

# Monetarna politika Švicarske narodne banke u razdoblju geopolitičkih napetosti i visoke inflacije

---

**Petrović, Magdalena**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:117422>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-08-07**



*Repository / Repozitorij:*

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni**

**studij Poslovna ekonomija, smjer Financije**

**MONETARNA POLITIKA ŠVICARSKE NARODNE BANKE U  
RAZDOBLJU GEOPOLITIČKIH NAPETOSTI I VISOKE  
INFLACIJE**

**Diplomski rad**

**Magdalena Petrović**

**Zagreb, rujan, 2023.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni**

**studij Poslovna ekonomija, smjer Financije**

**MONETARNA POLITIKA ŠVICARSKE NARODNE BANKE U  
RAZDOBLJU GEOPOLITIČKIH NAPETOSTI I VISOKE  
INFLACIJE  
(MONETARY POLICY OF THE SWISS NATIONAL BANK  
DURING GEOPOLITICAL TENSIONS AND HIGH INFLATION)**

**Diplomski rad**

**Magdalena Petrović, 0067580770**

**Mentor: Prof. dr. sc. Marijana Ivanov**

**Zagreb, rujan, 2023.**

## SAŽETAK

Diplomski rad se temelji na analizi monetarne politike Švicarske narodne banke i utjecaja monetarne politike na gospodarski rast i razvoj koji je ostvaren u toj zemlji. Analiza učinkovitosti monetarne politike Švicarske narodne banke može doprinijeti u odabiru bitnih koraka koje donositelji politika trebaju poduzeti pri ostvarenju cilja stabilizacije gospodarstva i budućeg razvoja. Pružen je povijesni pregled središnje banke te strategija i instrumenti kojima se ona koristi kako bi ostvarila svoj primarni cilj, a to je stabilnost cijena u rasponu od 0% do 2%. Analiziran je utjecaj tržišnih neuspjeha nastalih povećanjem potražnje nakon Covid-19 pandemije. Povećanje potražnje, rat u Ukrajini, problemi u lancima opskrbe i rast cijena dobara imali su značajan utjecaj na zaokret u monetarnoj politici središnje banke kako bi sačuvala stabilnost cijena. Razdoblje nakon pandemije obilježeno je pritiscima na valutu zemlje, povećanjem kamatnih stopa i najvećom razinom stope inflacije u posljednjih nekoliko desetljeća. Zaoštavanje monetarne politike, stabilnost valute iza koje stoje velike zalihe zlata, državnih obveznica i ostalih vrijednosnih papira i energetska neovisnost omogućile su niže stope inflacije u Švicarskoj nego u usporedivim zemljama poput SAD-a, Velike Britanije, ali i Eurozone.

**KLJUČNE RIJEČI:** monetarna politika, tržišni šokovi, inflacija, švicarski franak

## **ABSTRACT**

This master's thesis is based on the analysis of the monetary policy of the Swiss National Bank and its impact on the economic growth and development achieved in the country. The analysis of the effectiveness of the Swiss National Bank's monetary policy can contribute to the selection of essential steps that policymakers need to take in achieving the goals of economic stabilization and future development. The paper provides a historical overview of the central bank's role and examines the strategies and tools it employs to achieve its primary goal, which is price stability within a range of 0% to 2%. Special emphasis is placed on analyzing the impact of market disruptions caused by increased demand following the Covid-19 pandemic. Increased demand, the conflict in Ukraine, supply chain issues, and the rise in commodity prices have had a significant impact on the shift in the central bank's monetary policy to preserve price stability. The post-pandemic period has been characterized by pressures on the country's currency, rising interest rates, and the highest level of inflation in decades. Tightening monetary policy, the stability of the currency backed by significant reserves of gold, government bonds, and other securities, as well as energy independence, have enabled lower inflation rates in Switzerland compared to comparable countries such as the US, the UK, and the Eurozone.

