

MONETARNA POLITIKA HRVATSKE NARODNE BANKE

Jakopač, Josip

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Polytechnic of Šibenik / Veleučilište u Šibeniku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:143:670029>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-12**

Repository / Repozitorij:

[VUS REPOSITORY - Repozitorij završnih radova
Veleučilišta u Šibeniku](#)



VELEUČILIŠTE U ŠIBENIKU
ODJEL MENADŽMENT
SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
MENADŽMENT

Josip Jakopač

Monetarna politika Hrvatske narodne banke

Diplomski rad

Šibenik, 2020.

VELEUČILIŠTE U ŠIBENIKU
ODJEL MENADŽMENT
SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
MENADŽMENT

Monetarna politika Hrvatske narodne banke
Diplomski rad

Kolegij: Financijske institucije i tržišta

Mentor: Anita Grubišić, mag. oec., v. pred.

Student: Josip Jakopač (jjakopac@vus.hr)

Matični broj studenta: 1219054110

Šibenik, rujan, 2020.

TEMELJNA DOKUMENTACIJSKA KARTICA

Veleučilište u Šibeniku

Diplomski rad

Odjel Menadžment

Specijalistički diplomski stručni studij Menadžment

Monetarna politika Hrvatske narodne banke

Josip Jakopač

Ivanska 18, Sveta Nedelja; jjakopac@vus.hr

Sažetak rada:

Cilj ovog rada je upoznavanje s osnovnim pojmovima monetarne politike, ulogu Hrvatske narodne banke kao institucije koja provodi monetarnu politiku. Cjelokupni financijski sustav koji je baziran samo na kreditima, tj. dugu. Stvaranje novca koji nema nikakvu vrijednost odnosno nikakvo pokriće u stvarnoj vrijednosti preko poslovnih banaka kroz multiplikaciju novca. I matematičke dokaze da država treba imati vlast nad stvaranjem novca.

(44 stranica / 2 slike / 9 tablica / 83 literaturna navoda / 1 grafikon / jezik izvornika: hrvatski

Rad je pohranjen u: Knjižnici Veleučilišta u Šibenika

Ključne riječi: Monetarna politika, Hrvatska narodna banka, Deficit državnog proračuna, nekreditni novac, multiplikacija novca

Mentor: Anita Grubišić, mag. oec., v. pred.

Rad je prihvaćen za obranu:

BASIC DOCUMENTATION PAPER

Polytechnic of Šibenik

Final paper

Department of Management

Specialist graduate professional study of Management

Monetary policy of Croatia National Bank

Josip Jakopač

Ivanska 18, Sveta Nedelja; jjakopac@vus.hr

Abstract:

The aim of this paper is to get acquainted with the basic concepts of monetary policy, the role of the Croatian National Bank as an institution that conducts monetary policy. The entire financial system based only on loans, ie debt. Creating money that has no value or no coverage in real value through commercial banks through money multiplication. And mathematical evidence that the state should have power over money creation.

(44 figures / 2 pictures / 9 tables / 83 literature citations / 1 chart / original in: Croatian

Language

Paper deposited in: Polytechnic of Šibenik

Keywords: Monetary policy, Croatian National Bank, State budget deficit, non-credit money, money multiplication

Supervisor: Anita Grubišić, mag. oec., v. pred.

Paper accepted:

Sadržaj

1. UVOD.....	1
1.1. Svrha i cilj rada	1
1.2. Metode rada.....	2
1.3. Struktura rada	2
2. MONETARNA POLITIKA.....	3
2.1. Ciljevi monetarne politike	3
2.2. Strategija provođenja monetarne politike	4
2.3. Instrumenti monetarne politike	5
2.3.1. Diskontna politika.....	6
2.3.2. Politika otvorenog tržišta	7
2.3.3. Operacije na otvorenom tržištu mogu se provoditi kao:	8
2.3.4. Obvezna pričuva	11
2.3.5. Selektivna kreditna politika	12
2.3.6. Stalno raspoložive mogućnosti	13
2.4. Hrvatska narodna banka	14
2.4.1. Ciljevi Hrvatske narodne banke.....	15
2.4.2. Neovisnost Hrvatske narodne banke.....	15
2.4.3. Funkcije Hrvatske narodne banke.....	15
2.4.4. Zadaci Hrvatske narodne banke.....	16
2.4.5. Monetarna politika HNB-a	17
2.4.6. Inflacija	23
3. UČINCI MONETARNE POLITIKE NA GOSPODARSTVO.....	26
3.1. Deficit državnoga proračuna	27
3.1.1. Financiranje deficita državnog proračuna.....	30
3.2. Multiplikacija novca.....	32
3.3. Tečaj hrvatske kune.....	35
4. GOSPODARSKO STANJE U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	38
4.1. Valutna klauzula.....	41
4.2. Promjena uloga HNB-a	42
5. ZAKLJUČAK.....	44
LITERATURA:	46

1. UVOD

1.1. Svrha i cilj rada

Cilj ovog rada je upoznavanje cijelog monetarnog sustava Republike Hrvatske, i središnje banke koja provodi monetarnu politiku.

Monetarna politika u suvremenim ekonomskim sustavima nezaobilazan je instrument reguliranja gospodarskih kretanja i ostvarivanja određenih ciljeva ekonomske politike. Ona je glavni instrument antiinflacijske politike, no od nje se istodobno očekuje aktivna uloga u poticanju gospodarskog rasta

Neki vjeruju da je novac u modernom dobu postao nova forma ropstva. Vladini, korporacijski i dugovi kućanstva dosegli su astronomske proporcije. Danas se mnogi pitaju odakle dolazi tolika silna količina novca koji banke izdaju. Odgovor je da taj novac ne postoji. Mnoge šokira istina da kad ne bi bilo dugova ne bi bilo niti novca. Novac je zapravo u većini bankovnih slučajeva imaginarna kategorija. Jako mali broj ljudi to razumije, iako je velik broj izložen utjecaju te monetarne igre. Problem je u tome što niti vlada niti većina stanovništva nema novca. Iako mnogi misle da vlade imaju novca, budući da naplaćuju opake poreze, činjenica je da su vlade konstantno u dugu. Većina njih je toliko duboko ušla u dugove da je pitanje hoće li se iz njih izvući i isplatiti ih. Dobar dio poreza uplaćenog državi odlazi za plaćanje dugova. Također, većina obitelji danas jedva spaja kraj s krajem, te živi od mjeseca do mjeseca. U dosta slučajeva i muž i žena u jednoj obitelji su zaposleni, ali to im jedva pokriva njihove mjesečne troškove. Mnogi će reći da je to normalno, da je tako uvijek bilo te da se po tom pitanju ne može ništa napraviti. Međutim, upravo za to smo programirani da vjerujemo da se moramo zaduživati i preživljavati svaki mjesec. Većina vjeruje da ne mogu ništa napraviti po pitanju problema s kojim se suočavaju, jer je on toliko velik i ukorijenjen u svačiji život da ga jedino stručnjaci mogu riješiti. Ali i u ovom slučaju smo programirani da u to vjerujemo. Čekanje da stručnjaci poprave situaciju je iluzorno, jer da su htjeli i mogli već bi nešto učinili. Nekolicina ljudi i organizacija zna pravi uzrok financijskih problema kod većine ljudi. Međutim, oni nemaju pristup medijima, a kad bi i započeli efektivnu informativnu kampanju, snosili bi poprilično velike posljedice.

1.2. Metode rada

Ovaj rad izrađen je na temelju znanstvene literature koja uključuje knjige, internetske stranice te stručne članke. Statistički podaci dostupni na raznim internetskim stanicama bit će tablično prikazani. U izradi rada koristit će se metode dedukcije, indukcije, analize, sinteze, komparacije, interpretacije i sistematizacije podataka iz korištenih izvora literature.

1.3. Struktura rada

Rad je podijeljen u pet poglavlja; od uvodnog dijela u kojem su izneseni cilj i svrha rada, te metode koje su se koristile. U drugom dijelu su objašnjeni pojmovi monetarne politike i HNB-a kao institucije koja provodi monetarnu politiku. Nakon toga su izneseni učinci monetarne politike koju HNB provodi, te naposljetku stanje gospodarstva u Republici Hrvatskoj i dan je zaključak u kakvom se trenutno društvu i ekonomskom stanju nalazi Republika Hrvatska.

2. MONETARNA POLITIKA

Monetarna politika jedna je od najvažnijih politika države, od vrlo velike važnosti za cjelokupno gospodarstvo i opće blagostanje države. Nemoguće je zamisliti modernu ekonomiju bez kvalitetne monetarne politike. Monetarna politika i novčani sustav čine krvotok svakog gospodarstva jer im je cilj opskrbiti svaku stanicu optimalnom količinom novca da bi taj sustav mogao nesmetano funkcionirati. No, tu se javlja zanimljivo pitanje: kolika je to zapravo optimalna količina novca potrebna gospodarstvu za normalno funkcioniranje? Ako ga ima previše, javlja se inflacija, ako pak ga je premalo, javlja se deflacija i recesija, a to su situacije koje su nepoželjne na tržištu.¹

Monetarne su institucije one institucije koje imaju sposobnost stvaranja i poništavanja novca. U njih se ubrajaju: središnje banke, banke i štedne banke. Središnje banke pripadaju posebnoj kategoriji. One su zadužene za konkretno provođenje monetarne politike te se ubrajaju među najvažnije „igrače“ na financijskim tržištima širom svijeta. Aktivnosti središnjih banaka utječu na kamatne stope, iznose kredita, ponudu novca, devizne tečajeve, a to su čimbenici koji imaju utjecaj ne samo na financijska tržišta već i na inflaciju i na agregatnu potražnju. Da bi se razumjela uloga koju središnje banke imaju na financijskim tržištima i u cjelokupnom gospodarstvu, mora se razumjeti kako one funkcioniraju: tko ih kontrolira i određuje njihove postupke, što motivira njihovo ponašanje i tko povlači konce i donosi odluke. Na ova pitanja odgovorit će se na primjeru djelovanja Hrvatske narodne banke u Republici Hrvatskoj.²

2.1. Ciljevi monetarne politike

Potencijalni ciljevi monetarne politike mogu biti: visoka zaposlenost, ekonomski rast, stabilnost cijena, stabilnost kamatnjaka, stabilnost financijskih tržišta i stabilnost na deviznom tržištu.³

Visoka zaposlenost postoji kada je potražnja za radom jednaka ponudi rada, što je kompatibilno teorijskom konceptu ostvarivanja pune zaposlenosti uz postojanje određene razine prirodne nezaposlenosti. Ekonomski rast označava povećanje potencijalnog BDP-a neke zemlje. Ovisan je o razini i tvorbi kapitala, tehnološkim promjenama, prirodnom bogatstvu i sposobnostima ljudi da uz veću produktivnost osiguraju povećanje investicija, proizvodnje i životnog

¹ Lovrinović, I., Ivanov, M.: Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009. str. 12

² Mishkin, F.S.: Ekonomija novaca, bankarstva i financijskih tržišta, Mate d.o.o., Zagreb, 2010., str. 312.

³ Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIFplus, Zagreb, 2009., str 203

standarda. Stabilnost cijena odnosi se na ostvarivanje niskih stopa inflacije između 2 do 3 posto godišnje uz koje je moguć održiv ekonomski rast. Uz nisku stopu inflacije povećava se vjerodostojnost i kredibilitet monetarne politike, te transparentnost cijena i drugih varijabla. Stabilnost kamatnjaka povećava transparentnost i stabilnost financijskih tržišta i olakšava planiranja vezana uz budući novčani tijek. Stabilnost financijskih tržišta omogućuje efikasno prenošenje novčanih viškova od suficitarnih prema deficitarnim subjektima i pridonosi izbjegavanju čimbenika razvoja financijske krize. Uz stabilnost na deviznom tržištu sprečava se promjena uvjeta razmjene vezana uz pad ili rast vrijednosti domaće valute u odnosu na strane valute.⁴

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.⁵

Temeljni cilj Europske središnje banke je srednjoročna stabilnost cijena, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena ispod 2% ali blizu 2%. Ne dovodeći u pitanje stabilnost cijena, monetarna politika ECB-a treba podupirati ekonomsku politiku Unije radi ostvarivanja visoke razine zaposlenosti te održivog i neinflatornog ekonomskog rasta. Ciljevi Sustava-federalnih rezervi su ostvarivanje maksimalne moguće zaposlenosti, stabilnost cijena i umjerenih dugoročnih kamatnjaka.⁶

2.2. 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. Krajnji ciljevi monetarne politike javno su objavljeni i uobičajeno definirani zakonom o središnjoj banci ili drugom regulativom kojom se određuje odgovornost središnje banke kao njezinog nositelja. Tipičan krajnji cilj monetarne politike predstavlja stabilnost cijena koja se javlja kao primarni ili čak jedini cilj djelovanja brojnih središnjih banaka. Intermedijarni ciljevi općenito služe za povećanje djelotvornost monetarne politike u ostvarivanju krajnjih ciljeva, a mogu se koristiti i u svrhu provjere zbivaju li se promjene u novčanom sustavu u smjeru ostvarenja tih ciljeva. Osim krajnjih i intermedijarnih ciljeva

⁴ Ibid. Str. 204

⁵ Ibid. Str. 204

⁶ Ibid. Str. 205

monetarne politike moguće je postojanje i dodatnih operativnih ciljeva koji se ugrađuju u strategiju provođenja monetarne 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.⁷

2.3. Instrumenti monetarne politike

Instrumentima monetarne politike Hrvatska narodna banka ostvaruje svoj osnovni cilj, a to je održavanje stabilnosti cijena. Stabilnost cijena u Hrvatskoj postiže se upotrebom instrumenata koji utječu na stabilnost kretanja nominalnog tečaja kune u odnosu na euro kao nominalno sidro. Stabilnost kretanja tečaja odabrana je iz povijesnih razloga koji su utjecali na iznimno visoku stopu euroizacije koja se protivi upotrebi kamatnih stopa kao osnovnog instrumenta za postizanje stabilnosti cijena.⁸

Naime, 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 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 za rizik.⁹

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. Do kraja dvadesetog stoljeća nacionalne središnje banke zemalja s razvijenim tržišnim gospodarstvom koristile su se s tri tradicionalna instrumenta monetarne politike; diskontnom politikom, politikom otvorenog tržišta i politikom obvezne rezerve.¹⁰

⁷ Ibid. Str. 206

⁸ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti>

⁹ Ibid.

