca u opticaju i moguću pojavu inflacije.

Politika obveznih rezervi predstavlja grub i administrativni instrument monetarne politike te ukoliko neka od banaka ne izvršava svoje obveze u pogledu izdvajanja obveznih rezervi dolazi pod pojačanu kontrolu središnje banke, te joj se naplaćuju dodatne kamate. Zbog svog brzog i učinkovitog djelovanja politika obveznih rezervi javlja se kao jedan od važnijih instrumenata monetarne politike svih središnjih banaka.

#### *2.4.4. Selektivna kreditna politika*

Selektivna kreditna politika predstavlja kvantitativnu mjeru kontrole uporabe kredita iz primarne emisije i ukupnih novčanih tokova.

Središnja banka odobrava poslovnim bankama selektivne kredite i time postiže da se sredstva iz primarne emisije utroše za točno određenu namjenu. Na taj način središnja banka neposredno djeluje na gospodarstvo i jačanje pojedinih grana djelatnosti koje su posebno važne za državu. Na isti način ograničavanjem kredita zbog nekih određenih razloga zaustavlja rast i razvoj nekih drugih privrednih sektora.

---

<sup>20</sup> Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 222

<sup>21</sup> Nikolić N., Pečarić M., Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 236



Da bi se selektivna kreditna politika mogla kvalitetno i efikasno provoditi potrebno je ispuniti sljedeće uvjete:<sup>22</sup>

- politika zemlje mora imati jasne i nedvojbeno utvrđene pravce i ciljeve razvoja
- da se u gospodarskim kretanjima dosljedno primjenjuju načela ekonomičnog i racionalnog poslovanja te da se prema tome utvrđuje kreditna sposobnost kako banaka, tako i korisnika kredita,
- da se u financijskim kretanjima svih gospodarskih subjekata osigurava financijska disciplina i poštivanje svih mjera utvrđenih kreditno- monetarnom politikom.

## **2.5. Kanali monetarne politike**

U razvijenim gospodarstvima najznačajniji instrumenti monetarne politike su politika diskontne stope, politika otvorenog tržišta i politika obveznih rezervi. Njihovo se djelovanje ostvaruje preko određenih kanala monetarne politike. Kanali monetarne politike su:<sup>23</sup>

- ponuda novca,
- kamatne stope,
- bogatstvo,
- raspoloživost kredita i
- likvidnost.

Ponuda novca predstavlja kanal monetarne politike koji djeluje u slučaju kada stanovništvo troši višak svoga novca na kupnju dobara i usluga. Specifična povezanost između novčane ponude i konkretnog cilja monetarne politike ovisit će o tome kakva je ta potrošnja, odnosno da li je usmjerena k potrošnim dobrima, kapitalnim dobrima ili uvoznim dobrima. Međutim bez obzira na to može se reći da će općenito veća potrošnja stanovništva predstavljati željeni rezultat „lagane“ monetarne politike.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Wasserbauer B., Osnove ekonomije, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2010., str.270

<sup>23</sup> Nikolić N., Pečarić M., Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str.237

<sup>24</sup> Ibid.

Kamatne stope kao kanal monetarne politike djeluju u slučaju kada stanovništvo višak svoga novca daje u obliku kredita. Veća ponuda kredita će rezultirati smanjenjem kamatnih stopa, što će stimulirati potražnju za kapitalnim investicijama.<sup>25</sup>

Bogatstvo kao kanal monetarne politike usko je povezan s kanalom kojega čine kamatne stope. Kada se kamatne stope smanje, ceteris paribus, cijene ostale financijske imovine, kao što su primjerice dionice i obveznice, će porasti. Stanovništvo koje drži ovu imovinu će se zbog toga osjećati bogatije i zato može povećati potražnju za dobrima i uslugama, što predstavlja cilj „lagane“ monetarne politike.<sup>26</sup>

Raspoloživost kredita kao kanal monetarne politike izravno je u svezi kvantitativnim reguliranjem kredita koje provodi središnja banka. Ako je rezultat tog reguliranja povećana raspoloživost kredita, onda će stanovništvo povećati pozajmljivanje pa time i svoju potrošnju. Porast potrošnje predstavlja ostvarenje cilja „lagane“ monetarne politike.<sup>27</sup>

Kanal likvidnosti je povezan s kanalima raspoloživih kredita i ponude novca. Odnosi se na slučajeve kada stanovništvo troši znatno više na dobra i usluge jer raspolaže likvidnom imovinom, tj. imovinom koja se lako može pretvoriti u novac. Središnja banka prema tome može povećati potrošnju stanovništva ako poveća raspoloživost kredita ili ponudu novca.<sup>28</sup>

---

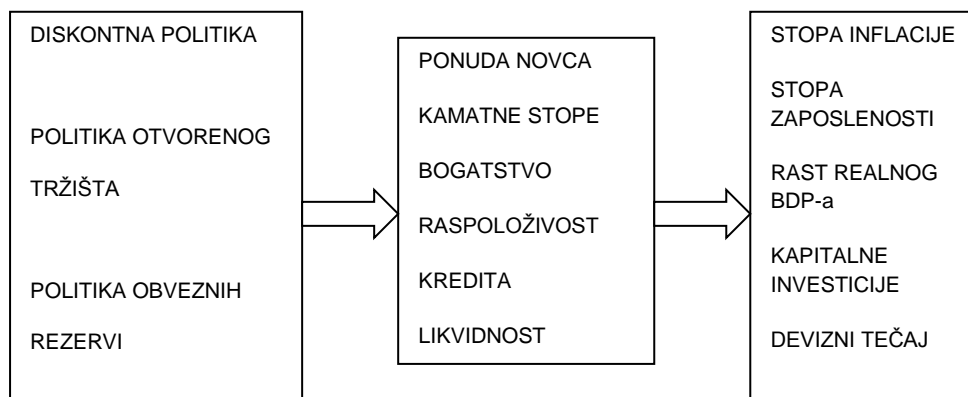
<sup>25</sup> Nikolić N., Pečarić M., Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 238

<sup>26</sup> Ibid.

<sup>27</sup> Ibid.

<sup>28</sup> Ibid.

Schema 1: Shematski prikaz djelovanja glavnih instrumenta monetarne politike ka ostvarenju ciljeva



Izvor: Nikolić N., Pečarić M., Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str.237

Središnje banke pri provođenju monetarne politike koriste instrumente monetarne politike. Djelovanje tih istih instrumenta ostvaruje se putem kanala monetarne politike što je prikazano shematskim prikazom. Kanali monetarne politike su: ponuda novca, kamatne stope, bogatstvo, raspoloživost kredita te likvidnost. Povećanjem ili smanjenjem diskontne stope, kupnjom ili prodajom vrijednosnica na financijskom tržištu središnja banka utječe na ponudu novca, visinu kamatne stope, raspoloživost kredita, likvidnost sustava te tako utječe na stabilnost i ravnotežu u gospodarstvu.

### **3. HRVATSKA NARODNA BANKA**

Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci kojeg je Hrvatski sabor donio na sjednici 19. lipnja 2008. godine reguliran je položaj, neovisnost, cilj, zadaci, poslovanje, ustroj i upravljanje Hrvatske narodne banke.