**KEY WORDS:** monetary policy, market shocks, inflation, Swiss franc

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad / seminarski rad / prijava teme diplomskog rada isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada / prijave teme nije napisan na nedozvoljen način, odnosno daje prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada / prijave teme ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada / prijave teme nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

---

(vlastoručni potpis studenta)

---

(mjesto i datum)

## STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

---

(personal signature of the student)

---

(place and date)

# SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	2
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	2
2. ŠVICARSKA NARODNA BANKA.....	3
2.1. Povijesni razvoj Švicarske narodne banke .....	3
2.2. Ustroj i temeljne funkcije Švicarske narodne banke .....	5
2.2.1. Organizacija i glavna tijela Švicarske narodne banke .....	5
2.2.2. Temeljne funkcije Švicarske narodne banke.....	7
2.3. Zakonodavni okvir Švicarske narodne banke .....	10
3. OKVIR MONETARNE POLITIKE ŠVICARSKE NARODNE BANKE .....	12
3.1. Ciljevi i strategija monetarne politike .....	12
3.2. Instrumenti monetarne politike .....	14
3.2.1. Operacije na otvorenom tržištu.....	15
3.2.2. Stalno raspoložive mogućnosti .....	19
3.2.3. Kamate na depozite po viđenju.....	21
3.2.4. Dodatni instrumenti monetarne politike .....	22
3.3. Trogodišnja prognoza inflacije u Švicarskoj.....	23
3.4. Uloga švicarskog franka u globalnoj ekonomiji .....	25
4. ODGOVOR ŠVICARSKE NARODNE BANKE NA TRŽIŠNE ŠOKOVE U RAZDOBLJU GEPOLITIČKIH NAPETOSTI I VISOKE INFLACIJE .....	28
4.1. Razvoj i utjecaj tržišnih šokova na gospodarstvo Švicarske.....	28
4.2. Zaoštavanje monetarne politike i aktivnosti na deviznom tržištu.....	35
4.3. Učinci mjera Švicarske narodne banke na suzbijanje gospodarskih nestabilnosti.....	39
5. ZAKLJUČAK.....	43
LITERATURA.....	i
POPIS GRAFIKONA .....	iv
ŽIVOTOPIS .....	v

# 1. UVOD

## 1.1. Predmet i cilj rada

Tema diplomskog rada je Monetarna politika Švicarske narodne banke u razdoblju geopolitičkih napetosti i visoke inflacije. Švicarsko gospodarstvo jedno je od najstabilnijih u svijetu, zauzima sedmo mjesto po veličini BDP-a per Capita (u 2022. iznosio je 83.598 USD). Švicarska je mala otvorena ekonomija, poznata po stabilnoj valuti s važnom ulogom na globalnom financijskom tržištu, razvijenoj izvoznoj industriji te značajnoj financijskoj industriji koju obilježavaju nizak financijski rizik i diskrecija. Krize i nestabilnosti posljednjih desetljeća nisu ostavljale jači trag na gospodarstvo, tako da švicarski građani i dalje uživaju vrlo visok životni standard. Cilj teme je objasniti ulogu središnje banke u Švicarskoj kao nositelja monetarne politike u nepovoljnim tržišnim uvjetima i razumjeti važnost dobro organiziranog i stabilnog monetarnog sustava kao preduvjeta za prosperitetno gospodarstvo. Primarni je cilj Švicarske narodne banke osigurati stabilnost cijena s obzirom na gospodarska kretanja, putem strategije koja se sastoji od tri elementa: definicije stabilnosti cijena, srednjoročne prognoze inflacije i provedbe monetarne politike. Povećanje potražnje nakon pandemije bolesti COVID-19, poteškoće u funkcioniranju globalnih lanaca opskrbe, nepovoljne vremenske prilike i energetska kriza potaknule su rast inflacije, a shodno tome središnje banke, uključujući i Švicarsku narodnu banku, zaoštravale su svoje monetarne politike. Inflacija je dosegla najvišu razinu u posljednjih 30 godina, no ona je iznosila samo 3,5%, što je puno niže u odnosu na usporediva gospodarstva. Stoga, razumijevanje teorijskog okvira monetarne politike, njezinih ciljeva, instrumenata i utjecaja na gospodarstvo te analiza i evaluacija učinkovitosti monetarne politike Švicarske narodne banke upućuju na bitne korake koje donositelji politika trebaju poduzeti pri ostvarenju cilja stabilizacije gospodarstva



## **1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja**

Podaci korišteni za izradu ovog diplomskog rada bit će iz sekundarnih domaćih i stranih izvora. To su znanstveni i stručni članci, knjige, publikacije nacionalnih institucija i internacionalnih organizacija te relevantni internetski izvori. Prilikom pisanja ovog rada koristit će se metode indukcije, dedukcije, klasifikacije, kompilacije i deskripcije.