¹⁰ Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 209

2.3.1. Diskontna politika

Diskontna politika ili politika diskontnog prozora predstavlja najstariji instrument monetarne politike središnjih banaka. Promjenom u visini 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, ona može odrediti diskontnu stopu na višoj razini od trenutne razine tržišnih kamatnjaka. Za sudionike novčanog tržišta to znači direktni signal da je novac postao skuplji, jer za isti iznos zaduženja kod središnje banke treba platiti veću kamatu. Dodatno porast diskontne stope predstavlja najavu središnje banke o većoj restriktivnosti njezine monetarne politike. Javnosti veću diskontnu stopu shvaća ne samo kao signal opasnosti od razvoja inflacije, na koju je središnja banka reagirala pravodobno višom kamatnom stopom. Kad novac postane skuplji i oskudniji, rast diskontne stope djeluje i 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 kreditna aktivnost banaka i porast nemonetarne pasive banaka omogućuju smanjene količine novca u optjecaju.¹¹

U obratnoj situaciji, kad 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 dovest će do pada svih kratkoročnih kamatnih stopa, pa protekom nekoliko mjeseci smanjiti troškove zaduživanja stanovništva, poduzeća i drugih subjekata kod banaka. Naravno, kao i u prethodnom slučaju, smanjenje diskontne stope utjecat će i na smanjenje pasivnih kamatnih stopa, pa će smanjiti interes za štednjom, a povećati potražnju za novcem kao transakcijskim sredstvom.¹²

Manipuliranje visinom diskontne stope dobar je instrument reguliranja unutarnjih kreditnih odnosa u uvjetima gdje je bankarski sustav tome prilagođen. S druge strane, svojim vanjskim djelovanjem česte promjene diskontne stope mogu osim pozitivnih izazvati i negativne učinke, zbog kojih promjene referentnog kamatnjaka mogu za privredu biti od većeg rizika nego od

¹¹ Ibid. str. 209 - 210

¹² Ibid. Str. 211

koristi. Povećanje diskontne stope odašilje signal restriktivnosti monetarne politike, što djeluje na rast domaćih kamatnjaka, pad domaćih investicija i porast interesa stranih ulagača. Povećani uvoz kapitala u zemlju povećava devizne rezerve i multiplikativno se kroz devizne transakcije (otkup strane valute i prodaja domaće valute) održava na povećanje novčane mase. Na taj način eliminiranjem jednog čimbenika rasta ponude novca (domaća kreditna aktivnost banaka) potiče se drugi čimbenik (emisija novca deviznim transakcijama poslovnih banaka ili središnje banke s nemonetarnim subjektima).¹³

U suvremenim uvjetima slobodno plivajućih deviznih tečajeva porast priljeva deviza i potražnja za domaćom valutom izazivaju aprecijacijske pritiske koji nisu neutralni na uvjete međunarodne razmjene. Uz aprecijaciju domaće valute raste uvoz, a smanjuje se izvoz roba i usluga, zbog čega se povećava deficit u vanjskotrgovinskoj razmjeni. Kako je deficit na tekućem računu bilance plaćanja danas tradicionalno financiran suficitom na kapitalnom računu, i to poglavito u formi porasta vanjskog duga, manipuliranje visinom diskontne stope otvara širok prostor za pojavu nepovoljnih učinaka na bilancu plaćanja i nacionalno gospodarstvo. Znatno smanjenje izvoza roba i usluga te istodobni porast uvoza jeftinije robe inozemnih proizvođača može povećati domaću nezaposlenost i dovesti do propadanja pojedinih industrija. Negativni učinak na nacionalni dohodak stoga može biti veći od koristi privlačenja inozemnog kapitala. Na navedeno središnja banka može reagirati promjenom karaktera monetarne politike snižavanjem diskontne stope. No, dok je pritom željeni učinak na porast domaćih investicija neizvjestan, smanjenje domaćih kamatnjaka u odnosu na inozemne može dovesti do odljeva kratkoročnog kapitala i ostaviti dio domaćih poslovnih subjekata bez dotadašnjih izvora financiranja. Odljevom kapitala razvijaju se deprecijacijski pritisci na domaću valutu, koji mogu biti pozitivni ukoliko stimuliraju rast izvoza roba i usluga, ali i negativni ako poskupljuju uvoz nafte i sirovina te uzrokuju pritisak inflacije troškova.¹⁴

Manipulacije diskontnom stopom predstavljaju, s jedne strane, vrlo efikasan instrument stabilizacije unutarnjih kretanja, a s druge, vrlo rizičan instrument s aspekta čimbenika vanjske nestabilnosti.

2.3.2. Politika otvorenog tržišta

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

¹³ Ibid. Str. 212.

¹⁴ Ibid. Str. 213

kupnju ili prodaju određene imovine (vrijednosni papiri, devize i sl.) na financijskom tržištu odnosno na odobravanje kredita bankama i prikupljanje depozita od banaka. Imovinu koja je prihvatljiva za operacije na otvorenom tržištu središnja banka unaprijed određuje i obično je objavljuje.¹⁵

Središnja banka provodi operacije na otvorenom tržištu na vlastitu inicijativu prema unaprijed objavljenom rasporedu ili u bilo koje vrijeme koje sama odredi, uz dobrovoljno sudjelovanje kreditnih institucija. Operacijama na otvorenom tržištu središnja banka utječe na likvidnost bankovnog sustava i kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu kontrolirajući cijenu i/ili količinu ponude primarnog novca (novac na računima banaka kod središnje banke). Kupnjom imovine od banaka ili odobravanjem kredita bankama središnja banka povećava likvidnost u sustavu i utječe na pad kamatnih stopa na tržištu, dok se prodajom imovine bankama ili prikupljanjem depozita od banaka postižu suprotni učinci.¹⁶

2.3.3. Operacije na otvorenom tržištu mogu se provoditi kao:

1 povratne (engl. reverse) operacije, odnosno transakcije s unaprijed definiranim rokom dospijeca, kao što su odobravanje kredita bankama ili repo transakcije, kod kojih se istodobno dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine na tekući datum i transakcija povratne prodaje (kupnje) iste imovine na unaprijed utvrđeni budući datum. U slučaju repo transakcija razlika između kupovne i prodajne cijene čini cijenu korištenja novčanih sredstava u razdoblju trajanja operacije, koja se u većini slučajeva iskazuje u obliku nominalne kamatne stope (kao što je to pri odobravanju kredita) i utječe na kretanje ostalih kamatnih stopa na tržištu.

2 konačne (engl. outright) operacije, što znači da se dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine bez obveze povratne prodaje (kupnje), odnosno transakcija je konačna nakon namire u prvom koraku. U tom slučaju kamatna stopa se ne ugovara, ali se na nju utječe količinom kupljene (prodane) imovine.¹⁷

S obzirom na učestalost i namjenu operacije na otvorenom tržištu mogu biti:

- redovite, što znači da je njihova učestalost unaprijed određena i poznata
- operacije fine prilagodbe, što znači da se rabe po potrebi

¹⁵ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/operacije-na-otvorenom-trzistu>

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Ibid.

- strukturne, što znači da se rabe u situacijama kada je potrebno djelovanje zbog strukturnih promjena u likvidnosti.

Najčešće korištene operacije Hrvatske narodne banke jesu konačne (engl. outright) operacije, i to operacije kupoprodaje deviza, odnosno devizne aukcije. Navedene operacije mogu se smatrati operacijama fine prilagodbe, ali katkad su i strukturne. Devizne aukcije provode se radi očuvanja stabilnosti domaće valute i održavanja likvidnosti plaćanja u zemlji i inozemstvu. Deviznim aukcijama središnja banka nastoji utjecati na kretanje deviznog tečaja domaće valute u odnosu na referentnu stranu valutu. Hrvatska narodna banka provodi devizne aukcije u situacijama kada procijeni da je potrebno ublažiti kretanje tečaja kune u odnosu na euro. Kupnjom strane valute središnja banka provodi emisiju domaće valute, čime povećava količinu domaće valute u optjecaju istodobno povlačeći stranu valutu iz optjecaja te tako utječe na deprecijaciju domaće valute. U suprotnome, prodajom strane valute središnja banka povlači domaću valutu iz optjecaja te utječe na aprecijaciju domaće valute u odnosu na referentnu stranu valutu.¹⁸

Najčešće korištene povratne operacije Hrvatske narodne banke bile su tzv. obratne repo transakcije, pri čemu središnja banka u prvom koraku povećava likvidnost bankovnog sustava kupujući vrijednosne papire od banaka i istodobno ugovara prodaju kupljenih vrijednosnih papira bankama na buduću datum, pri čemu se smanjuje likvidnost bankovnog sustava. U razdoblju korištenja likvidnosti banke plaćaju ugovorenu kamatnu stopu koja se naziva repo stopa. U ekonomskom smislu, obratne repo operacije jesu zaduživanje kreditnih institucija kod središnje banke. Korištenje obratnih repo transakcija u odnosu na odobravanje kredita bankama ovisi između ostalog i o načinu korištenja kolaterala, pri čemu se kod repo transakcija koristi tzv. sustav namjenskoga kolaterala, pri kojem je svaka tražbina osigurana točno određenim vrijednosnim papirom, dok se kod odobravanja kredita u većini slučajeva koristi tzv. sustav skupa kolaterala, pri kojem ukupna vrijednost svih vrijednosnih papira prenesenih Hrvatskoj narodnoj banci čini gornju granicu mogućeg zaduživanja po svim osnovama.¹⁹

Povratnim transakcijama smatraju se i tzv. FX swapovi. FX swapovi su transakcije pri kojima središnja banka u prvom koraku povećava (smanjuje) likvidnost kupujući (prodajući) stranu valutu po tržišnom tzv. spot tečaju i istodobno ugovara prodaju (kupnju) strane valute na buduću datum po budućem tzv. forward tečaju, pri čemu se smanjuje (povećava) likvidnost bankovnog

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Ibid.

sustava. Budući, odnosno forward tečaj jednak je zbroju spot tečaja i kamatnom diferencijalu valuta izračunatom za razdoblje trajanja FX swapa. Kamatni diferencijal može biti pozitivan (u slučaju da strana valuta ima nižu kamatnu stopu od domaće valute) ili negativan (u slučaju da strana valuta ima višu kamatnu stopu od domaće valute). FX swap u kojem središnja banka u prvom koraku kupuje stranu valutu u ekonomskom smislu istovjetan je opisanoj obratnoj repo transakciji.²⁰

Ostale povratne transakcije uključuju izdavanje blagajničkih zapisa središnje banke, pri čemu u prvom koraku središnja banka smanjuje likvidnost bankovnog sustava prodajući bankama blagajničke zapise koji imaju određeni rok dospijeca, nakon čega ih središnja banka otkupljuje od banaka ponovo povećavajući likvidnost bankovnog sustava. U tom slučaju središnja banka plaća bankama kamatnu stopu na izdane blagajničke zapise.²¹

Politiku otvorenog tržišta, kao instrument fine prilagodbe likvidnosti i kretanja kamatnih stopa, karakterizira nekoliko prednosti u odnosu na ostale instrumente monetarne regulacije:²²

- Središnja banka ima potpunu kontrolu nad provođenjem aukcija na otvorenom tržištu i diskrecijsko pravo nad određivanjem iznosa, kamatnjaka i drugih uvjeta pod kojima se provode operacije.
- Prodaja ili kupnja vrijednosnih papira može se obaviti brzo ili sporo te u ograničenim ili velikim iznosima.
- Administrativne procedure provođenja su vrlo jednostavne, zbog čega se trenutačno postižu željeni učinci u smjeru fine prilagodbe likvidnosti sustava te kretanja kamatnjaka na međubankovnom tržištu.
- Operacije na otvorenom tržištu omogućuju središnjoj banci kompenziranje eventualnih nepoželjnih efekata prevelike prodaje ili kupnje vrijednosnih papira, jer postoji mogućnost ponovne kupnje ili prodaje istih ili drugih vrijednosnica.
- Operacijama na otvorenom tržištu izbjegava se učinak najave, kakav na primjer izravno izaziva svaka promjena diskontne stope ili stope obveznih rezervi. U slučaju promjene obujma transakcija na otvorenom tržištu i visine prinosa na pojedine vrste vrijednosnica, poduzete mjere monetarne politike neće postati vijest dana na naslovnicama vodećih dnevnih i financijskih časopisa.

²⁰ Ibid.

²¹ Ibid.

²² Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 217

- Tijekom provođenja operacija banke i ostali sudionici financijskih tržišta nisu svjesni namjera središnje banke, budući da ona može istodobno jednim sudionicima prodavati vrijednosnice, a od drugih ih kupovati. Na taj način smanjuju se špekulacije i neželjeni učinci koji mogu oslabiti djelotvornost poduzetih mjera središnje banke.

2.3.4. Obvezna pričuva

Obvezna pričuva jest obveza kreditnih institucija da određeni postotak primljenih sredstava (primljeni a vista i oročeni depoziti, primljeni krediti i sl.) drže na računima kod 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 monetarne stabilnosti i likvidnosti pojedinačnih banaka i bankovnog sustava u cjelini te neometano odvijanje platnog prometa. Povećanjem stope obvezne pričuve središnja banka sterilizira likvidnost, odnosno povlači novac iz optjecaja, dok spuštanjem stope obvezne pričuve provodi emisiju primarnog novca, odnosno povećava likvidnost bankovnog sustava.

Osnovica za obračun obvezne pričuve sastoji se od:

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

Osnovica za obračun prosječno je stanje navedenih izvora sredstava u obračunskom razdoblju koje traje od prvoga do posljednjeg dana kalendarskog mjeseca.²³

- **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 jednom obračunskom razdoblju.

²³ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/obvezna-pricuva>

- 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.
- Na sredstva obvezne pričuve HNB ne plaća naknadu.