#### **3.1. Položaj Hrvatske narodne banke**

Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske. Pri ostvarivanju svog cilja i u izvršavanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna. Hrvatska narodna banka ima svojstvo pravne osobe. Sjedište joj je u Zagrebu, ne upisuje se u sudski registar, ima svoj statut i pečat koji sadrži prikaz grba Republike Hrvatske i ime Hrvatske narodne banke. Zastupa ju guverner i u isključivom je vlasništvu Republike Hrvatske. Pri ostvarivanju svojeg cilja i u izvršavanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka i članovi njezinih tijela neovisni su pri donošenju svojih odluka koje se temelje na ovom Zakonu. Hrvatska narodna banka i članovi njezinih tijela ne traže niti su vezani uz upute Republike Hrvatske, njezinih institucija ili tijela, odnosno članova tih tijela ili drugih osoba. Republika Hrvatska, njezine institucije ili tijela, članovi tih tijela ili druge osobe ne smiju utjecati na neovisnost Hrvatske narodne banke, donošenje i provedbu odluka Hrvatske narodne banke i njezinih tijela, niti smiju odobravati, poništavati, odgađati, ukidati ili na bilo koji drugi način utjecati na bilo koju odluku Hrvatske narodne banke u djelokrugu iz njezine nadležnosti.<sup>29</sup>

#### **3.2. Cilj Hrvatske narodne banke**

Cilj hrvatske narodne banke jest održavanje stabilnosti cijena. Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svog cilja, Hrvatska narodna banka će podupirati gospodarsku politiku Republike Hrvatske i pritom će djelovati u skladu s načelima otvorenoga tržišnog gospodarstva i slobodne konkurencije.<sup>30</sup>

##### *3.2.1. Važnost stabilnosti cijena*

Stabilnost cijena osnovni je preduvjet za održiv gospodarski rast, što potvrđuju ekonomska istraživanja i dosadašnja iskustva. Općenito, stabilnost cijena u kontekstu cilja monetarne politike ne znači da stopa inflacije treba biti jednaka nuli, već se taj

---

<sup>29</sup> Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, članak 2.

<sup>30</sup> Ibid., članak 3.

cilj obično tumači kao ostvarivanje blago pozitivne inflacije u dužem razdoblju. Prosječna stopa inflacije u Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2015. godine iznosila je 2,5% što za Hrvatsku narodnu banku znači održavanje niske inflacije.<sup>31</sup>

Niska i stabilna inflacija pridonosi višim razinama gospodarske aktivnosti i zaposlenosti putem više kanala. Također takva inflacija povećava transparentnost cijena, odnosno omogućuje potrošačima da iz cijena dobiju pravilnu i kvalitetnu informaciju o relativnoj vrijednosti pojedinih dobara. Naime, iskustva pokazuju da visoke stope inflacije rezultiraju velikim promjenama relativnih cijena. Kod nižih stopa inflacije cijene su stabilnije, odnosno lakše je uspoređivati vrijednosti različitih dobara i predvidjeti njihove promjene. U takvom okružju potrošači i poduzeća mogu kvalitetnije donositi odluke o potrošnji, štednji, investicijama, što rezultira učinkovitijom raspodjelom ukupnih resursa u gospodarstvu te naposljetku povećanjem blagostanja i proizvodnog potencijala gospodarstva.<sup>32</sup>

U uvjetima stabilnih cijena smanjuje se vjerojatnost da će se kućanstva i poduzeća svojim resursima koristiti u svrhu zaštite od inflacije umjesto da ih usmjere u proizvodnju. To može utjecati na destimuliranje investicija u produktivne sektore, može potaknuti odljev kapitala te naposljetku kočiti gospodarski rast.

Niska i stabilna inflacija pridonosi smanjenju premije na inflacijski rizik ugrađene u kamatne stope, manja premija na rizik od inflacije pridonosi smanjenju realnih kamatnih stopa te tako potiče investicije. Visoka inflacija može imati nepovoljan učinak i na stabilnost poreznog sustava i sustava socijalne zaštite. U gospodarstvima gdje postoje znatni vremenski pomaci u naplati poreza i doprinosa inflacija će najvjerojatnije imati negativan utjecaj na porezne prihode i doprinose za socijalnu zaštitu.<sup>33</sup>

Deflacija, odnosno pad opće razine cijena, također može imati brojne negativne učinke na gospodarski rast i zaposlenost. Ako deflacija potraje, postoji opasnost da je kućanstva, poduzeća i država ugrade u svoja očekivanja, pa posljedično odluče odgađati potrošnju očekujući da će cijene biti još niže u budućnosti. To dovodi do smanjenja prihoda poduzeća koja su potom prisiljena smanjiti svoje troškove, a to u

---

<sup>31</sup> HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (03.08.2016.)

<sup>32</sup> Ibid. (03.08.2016.)

<sup>33</sup> HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (03.08.2016.)

pravilu dovodi do smanjenja plaća i/ili otpuštanja radnika. Rastuća nezaposlenost utječe na nastavak smanjivanja potražnje kućanstava za dobrima i uslugama, izazivajući daljnji pritisak pada cijena. To može dovesti do deflacijske spirale, koja može imati dalekosežne i dugotrajne negativne posljedice na gospodarstvo.<sup>34</sup>

### **3.3. Zadaci Hrvatske narodne banke**

Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna u okviru Ustava i zakona u cjelokupnosti poslova iz svoje nadležnosti, što se osobito očituje u:<sup>35</sup>

- utvrđivanju i provođenju monetarne i devizne politike,
- držanju i upravljanju s međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske,
- izdavanju novčanica i kovanog novca,
- izdavanju i oduzimanju odobrenja i suglasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača,
- obavljanju poslova supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustav za namiru platnih transakcija,
- vođenju računa kreditnih institucija i obavljanju platnog prometa po tim računima, davanju kredita kreditnim institucijama i primanju depozit sredstava kreditnih institucija,
- utvrđivanju i unapređivanju sustava platnog prometa,
- obavljanju zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku
- donošenju podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti i
- obavljanju ostalih, zakonom utvrđenih poslova.

Hrvatska narodna banka u obavljanju svojih zadaća mora biti samostalna i neovisna. Za provođenje odluka odgovoran je guverner. Jedina je banka u državi koja ima emisijsku funkciju, zadužena je za nadzor ostalih poslovnih banaka na području svog djelokruga, te provođenje zakonom utvrđenih poslova.

---

<sup>34</sup> HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (03.08.2016.)

<sup>35</sup> Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, članak 4.

### **3.4. Okvir monetarne politike Hrvatske narodne banke**

Okvir monetarne politike Hrvatske narodne banke temelji se na održavanju stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru. Stabilan tečaj prema euru predstavlja nominalno sidro monetarne politike središnje banke kojim ona stabilizira inflacijska očekivanja, a naposljetku i inflaciju. U većini zemalja osnovni cilj monetarne politike je stabilnost cijena koji središnje banke ostvaruju na različite načine. Okvir monetarne politike predstavlja način kojim središnja banka instrumentima monetarne politike ostvaruje svoj cilj. Za svoj okvir provođenja monetarne politike središnje banke odabiru određenu varijablu na koju mogu utjecati te preko nje ostvarivati svoj glavni cilj.

Hrvatska narodna banka odabrala je stabilnost tečaja kune prema euru kao nominalno sidro monetarne politike. Održavanjem stabilnosti tečaja kune prema euru HNB posredno utječe na svoj temeljni cilj, a to je stabilnost cijena. S obzirom na visoku euroizaciju hrvatskog bankovnog sustava, stabilnost tečaja jest alat kojim HNB održava i financijsku stabilnost, što sve skupa osigurava makroekonomsku stabilnost zemlje i očuvanje realne vrijednosti novčanih sredstava svih sektora gospodarstva.<sup>36</sup>

### **3.5. Instrumenti monetarne politike Hrvatske narodne banke**

U ostvarivanju utvrđene monetarne politike Hrvatska narodna banka koristi se instrumentima i mjerama koji su joj potrebni za reguliranje kreditne aktivnosti i likvidnosti banka i za reguliranje količine novca u opticaju te donosi mjere u svezi s kamatnim stopama. Instrumentima monetarne politike Hrvatska narodna banka ostvaruje svoj osnovni cilj, a to je održavanje stabilnosti cijena. Stabilnost cijena u Hrvatskoj postiže se upotrebom instrumenata koji utječu na stabilnost kretanja nominalnog tečaja kune u odnosu na euro kao nominalno sidro. Stabilnost kretanja tečaja odabrana je iz povijesnih razloga koji su utjecali na iznimno visoku stopu euroizacije koja se protivi upotrebi kamatnih stopa kao osnovnog instrumenta za postizanje stabilnosti cijena. U maloj otvorenoj ekonomiji kakva je Hrvatska, s visokom stopom euroizacije, međunarodni tokovi kapitala izrazito utječu na kretanje tečaja, pa bi nestabilnost tečaja u postojećim ugovornim odnosima nepovoljno

---

<sup>36</sup> HNB, www.hnb.hr (03.08.2016.)

utjecala na makroekonomsku stabilnost zemlje. Instrumenti monetarne politike stoga su podešeni na način koji omogućuje održavanje stabilnosti kretanja tečaja. Implicitno je na taj način određena i kamatna stopa koja je jednaka kamatnoj stopi zemlje uz čiju je valutu vezana domaća valuta uvećana za premiju rizika.<sup>37</sup>

Hrvatska narodna banka provodi monetarnu politiku pomoću lepeze instrumenata:

- Operacije na otvorenom tržištu,
- Obvezna pričuva,
- Stalno raspoložive mogućnosti,
- Ostali instrumenti i mjere.