## **1.3. Sadržaj i struktura rada**

Rad je strukturiran u pet poglavlja. Prvo poglavlje podrazumijeva uvod u kojem su definirani predmet i cilj rada, izvori podataka i metode prikupljanja te sadržaj i način na koji je rad strukturiran.

Drugo poglavlje se odnosi na povijesni razvoj, ciljeve, organizacijski i zakonodavni okvir Švicarske narodne banke. Zatim, treće poglavlje prikazuje okvir monetarne politike, instrumente koje koristi te važnost valute i trogodišnje prognoze inflacije. Četvrto poglavlje će objasniti djelovanje Švicarske narodne banke u razdoblju geopolitičkih napetosti i visoke inflacije odnosno zaoštavanje monetarne politike i aktivnosti koje je provodila na deviznom tržištu. Posljednje poglavlje dat će zaključna razmatranja.

## 2. ŠVICARSKA NARODNA BANKA

### 2.1. Povijesni razvoj Švicarske narodne banke

Zakonom o Švicarskoj narodnoj banci iz 1905. godine osnovana je Švicarska narodna banka (SNB). Službeno je počela s radom 20. lipnja 1907. godine. Njena osnovna svrha bila je emisija i upravljanje valutom, stabilizacija cijena, održavanje financijske stabilnosti i podrška švicarskom gospodarstvu. Osnivanje SNB-a omogućilo je centraliziranu kontrolu emisije novčanica i bolju regulaciju financijskog sustava.

Prije osnutka središnje banke, Švicarska je imala niz privatnih banaka koje su izdavale vlastite novčanice. To je dovelo do nesigurnosti i poteškoća u održavanju stabilnosti valute i financijskog sustava, nisu postojale određene norme i propisi koje bi sve banke slijedile. Švicarska je bila visoko otvoreno gospodarstvo, a ekonomski događaji u svijetu kao što su financijske krize i ratovi, mogli su imati ozbiljan utjecaj na financijski sustav. Na kraju 19. stoljeća, gospodarstvo je bilo sve više ovisno o međunarodnim financijskim tržištima, posebice u financiranju velikih infrastrukturnih i inženjerskih projekata. Velik broj stranih sredstava za financiranje dolazio je s pariškog tržišta, a shodno tome postojala je značajna povezanost s francuskim financijskim tržištem i zbivanjima na njemu. Zbog te povezanosti dolazilo je do nestašice novčanica i kovanica u trenutcima opće slabosti švicarskog franka u odnosu na francuski i špekulacija na financijskom tržištu u Parizu.

Od 1905., sukladno Zakonu o nacionalnoj banci, SNB je izdavala novčanice prema „potrebama trgovine“. Novčanice su bile dostupne u apoenima od 50, 100, 500 i 1.000 franaka, a sve do 1914. godine SNB je bila obvezna zamjenjivati novčanice po njihovoj nominalnoj vrijednosti za legalni metalni novac, u to doba srebro ili zlato. Nakon što je SNB počela s radom, stare emisijske banke morale su povući svoje novčanice u periodu od tri godine. Novonastala banka bila je organizirana kao dioničko društvo s 40% dionica u rukama privatnih švicarskih građana (što je bila uobičajena pravna forma za europske centralne banke tog vremena). Preostalih 40% dionica pripadale su kantonima, a 10% bilo je u vlasništvu starih banaka za emisiju novčanica.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Abegg, W., Baltensperger, E. i ostali. (2007). The Swiss National Bank, 1907–2007., Swiss National Bank, Zurich