Važna uloga obvezne rezerve vezana je uz obuzdavanje pretjerane kreditne aktivnosti poslovnih banaka, odnosno izbjegavanje situacija da pretjerana količina novca u optjecaju izazove inflaciju. Visinu stopa obvezne rezerve administrativno propisuje središnja banka ovisno o monetarnoj situaciji na tržištu i stupnju zasićenosti novčanim sredstvima. Kada se ocijeni da je kreditna aktivnost komercijalnih banaka prevelika i da vodi inflaciji, stope obveznih rezervi se povećavaju, dok se u suprotnoj situaciji, deflacije i opće recesije u privredi, smanjuju. Povećanjem stopa rezerve sužava se mogućnost odobravanja bankovnih kredita. Time se neposredno smanjuje visina kreditnog i monetarnog multiplikatora, odnosno snaga ekspanzije kredita i multiplikacije depozita koja bi u protivnom proizašla iz viška rezervi bankovnog sustava. Snižavanjem stope obvezne rezerve postižu se suprotni učinci; povećavaju se slobodna novčana sredstva koja poslovne banke mogu iskoristiti za odobravanje kredita, potiče se rast kreditnog i monetarnog multiplikatora te djeluje u smjeru povećanja ponude novca. Na taj način uspostavlja se direktna veza između količine novca koju banke mogu kreirati odobravanjem kredita i količine primarnog novca u pasivi bilance središnje banke. Za razliku od politike otvorenog tržišta kao finog instrumenta za upravljanje likvidnošću monetarnog sustava i regulaciju novčane ponude, politika obveznih rezervi predstavlja grub i administrativan instrument. Ukoliko neka poslovna banka ne ispunjava svoje obveze polaganja određenog iznosa rezervi na svoj račun kod središnje banke, ona dolazi pod pojačan nadzor središnje banke ili platiti penalizirajuće kamate.²⁴

2.3.5. Selektivna kreditna politika

Za razliku od prethodno opisanih kvantitativnih mjera monetarne politike, selektivna politika predstavlja kvalitativnu mjeru kontrole upotrebe kredita iz primarne emisije i ukupnih novčanih

²⁴ Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 223

tokova, npr. Za financiranje potreba turizma, poljoprivrede i sl. Naime, njezinim korištenjem, tj. kada središnja banka odobrava selektivne kredite bankama postiže se kontrola upotrebe sredstava iz primarne emisije za točno određene namjene. Na taj način se neposredno mogu ostvariti ciljevi i tekuće gospodarske politike usmjerene na jačanje određenih grana i djelatnosti koje su posebno važne za neku državu uz istodobno ograničavanje kredita pojedinim privrednim sektorima ili poduzećima čije se napredovanje želi iz određenih razloga zaustaviti.²⁵

Osnovni razlog ukidanja prakse selektivnog kreditiranja je diskriminacijski učinak koji instrument uključuje. Selektivni kredit odobren po povoljnim uvjetima svojevrsan je oblik subvencije koji se kosi s načelima slobodne konkurencije i tržišnog natjecanja. Drugi važan razlog zbog kojega suvremena praksa monetarne politike zaobilazi direktnu primjenu selektivnog kreditiranja je postizanje veće političke i ekonomske neovisnosti središnje banke.²⁶

2.3.6. Stalno raspoložive mogućnosti

Još jedan od mogućih instrumenata su stalno raspoložive mogućnosti posuđivanja i deponiranja, koje omogućuju kreditnim institucijama da na vlastitu inicijativu posuđuju ili deponiraju sredstva kod Hrvatske narodne banke, uglavnom na kraju radnoga dana, uz prekonoćno dospijee.

Hrvatska narodna banka omogućuje posuđivanje sredstava putem prekonoćnoga kredita, a deponiranje sredstava putem prekonoćnog depozita. Kredit se odobrava uz određene uvjete koji obuhvaćaju propisani prihvatljiv kolateral te kamatnu stopu iznad tržišne kamatne stope. Nasuprot tome, deponiranje sredstava kod središnje banke remunerira se po kamatnoj stopi ispod tržišne. Na taj način središnje banke utvrđuju kamatni raspon unutar kojega bi se kamatne stope na novčanom tržištu trebale kretati.²⁷

Prekonoćni kredit

- Odobrava se na zahtjev banke na kraju radnog dana.
- Nevraćeni unutar dnevni kredit smatra se zahtjevom za prekonoćni kredit.
- Mogućnost korištenja je svakodnevno.
- Dospijee je prekonoćno.

²⁵ Ibid. Str 223

²⁶ Ibid. Str. 224

²⁷ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/stalno-raspolozive-mogucnosti>

- Kolateral
- Kamatna stopa iznosi 2,50%.

Prekonoćni depozit

- Banke na kraju dana višak sredstava mogu deponirati kod HNB-a.
- Mogućnost korištenja je svakodnevno.
- Dospijeće je prekonoćno.
- Kamatna stopa iznosi 0,00%.
- Sredstva novčanog depozita ne ulaze u izračun obveze održavanja obvezne pričuve.

2.4. Hrvatska narodna banka

Hrvatska narodna banka središnja je banka Republike Hrvatske i sastavni je dio Europskog sustava središnjih banaka sa sjedištem u Zagrebu. Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske. Pri ostvarivanju svojeg cilja i u izvršavanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna. Hrvatska narodna banka ima svojstvo pravne osobe. Hrvatska narodna banka ne upisuje se u sudski registar. Hrvatska narodna banka ima Statut. Hrvatska narodna banka ima pečat koji sadrži prikaz grba Republike Hrvatske i ime Hrvatske narodne banke. Hrvatsku narodnu banku zastupa guverner Hrvatske narodne banke. Hrvatska narodna banka je u isključivom vlasništvu Republike Hrvatske. Pri ostvarivanju svojeg cilja i u izvršavanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka i članovi njezinih tijela neovisni su pri donošenju i provođenju 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.²⁸

²⁸ https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2008_07_75_2484.html

2.4.1. Ciljevi Hrvatske narodne banke

Osnovni cilj HNB-a jest održavanje stabilnosti cijena, pri čemu HNB vodi računa i o stabilnosti financijskog sustava u cjelini. Hrvatska narodna banka vodi monetarnu politiku, upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, izdaje hrvatski novac - kunu, izdaje odobrenja za rad kreditnim institucijama, kreditnim unijama te institucijama za platni promet i elektronički novac te nadzire njihovo poslovanje. HNB također izdaje odobrenja za rad ovlaštenim mjenjačima. U ostvarivanju svog cilja i obavljanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka samostalna je i neovisna, a izvješća o svom djelovanju podnosi Hrvatskom saboru.²⁹

2.4.2. Neovisnost Hrvatske narodne banke

Neovisnost središnje banke ključan je preduvjet za uspješno i vjerodostojno provođenje monetarne politike, a time i za ostvarivanje osnovnog cilja središnje banke - stabilnosti cijena. Neovisnost Hrvatske narodne banke u skladu je s člankom 130. Ugovora o Europskoj Uniji, kojim se jamči neovisnost nacionalnih središnjih banaka Europske unije. Neovisnost središnje banke obuhvaća više aspekata: funkcijsku, institucionalnu, osobnu i financijsku neovisnost. Funkcijska neovisnost podrazumijeva jasno definiran cilj i samostalnost u odabiru mjera i instrumenata za njegovo ostvarivanje. Institucionalna neovisnost znači da središnja banka donosi odluke neovisno o utjecaju drugih institucija. Osobna neovisnost jamči zaštitu dužnosnika HNB-a od vanjskih pritisaka, isključuje sukobe interesa i precizno definira uvjete za izbor i razrješenje guvernera i drugih članova Savjeta HNB-a. Financijska neovisnost HNB-a implicira mogućnost autonomnog pribavljanja financijskih sredstava za potrebe ostvarivanja svog mandata, pri čemu prihode i rashode određuje narav monetarne politike.³⁰

2.4.3. Funkcije Hrvatske narodne banke

Hrvatska narodna banka utvrđuje i provodi monetarnu i deviznu politiku, upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, pridonosi stabilnosti financijskog sustava u cjelini, izdaje novčanice i kovani novac, obavlja poslove supervizije i procjene mogućnosti sanacije kreditnih institucija te izdaje i oduzima odobrenja i suglasnosti kreditnim institucijama, kreditnim unijama, institucijama za platni promet, institucijama za elektronički novac i platnim sustavima te izdaje i oduzima odobrenja i suglasnosti ovlaštenim mjenjačima.

²⁹ <https://www.hnb.hr/o-nama/funkcije-i-struktura/uloga>

³⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A12016ME%2FTXT>

Također, HNB uređuje i unapređuje sustav platnog prometa, obavlja zakonom utvrđene poslove za Republiku Hrvatsku, vodi račune kreditnih institucija i obavlja platni promet po tim računima, daje kredite kreditnim institucijama i prima u depozit sredstva kreditnih institucija te donosi podzakonske propise u poslovima iz svoje nadležnosti.³¹

2.4.4. 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:³²

- utvrđivanju i provođenju monetarne i devizne politike
- držanju i upravljanju međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske
- izdavanju novčanica i kovanog novca
- izdavanju i oduzimanju odnosno ukidanju odobrenja i suglasnosti te donošenju drugih rješenja u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija i poslovanje kreditnih unija, pružatelja platnih usluga, izdavatelja elektroničkog novca i platnih sustava, platni promet, izdavanje elektroničkog novca te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača
- obavljanju supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija i poslovanje kreditnih unija, pružatelja platnih usluga, izdavatelja elektroničkog novca i platnih sustava, platni promet i izdavanje elektroničkog novca
- provođenju ovlasti za sanaciju u skladu s propisima kojima se uređuje sanacija kreditnih institucija - vođenju računa kreditnih institucija i obavljanju platnog prometa po tim računima, davanju kredita kreditnim institucijama i primanju u depozit sredstava kreditnih institucija
- uređivanju i unapređivanju platnog prometa i osiguravanju njegovog nesmetanog funkcioniranja - obavljanju zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku
- donošenju podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti
- provođenju makrobonitetne politike u cilju pridonošenja očuvanju stabilnosti financijskog sustava u cjelini i
- obavljanju ostalih, zakonom utvrđenih poslova

³¹ Lovrinović I., Ivanov M., Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 77

³² Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, članak 4.

https://www.hnb.hr/documents/20182/505925/h-zakon-o-HNB_npt.pdf/f6ce161c-bb34-474a-1998-1cc3dde8d0f9

2.4.5. Monetarna politika HNB-a

Monetarna politika dio je ekonomske politike kojom središnja banka upravlja ukupnom količinom novca radi postizanja određenih ciljeva. Monetarnu politiku u Republici Hrvatskoj provodi Hrvatska narodna banka putem svojih instrumenata: operacijama na otvorenom tržištu, obveznom pričuvom, stalno raspoloživim mogućnostima i ostalim instrumentima i mjerama.

2.4.5.1. Ciljevi monetarne politike

Osnovni cilj Hrvatske narodne banke jest održavanje stabilnosti cijena. To u praksi znači da središnja banka podupire nisku i stabilnu inflaciju. Održavanje stabilnosti cijena osnovni je cilj Hrvatske narodne banke. Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje osnovnog cilja, Hrvatska narodna banka podupire i opću gospodarsku politiku Europske unije u skladu s ciljevima Europske unije određenima u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji. Ti ciljevi uključuju ostvarivanje uravnoteženoga i održivoga gospodarskog rasta te postizanje visoke razine zaposlenosti. Pritom valja naglasiti da su sekundarni ciljevi podređeni primarnom cilju HNB-a te da se mogu ostvarivati samo uz uvjet da je osnovni cilj ispunjen.³³

Pri ostvarivanju svojih ciljeva Hrvatska narodna banka treba djelovati u skladu s načelom otvorenoga tržišnoga gospodarstva, slobodne konkurencije, dajući prednost učinkovitoj raspodjeli sredstava, a u skladu s načelima iz članka 119. Ugovora o funkcioniranju Europske unije.³⁴

2.4.5.2. 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 cilj obično tumači kao ostvarivanje blago pozitivne stope inflacije u dužem razdoblju.³⁵

Niska i stabilna inflacija pridonosi višim razinama gospodarske aktivnosti i zaposlenosti putem više kanala. Kao prvo, niska i stabilna 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

³³https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9e8d52e1-2c70-11e6-b497-01aa75ed71a1.0011.01/DOC_2&format=PDF

³⁴ Ibid.

³⁵<https://www.hnb.hr/-/zasto-je-vazna-stabilnost-cijena>

velikim promjenama relativnih cijena. Kod nižih stopa inflacije cijene su stabilnije, odnosno lakše je uspoređivati vrijednosti različitih dobara i predvidjeti njihove promjene. U takvom okruženju potrošači i poduzeća mogu kvalitetnije donositi odluke o potrošnji, štednji i investicijama, što rezultira učinkovitijom raspodjelom ukupnih resursa u gospodarstvu te naposljetku povećanjem blagostanja i proizvodnog potencijala gospodarstva.³⁶

Drugo, 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 produktivnije sektore, može potaknuti odljev kapitala te naposljetku kočiti gospodarski rast. Osim toga, visoka i promjenjiva inflacija povećava nesigurnost i neizvjesnost pred onim što donosi budućnost, što još više iskrivljuje vrijednosne prosudbe i utječe na očekivanja koja mogu bitno ugroziti pravilno donošenje ekonomskih i investicijskih odluka.³⁷

Nadalje, niska i stabilna inflacija pridonosi smanjenju premije na inflacijski rizik ugrađene u kamatne stope (to je zapravo nadoknada koju vjerovnici zahtijevaju od dužnika da bi se osigurali od rizika gubitka vrijednosti njihove imovine). Manja premija na rizik od inflacije pridonosi smanjenju realnih kamatnih stopa te tako potiče investicije.³⁸

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. Naposljetku, održavanje stabilnosti cijena pridonosi sprječavanju preraspodjele bogatstva i prihoda između vjerovnika i dužnika koja nema fundamentalnu ekonomsku opravdanost.³⁹

S druge strane, deflacija, odnosno pad opće razine cijena, također može imati brojne negativne učinke na gospodarski rast i zaposlenost. Ako deflacija potraje, postoji opasnost da je ekonomski subjekti (kućanstva, poduzeća, država itd.) 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 pravilu dovodi do smanjenja plaća i/ili otpuštanja radnika. Rastuća nezaposlenost utječe na nastavak smanjivanja potražnje kućanstava za dobrima i uslugama, izazivajući daljnji pritisak

³⁶ Ibid.

³⁷ Ibid.

³⁸ Ibid.