Pomoću instrumenta monetarne politike Hrvatska narodna banka povećava ili smanjuje likvidnost. Kupnjom imovine ili odobravanjem kredita središnja banka provodi povećanje likvidnosti, dok će uporabom obvezne pričuve, prodajom imovine ili izdavanjem vrijednosnih smanjiti likvidnost.

### *3.5.1. Operacije na otvorenom tržištu*

Operacijama na otvorenom tržištu središnja banka utječe na likvidnost bankovnog sustava i kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu. Operacije na otvorenom tržištu odnose se na kupnju ili prodaju određene imovine, odnosno vrijednosnih papira, deviza na financijskom tržištu. Imovinu koja je prihvatljiva za operacije na otvorenom tržištu središnja banka unaprijed određuje i obično je objavljuje.<sup>38</sup>

ISIN broj je međunarodna jedinstvena identifikacijska oznaka vrijednosnog papira, određena u skladu s međunarodnim ISO standardima, koja se koristi u međunarodnom trgovanju vrijednosnima papirima. ISO standardi propisuju jedinstveni način označavanja različitih vrsta vrijednosnih papira, kako bi se u međunarodnom trgovanju postigla transparentnost.

---

<sup>37</sup> HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (03.08.2016.)

<sup>38</sup> Ibid.(03.08.2016.)



Operacije na otvorenom tržištu mogu se provoditi kao:

- Povratne (eng. Reverse) operacije

Pojam povratnih operacija podrazumijeva da se prilikom kupnje imovine istovremeno dogovara i prodaja iste te imovine na unaprijed određeni datum u budućnosti.<sup>39</sup> Razlika između kupovne i prodajne cijene čini cijenu korištenja novčanih sredstava u vremenskom periodu trajanja operacije, iskazuje se u obliku nominalne kamatne stope te utječe na kretanje ostalih kamatnih stopa na tržištu.

- Konačne (eng. Outright) operacije

Pojam konačnih operacija podrazumijeva da se dogovara kupnje imovine bez obvezne povratne prodaje.<sup>40</sup> Transakcije se prilikom kupnje smatra završenom, kamatna se stopa ne ugovara, ali se na nju utječe količinom kupljene imovine.

S obzirom na učestalost i namjenu operacije na otvorenom tržištu mogu biti:<sup>41</sup>

- redovite – njihova je učestalost unaprijed određena i poznata,
- operacije fine prilagodbe – rabe se po potrebi,
- strukturne – koriste se u situacijama kada je potrebno djelovanje zbog strukturnih promjena u likvidnosti.

---

<sup>39</sup> Ibid. (03.08.2016.)

<sup>40</sup> Ibid. (03.08.2016.)

<sup>41</sup> HNB, www.hnb.hr(03.08.2016.)

Tablica 1 : Operacije na otvorenom tržištu

Instrument	Vrsta operacije	Učestalost	Rok dospijeća
<b>1. Operacije na otvorenom tržištu</b>			
Redovite operacije	- obratne repo operacije	svaki tjedan	1 tjedan
Operacije fine prilagodbe	- repo/obratne repo operacije - izravne kupnje/prodaje VP-a - izravne kupnje/prodaje deviza - FX swap - izdavanje BZ-a	neredovito prema potrebi	nestandardizirano
Strukturne operacije	- izravne kupnje/prodaje VP-a - repo/obratne repo operacije - izravne kupnje/prodaje deviza	neredovito prema potrebi	nestandardizirano

Izvor: HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (07.10.2016.)

Redovite operacije na otvorenom tržištu služe za povećanje likvidnosti banaka i provode se obratnim repo aukcijama koje znače zaduživanje kreditnih institucija kod središnje banke. Pri redovitim operacijama središnja banka organizira aukciju jednom tjedno s rokom dospijeća, odnosno reotkupom vrijednosnih papira koji su predmet obratne repo operacije za sedam dana.

Tablica 2 : Redovita obratna repo aukcija održana održana 03.10.2016.

<b>Redovita obratna repo aukcija R-40-2016</b>	
održana 3. listopada 2016., u mil. kuna	
Datum namire	5. 10. 2016.
Datum reotkupa	12. 10. 2016.
Ukupan iznos pristiglih ponuda	540,00
Fiksna repo stopa	0,30%
Ukupan iznos prihvaćenih ponuda	540,00
Ukupan iznos odbijenih ponuda	0,00
Koeficijent raspodjele	100,00%

Izvor:HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (07.10.2016.)

Tablica 2 prikazuje redovitu repo aukciju održanu 03.10. 2016. godine. Ukupan iznos pristiglih ponuda je u vrijednosti 540 mil. kuna. Hrvatska središnja banka prihvatila je sve ponude u cijelosti zbog čega koeficijent raspodjele iznosi 100%.

Operacije fine prilagodbe mogu se po potrebi provoditi na četiri načina, kao obratni repo, repo, izravna kupnja ili izravna prodaja. Prihvatljiva kolaterala su trezorski zapisi Ministarstva financija izdani s izvornim rokom dospjeća od jedne godine. Procedure provođenja operacija fine prilagodbe mogu biti aukcije koje se provode u sustavu nestandardiziranih ponuda ili bilateralni sporazumi, što podrazumijeva pristup samo određenim bankama koje se susreću s problemom likvidnosti, ali ne zbog lošeg sustava upravljanja.<sup>42</sup>

Tablica 3 : Operacije fine prilagodbe – devizna intervencija HNB-a održana 05.09.2016.

<b>Operacije fine prilagodbe – devizna intervencija HNB-a</b>	
održana 5. rujna 2016.	
	EUR
Prodano bankama	
Jedinstveni tečaj pri prodaji	
Prosječno ostvareni tečaj pri prodaji	
Otkupljeno od banaka	69.000.000,00
Jedinstveni tečaj pri otkupu	
Prosječno ostvareni tečaj pri otkupu	7,501971
Sve ponude odbijene	
Ponuda banka	
Prosječni tečaj	

Izvor: HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (07.10.2016.)

Tablica 3 prikazuje operaciju fine prilagodbe- deviznu intervenciju središnje narodne banke koja je održana 05.09.2016. Središnja banka je na taj dan na deviznom tržištu kupila 69 milijuna po prosječnom tečaju od 7,501971. Na taj način koristeći se visokim priljevom deviza koji proizlazi iz rastućeg izvoza i uspješne turističke sezone, a uz smanjenje stanja inozemnog duga, središnja banka je u novčani sustav pustila

<sup>42</sup> Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 244

novih 517.636.0,00 kuna , dodatno potičući gospodarski rast i s njime povezano oživljavanje kreditne aktivnosti banaka.

Strukturne operacije na otvorenom tržištu treći su mogući instrument provođenja operacija na otvorenom tržištu. Kada se govori o strukturnim operacijama misli se na operacije kojima se središnja banka služi za ispravljanje većih strukturnih poremećaja u financijskom sustavu, kao npr. recesije ili inflacije. Mogu se provoditi operacijama izravne kupnje, izravne prodaje, te kao repo ili obratni repo. Učestalost može biti redovita ili neredovita. Ovisno o potrebi mogu se koristiti za potrebe povećanja ili smanjenja likvidnosti sustava, gdje prihvatljivu kolateralu predstavljaju svi oblici državnih vrijednosnica.