U počecima SNB-a naglasak je stavljen na podržavanje monetarne stabilnosti i stabilnosti tečaja, a težilo se održavanju visoke razine valutnih rezervi, prije svega zlata. Takva politika stvorila je korisnu monetarnu osnovu i postavila temelje za kasniju kulturu stabilnosti. Nakon kasnih 1950-ih, stvoren je međunarodni sustav u kojem su glavne valute postale slobodno konvertibilne za nerezidente, u skladu s Bretton Woods sporazumom. U toj eri, Švicarska Nacionalna Banka (SNB) aktivno je sudjelovala u međunarodnim financijskim operacijama koje su se temeljile na standardnim tržišnim načelima kreditiranja. Također, tu su bile i valutne pozajmice koje su pomagale održavanju Bretton Woods sustava i suradnji s G10. Sve do 1960-ih, SNB je djelovala kao relativno pasivna monetarna vlast, dok je u razdoblju 1960-ih niz međunarodnih događaja, potaknuo banku da preuzme dinamičniju ulogu u ekonomiji. 1971. godine došlo je do sloma Bretton Woodskog međunarodnog monetarnog sustava koji je zamijenjen Smithsonskim sporazumom, ali je on ostao na snazi samo do 1973. Oba su sporazuma ograničila kretanje tečaja zemalja članica na relativno uzak raspon.<sup>2</sup> Raspuštanjem Smithsonskog sporazuma 1973., švicarski franak mogao je slobodno fluktuirati u odnosu na sve glavne valute, dajući SNB-u punu kontrolu nad svojom monetarnom bazom. Banka je iskoristila svoje ovlasti za energičnu borbu protiv inflacije donošenjem restriktivne monetarne politike.<sup>3</sup>

Prelazak na fleksibilne devizne tečajeve 1973. predstavljao je značajan trenutak. Ovo je prvi put pružilo SNB-u priliku da razvije i provede neovisnu monetarnu politiku s fokusom na očuvanju stabilnosti cijena. Pri razvoju odgovarajuće monetarne strategije, naglasak je bio na dva principa: tretiranje inflacije i deflacije kao temeljnih monetarnih fenomena te stav da središnje banke ne bi trebale putem monetarne politike provoditi precizno podešavanje gospodarskog ciklusa. Na temelju ovih principa, SNB je 1975. godine, kao jedna od prvih središnjih banaka, prešla na monetarnu politiku usmjerenu prema dugoročnoj stabilnosti razine cijena.

Uz korištenje različitih posrednih monetarnih ciljeva za postizanje stabilnosti cijena, takva strategija je između 1980. i 1999. uglavnom imala zadovoljavajuće rezultate. Praktičnim tumačenjem tih ciljeva, SNB je uspješno obnovila stabilnost cijena nakon perioda inflacijskog pritiska uzrokovanog značajnim intervencijama na deviznim tržištima krajem 1970-ih te

---

<sup>2</sup>Meier, H.B., Marthinsen, J.E., Gantenbein, P.A., Weber, S.S. (2023.), *Swiss National Bank and Swiss Franc's Role in Global Financial Markets*, Swiss Finance, Palgrave Macmillan, Cham, str. 337

<sup>3</sup>Meier, H.B., Marthinsen, J.E., Gantenbein, P.A., Weber, S.S. (2023.), *Swiss National Bank and Swiss Franc's Role in Global Financial Markets*, Swiss Finance, Palgrave Macmillan, Cham, str. 359

prekomjerno ekspanzivnom monetarnom politikom od kasnih 1980-ih nadalje. Ova strategija je također omogućila Švicarskoj održavanje neovisne i vjerodostojne monetarne politike koja je rezultirala nižim kratkoročnim i dugoročnim kamatnim stopama u usporedbi s europskim ekonomijama. Krajem 1999., SNB je zamijenila svoju politiku upravljanja ponudom novca novom monetarnom strategijom ciljanja inflacije uz kontrolu kamatnih stopa koja predstavlja najvažnije postavljanje monetarnih smjernica od prelaska na fleksibilne devizne tečajeve. SNB je na taj način reagirala na kontinuirane poremećaje u potražnji za novcem koji su sve više dovodili u pitanje prikladnost politike upravljanja ponudom novca. Strategija iz 1999. u osnovnim crtama vrijedi i danas.