³⁹ Ibid.

na pad cijena. To može dovesti do pojave deflacijske spirale, koja može imati dalekosežne i dugotrajne negativne posljedice na gospodarstvo.⁴⁰

2.4.5.3. Okvir monetarne politike

Okvir monetarne politike HNB-a temelji se na održavanju stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru. Stabilan tečaj kune prema euru predstavlja tzv. nominalno sidro monetarne politike kojim HNB stabilizira inflacijska očekivanja, a naposljetku i inflaciju. U većini zemalja osnovni je cilj monetarne politike održavanje stabilnosti cijena, no središnje banke ostvaruju taj cilj na različite načine. Okvir monetarne politike način je na koji središnja banka instrumentima monetarne politike ostvaruje svoj cilj. Za svoj okvir provođenja monetarne politike središnje banke obično odabiru određenu varijablu na čiju razinu i/ili dinamiku kretanja mogu utjecati te preko nje posredno ostvarivati svoj osnovni cilj - održavanje stabilnosti cijena. Ta varijabla, primjerice, može biti kamatna stopa, nominalni tečaj ili neki monetarni agregat. U skladu s tim, okvir za provođenje monetarne politike može se temeljiti na tečajnom sidru, monetarnom sidru, ciljanju inflacije ili može biti mješovit.⁴¹

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 hrvatskoga bankovnog sustava, stabilnost tečaja jest alat kojim HNB održava i financijsku stabilnost, što sve skupa osigurava makroekonomsku stabilnost zemlje i očuvanje realne vrijednosti novčanih sredstava svih sektora gospodarstva.⁴²

Na stranicama Hrvatske narodne banke iznesena je važnost stabilnosti tečaja kune prema euru.

1, Euroizacija je pojam koji označuje visoku zastupljenost strane valute, odnosno eura, kao valute štednje i mjerila vrijednosti u nekom gospodarstvu. U Hrvatskoj je visoka euroizacija posljedica dosadašnjih iskustava s visokom inflacijom koja su dovela do dugoročno ukorijenjenog nepovjerenja u domaću valutu, a koje se zadržava na visokoj razini unatoč stabilnosti kune od njezina uvođenja do danas. Posljedica je toga i činjenica da Hrvatsku karakterizira visok stupanj valutne supstitucije (zamjene domaće valute stranom valutom), koja

⁴⁰ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi>

⁴¹ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike>

⁴² Ibid.

se ogleda u tome da najveći dio depozita u bankama čine devizni depoziti (više od 80%), i to dominantno u eurima.⁴³

Posljedica je visoke depozitne euroizacije visoka kreditna euroizacija. Naime, banke nastoje i obvezne su, prema zakonskim propisima, zaštititi se od rizika promjene tečaja (valutnog rizika) kako bi očuvale svoju financijsku stabilnost i zadržale povjerenje svojih klijenata. Stoga banke s velikim udjelom deviznih depozita ujedno i odobravaju velik udio kredita u stranoj valuti ili vezanih valutnom klauzulom uz tečaj strane valute. Kao posljedica toga, oko dvije trećine plasmana hrvatskih banaka vezano je uz tečaj strane valute.⁴⁴

2, Hrvatsko je gospodarstvo malo i otvoreno, što znači da razmjena robe i usluga s inozemstvom ima velik utjecaj na ukupnu gospodarsku aktivnost u Hrvatskoj. Zajednički udio izvoza i uvoza robe i usluga u bruto domaćem proizvodu iznosio je 90% u 2014. godini, pri čemu se više od polovine robnog izvoza i oko 60% robnog uvoza odnosilo na zemlje članice europodručja. Osim toga, i cijene izvoznih usluga, koje su najviše povezane s turizmom, uvelike su povezane s tečajem kune prema euru budući da više od 60% dolazaka i noćenja stranih gostiju u Hrvatskoj ostvaruju gosti iz zemalja europodručja. Veća kolebanja tečaja kune prema euru dovela bi do učestale promjenjivosti uvoznih i izvoznih cijena, čime bi se otežala njihova predvidivost i povećala neizvjesnost u poslovanju s inozemstvom.⁴⁵

3, Zbog visoke uvozne ovisnosti hrvatskoga gospodarstva domaće su cijene osjetljive na promjene tečaja. S obzirom na to da velik dio dobara na hrvatskom tržištu potječe od uvoza iz europodručja (oko 60% u 2014.), znatniji porast tečaja kune prema euru mogao bi dovesti do rasta cijena tih dobara izraženih u kunama, a posredno i do rasta opće razine cijena, odnosno inflacije. Uz promjene tečaja vezana su i inflacijska očekivanja kućanstava, koja su osobito izražena zbog loših iskustava s visokom inflacijom na ovim prostorima u prošlosti.⁴⁶

4, Uz visoku euroizaciju duga prema domaćim bankama, hrvatsko je gospodarstvo dodatno izloženo tečajnim rizicima i zbog visoke razine inozemnog duga koji je najvećim dijelom iskazan u eurima. Naime, većina zemalja ne može se zadužiti u inozemstvu u vlastitoj valuti (samo vrlo mali broj zemalja ima tu mogućnost i valute tih zemalja zovu se "svjetske rezervne valute"). Kako je velik dio zaduženja svih domaćih sektora vezan uz tečaj eura, hrvatski

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ Ibid.

⁴⁶ Ibid.

građani, poduzeća i država izrazito su ranjivi na znatnije promjene tečaja kune prema euru jer bi im slabljenje kune u odnosu na euro uvelike povećalo teret otplate njihova duga.⁴⁷

2.4.5.4. Tečajni režim

Hrvatska narodna banka vodi politiku tzv. upravljana fluktuirajućeg tečaja. To je tečajni režim u kojemu, s jedne strane, domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu stranu valutu ili košaricu valuta, već odražava kretanja na deviznom tržištu, i drugo, nominalni tečaj kune prema euru stabilan je zbog povremenih HNB-ovih deviznih intervencija. Kretanja na deviznom tržištu poglavito ovise o novčanim tokovima s inozemstvom uključujući, primjerice, plaćanja uvoza i naplate izvoza, priljeve deviza zbog zaduživanja u inozemstvu ili otplate inozemnog duga, te priljeve na osnovi fondova EU-a. Tečaj kune prema euru pritom se slobodno formira na deviznom tržištu ovisno o kretanjima ponude deviza i potražnje za devizama. HNB se povremeno uključuje na devizno tržište, i to kada ocijeni da je već prisutno ili je moguće prenaplašeno kolebanje tečaja. HNB ne utvrđuje unaprijed gornju i donju granicu kretanja tečaja kune prema euru koju se obvezuje braniti (gornju i donju intervencijsku točku).⁴⁸

Za razliku od tečaja HRK/EUR, Hrvatska narodna banka ne može utjecati na vrijednost kune prema drugim stranim valutama (američkom dolaru, funti sterlinga, švicarskom franku itd.) jer je njihova vrijednost određena odnosima eura i tih valuta na svjetskim deviznim tržištima.⁴⁹

2.4.5.5. Provođenje monetarne politike

Devizne intervencije provode se putem povremenih deviznih aukcija, pomoću kojih središnja banka kupuje odnosno prodaje devize bankama. Pri aukciji banke podnose HNB-u željene iznose (npr. u eurima) i pripadajuće cijene (tečaj) deviznih transakcija (tj. organizira se aukcija s višestrukim cijenama). Na temelju pristiglih ponuda HNB donosi odluku o iznosu intervencije i tečaju. HNB općenito organizira aukciju prodaje devize kada kuna slabi, a kupnju deviza kada kuna jača. Prodajom deviza HNB povlači kune iz optjecaja, a kupnjom deviza stavlja kune u optjecaj.⁵⁰

Osim deviznim intervencijama, HNB se služi cijelim nizom drugih instrumenata monetarne politike i makroprudencijalnih mjera. Njihovim kombiniranjem HNB nastoji, u okviru svojih

⁴⁷ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike>

⁴⁸ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajni-rezim>

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/provođenje-monetarne-politike>

zakonskih ovlasti, utjecati na monetarna, a time posredno i na ekonomska kretanja. Tako, primjerice, u uvjetima visoke likvidnosti u bankovnom sustavu koja prijete pritiscima na prekomjerno slabljenje kune prema euru, HNB odgovarajućim mjerama - npr. povećanjem stope obvezne pričuve, obveznim upisom blagajničkih zapisa - povlači viškove likvidnosti iz sustava. U uvjetima niske likvidnosti u bankovnom sustavu koja dovodi do pritiska na pretjerano jačanje kune prema euru, HNB svojim mjerama - primjerice odobravanjem kredita, smanjenjem stope obvezne pričuve, povećanjem minimalno potrebnih deviznih potraživanja - osigurava dodatnu likvidnost sustavu. Također, u okolnostima snažnoga kreditnog rasta HNB poseže za restriktivnim mjerama kojima demotivira kreditni rast, a za vrijeme slaboga kreditnog rasta i stagnacije ili pada gospodarske aktivnosti uvodi mjere kojima želi potaknuti kreditni rast i ekonomsku aktivnost.⁵¹

2.4.5.6. Tečajna lista

Hrvatska narodna banka održava stabilnost tečaja kune prema euru kako bi mogla ostvariti svoj temeljni cilj, a to je stabilnost cijena. Naime, u visoko euroiziranim gospodarstvima kao što je hrvatsko cijene su osjetljive na promjene tečaja. S promjenama tečaja povezana su i inflacijska očekivanja stanovništva, koja su osobito izražena zbog loših iskustava s visokom inflacijom na ovim prostorima u prošlosti.⁵²

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, fluktuirao 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.⁵³

Hrvatska narodna banka svakoga radnog dana na temelju ugovorenog prometa i tečajeve stranih valuta na tržištu stranih sredstava plaćanja utvrđuje vrijednost kune prema drugim valutama. Vrijednost kune prema drugim valutama objavljuje se na tečajnici Hrvatske narodne banke. Temeljna valuta za izradu tečajnice Hrvatske narodne banke je euro. Srednji tečaj kune za 1 EUR objavljen na tečajnici Hrvatske narodne banke jest aritmetička sredina ponderiranoga kupovnog tečaja i ponderiranoga prodajnog tečaja banaka. Ponderirani kupovni tečaj i ponderirani prodajni tečaj banaka zasnivaju se na prometu u svim valutama te na tečajevima

⁵¹ Ibid.

⁵² <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajna-lista>

⁵³ Ibid.

svih valuta, i to prometu i tečajevima koji su dogovoreni jedan radni dan prije dana utvrđivanja srednjeg tečaja.⁵⁴

Vrijednost kune prema valutama koje nisu temeljna valuta, a uvrštene su u tečajnicu Hrvatske narodne banke, utvrđuje se dijeljenjem srednjeg tečaja kune za 1 EUR međuvalutnim odnosom eura i svih ostalih valuta koji na svjetskom deviznom tržištu vrijedi na dan formiranja tečajnice u 12 sati.⁵⁵

2.4.6. Inflacija

Rijetko koja pojava u ekonomiji izaziva toliko pozornosti, straha, zabrinutosti i ostavlja tako negativne posljedice kao inflacija. Riječ je o jednoj od najgorih bolesti koja povremeno zahvaća gospodarski organizam i izaziva duboke poremećaje u kojima se gospodarski subjekti sve više gube jer im inflacija kao kakav veo zamagljuje realne odnose, a vremenski horizont planiranja i poslovanja stalno zamagljuje dok na kraju ne osjete da im nestaje tlo pod nogama. Ako je riječ o inflaciji velikih razmjera, onda se dovodi u opasnost stabilnost države i društva u cjelini.⁵⁶

U uvjetima rastuće inflacije štednja gubi svaki smisao, a također i investicije. Vjerovnici koji su odobrili kredite ili isporučili robu nalaze se u teškoj situaciji jer im inflacija obezvređuje vrijednost potraživanja, a dužnici dolaze u privilegiranu situaciju da im dug postaje realno sve manji. Naravno tijekom vremena praksa se promijenila, pa su sve češće počele uvoditi različite klauzule kako bi se očuvala realna vrijednost potraživanja.⁵⁷

Ne postoji općeprihvaćeni pojam inflacije. Pod tim pojmom razumijevaju se veoma različite situacije i procesi, premda se svi oni vežu uz rast cijena i opadanje kupovne moći novca. No, sam po sebi izvjestan rast cijena i s tim povezan pad kupovne moći novca može biti veoma različite naravi, kako po intenzitetu, tako i po trajanju, a i po uzrocima koji su ga izazvali, kao o posljedicama. Različita teoretska objašnjenja inflacije polazna su osnova antiinflatorne politike. Iz različitih objašnjenja uzroka koji su izazvali inflaciju slijede i različite mjere koje bi trebalo poduzimati.⁵⁸

⁵⁴ Ibid.

⁵⁵ <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajna-lista>

⁵⁶ Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 357

⁵⁷ Ibid. Str. 357

⁵⁸ Ibid. Str. 357

Inflacija (lat. *Inflatio* – napuhivanje, nadimanje) kao pojam upotrijebljen je prvi puta u Americi u doba građanskog rata i to u knjizi A. Dalmera 1864. godine: „Velika financijska obmana ili približavanje financijske eksplozije“, u vezi s poplavom papirnatih „greenbacks“ (dolari) kojima su se prepunili kanali novčanog optjecaja. No inflacija je bila prisutna u praksi i mnogo ranije, što se može naći u mnogim povijesnim dokumentima gdje se spominje rast cijena. Ipak inflacija, koja je nekad bila specifična pretežno monetarna posljedica i izraz ponajprije ratnih poremećaja, danas je postala veoma složen, ali duboko ekonomski fenomen, prvorazredan i gotovo opći svjetski problem ne samo ratnih razdoblja, već i ekonomskog razvoja u razdoblju mira.⁵⁹

Definicija inflacije ovisi o ekonomskoj doktrini koju zastupaju pojedini ekonomisti teoretičari. Friedman je definira kao porast količine novca u optjecaju koji ne prati rast proizvodnje, odnosno porast količine novca po jedinici proizvodnje. Za njega je ona isključivo monetarni fenomen u kojemu vidi uzrok i rješenje. Jednostavnije rečeno, prema njegovu mišljenju, povećana količina novca ide u lov za istom količinom roba i usluga, pa zbog toga mora doći do rasta cijena, odnosno inflacije.⁶⁰

Šire gledano, ni ekonomska znanost ne daje jasan odgovor na pitanje: koja je to stopa inflacije uz koju društvo može ostvariti najvišu razinu materijalnog blagostanja. Friedman pod stabilnošću cijena smatra onu situaciju u kojoj cijene rastu između 3-5 posto godišnje. ECB pod stabilnošću cijena smatra godišnju stopu njihovog rasta do 2 posto.⁶¹

2.4.6.1. Intenzitet i trajanje inflacije

S obzirom na intenzitet inflacija može biti: puzajuća, kotrljajuća, galopirajuća i hiperinflacija. U nekim klasifikacijama se galopirajuća i hiperinflacija smatraju istom pojavom. Treba istaknuti da nema jasno određene granice između navedenih vrsta inflacije s obzirom na intenzitet.⁶²

Jedino nema dvojbi oko definicije puzajuće (sekularne) inflacije, pa se tako smatra da o toj vrsti inflacije može se govoriti ako u nekoj zemlji cijene tijekom godine porastu za 3-5 posto. Puzajuća inflacija nije štetna. Naprotiv, smatra se da je ta vrsta inflacije poželjna u gospodarstvu jer pozitivno utječe na njega. To se objašnjava činjenicom da u tom slučaju na

⁵⁹ Ibid. Str. 358

⁶⁰ Ibid. Str. 361

⁶¹ Ibid. Str. 361

⁶² Ibid. Str. 362

tržištu postoji nešto veći prihvatljiviji višak potražnje koji stimulira proizvodnju i zapošljavanje, a ne prijeti ugrožavanju životnog standarda ljudi i obezvređivanju imovine.⁶³

Hiperinflacija predstavlja opći porast cijena u zemlji i tu u visini od 50% mjesečno. Ona je najčešće posljedica političkih poremećaja i sukoba i time izazvanog nereda koji se pretvara u kaos. Takve su na primjer ratne inflacije.⁶⁴

Različiti uzroci, različite prilike i različit intenzitet pojave nameću i različita sredstva borbe protiv nje.