Nastavno na obavijest koju je HNB uputila svim bankama u 2016. godini planirane su četiri strukturne repo operacije. Ovim operacijama HNB otvara poslovnim bankama pristup dugoročnijim izvorima kunske likvidnosti po kamatnoj stopi konkurentnoj ostalim izvorima kunske likvidnosti, pri čemu će kao kolateral prihvaćati dužničke vrijednosne papire izdavatelja iz Hrvatske. Time strukturne repo operacije omogućavaju bankama da intenzivnije i uz povoljnije uvjete kreditiraju gospodarstvo i stanovništvo u domaćoj valuti. Ukupni učinak planiranih strukturnih operacija ovisit će o zanimanju banka za ovaj mehanizam monetarne politike, a preliminarno se procjenjuje približno jednakim spuštanjem stope obvezne pričuve za jedan postotni bod.<sup>43</sup>

Uvođenjem strukturnih repo operacijama HNB nastavlja voditi ekspanzivnu monetarnu politiku koju HNB provodi godinama, a koja je pridonijela ublažavanju negativnih posljedica gospodarske krize putem povećanja likvidnosti sustava i spuštanjem troška financiranja domaćih sektora u Hrvatskoj.<sup>44</sup>

Na prvoj strukturnoj repo aukciji održanoj 16.02.2016. Hrvatska narodna banka je plasirala ukupno 656 milijuna kuna na rok od četiri godine po kamatnoj stopi od 1,8%, čime je dodatno povećana visoka kunska likvidnost na tržištu. Uz očekivano postupno jačanje kreditne aktivnosti u skladu s jačim intenzitetom oporavka gospodarstva, procjenjuje se da bi ukupan iznos strukturnih repo operacija u 2016.

---

<sup>43</sup> HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (06.10.2016.)

<sup>44</sup> Ibid. (06.10.2016.)

godini po učinku mogao približno dosegnuti iznos spuštanja obvezne pričuve za jedan postotni bod, odnosno oko tri milijarde kuna.<sup>45</sup>

Druga strukturna repo aukcija održana je 24.05.2016. HNB-a je plasirala 146,5 milijuna kuna na rok od 4 godine po kamatnoj stopi 1,8%.<sup>46</sup>

Tablica 4: Treća strukturna repo aukcija održana 12.07.2016.

<b>Strukturna repo aukcija S-03-2016</b>	
održana 12. srpnja 2016., u mil. kuna	
Datum namire	14. 7. 2016.
Datum reotkupa	14. 7. 2020.
Ukupan iznos pristiglih ponuda	234,40
Fiksna repo stopa	1,40%
Ukupan iznos prihvaćenih ponuda	234,40
Ukupan iznos odbijenih ponuda	0,00
Koeficijent raspodjele	100,00%

Izvor: HNB, www.hnb.hr (07.10.2016.)

Tablica 4 prikazuje strukturnu repo aukciju održanu 12.07.2016. godine na kojoj je Hrvatska narodna banka plasirala ukupno 234,40 milijuna kuna po kamatnoj stopi od 1,4%. Do sada su u 2016 godine održane tri strukturne repo aukcije od planiranih četiri na kojima je središnja banka plasirala ukupno 945,9 milijuna kuna.

### 3.5.2. Obvezna pričuva

Obvezna pričuva predstavlja instrument izraženog restriktivnog djelovanja središnje banke. Restriktivnost politike obvezne pričuve očituje se u visokoj stopi obvezne pričuve te širokoj osnovici za njezin obračun i izdavanje.<sup>47</sup>

Obvezna pričuva jest obveza kreditnih institucija da određeni postotak primljenih sredstava (primljeni a vista i oročeni depoziti, primljeni krediti) drže na računima kod

<sup>45</sup> HNB, www.hnb.hr (06.10.2016.)

<sup>46</sup> Ibid (06.10.2016.)

<sup>47</sup> Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str 247

Hrvatske narodne banke. Navedena sredstva u obliku pričuve izdvajaju se kod središnje banke na poseban račun ili se u određenom razdoblju održavaju u prosjeku na računu za namiru kreditne institucije. Obvezna pričuva omogućuje središnjim bankama kontrolu nad ponudom novca te posljedično osiguranje stabilnosti i likvidnosti bankovnog sustava, te neometano odvijanje platnog prometa.<sup>48</sup> Tako se u periodima recesije prakticira smanjenje stopa obveznih rezervi da se poboljša likvidnost banka i omogući šire kreditiranje. Obrnuto, u periodima inflacije stopa se povećava.<sup>49</sup>

Osnovica za obračun obvezne pričuve sastoji se od:<sup>50</sup>

- kunskog dijela, koji obuhvaća kunske izvore sredstava, i to primljene depozite i kredite u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje), izdane dužničke vrijednosne papire u kunama, hibridne i podređene instrumente u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje) i ostale financijske obveze u kunama
- deviznog dijela, koji obuhvaća devizne izvore sredstava, i to primljene devizne depozite i kredite, obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama (osim vlasničkih vrijednosnih papira banke), hibridne i podređene instrumente u devizama i ostale financijske obveze u devizama

Tablica 5: Stopa obveznih rezervi za period od 2010 do danas

Godina	Mjesec	Vagana prosječna stopa obvezne rezerve	Obračunata obvezna pričuva		Ostali obvezni depoziti kod HNB	Izdvojena obvezna pričuva		Prosječna stopa remuneracije na kunska imobilizirana sredstva	Prosječna stopa remuneracije na devizna izdvojena sredstva <sup>1</sup> )	
			Ukupno	u kunama		u stranoj valuti	u kunama			u stranoj valuti
1	2	3	4=5+6	5	6	7	8	9	10	11
2010.	siječanj	14,00	40.448,1	33.667,2	6.780,9	-	23.567,0	4.937,3	0,52	-
	veljača	13,32	38.605,2	32.102,4	6.502,8	-	22.471,7	4.747,4	0,52	-
	ožujak	13,00	37.874,7	31.468,5	6.406,3	-	22.027,9	4.681,7	0,52	-
	travanj	13,00	37.779,3	31.362,6	6.416,7	-	21.953,8	4.692,1	0,52	-
	svibanj	13,00	37.765,9	31.349,9	6.416,0	-	21.944,9	4.689,1	0,52	-
	lipanj	13,00	37.970,3	31.515,2	6.455,1	-	22.060,6	4.712,6	0,52	-
	srpanj	13,00	38.106,9	31.647,5	6.459,4	-	22.153,3	4.715,9	0,52	-
	kolovoz	13,00	38.335,3	31.863,5	6.471,9	-	22.304,4	4.724,1	0,52	-
	rujan	13,00	38.527,9	31.992,5	6.535,5	-	22.394,7	4.740,9	0,52	-
	listopad	13,00	38.700,5	32.137,0	6.563,5	-	22.495,9	4.737,4	0,52	-

<sup>48</sup> HNB, www.hnb.hr (03.08.2016.)