Tijekom razdoblja od dvadeset i pet godina, usvojena monetarna politika doprinijela je prosječnoj stopi inflacije od 2,8 posto od 1975. do 2000. godine, što je bilo respektabilno na međunarodnoj razini.

## **2.2. Ustroj i temeljne funkcije Švicarske narodne banke**

### **2.2.1. Organizacija i glavna tijela Švicarske narodne banke**

Kao neovisna središnja banka, Švicarska narodna banka ima zadaću voditi monetarnu politiku zemlje u skladu s ustavom i zakonom, uz obvezu brige za opće interese države. Primarni cilj joj je očuvanje stabilnosti cijena uz praćenje gospodarskih kretanja kako bi na taj način stvorila povoljno okruženje za gospodarski rast. SNB ima svoja dva glavna ureda, u Bernu i Zürichu, te podružnicu u Singapuru. Također, raspolaže s šest predstavništava (u Baselu, Ženevi, Lausanni, Luganu, Lucernu i St Gallenu) i surađuje s 13 agencija koje upravljaju kantonalne banke i zadužene su za distribuciju novca unutar zemlje.<sup>4</sup> Temeljni kapital banke iznosi 25 milijuna CHF, od čega je nešto više od polovice (otprilike 55%), u vlasništvu javnih dioničara (kantoni, kantonalne banke itd.), a preostali udjeli uglavnom su u rukama privatnih osoba.

---

<sup>4</sup> Organizacija SNB-a, <https://www.snb.ch/en/i/about/snb> (Datum pristupa: 20.08.2023.)

SNB ima tri glavna odijela, čije se glavne organizacijske jedinice nalaze se u sjedištima u Zürichu i Bernu. Svaki od tih odjela ima svoje posebne aktivnosti i odgovornosti, a na čelu svakog je član Upravnog odbora. „Za ekonomske poslove, međunarodnu monetarnu suradnju, statistiku, pravne usluge, usklađenost, ljudske potencijale te prostor i tehničke usluge odgovoran je Odjel I. Nadalje, za poslove financijske stabilnosti, gotovinu, računovodstvo, kontroling, upravljanje rizicima i sigurnost nadležan je Odjel II. Posljednji, Odjel III. odgovoran je za tržište novca i devize, upravljanje imovinom, bankarsko poslovanje, informacijsku tehnologiju, analizu financijskih tržišta i podružnicu u Singapuru.“<sup>5</sup>

Organizacijska struktura SNB-a propisana je zakonom, uz četiri glavna tijela: Vijeće banke od jedanaest članova, Upravni odbor, Revizorski odbor i Glavnu skupštinu dioničara.

Vijeće banke provodi nadzor i kontrolu organizacije SNB-a i mehanizam provođenja monetarne politike. Njegove odgovornosti uključuju nadgledanje investicijske imovine SNB-a, prakse upravljanja rizikom, imenovanje pridruženih članova uprave i naknade zaposlenicima. Sastoji se od ukupno 11 članova, pri čemu šest imenuje Savezno vijeće, dok pet članova bira godišnja skupština dioničara u travnju. Članovi su birani na mandat od četiri godine, a njihov ukupni mandat ne može trajati duže od 12 godina.<sup>6</sup> Kako bi postali članovima Vijeća, osobe koje se kandidiraju moraju biti švicarski državljani i uživati besprijekoran ugled.

Upravni odbor predstavlja najviše izvršno tijelo SNB-a i sastoji se od predsjednika, dopredsjednika i trećeg člana. Njegova sveobuhvatna odgovornost je upravljanje monetarnom politikom, ulaganjima, strukturom deviznih pričuva te suradnjom s drugim središnjim bankama i međunarodnim organizacijama kao što su Međunarodni monetarni fond, Odbor za financijsku stabilnost, Banka za međunarodna poravnanja, Mreža za ozelenjivanje financijskog sustava i OECD. Također, Upravni Odbor u javnosti zastupa SNB, a članovi Upravnog odbora biraju se na preporuku Vijeća banke po odabiru Saveznog vijeća na šest godina. Obično se održavaju dvije redovne sjednice Upravnog odbora svakog mjeseca, ali također postoje i izvanredni sastanci koji se mogu sazvati prema potrebi ili vlastitoj procjeni.