Ako kao kriterij se uzme rok trajanja tada inflacija može biti: kronična, jednokratna i prolazna. Prolazna inflacija bila je posebno prisutna u vrijeme zlatnog standarda, kad su postojale faze rasta, a zatim pada cijena, što je bilo posljedica kretanja izvoza i uvoza zlata, a to je opet bilo posljedica stanja trgovačke bilance. Ako bi zemlja ostvarila suficit u razmjeni roba, tada se količina novca u zemlji povećavala i dolazilo je do porasta cijena i obrnuto. Danas se taj oblik inflacije može vidjeti na primjeru promjena cijena nafte.⁶⁵

Jednokratna inflacija se odnosi na situaciju kad u zemlji dođe u kraćem razdoblju do općeg porasta cijena koji se potom raznim antiinflacijskim mjerama eliminira i ne pojavljuje se nakon toga duže vrijeme.

Kronična inflacija je situacija u kojoj cijene u dužem roku stalno rastu i to u različitim godišnjim intenzitetom. Uzroci su različiti, međusobno se isprepleću i tako predstavljaju kroničnu pojavu koja se teško iskorjenjuje. To znači da kronična inflacija može biti posljedica političkih, socijalnih čimbenika, rasta cijene nafte, pogrešne monetarne politike i to sve zajedno u isto vrijeme.⁶⁶

⁶³ Ibid. Str. 362

⁶⁴ Phillip Cagan, 1956, The Monetary Dynamics of Hyperinflation, https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-349-19804-7_20

⁶⁵ Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 363

⁶⁶ Ibid. Str. 365

3. UČINCI MONETARNE POLITIKE NA GOSPODARSTVO

Institucionalni položaj HNB-a određen je člankom 53. Ustava RH⁶⁷ te Zakonom o HNB-u. U članku 3. Zakona o HNB-u⁶⁸ definiran je cilj HNB-a – održavanje stabilnosti cijena. Taj cilj HNB godinama uspješno ostvaruje, ali na štetu domaće proizvodnje. Osim toga, člankom 78. Zakona o HNB-u⁶⁹, zabranjeno je kreditiranje javnog sektora, pa se država mora zaduživati kod poslovnih banaka, što izaziva kontinuirani rast javnog duga. Dakle, Zakon o HNB-u, kojim je definirana uloga HNB-a, iako je de jure (po zakonu) središnja banka, de facto (u praksi) to nije. Naime, HNB ne kreditira državne institucije, dok kreditne institucije (poslovne banke) kreditira u izuzetno malom opsegu. Visina kamatne stope po kojoj HNB kreditira poslovne banke (eskontna kamatna stopa) iznosi čak 7%, dok kamatna stopa ECB-a trenutačno iznosi svega 0,05%. Tako visoka kamatna stopa koju je HNB odredio, usmjerila je podružnice stranih banaka (banke kćeri) na podizanje kredita kod svojih matičnih banaka iz zemalja EU (banke majke). Zbog toga novac koji ulazi u optjecaj u RH ima podlogu u novcu nastalom iz primarne emisije ECB-a, a zatim iz sekundarne emisije poslovnih banaka iz zemalja Eurozone. Na taj je način HNB svoju ulogu sveo na pretvaranje (mijenjanje) uvezenih novčanih tokova u kunske, uz obračunavanje obvezne rezerve.⁷⁰

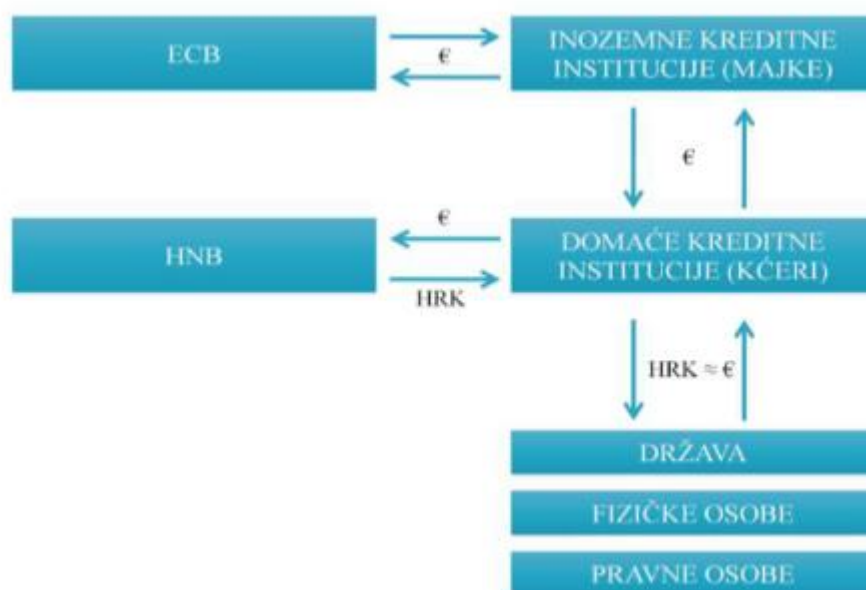
⁶⁷ https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1998_01_8_121.html

⁶⁸ <https://www.zakon.hr/z/590/Zakon-o-Hrvatskoj-narodnoj-banci>

⁶⁹ https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2008_07_75_2484.html

⁷⁰ <https://www.zivizid.hr/program/>

Slika 1. HNB u monetarnom sustavu Republike Hrvatske



Izvor: <https://www.zivizid.hr/program/>

Položaj HNB-a u monetarnom sustavu RH prikazan je na slici 1. Dakle, domaće podružnice stranih banaka zadužuju se u eurima, a kredite odobravaju u kunama. Kako bi eliminirao tečajni rizik, HNB je još 1993. odabrao fiksni tečaj kune u odnosu na tečaj njemačke marke, a kasnije u odnosu na euro. Time se HNB de facto odrekao vođenja neovisne tečajne politike i tako postavio temelje eurozaciji.

Da bi se uopće moglo detaljnije objasniti na koji način HNB oštećuje, zadužuje i uništava gospodarstvo RH trebamo saznati kako monetarna politika u RH funkcionira. U nastavku će na jednostavnim i hipotetskim primjerima biti objašnjeno na koji način dolazi novi novac u opticaj i zašto je novi novac ustvari dug.

3.1. Deficit državnoga proračuna

Deficit državnog proračuna može se jednostavno objasniti; država je potrošila više nego što je ostvarila prihoda. Pri spomenu deficita državnog proračuna većina ljudi shvaća to kao nešto loše, nešto što treba ispraviti. Mnogi ekonomisti smatraju da je potrebno proračun držati u ravnoteži, kao što kaže načelo ravnoteže proračuna, da bi država normalno funkcionirala, te da

bi čak i blagi suficit bio poželjan. No stjecanjem novih znanja došlo se do zaključka da upravo deficit državnog proračuna može pomoći pri razvijanju zajednice i zadovoljenja javnih potreba.

Novčani profit ili ušteda je onaj dio prihoda koji ostane nakon podmirenja svih troškova. Sasvim je normalno da privredni subjekti i svi ostali subjekti imaju i žele imati profit ili uštedu. U realnoj zajednici (državi) možemo razmatrati izvore novčanog profitiranja. To može biti preko drugih subjekata u zajednici, kada imamo izvoz veći od uvoza, preko deficita državnog proračuna, sa bankarskim kreditima ili investicijama, bilo domaćim ili stranim. Od svih nabrojanih izvora novčanog profita samo je deficit proračuna jedini izvor trajnog novčanog profita. Na drugim subjektima se novčano može profitirati ograničeno sve dok oni ne potroše svoje zalihe novca (imovine). Izvoz veći od uvoza ne mogu imati sve zemlje i nije rješenje za svaku zajednicu. Bankarski krediti mogu biti samo privremeni način za novčano profitiranje za vrijeme kreditne ekspanzija (više kredita se uzima nego što se vraća), a prilikom vraćanja kredita se u sumi ostvaruje novčani gubitak. Investicije mogu biti izvor novčanog profitiranja. Međutim, nerealno je očekivati da se investicije stalno događaju i da rastu, jer investitori moraju početi vraćati uloženi kapital i ostvarivati profit. Jedini izuzetak od toga su investicije sa izvoznim programom proizvodnje kada dolazi i do povećanja izvoza. Jako je važno znati kako neko društvo može novčano profitirati. Ako nema uvjeta za novčano profitiranje cijele zajednice, sigurno će doći do krize u gospodarstvu.⁷¹

U nastavku će biti pojašnjeno zašto bi država trebala imati deficit državnog proračuna.

Financijski sustav zatvorene zajednice može se opisati jednadžbama koje povezuju sve subjekte i državu kao servis za financiranje zajedničkih službi. Pod subjektima se misli na sve ljude, organizacije i firme privatne i državne, vojsku, policiju, itd. Svaki subjekt ima neke troškove i prihode. Razlika između toga je zarada (profit ili ušteda kada je pozitivno te gubitak kada je negativno). Država kao servis ima također svoje troškove i prihode od poreza (u zajednici). Razlika između troška i prihoda je deficit proračuna. Naizgled je bez veze da država troši više nego što je ubrala poreza, ali pokazalo se da je to ključna veza s profitom cijele zajednice. Kada se gleda zatvorena zajednica, tada je sigurno da je jednom subjektu kod transakcije nešto prihod, a drugom to trošak. Drugim riječima, ako se zbroje svi prihodi, oni moraju biti jednaki sumi svih rashoda. Bez državnog servisa to bi značilo da kad jedan subjekt ostvari prihod u novcu, jedan ili više mora ostvariti u sumu toliki manjak u novcu. Ako se iz godine u godinu kod istih subjekata javlja stalni profit, tada će se kod onih drugih javljati stalno

⁷¹ <https://sites.google.com/site/financijskisustav/izvori-novcanog-profitiranja>

novčani gubitak. To naravno ne ide u beskonačnost. Lako se može pokazati da je ukupan zbrojeni profit i zbrojeni gubitak u izoliranoj zajednici jednak nuli.⁷²

Tablica 1. Veza profita zajednice sa deficitom proračuna

Subjekt 1		Subjekt 2		Subjekt 3		Subjekt 4		Država	
Prihodi	Troškovi	Prihodi	Troškovi	Prihodi	Troškovi	Prihodi	Troškovi	Prihodi	Troškovi
400			400						
		300			300				
	600					600			
				300					300
500			500						
				300			300		
	200		200		200		200	800	
		800			400		400		
200		300		200		300			1000
1100	800	1400	1100	800	900	900	900	800	1300
Saldo	300	Saldo	300	Saldo	-100	Saldo	0	Saldo	-500

Ukupno prihoda	5000
Ukupno troškova	5000

Profit subjekata	500
------------------	------------

Izvor: izradio autor

Iz Tablice 1. simulaciju trebamo uzeti u obzir da je vanjsko-trgovinska bilanca jednaka 0, tj. uvoz i izvoz su jednaki. U ovoj tablici svi prihodi i rashodi su povezani. Dobivamo jedan iznenađujući rezultat. Suma svih profita (novčanih zarada i gubitaka) subjekata u zajednici je jednaka nuli. Točnije, ako država ima deficit, tada u sumi ostali subjekti imaju za toliko novčani suficit. Kao što je i vidljivo profit subjekata je jednak deficitu države.

Ako je proračun zajednice sa deficitom, tada ima višak novca koji se dodaje i veća je vjerojatnost da će biti manje subjekata sa gubitkom - subjekti koji godinama ostvaruju profit mogu se namiriti preko deficita, a ne preko gubitka drugih subjekata. A ako je proračun države u suficitu, tada se u zbroju smanjuje novac kod novca subjekata - pojaviti će se više subjekata sa novčanim gubitkom. Ako tako stanje potraje, crpi novac i stvara u sumi novčani gubitak kod mnoštva subjekata.

⁷² <https://sites.google.com/site/financijskisustav/veza-profita-zajednice-sa-deficitom-proracuna>

3.1.1. Financiranje deficita državnog proračuna

Ustanovljeno je da je deficit državnog proračuna nužan pri razvijanju države odnosno povećanju profita zajednice. No postavlja se pitanje kako financirati deficit? Prva opcija je da se povećaju javni prihodi kroz npr. povećanje poreza ili ostalih fiskalnih nameta. No to ne bi imalo smisla, jer onda bi se samo smanjila novčana masa u zajednici. Drugi način je kroz suficit vanjsko trgovinske bilance odnosno izvoz veći od uvoza. Ovdje postoji problem, jer ne mogu sve zemlje na svijetu imati izvoz veći od uvoza. Treći način je kroz uzimanje kredita. Ovako sve zemlje na svijetu financiraju svoje deficite proračuna. Dugoročno gledano, takav način dovodi zemlje u postojanje javnog duga, kojeg moraju vratiti s kamatama.