<sup>49</sup> Perišin I., A. Šokoman, Monetarno-kreditna politika, Informator, Zagreb, 1992., str 186

<sup>50</sup> HNB, op.cit. (03.08.2016.)

	studen	13,00	38.746,3	32.180,9	6.565,4	-	22.526,6	4.710,0	0,52	-
	prosinac	13,00	38.990,6	32.374,8	6.615,8	-	22.662,4	4.736,7	0,52	-
2011.	siječanj	13,00	39.248,7	32.581,8	6.666,9	-	22.807,2	4.776,8	0,23	-
	veljača	13,00	39.528,1	32.839,2	6.688,9	-	22.987,4	4.798,1	0,17	-
	ožujak	13,00	39.709,3	32.999,3	6.710,0	-	23.099,5	4.819,4	0,10	-
	travanj	13,00	39.924,9	33.156,8	6.768,1	-	23.209,8	4.887,7	-	-
	svibanj	13,00	39.921,5	33.162,8	6.758,8	-	23.213,9	4.910,2	-	-
	lipanj	13,00	40.123,9	33.330,9	6.793,0	-	23.331,6	4.956,0	-	-
	srpanj	13,00	40.592,5	33.739,3	6.853,2	-	23.617,5	5.010,0	-	-
	kolovoz	13,00	40.803,2	33.963,0	6.840,2	-	23.774,1	4.991,0	-	-
	rujan	13,00	40.848,2	33.997,1	6.851,0	-	23.798,0	4.979,0	-	-
	listopad	13,65	42.957,3	35.740,0	7.217,4	-	25.018,0	5.217,5	-	-
	studen	14,00	44.220,4	36.763,1	7.457,3	-	25.565,5	5.392,2	-	-
	prosinac	14,00	44.443,2	36.936,6	7.506,7	-	25.654,6	5.437,9	-	-
2012.	siječanj	14,68	46.753,8	38.844,2	7.909,6	-	27.522,0	5.857,4	-	-
	veljača	15,00	47.881,9	39.758,3	8.123,6	-	27.814,7	5.968,2	-	-
	ožujak	15,00	47.927,4	39.761,5	8.165,9	-	27.637,8	5.973,4	-	-
	travanj	15,00	47.755,8	39.611,9	8.143,9	-	27.584,6	5.957,1	-	-
	svibanj	13,89	43.907,0	36.445,9	7.461,1	-	25.420,1	5.462,9	-	-
	lipanj	13,50	42.651,5	35.413,9	7.237,6	-	24.737,7	5.307,3	-	-
	srpanj	13,50	42.815,5	35.563,0	7.252,5	-	24.874,6	5.315,9	-	-
	kolovoz	13,50	42.602,1	35.437,9	7.164,2	-	24.803,4	5.216,8	-	-
	rujan	13,50	42.677,0	35.504,3	7.172,7	-	24.853,0	5.196,9	-	-
	listopad	13,50	42.648,7	35.477,6	7.171,0	-	24.834,3	5.171,0	-	-
	studen	13,50	42.439,9	35.280,1	7.159,8	-	24.696,1	5.144,6	-	-
	prosinac	13,50	42.272,1	35.107,8	7.164,3	-	24.575,4	5.120,7	-	-
2013.	siječanj	13,50	41.981,1	34.821,5	7.159,5	-	24.375,1	5.093,0	-	-
	veljača	13,50	41.781,7	34.647,9	7.133,7	-	24.253,5	5.068,9	-	-
	ožujak	13,50	41.623,5	34.515,2	7.108,3	-	24.160,6	5.051,4	-	-
	travanj	13,50	41.607,5	34.524,1	7.083,4	-	24.166,8	5.027,8	-	-
	svibanj	13,50	41.773,0	34.685,5	7.087,6	-	24.279,8	5.040,5	-	-
	lipanj	13,50	41.729,4	34.685,1	7.044,3	-	24.279,6	5.013,6	-	-
	srpanj	13,50	41.931,4	34.926,7	7.004,7	-	24.448,7	4.989,1	-	-
	kolovoz	13,50	41.975,6	34.978,8	6.996,8	-	24.485,2	4.985,2	-	-
	rujan	13,50	42.169,6	35.133,8	7.035,9	-	24.593,6	4.996,6	-	-
	listopad	13,50	42.566,6	35.462,1	7.104,4	-	24.823,5	5.021,3	-	-
	studen	13,50	42.562,2	35.456,5	7.105,7	-	24.819,5	5.006,3	-	-
	prosinac	12,48	39.283,2	32.733,2	6.550,0	2.655,2	22.913,3	4.605,3	-	-
2014.	siječanj	12,00	37.655,5	31.358,6	6.296,9	3.603,2	21.951,0	4.440,7	-	-
	veljača	12,00	37.592,1	31.311,3	6.280,8	3.630,8	21.917,9	4.434,8	-	-
	ožujak	12,00	37.493,5	31.230,5	6.263,0	3.546,7	21.861,3	4.423,5	-	-
	travanj	12,00	37.469,2	31.182,0	6.287,2	3.455,2	21.827,4	4.446,2	-	-
	svibanj	12,00	37.427,2	31.149,1	6.278,2	3.306,4	21.804,3	4.436,2	-	-
	lipanj	12,00	37.388,1	31.159,7	6.228,4	3.349,6	21.811,8	4.397,9	-	-
	srpanj	12,00	37.324,0	31.135,6	6.188,4	3.424,0	21.794,9	4.367,1	-	-
	kolovoz	12,00	37.080,6	30.940,2	6.140,4	3.634,0	21.658,7	4.316,3	-	-
	rujan	12,00	37.393,9	31.214,2	6.179,8	3.381,1	21.850,9	4.321,3	-	-
	listopad	12,00	37.828,2	31.592,2	6.236,0	3.493,2	22.115,7	4.346,2	-	-
	studen	12,00	37.816,0	31.568,6	6.247,3	3.545,7	22.098,4	3.969,3	-	-
	prosinac	12,00	37.589,8	31.351,3	6.238,5	3.568,0	21.945,9	3.743,1	-	-
2015.	siječanj	12,00	37.488,3	31.259,6	6.228,6	3.164,1	21.881,7	3.737,2	-	-
	veljača	12,00	37.514,0	31.246,7	6.267,2	2.960,5	21.872,7	3.760,3	-	-
	ožujak	12,00	37.578,0	31.253,8	6.324,1	2.815,7	21.877,7	3.794,5	-	-

	travanj	12,00	37.455,7	31.177,4	6.278,3	2.762,4	21.824,2	3.767,0	-	-
	svibanj	12,00	37.307,2	31.089,6	6.217,6	3.100,8	21.762,7	3.730,6	-	-
	lipanj	12,00	37.064,8	30.904,2	6.160,7	3.063,6	21.632,9	3.696,4	-	-
	srpanj	12,00	37.342,0	31.161,1	6.180,9	2.947,2	21.812,8	3.708,5	-	-
	kolovoz	12,00	37.496,2	31.306,2	6.190,0	3.090,6	21.914,3	3.714,0	-	-
	rujan	12,00	37.607,6	31.422,1	6.185,6	3.203,0	21.995,5	3.711,3	-	-
	listopad	12,00	37.829,1	31.620,3	6.208,8	661,7	22.134,2	3.725,3	-	-
	studeni	12,00	38.236,2	31.921,9	6.314,3	-	22.345,3	3.788,6	-	-
	prosinac	12,00	38.279,3	31.941,1	6.338,2	-	22.358,8	3.802,9	-	-
2016.	siječanj	12,00	38.091,8	31.812,7	6.279,1	-	22.268,9	1.470,5	-	-
	veljača	12,00	37.489,1	31.349,0	6.140,2	-	21.944,3	-	-	-
	ožujak	12,00	37.030,8	30.972,9	6.057,9	-	21.681,1	-	-	-
	travanj	12,00	36.641,9	30.671,0	5.970,9	-	21.469,7	-	-	-
	svibanj	12,00	35.934,1	30.106,2	5.827,9	-	21.074,3	-	-	-
	lipanj	12,00	35.696,0	29.920,1	5.775,9	-	20.944,1	-	-	-
	srpanj	12,00	35.990,5	30.201,1	5.789,4	-	21.140,7	-	-	-
	kolovoz	12,00	36.350,5	30.533,5	5.817,1	-	21.373,4	-	-	-

Izvor: HNB, www.hnb.hr (10.10.2016.)