---

<sup>5</sup> Ibid., str. 346

<sup>6</sup> Ibid., str. 346

Revizorski odbor bira se jednom godišnje na Skupštini dioničara i sastoji se od jedne ili više fizičkih ili pravnih osoba. Biraju se na mandat od godinu dana i moraju biti neovisni o Vijeću Banke, Upravnom odboru i kontrolnim dioničarima. Odbor za reviziju ima pravo u bilo kojem trenutku pregledati sve segmente poslovanja narodne banke i osigurava da je računovodstvo i način raspodjele dobiti u skladu sa zakonskim zahtjevima.

Glavna skupština dioničara redovno se održava svake godine najkasnije krajem lipnja. Skupština bira pet članova Vijeća Banke, bira Odbor za reviziju, odobrava godišnje izvješće i godišnji proračun, odlučuje o raspodjeli neto dobiti, odlučuje o razrješenju Vijeća banke, daje prijedloge u vezi sa izmjenama i dopunama zakona ili o likvidaciji narodne banke.

### **2.2.2. Temeljne funkcije Švicarske narodne banke**

Središnje banke su najvažnije institucije financijskog sustava. Njihove aktivnosti usredotočene su na regulaciju monetarnih kretanja, kontrolu novčanog optjecaja te implementaciju instrumenata monetarne politike u svrhu održavanja stabilnosti cijena i niske inflacije. Središnje banke zadužene su za međunarodnu likvidnost zemlje, devizne rezerve, kontrolu priljeva i odljeva deviza te politiku deviznog tečaja nacionalne valute.

Temeljne funkcije Švicarske narodne banke su provođenje monetarne politike, izdavanje novčanica, nadzor platnog sustava, upravljanje deviznim rezervama, osiguranje stabilnosti financijskog sustava, međunarodna monetarna suradnja, bankar Konfederacije, prikupljanje i obrada statističkih podataka te komunikacija s javnošću.

Kao neovisna središnja banka, Švicarska narodna banka provodi monetarnu politiku zemlje u skladu s Ustavom i statutom, te je dužna djelovati u skladu s općim interesima države kao cjeline. S obzirom na domet utjecaja monetarne politike, primarni cilj joj je osigurati stabilnost cijena, uz vođenje računa o gospodarskim kretanjima, odnosno stvaranju odgovarajućeg okruženja za gospodarski rast i prosperitet za koje je nužno održavanje stabilnosti cijena. Konkretno to znači održavanje inflacije na razini nižoj od 2% godišnje, uz korištenje srednjoročne prognoze inflacije kao glavnog pokazatelja pri donošenju monetarnih odluka.

S aspekta posrednih ciljeva, SNB ostvaruje svoju monetarnu politiku putem postavljanja referentne kamatne stope. Na taj način cilja održavanje kratkoročnih kamatnih stopa na tržištu novca u švicarskim francima blizu razine referentne kamatne stope SNB-a. Osim toga, SNB također intervenira na deviznom tržištu kad to smatra potrebnim. Najvažnija kamatna stopa je SARON (Swiss Average Rate Overnight), što je prekonoćna kamatna stopa za osigurane pozajmice na međubankovnom tržištu kao najlikvidnijem segmentu švicarskog tržišta novca, a izračunava se na temelju zaključenih transakcija i trgovinskih cijena (ponuda) na repo transakcije.

Između ostalog, funkcija SNB-a je i upravljanje deviznim rezervama, najvažnijom komponentom imovine. Zahtijeva devizne rezerve kako bi osigurala manevarski prostor i značajnu fleksibilnost u svojoj monetarnoj politici u svakom trenutku. Razinu deviznih rezervi uvelike diktira provedba monetarne politike. Osim svojih domaćih zadataka, SNB također igra važnu ulogu u upravljanju međunarodnim financijskim odnosima Švicarske. Tako upravlja strateškim deviznim rezervama (devizama). Te rezerve ulažu se u različitu imovinu kao što su državne obveznice, dionice i plemeniti metali. Posljednjih godina SNB je više puta kupnjom deviza morala spriječiti preveliku aprecijaciju švicarskog franka jer bi to dovelo do nepoželjne negativne inflacije.