Gotovo sve države svijeta koriste financiranje deficita državnog proračuna s kreditom. Ovaj način financiranja deficita se može pokazati totalno pogrešnim načinom, što će se u nastavku objasniti jednim jednostavnim primjerom.

Zamisli li se 10 subjekata u zatvorenoj sobi i svatko od njih kod sebe ima 100 novčanih jedinica. Suma cijele sobe iznosila bi 1000 novčanih jedinica. Ako subjekt A posudi (uzme kredit) 50 NJ od nekog subjekta iz druge sobe, pod uvjetom da će nakon nekog vremena vratiti posuđeni novac uz još dodatnu kamatu od 10%, sada suma subjekata u sobi iznosi 1000 NJ + 50 NJ (ono što je jedan od subjekata posudio) - sveukupno 1050 NJ se nalazi u toj sobi. Nakon nekog vremena, subjekt A uspije vratiti posuđeni novac uz 10% kamatu, znači vratio je 50 NJ koje je posudio i 5 NJ kamata; sveukupno vratio je 55 NJ. Trenutno se u zajednici nalazi 55 NJ manje, tj. suma iznosi 995 NJ. Ako netko i dalje počne posuđivati novac iz susjednih soba, suma novca u zajednici će se početi smanjivati. Tako ovaj primjer možemo uzeti u obzir kao jednu državu. Subjekti su sva poduzeća i stanovnici, a država služi kao servis. Izvoz i uvoz je jednak 0. Bilo koji subjekt može uzeti kredit i vratiti ga s uvećanom kamatom. Ta kamata je profit banke koji nažalost jednim dijelom ne ide natrag u opticaj. I tako se smanjuje suma novca u sustavu. Jedino rješenje je uzimanje novog kredita, ali dugoročno to vodi do propasti. Primjer pokazuje da kumuliranjem dobiti u banci zajmoprimci ostaju bez novca i imaju potrebu uzimati sve veće i veće kredite. Oni jednostavno ne mogu nigdje naći novac kojim bi nadomjestili novac potrošen na kamate tj. dio bi mogao, ali samo na račun ostalih stanovnika koji bi bili još više u gubitku.

Ako je proračun zajednice balansiran i deficit je nula, suma svih zarada (i gubitaka) subjekata je nula: netko kumulira profit, a netko ili više subjekata kumulira gubitak, a netko radi bez zarade. U višegodišnjem kumuliranju posljedice su očigledne. Može se zaraditi novac samo

ako ga netko drugi gubi. Onaj koji kumulira novac može ga posuđivati, ali ga dužnik sve teže može vratiti, jer ga ima sve manje na tržištu.

Ako je proračun zajednice u deficitu, subjekti koji godinama ostvaruju profit mogu se namiriti preko deficita, a ne preko gubitka drugih subjekata.

Ako je proračun zajednice sa suficitom, tada se u zbroju smanjuje novac kod subjekata - pojaviti će se više subjekata sa novčanim gubitkom. Ako takvo stanje potraje, crpi se novac i stvara u sumi novčani gubitak kod mnoštva subjekata.

Država kao servis ne smije deficit financirati kreditom. Smjela tvrdnja, ali matematički logična. Kad bi država uzela kredit morala bi ga vratiti tako da slijedećih godina ima suficit i da s tim suficitom otplaćuje kredit. No bitno je uočiti da je suma koja se treba vratiti veća za kamate, te na kraju subjekti moraju platiti više doprinosa državi nego su imali prije zarade u sumi. Preciznije, novčano će biti siromašniji ako i uspiju otplatiti kredit. Ako se deficit proračuna godinama financira iz kredita, tada se iz godine u godinu mora povećavati da bi u sumi postojala zarada zajednice. Razlika između novog kredita i rate otplate je suma zarada zajednice.

Prema prethodnom zaključku, država kad jednom počne uzimati kredit za deficit iz inozemstva, neće moći otplatiti taj kredit sve dok zajednica ne počne stvarati visok suficit robne razmjene sa inozemstvom (prestane biti izolirana) ili dok država ne proda nešto (ili više) imovine da podmiri sav dug. Ako nakon toga ostane isti način kreditiranja deficita, opet sve iz početka, ali rezultat je predvidiv.

Ako država deficit pokuša podmiriti kreditom u zajednici, situacija je još gora. Dio tih sredstava se mora položiti kao obavezna rezerva, stvori se sekundarna emisija banke, ali novac se nema od kuda pobrati, ako nema profita subjekata. A za njihov profit se ponovo uzima kredit. Razlika je što nakon otplate kredita ima još manje novca u opticaju jer je otišao u profit banke (koji je npr. stalno pozitivan). Plus što na tržištu rastu kamate na kredite jer ih diktira država visokom potražnjom te time banke još više profita ostvaruju. Budući da suma profita dolazi od deficita proračuna, slijedi da svako zaračunavanje skupe usluge bez podloge na radu obezvrjeđuje novi novac.

Jedini za sada izlaz za deficit proračuna i time pozitivnu sumu svih profita subjekata zajednice je primarna emisija novog novca. Tu se odmah može pomisliti na hiperinflaciju, ali ne mora nužno značiti. Primarna emisija bi trebala biti u iznosu realne vrijednosti profita, a ne napuhane provizijama i sličnim trikovima (menadžerski ugovori, dvostruka naplata istog posla, preplaćeni poslovi, itd). Iz ovog slijedi da je neprijatelj zajednice i onaj koji zarađuje puno bez odgovarajućeg rada, jer iza novog novca bi trebao stajati rad - novonastala vrijednost. To mu daje vrijednost, inače taj novac postaje manje vrijedan i počinje inflacija pa hiperinflacija. Iza novog novca mora stajati rad, a da bi to bilo, očigledno je da treba biti velika zaposlenost i umjeren profit (tj. štednja) subjekata. Jedan od izlaza je u robnom suficitu prema inozemstvu, ali time se stvara deficit i nekom drugom prebacuje loptica. Ove jednadžbe vrijede za cijelu zemaljsku kuglu kao cjelinu. To znači da, dok neka zemlja profitira, druga ili više njih je novčano na gubitku.⁷³

3.2. Multiplikacija novca

Emisija suvremenog novca te količina novca u optjecaju determinirani su aktivnostima monetarnih institucija. Temeljne monetarne institucije koje kreiraju i poništavaju suvremeni novac su središnja banka i poslovne banke. U skladu sa svojom povijesnom emisijske institucije, središnje banke emitiraju gotov novac, odnosno novčanice i kovanice. Depozitni novac stvaraju banke budući da se kod njih nalaze otvoreni transakcijski računi nemonetarnih subjekata, kao što su tekući i žiro računi građana, poduzeća, države, osiguravajućih društva i drugih nemonetarnih subjekata.⁷⁴

Emisija novca uključuje dva zasebna, ali međusobno povezana procesa kreiranja i poništavanja novca. To su:⁷⁵

- Primarna emisija novca koju provodi središnja banka
- I sekundarna emisija novca koju provode banke

Središnja banka izdaje papirnate novčanice koje uz sitni kovani novac cirkuliraju u optjecajnim kanalima u obliku gotovine. Gotov novac predstavlja obvezu središnje banke i vidljiv je kao komponenta primarnog novca u pasivi njezine bilance. Kako središnje banke ne obavljaju

⁷³ <https://sites.google.com/site/financijskisustav/veza-profita-zajednice-sa-deficitom-proracuna>

⁷⁴ Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 88

⁷⁵ Ibid. Str. 88

novčane transakcije sa stanovništvom i poduzećima, gotov novac ne dolazi u optjecaj iravno kroz operacije u kojima sudjeluje središnja banka. Glavne institucije koje sudjeluju u prenošenju gotovog novca u ruke građana i ostalih nemonetarnih subjekata su poslovne banke. No baza tih transakcija je primarna emisija novca koju provodi središnja banka.⁷⁶

Dok je kreacija gotovog novca vezana uz primarnu emisiju koju provodi središnja banka. Depozitni novac stvaraju banke u procesu sekundarne emisije novca. Načini stvaranja vezani su uz različite novčarske transakcije koje za račun svojih komitenata obavljaju poslovne banke. Isplatom gotovine s tekućeg računa smanjuje se količina depozitnog novca, kao i obratno uplatom gotovine u korist tekućeg računa građana ili žiro računa poduzeća povećava se količina depozitnog novca.⁷⁷

Multiplikacijom novca banka kreira dodatne depozite i time stvara izvore sredstava za nove kredite. Proces odobravanja kredita koji rezultira kreiranjem (stvaranjem) dodatnih depozita naziva se kreditna multiplikacija. Kako taj cijeli mehanizam funkcionira može se objasniti na jednostavnom primjeru.

Subjekt A dolazi u banku i polaže 1000 NJ na svoj žiro račun u banci. Banka te novce može dalje plasirati kao kredit. Subjekt B želi kupiti fotoaparat od Subjekta C. Ali nažalost nema novca i odlazi u banku podići kredit, banka mu odobri kredit od 1000 NJ (novac od Subjekta A), i Subjekt B odmah taj novac uplaćuje Subjektu C na njegov žiro račun u banci. Trenutno i Subjekt A i Subjekt C imaju po 1000 NJ na svom računu, iako je stvarnog novca samo 1000 NJ.

U stvarnosti je princip isti samo uz malu promjenu, banka je obvezna 12% tog iznosa staviti na svoj račun u središnjoj banci kao obveznu pričuvu, dok je ostatak tog iznosa slobodna plasirati u obliku kredita.

Iz sljedeće tablice će se uvidjeti do koje mjere se može multiplicirati novac.

Tablica 2. Multiplikacija novca

Broj	Depozit	Rezerva 12%	Plasirani kredit	Suma rezerve	Suma kredita
1	100,00	12,00	88,00	12,00	88,00
2	88,00	10,56	77,44	22,56	165,44

⁷⁶ Ibid. Str. 88

⁷⁷ Ibid. Str. 91

3	77,44	9,29	68,15	31,85	233,59
4	68,15	8,18	59,97	40,03	293,56
5	59,97	7,20	52,77	47,23	346,33
6	52,77	6,33	46,44	53,56	392,77
7	46,44	5,57	40,87	59,13	433,64
8	40,87	4,90	35,96	64,04	469,60
9	35,96	4,32	31,65	68,35	501,25
10	31,65	3,80	27,85	72,15	529,10
11	27,85	3,34	24,51	75,49	553,61
12	24,51	2,94	21,57	78,43	575,17
13	21,57	2,59	18,98	81,02	594,15
14	18,98	2,28	16,70	83,30	610,86
15	16,70	2,00	14,70	85,30	625,55
16	14,70	1,76	12,93	87,07	638,49
17	12,93	1,55	11,38	88,62	649,87
18	11,38	1,37	10,02	89,98	659,88
19	10,02	1,20	8,81	91,19	668,70
20	8,81	1,06	7,76	92,24	676,45
....
70	0,01	0,00	0,01	99,99	733,24
71	0,01	0,00	0,01	99,99	733,25
72	0,01	0,00	0,01	99,99	733,26
73	0,01	0,00	0,01	99,99	733,27
74	0,01	0,00	0,01	99,99	733,28
75	0,01	0,00	0,01	99,99	733,28
76	0,01	0,00	0,01	99,99	733,29
77	0,01	0,00	0,01	99,99	733,29
78	0,01	0,00	0,00	100,00	733,30
79	0,00	0,00	0,00	100,00	733,30
80	0,00	0,00	0,00	100,00	733,31
Ukupno depozita	833,30				

Izvor: izradio autor

Iz Tablice 2. vidljivo je da se početni depozit u banku povećao sa početnih 100 NJ na konačnih 833,30 NJ. Suma obvezne pričuve je jednaka početnog depozita. Suma svih izdanih kredita kad se zbroji s sumom obveznom rezervom jednaka je s ukupnim depozitima. U konačnici novčana masa se povećala za 733%. Suma novonastalog depozita (ukupni depozit 830,30 minus početnih 100) iznosi 733,00 NJ koji je jednak sumi izdanih kredita.

Ovdje se dolazi do 2 zaključka. Prvi je taj da novonastali novac nema nikakvog pokrića u nekoj vrijednosti, a drugi je, da je novonastali novac nastao isključivo kao kredit.

U idućoj tablici može se vidjeti što bi se dogodilo da je obvezna rezerva 50%.

Tablica 3. Multiplikacija novca

Broj	Depozit	Rezerva 50%	Plasirani kredit	Suma rezerve	Suma kredita
1	100,00	50,00	50,00	50,00	50,00
2	50,00	25,00	25,00	75,00	75,00
3	25,00	12,50	12,50	87,50	87,50
4	12,50	6,25	6,25	93,75	93,75
5	6,25	3,13	3,13	96,88	96,88
6	3,13	1,56	1,56	98,44	98,44
7	1,56	0,78	0,78	99,22	99,22
8	0,78	0,39	0,39	99,61	99,61
9	0,39	0,20	0,20	99,80	99,80
10	0,20	0,10	0,10	99,90	99,90
11	0,10	0,05	0,05	99,95	99,95
12	0,05	0,02	0,02	99,98	99,98
13	0,02	0,01	0,01	99,99	99,99
14	0,01	0,01	0,01	99,99	99,99
15	0,01	0,00	0,00	100,00	100,00
Ukupno depozita	199,99				

Izvor: izradio autor

Iz Tablice 3. kada je obvezna rezerva 50%. Kao i na prošlom primjeru ukupni depoziti su jednaki zbroju sumi obvezne pričuve i sume kredita. Dok ovog puta suma kredita ne prelazi sumu obvezne rezerve tj. oboje su jednaki, to znači da sav novonastali novac iz kredita ima podlogu u početnom depozitu. Kada imamo visoku obaveznu rezervu (50%) tada se ne može pojaviti više kredita nego što uopće ima novca, a samim time i banka ne može multiplicirati novac te na osnovu fiktivne multiplikacije zahtijevati višestruki profit u istom vremenu.