Osnovica za obračun prosječno je stanje kunskih i deviznih izvora sredstava u obračunskom razdoblju koje traje od prvog do posljednjeg dana kalendarskog mjeseca. Trenutna stopa obvezne pričuve iznosi 12%. Kunski i devizni dio osnovice izračunavaju se posebno, a čine ih prosječna dnevna stanja kunskih i deviznih izvora sredstava u obračunskom razdoblju. Od obračunatoga deviznog dijela obvezne pričuve 75% uključuje se u obračunati kunski dio obvezne pričuve i izvršava u kunama. Postotak izdvajanja kunskog dijela obvezne pričuve iznosi 70%, a deviznog dijela 0%. Preostali dio obvezne pričuve održava se prosječnim dnevnim stanjima likvidnih potraživanja. Razdoblje održavanja počinje druge srijede u mjesecu i traje do dana koji prethodi drugoj srijedi sljedećeg mjeseca što je vidljivo iz tablice 6. Na sredstva obvezne pričuve HNB ne plaća naknadu.<sup>51</sup>

Kroz period od pet godina koliko je promatrano razdoblje u tablici 5 Hrvatska narodna banka je smanjivala stopu obvezne rezerve. U siječnju 2010. godine kamatna stopa iznosi 14%. Danas stopa obvezne rezerve iznosi 12% i predstavlja obvezu poslovnih banka na primljene depozite. Središnja banka provodi ekspanzivnu monetarnu politiku koja održava višu razinu likvidnosti i veći kreditni potencijal banaka u gospodarskom sustavu.

<sup>51</sup> HNB, www.hnb.hr (10.10.2016.)



Tablica 6: Kalendar obvezne pričuve

**Pregled obračunskih razdoblja, datuma izdvajanja i razdoblja održavanja obvezne pričuve u 2016.**

Redni broj	Obračunsko razdoblje	Datum izdvajanja OP	Datum namire izdvojenoga deviznog dijela OP		Razdoblje održavanja OP
			EUR	USD	
1	01.11. - 30.11.2015.	09.12.2015.	14.12.2015.	14.12.2015.	09.12.2015. - 12.01.2016.
2	01.12. - 31.12.2015.	13.01.2016.	18.01.2016.	19.01.2016.	13.01.2016. - 09.02.2016.
3	01.01. - 31.01.2016.	10.02.2016.	15.02.2016.	16.02.2016.	10.02.2016. - 08.03.2016.
4	01.02. - 29.02.2016.	09.03.2016.	14.03.2016.	14.03.2016.	09.03.2016. - 12.04.2016.
5	01.03. - 31.03.2016.	13.04.2016.	18.04.2016.	18.04.2016.	13.04.2016. - 10.05.2016.
6	01.04. - 30.04.2016.	11.05.2016.	16.05.2016.	16.05.2016.	11.05.2016. - 07.06.2016.
7	01.05. - 31.05.2016.	08.06.2016.	13.06.2016.	13.06.2016.	08.06.2016. - 12.07.2016.
8	01.06. - 30.06.2016.	13.07.2016.	18.07.2016.	18.07.2016.	13.07.2016. - 09.08.2016.
9	01.07. - 31.07.2016.	10.08.2016.	16.08.2016.	16.08.2016.	10.08.2016. - 13.09.2016.
10	01.08. - 31.08.2016.	14.09.2016.	19.09.2016.	19.09.2016.	14.09.2016. - 11.10.2016.
11	01.09. - 30.09.2016.	12.10.2016.	17.10.2016.	17.10.2016.	12.10.2016. - 08.11.2016.
12	01.10. - 31.10.2016.	09.11.2016.	14.11.2016.	14.11.2016.	09.11.2016. - 13.12.2016.
13	01.11. - 30.11.2016.	14.12.2016.	19.12.2016.	19.12.2016.	14.12.2016. - 10.01.2017.
14	01.12. - 31.12.2016.	11.01.2017.	16.01.2017.	17.01.2017.	11.01.2017. - 07.02.2017.

Izvor : HNB, www.hnb.hr (10.10.2016.)

Obvezne rezerve kao instrument monetarne politike služe središnjoj banci za kontrolu novca u opticaju. Visina stope obvezne rezerve utječe na likvidnost cjelokupnog financijskog sustava. Izrazito je važna i utječe na kreditni potencijal banaka, što je njena vrijednost veća dani krediti se smanjuju. Kada središnja banka povećava stopu obvezne rezerve, smanjuje količinu novca u opticaju i može se reći da središnja banka provodi restriktivnu monetarnu politiku i obrnuto kada se stopa obvezne rezerve smanjuje, količina novca u opticaju je veća i kaže se da središnja banka provodi ekspanzivnu monetarnu politiku.

### 3.5.3. Stalno raspoložive mogućnosti

Stalno raspoložive mogućnosti u praksi Hrvatske narodne banke kreirane su po uzoru na praksu Europske središnje banke, uz određene manje modifikacije prilagođene hrvatskom financijskom sustavu. U praksi HNB-a postoje dva tipa stalno raspoloživih mogućnosti:<sup>52</sup>

- Novčani depozit,
- Lombardni kredit.

Stalno raspoložive mogućnosti posuđivanja i deponiranja omogućuju kreditnim institucijama da na vlastitu inicijativu posuđuju ili deponiraju sredstva kod HNB-a, uglavnom na kraju radnog dana, uz prekonoćno dospijeće. HNB omogućuje posuđivanje sredstava putem lombardnih kredita, a deponiranje sredstava putem novčanog depozita. Krediti se odobravaju uz određene uvjete koji obuhvaćaju propisani i prihvatljiv kolateral, te kamatnu stopu iznad tržišne kamatne stope. Nasuprot tome, automatsko deponiranje sredstava kod središnje banke remunerira se po kamatnoj stopi nižoj od tržišne. Na taj način središnje banke utvrđuju kamatni raspon unutar kojega bi se kamatne stope na novčanom tržištu trebale kretati.<sup>53</sup>

Lombardni kredit namijenjen je bankama koje radni dan završavaju s manjkom likvidnih sredstava. Karakteristike lombardnog kredita su:<sup>54</sup>

- odobrava se na zahtjev banke na kraju radnog dana,
- nevraćeni unutardnevni kredit smatra se zahtjevom za lombardni kredit,
- mogućnost korištenja je svakodnevno,
- dospijeće je prekonoćno,
- kolateral,
- kamatna stopa iznosi 2,5%,
- mogućnost suspenzije odobravanja u skladu je s ciljevima monetarne politike ili zbog bonitetnih razloga , te ograničenja iznosa.

Novčani depozit predstavlja pogodnost namijenjenu bankama koje radni dan završavaju s viškom likvidnosti iznad iznosa održavane obvezne pričuve. Višak

---

<sup>52</sup> Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str., 245

<sup>53</sup> HNB, www.hnb.hr (03.08.2016.)

<sup>54</sup> Ibid. (03.08.2016.)

likvidnosti banke mogu prekonočno deponirati kod HNB-a.<sup>55</sup> Karakteristike novčanog depozita:<sup>56</sup>

- protustranke na kraju dana višak sredstava mogu deponirati kod Hrvatske narodne banke,
- mogućnost korištenja je svakodnevno,
- dospijeće je prekonočno,
- kamatna stopa iznosi 0,00%,
- sredstva novčanog depozita ne ulaze u izračun obveze održavanja obvezne pričuve.

Stalno raspoložive mogućnosti kao mjera monetarne politike Hrvatske narodne banke namijenjena je poslovnim bankama, gdje središnja banka ovom mjerom olakšava njihovo svakodnevno upravljanje poslovnom likvidnošću.

#### *3.5.4. Ostali instrumenti i mjere*

Ostali instrumenti i mjere služe kao podrška pri provođenju monetarne politike osnovnim instrumentima monetarne politike HNB-a. U ovu skupinu ubrajaju se i mjere kojima se propisuju određeni omjeri u bilancama kreditnih institucija. Trenutačno je na snazi mjera kojom su određena minimalno potrebna devizna potraživanja.

Minimalno potrebna devizna potraživanja strukturna su mjera održavanja devizne likvidnosti banaka i trenutačno iznose 17% deviznih obveza. Obveza je održavanja propisanog postotka dnevna, a likvidnim se deviznim potraživanjima smatraju devizna potraživanja (osim potraživanja po kreditima) s preostalim rokom dospijeća do tri mjeseca.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009, str. 245

<sup>56</sup> HNB,op.cit. (03.08.2016.)