SNB-u je povjerena privilegija izdavanja novčanica. Opskrbljuje švicarsko gospodarstvo novčanicama koje odgovaraju potražnji za potrebe plaćanja. Svaka novčanica ima svoj jedinstveni dizajn i sigurnosne značajke kako bi se spriječila krivotvorina i očuvalo integritet švicarskog novčanog sustava. SNB redovito pregledava i ažurira svoje novčanice kako bi održala visoke standarde sigurnosti i estetike.

Također, dužna je osigurati učinkovite platne transakcije kako bi se osiguralo neometano funkcioniranje financijskih tržišta. Prema tome banka obavlja funkciju kontrole i vođenje platnog prometa. SNB je uključena u centralni platni sustav SIC (engl. *Swiss Interbank Clearing*). Plaćanja se podmiruju u SIC-u putem depozitnih računa po viđenju kod SNB-a.

SNB djeluje i kao zajmodavac u krajnjoj nuždi i odobrava zajmove komercijalnim bankama ili drugim financijskim institucijama. Ova funkcija ima za svrhu osigurati da financijske institucije uvijek imaju dovoljnu likvidnost kako bi mogle ispuniti svoje financijske obveze i spriječiti moguće financijske kolapse. Na taj način se mogu izbjeći ozbiljne posljedice za gospodarstvo. U vrijeme krize ima široke ovlasti intervenirati na tržištu.

Također, djeluje i kao bankar Konfederacije, na način da obrađuje plaćanja u ime Konfederacije, izdaje potraživanja i obveznice iz registara duga tržišta novca, brine se za skrbništvo nad vrijednosnim papirima i obavlja devizne transakcije.

Kako bi financijski sustav bio stabilan, SNB analizira izvore rizika i identificira područja u kojima je potrebno djelovati. Osim toga, doprinosi formiranju i implementaciji regulatornog okvira za financijski sektor te nadzire institucije financijskog tržišta koje imaju sistemsku važnost. Nadzor sistemski važnih institucija je važan jer ozbiljne poteškoće ili propast takvih institucija imaju štetne posljedice za cijeli financijski sustav ili ekonomiju.

Kako bi se lakše nosila s brojni globalnim ekonomskim izazovima, SNB surađuje s drugim središnjim bankama kako bi koordinirala monetarnu politiku, to uključuje sudjelovanje u međunarodnim sastancima i forumima. Za održavanje financijske stabilnosti vrlo je važna i suradnja s međunarodnim tijelima u vezi s regulacijom i nadzorom financijskih institucija. Članica je međunarodnih financijskih organizacija kao što su Međunarodni monetarni fond i Banka za međunarodna poravnanja. Kao članica ovih organizacija, SNB sudjeluje u različitim aktivnostima i raspravama usmjerenim na stabilnost svjetskog financijskog sustava.

Među brojnim funkcijama i zadaćama, SNB prikuplja i statističke podatke o bankama i financijskim tržištima, platnoj bilanci, izravnim ulaganjima, poziciji međunarodnih ulaganja i švicarskim financijskim računima. SNB koristi prikupljene podatke kako bi bolje razumjela stanje švicarskog financijskog sustava, ključne ekonomske indikatore, identificirala potencijalne rizike i procijenila učinke svojih monetarnih mjera na financijsko tržište. Prikupljeni podaci pružaju vladi i ekonomskim analitičarima ključne informacije za oblikovanje ekonomske politike. Na temelju tih podataka mogu se donositi odluke o poreznim politikama, trgovinskim politikama i drugim ekonomskim pitanjima. SNB također mora biti usklađena s međunarodnim standardima i zahtjevima za izvještavanje, pa prema tome prikupljanje i dostava ovih podataka pomaže Švicarskoj da ostane u skladu s međunarodnim financijskim regulacijama i standardima.