3.3. Tečaj hrvatske kune

Pitanje vođenja tečajne politike važan je segment monetarne politike jedne zemlje, ali isto tako ključne refleksije ima na vanjsku trgovinu zemlje. Iako bi očekivali da zemlje vode politiku ravnotežnog tečaja (koji se formira na deviznom tržištu pod utjecajem snaga ponude i potražnje deviza), ovisno o cilju, kojeg žele postići, zemlje mogu voditi politiku precijenjenog ili podcijenjenog tečaja. Tako na primjer zemlje u razvoju i visoko zadužene zemlje znaju voditi politiku precijenjenog tečaja domaće valute kako bi iznosi koje trebaju vratiti po dobivenim

kreditima izraženi u domaćoj valuti bili što manji. Takva politika potiče zaduživanje, a ujedno i uvoz, dok destimulira izvoz. S druge strane, zemlje koje provode izvoznu ofenzivu često se priklanjaju vođenju politike podcijenjenog tečaja čime svoj izvoz pojeftinjuju u stranoj valuti i istodobno poskupljuju uvoz.⁷⁸ U sljedećoj tablici će se prikazati da HNB nije ništa učinio po pitanju „manipuliranja“ tečaja i utjecao na izvoz i uvoz.

Tablica 4. Godišnji srednji tečajevi hrvatske kune naspram 1 eura

1994.	7,087	2007.	7,336
1995.	6,757	2008.	7,223
1996.	6,805	2009.	7,339
1997.	6,961	2010.	7,286
1998.	7,139	2011.	7,434
1999.	7,581	2012.	7,517
2000.	7,633	2013.	7,573
2001.	7,471	2014.	7,63
2002.	7,406	2015.	7,609
2003.	7,564	2016.	7,529
2004.	7,495	2017.	7,46
2005.	7,4	2018.	7,414
2006.	7,322	2019.	7,413

Izvor: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/sredisnja-banka-hnb/srednji-tecaj-hnb-a>

Iz Tablice 4 vidljivo je da HNB od 1994. održava kunu stabilnom, tj kroz godine Hrvatska narodna banka održava tečaj kune naspram eura stabilno gdje se otprilike 1 euro iznosi oko 7.5 kuna.

Da bi se uspostavila ravnoteža u bilanci plaćanja i uklonio njezin deficit, zemlje obično pribjegavaju devalvaciji svoje valute, čime pojeftinjuju svoju robu i usluge za inozemstvo. Krajnji efekt koji se očekuje jest povećanje izvoza, a smanjenje uvoza, dakle, proces koji će dovesti do ravnoteže u platnoj bilanci. U prošlosti i to u onoj između dva svjetska rata, a osobito u vrijeme velike ekonomske krize, mnoge zemlje u svijetu natjecale su se koja će više devalvirati svoju valutu i na taj način postići povoljniju poziciju za svoju robu na inozemnom tržištu – roba će joj biti jeftinija, dakle konkurentnija.⁷⁹

I u ovom slučaju HNB nije ništa poduzeo to će se vidjeti u idućoj tablici.

⁷⁸ I. Kersan – Škabić (2015.), „Ekonomija europske unije“, Sveučilište Jurja Dobrile str. 217

⁷⁹ Lovrinović I. Ivanov M, Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb, 2009., str. 464

Tablica 5. Robna razmjena Hrvatske s inozemstvom u milijunima kuna

	Uvoz	Izvoz	Saldo robne razmjene	Pokrivenost uvoza izvozom u %
2010.	110 297	64 892	-45 405	58,8
2011.	121 036	71 234	-49 802	58,9
2012.	121 899	72 381	-49 518	59,4
2013.	125 052	72 595	-52 457	58
2014.	130 673	79 099	-51 574	60,5
2015.	140 748	87 772	-52 976	62,4
2016.	148 475	92 763	-55 712	62,5
2017.	163 314	104 602	-58 712	64
2018.	176 216	107 913	-68 303	61,2
Ukupno	1 089 235	753 251	-335 984	

Izvor: izradio autor prema podacima i Dzs-a

Jedan od izvora novčanih profita je pozitivna vanjsko trgovinska bilanca. U zadnjih 10 godina Hrvatska je uspjela izvoziti robu u iznosu od 753 251 000 000 milijarda kuna, dok je uvezla robu od nevjerojatnih 1 089 235 000 000 bilijuna kuna. Negativni saldo vanjsko trgovinske bilance iznosi – 335 984 000 000 milijarda kuna. Niti u jednoj godini Hrvatska nije uspjela imati pozitivni saldo izvoza i uvoza. HNB je cijelo vrijeme kroz ovo razdoblje održavao tečaj prema euru 1 : 7,5, niti u jednom trenutku nije oslabio kunu. Oslabljenjem kune bi poskupili uvozni proizvodi i poticali izvoz.

4. GOSPODARSKO STANJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Kao mjera ukupne ekonomske aktivnosti rabi se bruto domaći proizvod odnosno BDP., koji predstavlja vrijednost gotovih dobara i usluga proizvedenih u zemlji tijekom jedne godine i izražen u novčanim jedinicama, te stopa nezaposlenosti kao mjera postojanja određenog broja radnika koji žele raditi (za plaću primjerenu kvalifikacijama), ali ne mogu pronaći posao. Stopa nezaposlenosti dobiva se omjerom broja nezaposlenih i ukupnim brojem radnika. Prema podacima iz Dzs-a broj nezaposlenih u rujnu 2020. godine iznosio je 145 902 nezaposlenih.

Tablica 6. Stopa nezaposlenosti u %

2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
9,2	11,6	13,7	15,9	17,3	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4

Izvor: https://www.hnb.hr/documents/20182/2846539/hMKP_07.pdf/1fdb362-0af9-6959-c61b-0b1ec34c081a

Tablica 6 pokazuje kako se nezaposlenost mijenjala kroz godine. Nakon ekonomske krize stopa nezaposlenosti se počela povećavati a najviši postotak dosegla je 2013. i 2014. godine kada je iznosila 17,3 %. To je najviše iz razloga što se Hrvatska teže oporavljala od ekonomske krize naspram drugih država u svijetu. Nakon par godina stopa nezaposlenosti se počela smanjivati i dosegla dosta nisku stopu nezaposlenosti od 8,4 %. Možda se stopa nezaposlenih smanjila u zadnjih pet godina, problem je što se iz Hrvatske iselilo službeno oko 115 000 osoba.

Tablica 7. Vanjska migracija stanovništva Republike Hrvatske

	Doseljeni iz inozemstva	Odseljeni u inozemstvo	Migracijski saldo
2009.	8468	9940	-1472
2010.	4985	9860	-4875
2011.	8534	12699	-4165
2012.	8959	12877	-3918
2013.	10378	15262	-4884
2014.	10638	20858	-10220
2015.	11706	29651	-17945
2016.	13985	36436	-22451
2017.	15553	47352	-31799
2018.	26029	39515	-13486
Ukupno	119235	234450	-115215

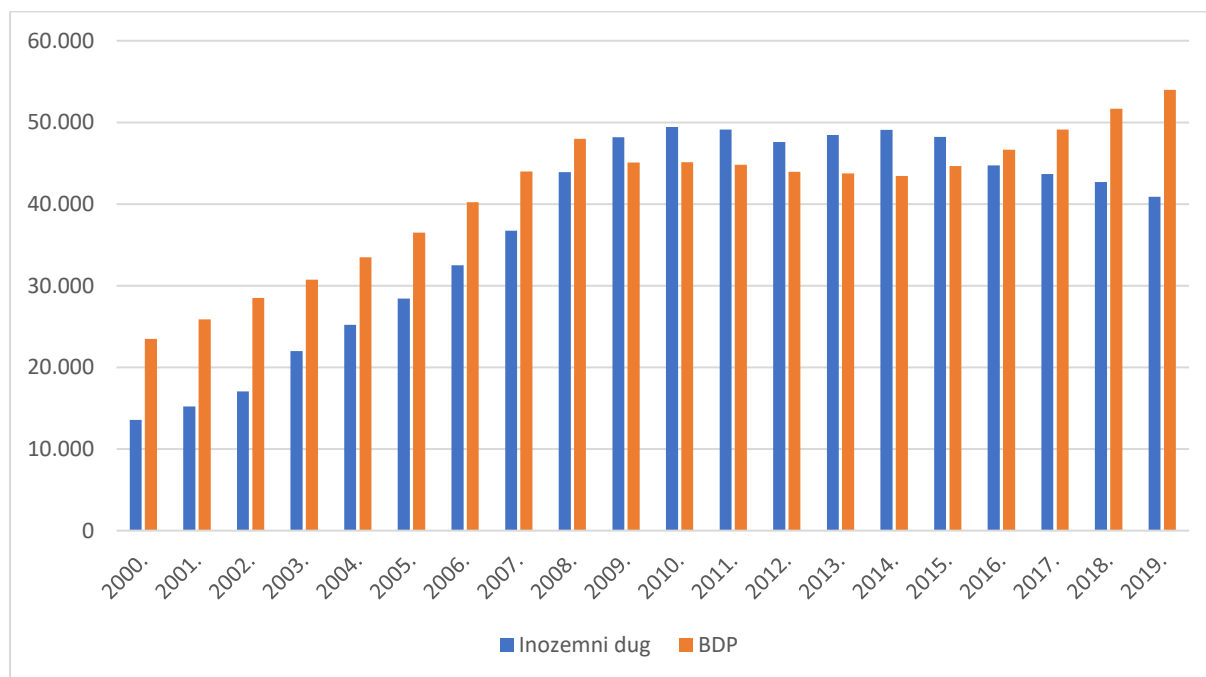
Izvor: https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2019/07-01-02_01_2019.htm

U tablici 7 prikazani su podaci za vanjsku migraciju stanovništva Republike Hrvatske. U zadnjih 10 godina iz Hrvatske se iselilo 234 450 ljudi, no migracijski saldo iznosi negativnih 115 215 osoba. Tako da onaj podatak o smanjenoj nezaposlenosti je usko povezan sa

negativnim migracijskim saldom. Neslužbeno se iz Hrvatske iselilo oko pola milijuna ljudi, jer svi ljudi koji su otišli nisu odjavili svoje prebivalište. Problem je još veći jer sve osobe koje su otišle iz Hrvatske su radno sposobne.

Nije nepoznato da je gospodarsko stanje u Hrvatskoj kritično. To će pokazati sljedeći podaci, rast javnog duga od osamostaljena države, rast postotka udjela BDP-a u javnom dugu.

Grafikon 1. Inozemni dug Republike Hrvatske i BDP u milijunima eura



Izvor:

https://www.hnb.hr/pretraga?p_p_id=com_liferay_portal_search_web_portlet_SearchPortlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&saveLastPath=1&com_liferay_portal_search_web_portlet_SearchPortlet_mvcPath=%2Fsearch.jsp&p_auth=

Iz grafikona 1. vidljivo je da se inozemni dug od 2000. godine koji je iznosio 13,5 milijardi eura sve do 2011. godine koji je iznosio 49,1 milijardi drastično povećao za 264%. Dok 2019. godine iznosi 40,8 milijardi eura. Nakon toga se inozemni dug održavao čak i smanjio u zadnjih par godina. No u nastavku će biti vidljivo da se postotni udio BDP-a u omjeru inozemnog duga uveliko povećao. Najkritičnije razdoblje je 2009. do 2015. godine zbog toga što je inozemni dug premašivao čitavi BDP. Zanimljiv je podatak da se iznos BDP-a u zadnjih 20 godina isto konstantno povećavao, taj će se podatak kasnije analizirati. Povećanje BDP-a je uvijek povezano i sa povećanjem duga.

Tablica 8. % BDP-a u inozemnom dugu

2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
57,7	58,7	59,8	71,6	75,2	77,9	80,8	83,5	91,5	106,9
2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
109,5	109,6	108,2	110,8	113,1	108,0	95,9	88,9	82,7	75,7

Izvor:

https://www.hnb.hr/pretraga?p_p_id=com_liferay_portal_search_web_portlet_SearchPortlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&saveLastPath=1&com_liferay_portal_search_web_portlet_SearchPortlet_mvcPath=%2Fsearch.jsp&p_auth=

U tablici 8 prikazani su postoci udjela BDP-a u inozemnom dugu. Vrlo je zabrinjavajući podatak da je u zadnjih 20 godina se udio povećao za 31,1%. Dok je čak tri godine za redom 2013., 2014., 2015., bio veći od ukupnog BDP-a.

Još jedan problem kojim se susreće Hrvatska država je broj blokiranih građana.

Tablica 9. % broj blokiranih građana Republike Hrvatske u 2019. godini

Šif. žup.	Naziv županije	Broj stanovnika	Broj blokiranih građana	Iznos blokade	Udio blokiranih građana u broju stanovnika u %	Udio blokiranih građana u broju radno sposobnog stanovništva u %
21	Grad Zagreb	790.017	53.548	5.199.014.922	6,78*	9,97*
17	Splitsko-dalmatinska	454.798	23.553	1.467.219.756	5,18	7,72
1	Zagrebačka	317.606	20.695	1.667.841.108	6,52*	9,61*
14	Osječko-baranjska	305.032	20.189	1.044.335.811	6,62*	9,77*
8	Primorsko-goranska	296.195	16.885	1.083.187.528	5,70	8,31
3	Sisačko-moslavačka	172.439	12.980	568.546.603	7,53*	11,41*
16	Vukovarsko-srijemska	179.521	11.121	487.978.847	6,19*	9,39*
18	Istarska	208.055	11.096	765.971.522	5,33	7,77
12	Brodsko-posavska	158.575	9.618	480.235.280	6,07	9,28*
5	Varaždinska	175.951	9.561	638.288.816	5,43	8,02
13	Zadarska	170.017	9.041	487.277.822	5,32	8,10
7	Bjelovarsko-bilogorska	119.764	8.199	362.404.850	6,85*	10,34*
6	Koprivničko-križevačka	115.584	8.075	338.788.740	6,99*	10,50*
4	Karlovačka	128.899	7.387	358.683.551	5,73	8,76
2	Krapinsko-zagorska	132.892	7.078	468.293.736	5,33	7,90
20	Međimurska	113.804	6.826	398.012.849	6,00	8,88
15	Šibensko-kninska	109.375	5.936	393.108.810	5,43	8,47
10	Virovitičko-podravaska	84.836	5.909	233.172.660	6,97*	10,40*
19	Dubrovačko-neretvanska	122.568	5.321	337.311.154	4,34	6,59
11	Požeško-slavonska	78.034	4.228	160.409.099	5,42	8,31
9	Ličko-senjska	50.927	2.419	120.774.216	4,75	7,70
	Sjedište izvan RH	4.284.889	1.360	54.296.300	0,03	0,05
	Ukupno RH	4.284.889	261.025	17.115.153.980	6,09	9,08

Izvor: <https://www.fina.hr/press-centar>

U Tablici 9 prikazani su podaci za broj blokiranih građana u Republici Hrvatskoj, sveukupni broj blokiranih iznosi 261 025, a suma njihovog duga iznosi 17 115 153 980 kuna. Što čini 6,09 % ukupnog broja stanovništva.