<sup>57</sup> HNB,www.hnb.hr (03.08.2016.)

## 4. UČINCI MONETARNE POLITIKE NA GOSPODARSTVO

Temeljni cilj središnje banke je očuvanje stabilnosti cijena, odnosno niske stope inflacije. Od izuzetne važnosti za gospodarstvo nameće se i politika deviznog tečaja pomoću koje središnja banka ostvaruje svoj glavni cilj. Krediti stanovništvu i gospodarstvu, te kreditni potencijal poslovnih banaka važan je za povećanje gospodarskih aktivnosti u zemlji.

### 4.1. Politika deviznog tečaja

Hrvatska narodna banka održava stabilnost tečaja kune prema euru kako bi mogla ostvariti svoj temeljni cilj, a to je stabilnost cijena.<sup>58</sup>

Devizni tečaj predstavlja cijenu domaćeg novca izraženu u stranom novcu, odnosno koliko jedinica domaćeg novca treba dati za jedinicu stranog novca i to je tzv. sustav direktnog kotiranja. Sustav indirektnog kotiranja primjenjuje samo Velika Britanija, pa se tamo devizni tečaj definira kao broj jedinica strane valute koji treba dati za jedinicu domaćeg novca.<sup>59</sup>

Devizni tečaj može biti:<sup>60</sup>

- fiksni - onaj gdje je vrijednost domaće valute vezana uz neku robu
- fluktuirajući - onaj koji se formira slobodnim djelovanjem ponude i potražnje na deviznom tržištu i koji otklanja bilo kakav vantržišni, obično administrativni, utjecaj na njegovo formiranje.

Hrvatska provodi režim upravljanoga fluktuirajućeg tečaja. To znači da tečaj nacionalne valute nije fiksiran prema nekoj stranoj valuti ili košarici valuta, već se slobodno formira na deviznom tržištu. Tečaj, dakle, fluktuirava ovisno o ponudi i potražnji deviza na deviznom tržištu, no Hrvatska narodna banka povremenim uključivanjem u rad tog tržišta sprječava prevelike tečajne oscilacije i nastoji održati tečaj relativno stabilnim.<sup>61</sup>

Hrvatska narodna banka je u rujnu 2016. godine intervenirala na deviznom tržištu. Tada je od poslovnih banaka otkupila 69.000.000,00 eura. Prosječni ostvareni tečaj

---

<sup>58</sup> Ibid. (18.10.2016.)

<sup>59</sup> Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str.446

<sup>60</sup> Wasserbauer B., Osnove ekonomije, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2010. , str.324

<sup>61</sup> HNB, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (18.10.2016.)

iznosio je 7,501971 što je u kunskoj protuvrijednosti iznosilo 517.636.000,00 kuna. Središnja banka je na taj način u novčani sustav Republike Hrvatske plasirala više od pola milijuna kuna s kojima će dodatno potaknuti gospodarski rast i kreditnu aktivnost banaka.

## 4.2. Inflacija

Inflacija je proces kontinuiranog porasta novčane mase odnosno porast opće razine cijena. Javlja se kao posljedica neravnoteže u narodnom gospodarstvu, a manifestira se u porastu unutarnjih cijena. U uvjetima inflacije dolazi do poremećaja robno-novčanih odnosa kada količina novca u opticaju i masa odobrenih kredita u velikoj mjeri prekoračuju veličinu robnih fondova koji su izraženi u zbiru robnih cijena.<sup>62</sup>

Prema intenzitetu inflacija se dijeli:<sup>63</sup>

- Blagu ili puzeću → stopa inflacije na godišnjoj razini manja od 5%,
- Umjerenu → stopa inflacije na godišnjoj razini između 5-10%,
- Galopirajuću → stopa inflacije na godišnjoj razini > 10%,
- Hiperinflaciju → stopa inflacije na mjesečnoj razini > 50%.

Inflacija je proces koji ostavlja brojne negativne posljedice na pojedinca, obitelj, poduzeće i društvo u cjelini. Dolazi do preraspodjele bogatstva i socijalnog raslojavanja, otežava se i u nekim slučajevima onemogućuje planiranje, gubi se osjećaj za realnost, tope se međunarodne rezerve likvidnosti države, smanjuju se inozemna ulaganja, povećava nesigurnost.<sup>64</sup>

Međunarodne rezerve likvidnosti se smanjuju jer svatko želi zaštititi kupovnu vrijednost svog novca pa kupuju devize. Naime, u vrijeme inflacije domaća valuta sve više slabi što znači da za jedinicu strane valute treba izdvojiti više domaćeg novca.<sup>65</sup>

Inozemne investicije se smanjuju jer strani investitori gube povjerenje i osjećaju se nesigurnima zbog povećanja rizika inflacije, te se u tom slučaju odlučuju za neka druga stabilnija gospodarstva.<sup>66</sup>

---

<sup>62</sup> Wasserbauer B., op.cit., str.277

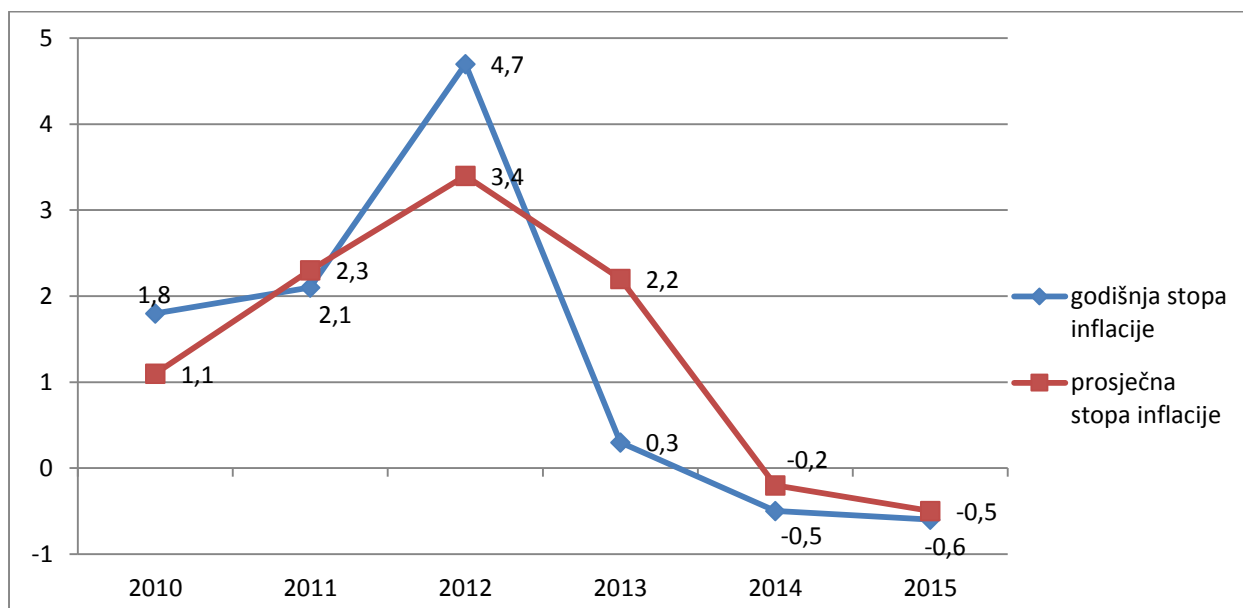
<sup>63</sup> Ibid., str. 280

<sup>64</sup> Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str 422

<sup>65</sup> Ibid.,str 423

<sup>66</sup> Ibid.,str 424

Grafikon 1 : Stopa godišnje i prosječne stope inflacije u RH za razdoblje od 2010 do 2015. godine



Izvor: Vlastita izrada autora temeljem podataka Državnog zavoda za statistiku RH

U zadnjih pet godina prosječna stopa inflacije u Republici Hrvatskoj je iznosila 2,5 % što znači da je Hrvatska narodna banka održala nisku stopu inflacije.