4.1. Valutna klauzula

Valutna klauzula je instrument zaštite kojom se iznos neke ugovorene veličine veže uz tečaj strane valute, a u ugovorima s kreditnom institucijom znači da se odobreni iznos (kredit) ili primljeni iznos (depozit/štednja) kunkskih sredstava tijekom ugovornog odnosa korigira za promjenu vrijednosti tečaja strane valute (uz koju je valutna klauzula vezana) u odnosu na domaću valutu.⁸⁰

Da bi se očuvala realna vrijednost neke transakcije od trenutka sklapanja ugovora do njegova izvršenja u uvjetima monetarne ili valutne nestabilnosti uzrokovane promjenama cijena ili tečaja, često se ugovara zaštitna klauzula. Na temelju ugovorene zaštitne klauzule, vjerovnik ima pravo na onaj novčani iznos na koji glasi ugovorena obveza. Zaštitna se klauzula može ugovoriti kao monetarna klauzula, indeksna klauzula ili klauzula o kliznoj skali.⁸¹

U razdoblju između 2001. i 2008., do izbijanja svjetske financijske i ekonomske krize, banke su u svijetu uvodile »nove proizvode« kako bi povećale svoju profitabilnost. Tako su u Hrvatskoj banke uvele kredite u švicarskim francima uz niske kamatne stope. Zajmotražitelji, građani i poduzeća pohrlili su uzimati te »jeftine« kredite, ali uz valutnu klauzulu. Sve je bilo dobro dok tečaj švicarskoga franka nije naglo aprecirao. Aprecijacija švicarskoga franka posljedica je nestabilnosti eura koja je uzrokovana krizama u Grčkoj, Irskoj, Portugalu, Italiji i Španjolskoj. Kada euro deprecira, švicarski franak aprecira jer vlasnici kapitala bježe iz eura u švicarski franak budući da im je terminska premija — zbog porasta tečaja švicarskoga franka — veća od kamatnoga pariteta — razlike u kamatnim stopama u Eurozoni i Švicarskoj. To povećava potražnju za švicarskim francima pa švicarski franak aprecira, raste mu cijena. Međutim, to povećava kreditne obveze dužnika s valutnom klauzulom u švicarskim francima u Hrvatskoj.⁸² CHF je počeo značajno rasti u odnosu na sve svjetske valute, pa tako posredno

⁸⁰ <https://www.hnb.hr/o-nama/zastita-potrosaca/informacije-potrosacima/bitne-informacije/valutna-klauzula>

⁸¹ file:///C:/Users/ivica/Downloads/013_babic.pdf

⁸² Ibid.

i u odnosu na hrvatsku kunu. Zbog toga su svi građani koji su podigli kredite s valutnom klauzulom CHF došli u vrlo nezavidnu situaciju. Situaciju na rubu životne katastrofe. Franak je u svojim najvećim vrijednostima narastao i do 70% u odnosu na početne vrijednosti koje je imao tada kada su građani dizali kredite u kuskim protuvrijednostima. Tako se događalo da su rate koje su na početku kredita iznosile 4.000 kn narasle do 7.000 pa čak i 8.000 kn, dok su glavnice u kuskim iznosima nakon višegodišnje redovne otplate umjesto da se smanje – narasle.

Ova situacija se mogla spriječiti jednostavnim ukidanjem valutne klauzule. Vlada i HNB držali su se cijelo vrijeme neutralno po tom pitanju. Valutna klauzula CHF nije isto što i valutna klauzula euro. Euro i kuna su u jakoj međusobnoj vezi, jer HNB štiti tečaj kune u odnosu na euro, koliko je to god moguće, a dosad se to pokazalo vrlo mogućim, dok švicarski franak slobodno fluktuirao na međunarodnoj kladionici novcem.

4.2. Promjena uloga HNB-a

Postojeći način upravljanja javnim financijama koji se sastoji od financiranja proračunskog deficita zaduživanjem kod poslovnih banaka i inozemnih kreditora je neodrživ, što se najbolje vidi iz brzine rasta javnoga duga i činjenice da se on iz godine u godinu reprogramira.⁸³

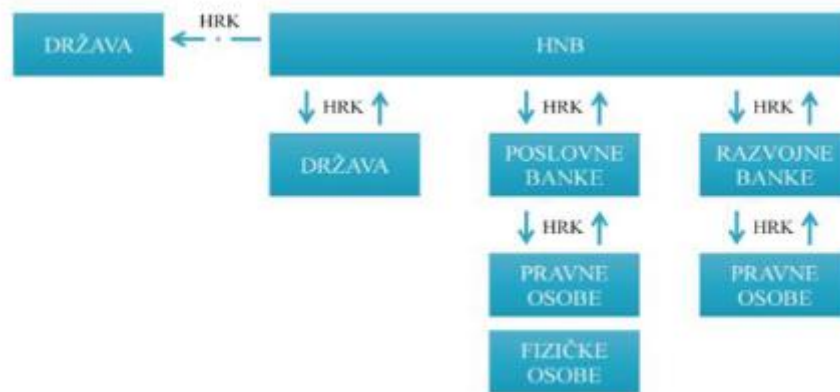
Jedne od mogućih promjena bi bile

- Ukidanje zabrane HNB-a da kreditira javni sektor, čime bi se HNB-u omogućilo bespovratno kreditiranje razumnog deficita
- Podizanje stope obvezne rezerve poslovnih banaka na 50%, time bi se spriječila mogućnost izbijanja kreditnih ciklusa (ekspanzije i kontrakcije) koji su uobičajena pojava svih gospodarstava u kojima banke upravljaju količinom novčane mase u optjecaju
- Izmjenu 22. članka Zakona o obveznim odnosima tako da se zabrani ugovaranje valutne klauzule na sve kredite i štedne depozite
- Zabranu odobravanja kredita u stranoj valuti uz iznimku kreditiranja izvoznih poslova
- Konverziju svih kredita u kunske, kako onih u stranoj valuti, tako i onih s valutnom klauzulom u stranoj valuti, što se ne bi odnosilo na štedne devizne depozite

⁸³ <https://www.zivizid.hr/program/>

- Da visina eskontne stope bude konkurentnija od stopa po kojima poslovne banke nabavljaju novac (najčešće od svojih matrica) kako bi se eliminirao uvoz novčanih sredstava u Eurozoni te štetna pojava eurozacije
- Realni devizni tečaj koji bi održavao stanje u vanjskotrgovinskoj bilanci, a u svrhu postizanja konkurentnosti domaće proizvodnje

Slika 2. Prikaz monetarnog sustava Republike Hrvatske nakon promjena



Izvor: <https://www.zivizid.hr/program/>

Ako se provede, opisana monetarna reforma dovest će do sljedećih „posljedica“

- Ispravljanje demokratskog deficita u smislu da se monetarna vlast pridružuje izvršnoj, zakonodavnoj i sudskoj vlasti kao jedan od temeljnih stupova vlasti
- HNB postaje institucija s ekskluzivnim pravom izdavanja svih vrsta novca (novčanica, kovanica i depozitnog novca) te izravno upravlja količinom novca u optjecaju
- Drastično smanjenje razine zaduženosti jer novac više neće nastajati isključivo kao dug privatnim kreditnim institucijama
- Istovremeno emitiranje državnoga nekreditnog novca te zabrana štednje i kreditiranja u uvoznom kreditnom novcu, što će s vremena dovesti do istiskivanja privatnoga toksičnog novca u korist državnoga nekreditnog novca

Potrebno je napomenuti kako monetarna vlast mora osigurati da novostvoreni novac ima pokriće u novim vrijednostima stvorenima u realnoj sferi gospodarstva. Opisani monetarni sustav je nužan.

5. ZAKLJUČAK

Ovaj financijski sustav na bazi kredita vodi u beskonačan dug. Složen je tako da se omogućava stvaranje rastućeg duga koji se ne može vratiti. Na osnovi stvaranja nepotrebnog duga se zatim stvaraju pogrešna rješenja po preporukama MMF-a i EU. Time se favorizira stvaranje novaca kao duga u bankama, a države nepotrebno zadužuju.

Moć stvaranja novca treba vratiti društvu i oduzeti ga privatnim bankama te razbiti dužničko ropstvo i nelikvidnost.

Ekonomsko ropstvo ozakonjuje sama država. Potpuno je nevjerojatno, ali ne radi se o slučajnosti. Cijeli niz zakona je koruptivnim akcijom proguran da bi se uspostavila ovisnost države o vanjskom izvoru novca. Tu se misli na to da država ni u kom momentu ne posjeduje novac (ne izdaje ga sama) nego ga tehnički samo posuđuje i obavezuje ga se vratiti u povećanom iznosu. I ostali subjekti također mogu posuđivati novac uz obavezu vraćanja iznosa uvećanog za kamate. Paradoks u cijeloj situaciji je već na početku jasno, da se ne može onom tko emitira novac vratiti više novca nego što ga je emitirao (emisija centralne banke). Međutim, država ograničena vlastitim zakonima kojima regulira emisiju novca, pada u ekonomsku ovisnost o vanjskom izvoru novca. Kreditor, tada može uvjetovati nastavak kreditiranja promjenama zakona koji bi navodno trebali stvoriti uvjete bolje za otplatu starih i novih kredita. Ostali subjekti u državi također postaju indirektno zahvaćeni ekonomskim robovanjem. Nema uvjeta za ostvarivanje globalnog novčanog profita u državi, te je dobar dio subjekata osuđen na bankrot i dužničko ropstvo. Iz ovog zaključujemo da ekonomsko ropstvo provode grupacije krupnog kapitala (bankari), a to rade koruptivnim (ili ideološkim) utjecajem na zakonodavnu i izvršnu vlast, školstvo i medije.

Obrana od ekonomskog ropstva se mora prvo graditi na ispravnoj detekciji. Npr. ako iz dana u dan sve više stvaramo, a samo gomilamo sve više dugova tada je jasno da je to moguće jedino kad je prisutan scenarij ekonomskog ropstva. Obrana od ekonomskog porobljavanja je u znanju. Neobrazovani ljudi su podložniji manipulaciji. Kad znamo kako se provodi ekonomsko ropstvo, tada ćemo prepoznati šablonu i namjere.

HNB kao monetarna institucija uvijek ostaje u kriznim vremenima i u bitnim odlukama ostaje neutralna. HNB ima jedan, stabilnost cijena, koji kroz godine uspješno ostvaruje. Iako su proizvodi sve skuplji i skuplji, a životni standardi u Hrvatskoj sve lošiji. Iako je neovisna, u

suštini o ničemu ne odlučuje, provodi politiku prema naredbama EU. Naravno sve na štetu i ne prilike Hrvatskih građana.

LITERATURA:

KNJIGE:

Lovrinović, I., Ivanov, M.,: Monetarna politika, RRIF plus, Zagreb 2009

Mishkin, F.S.: Ekonomija novaca, bankarstva i financijskih tržišta, Mate d.o.o., Zagreb, 2010

Phillip Cagan,, The Monetary Dynamics of Hyperinflation, 1956

Kersan – Škabić I. : „Ekonomija Europske unije“, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Pula 2015.

ČLANCI:

Mate Babić, „Valutna Klauzula“, 2015

INTERNET:

1. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti>
2. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/operacije-na-otvorenom-trzistu>
3. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/obvezna-pricuva>
4. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/stalno-raspolozive-mogucnosti>
5. https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2008_07_75_2484.html
6. <https://www.hnb.hr/o-nama/funkcije-i-struktura/uloga>
7. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A12016ME%2FTXT>
8. https://www.hnb.hr/documents/20182/505925/h-zakon-o-HNB_npt.pdf/f6ce161c-bb34-474a-1998-1cc3dde8d0f9
9. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9e8d52e1-2c70-11e6-b497-01aa75ed71a1.0011.01/DOC_2&format=PDF
10. <https://www.hnb.hr/-/zasto-je-vazna-stabilnost-cijena>
11. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi>
12. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike>
13. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike>

14. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tecajni-rezim>
15. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/provodjenje-monetarne-politike>
16. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tecajna-lista>
17. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tecajna-lista>
18. https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1998_01_8_121.html
19. <https://www.zakon.hr/z/590/Zakon-o-Hrvatskoj-narodnoj-banci>
20. <https://www.zivizid.hr/program/>
21. <https://sites.google.com/site/financijskisustav/izvori-novcanog-profitiranja>
22. <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/sredisnja-banka-hnb/srednji-tecaj-hnb-a>
23. <https://sites.google.com/site/financijskisustav/veza-profit-a-zajednice-sa-deficitom-proracuna>
24. <https://sites.google.com/site/financijskisustav/veza-profit-a-zajednice-sa-deficitom-proracuna>
25. <https://www.hnb.hr/o-nama/zastita-potrosaca/informacije-potrosacima/bitne-informacije/valutna-klauzula>
26. https://www.hnb.hr/pretraga?p_p_id=com_liferay_portal_search_web_portlet_SearchPortlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&saveLastPath=1&_com_liferay_portal_search_web_portlet_SearchPortlet_mvcPath=%2Fsearch.jsp&p_auth=
27. <https://www.fina.hr/press-centar>
28. https://www.youtube.com/watch?v=2nBPNMKefA&t=1142s&ab_channel=EthanielRockX
29. https://www.youtube.com/watch?v=3zAvyTKj5-0&ab_channel=EconClips

Popis slika, grafikona, tablica:

Tablica 1. Veza profita zajednice sa deficitom proračuna

Tablica 2. Multiplikacija novca

Tablica 3. Multiplikacija novca

Tablica 4. Godišnji srednji tečajevi hrvatske kune naspram 1 eura

Tablica 5. Robna razmjena Hrvatske s inozemstvom u milijunima kuna

Tablica 6. Stopa nezaposlenosti u %

Tablica 7. Vanjska migracija stanovništva Republike Hrvatske

Tablica 8. % BDP-a u inozemnom dugu

Tablica 9. % broj blokiranih građana Republike Hrvatske u 2019. godini

Slika 1. HNB u monetarnom sustavu Republike Hrvatske

Slika 2. Prikaz monetarnog sustava Republike Hrvatske nakon promjena

Grafikon 1. Inozemni dug Republike Hrvatske i BDP u milijunima eura