U uvjetima stabilnih cijena smanjuje se vjerojatnost da će se kućanstva i poduzeća svojim resursima koristiti u svrhu zaštite od inflacije umjesto da ih usmjere u proizvodnju. Niska i stabilna inflacija pridonosi smanjenju premije na inflacijski rizik ugrađene u kamatne stope. Manja premija na rizik od inflacije pridonosi smanjenju realnih kamatnih stopa te tako potiče investicije.<sup>67</sup>

Visoka inflacija može imati nepovoljan učinak i na stabilnost poreznog sustava i sustava socijalne zaštite. Održavanje stabilnosti cijena pridonosi sprječavanju preraspodjele bogatstva i prihoda.<sup>68</sup>

<sup>67</sup> HNB, www.hnb.hr (03.08.2016.)

<sup>68</sup> Ibid. (03.08.2016.)

### 4.3. Krediti i kreditni potencijal banaka

Da bi banke mogle odobravati kredite moraju prethodno prikupiti izvore sredstava. Najvažniji oblik izvora sredstava banaka su depoziti. Osim depozita izvore sredstava banaka predstavljaju kapital i primljeni krediti drugih banaka ili središnje banke. Radi povećanja izvora sredstava banke se koriste kreditnim linijama zaduživanja kod središnje banke i drugih poslovnih banaka u zemlji i inozemstvu.<sup>69</sup>

Kreditni potencijal banke predstavlja maksimalan iznos kredita koji banka može odobriti, nakon što je izdvojila i održala zadovoljavajuću razinu rezervi te zadovoljila sve propisane uvjete koje je odredila monetarna regulacija i supervizija.<sup>70</sup> Može se reći da kreditni potencijal bankovnog sustava ovisi o visini prikupljenih depozita i drugih izvora sredstava banaka te da središnja banka u velikoj mjeri utječe na isti.

Središnja banka propisuje stopu obvezne rezerve i osnovicu na koju se ona izdvaja, a ponekad i minimalnu rezervu likvidnosti banaka. Povećanjem stope obvezne rezerve središnja banka izravno djeluje na smanjenje kreditnog potencijala svake pojedinačne banke, kao i kreditnog potencijala bankovnog sustava. Također, središnja banka po potrebi može i povećati kreditni potencijal banaka odobravanjem kredita iz primarne emisije. Budući da se na kredite primljene od središnje banke ne obračunava nikakva rezerva, viškovi likvidnosti bankovnog sustava povećavaju se za puni iznos primljenih kredita.<sup>71</sup>

Hrvatska narodna banka provodi ekspanzivnu monetarnu politiku koja se ogleda u održavanju visoke stope likvidnosti i zadržavanju kamatnih stopa na niskoj razini. Bez obzira na takvu politiku središnje banke dani kredit banaka su u opadanju.

---

<sup>69</sup> Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 100

<sup>70</sup> Ibid., str. 101

<sup>71</sup> Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 113-114

Tablica 7: Dani krediti banaka na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Krediti	2013.		2014.		Promjena	2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio		Iznos	Udio	Promjena
<b>Državne jedinice</b>	43.460,8	15,2	43.017,4	15,4	-1,0	43.250,4	15,7	0,5
<b>Trgovačka društva</b>	107.989,4	37,6	104781,2	37,4	-3,0	110.999,3	36,7	-3,6
<b>Stanovništvo</b>	123.595,3	43,1	122.346,5	43,7	-1,0	120.426,6	43,7	-1,6
<b>Ostali sektori</b>	11.822,1	4,1	9.784,8	3,5	-17,2	10.745,6	3,9	9,8
<b>Ukupno</b>	286.867,6	100,0	279.929,8	100,0	-2,4	275.422,0	100,0	-1,6

Izvor: Vlastita izrada autora na temelju podataka iz Godišnjeg izvješća HNB-a za 2015., str. 68

Tablica 7 prikazuje dane kredite banaka za prethodne tri godine. Po podacima je vidljivo da su dani krediti banaka na kraju 2015. godine u odnosu na prethodnu smanjeni za 1,6%. Može se zaključiti da je tome između ostalog prethodila i odluka Švicarske središnje banke da svoju valutu franak više ne veže uz euro.



## 5. ZAKLJUČAK

Hrvatska narodna banka je centralna banka u Republici Hrvatskoj. Njezina uloga u financijskom sustavu bitno se razlikuje od ostalih poslovnih banka. Jedina ima emisijsku funkciju, te je zadužena za nadzor ostalih banaka. Prilikom obavljanja svojih zadaća i ciljeva središnja banka nastupa samostalno i neovisno.

Pri ostvarivanju ciljeva središnja banka se služi dostupnim instrumentima monetarne politike. Za svoj osnovni cilj ima stabilnost cijena. Instrumenti koje Hrvatska narodna banka koristi su: politika otvorenog tržišta, politika obveznih rezervi, stalno raspoložive mogućnosti i ostali instrumenti i mjere. Trenutno Hrvatska narodna banka provodi ekspanzivnu monetarnu politiku koja se ogleda u visokoj likvidnosti monetarnog sustava države i održavanju niskih kamatnih stopa na novčanom tržištu.

Operacije na otvorenom tržištu središnja banka provodi na vlastitu inicijativu prema unaprijed utvrđenom rasporedu, a predmet kupoprodaje su vrijednosni papiri, devize. Kupujući imovinu od poslovnih banka u sustav plasira novčana sredstva i tako povećava likvidnost, povećana likvidnost utječe na smanjenje kamatnih stopa, dok je kod prodaje imovine efekt suprotan. Trenutno važeća stopa obvezne rezerve u Republici Hrvatskoj iznosi 12% te je obveza plaćanja poslovnih banaka na primljene depozite. S ovom mjerom središnja banka ograničava kreditni potencijal banaka, količinu novca u opticaju te stabilnost financijskog sustava za neometano obavljanje platnog prometa. Hrvatska narodna banka koristi se dva tipa stalno raspoloživih mogućnosti, novčane depozite za deponiranje te lombardne kredite za posuđivanje novčanih sredstava.

Uloga Hrvatske narodne banke očituje se u stabilnosti cjelokupnog gospodarskog i financijskog sustava države. Da bi se olakšalo ostvarivanje konačnog cilja od izrazite važnosti su instrumenti koje banka koristi. Nedostatak instrumenata monetarne politike je vremenska implementacija u sustav, međusobna zavisnost varijabli te kompleksnost cijelog sustava djelovanja.

## POPIS LITERATURE

Babić Mate, Makroekonomija, Mate d.o.o., Zagreb, 2003.

Lovrinović Ivan, Ivanov Marijana, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009.

Nikolić Nikša, Pečarić Mario, Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split, 2012.

Perišin Ivo, Šokoman Antun, Monetarno-kreditna politika, Informator, Zagreb 1992.

Wasserbauer Branko, Osnove ekonomije, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2010.

### Interne stranice

Državni zavod za statistiku, [www.dzs.hr](http://www.dzs.hr) (21.10.2016.)

Hrvatska narodna banka, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (03.08.2016.)

### Ostali izvori

Godišnje izvješće HNB-a za 2015.

Polugodišnje izvješće HNB-a za 2015.

Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci

## POPIS ILUSTRACIJA

### POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1 : Stopa godišnje i prosječne stope inflacije u RH za razdoblje od 2010 do 2015. godine.....	30
--	----

### POPIS TABLICA

Tablica 1 : Operacije na otvorenom tržištu.....	18
Tablica 2 : Redovita obratna repo aukcija održana održa 03.10.2016.....	18
Tablica 3 : Operacije fine prilagodbe – devizna intervencija HNB-a održana 05.09.2016.....	19
Tablica 4: Treća strukturna repo aukcija održana 12.07.2016.....	21
Tablica 5: Stopa obveznih rezervi za period od 2010 do danas.....	22
Tablica 6: Kalendar obvezne pričuve.....	25
Tablica 7: Dani krediti banaka na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima.....	32

### POPIS SHEMA

Shema 1: Shematski prikaz djelovanja glavnih instrumenta monetarne politike ka ostvarenju ciljeva.....	11
--	----