Za održavanje povjerenja javnosti u njezine aktivnosti i odluke, važna je i komunikacija s javnošću, odnosno transparentnost. SNB nastoji biti transparentna u vezi svojih monetarnih politika i odluka. To uključuje objavljivanje informacija o ciljevima monetarne politike, analizama i prognozama ekonomske situacije, te objašnjavanje svojih akcija i odluka kako bi javnost razumjela razlog njihove provedbe. Veća transparentnost središnje banke može smanjiti



neizvjesnost u privatnom sektoru, može dati središnjoj banci veću fleksibilnost u stabilizaciji tržišnih poremećaja i smanjenju oscilacija u ostvarenju outputa, te može utjecati na središnjeg bankara da se ponaša na društveno odgovoran način.

### **2.3. Zakonodavni okvir Švicarske narodne banke**

Zakonodavni okvir Švicarske narodne banke sastoji se od nekoliko elemenata koji reguliraju njezinu strukturu, ovlasti i funkcije.

Prvi element zakonodavnog okvira čini Savezni Ustav, odnosno njegov članak 99. Njime se određuje temelj djelovanja Švicarske narodne banke i valute. Prema njemu SNB kao neovisna središnja banka treba primjenjivati monetarnu politiku koja služi općem interesu zemlje, uz suradnju i pod nadzorom konfederacija. Kako bi održavala povjerenje javnosti u monetarnu stabilnost, SNB mora akumulirati adekvatne devizne rezerve. Također, Ustav propisuje kako najmanje dvije trećine neto dobiti SNB treba raspodijeliti kantonima.

Sljedeći element čini Zakon o narodnoj banci (NBA) iz 2003. godine. Zakon obuhvaća različite aspekte povezane s ulogom banke kao središnje banke Švicarske te njezine odgovornosti za monetarnu politiku, financijsku stabilnost te upravljanje valutom i rezervama zemlje. Detaljno propisuje opće odredbe, djelokrug poslovanja, ovlasti i zadatke monetarne politike, organizacijski okvir i financijsku stabilnost. Zakon određuje Ustavne ovlasti SNB-a, njezinu neovisnost te odgovornost i obvezu pružanja informacija Saveznom vijeću, parlamentu i javnosti. Pruža smjernice o izdavanju švicarske valute i upravljanju deviznim rezervama te daje ovlasti SNB-u da nadgleda i regulira financijske institucije i tržišta kako bi se spriječili sistemski rizici i poremećaji.

Uz Zakon o narodnoj banci, kao dodatan element postoji Uredba o narodnoj banci u kojoj se dodatno detaljnije određuju propisi o prikupljanju statistike (načela prikupljanja podataka te prava i obveze sudionika na financijskom tržištu koji su dužni dati podatke), minimalnim pričuvama i nadzoru sistemski važnih institucija na financijskom tržištu.

Posljednji element zakonodavnog okvira SNB-a je Savezni zakon o valuti i platnim instrumentima iz 2000. godine koji regulira pitanja vezana za valutu, novac i platne instrumente u zemlji. Određuje pravila i postupke vezane uz izdavanje valute, svojstva instrumenata plaćanja, nadzor i regulaciju platnog sustava, tehnološke inovacije i kaznene odredbe.

### 3. OKVIR MONETARNE POLITIKE ŠVICARSKE NARODNE BANKE

#### 3.1. Ciljevi i strategija monetarne politike

Odabir monetarne strategije u malim i otvorenim zemljama ovisi o karakteristikama njihovog ekonomskog i financijskog sustava, s naglaskom na osjetljivosti zemlje na fluktuacije deviznog tečaja. Strategija ciljanja inflacije dobro funkcionira u zemljama koje nisu euroizirane, koje imaju razvijen financijski sustav, visok kredibilitet monetarne politike te izgrađeno povjerenje u domaću valutu pa nisu ovisne o nužnosti očuvanja stabilnosti deviznog tečaja.<sup>7</sup>

Većina središnjih banaka uživa visok stupanj ekonomske i političke autonomije. Ekonomska autonomija središnje banke ovisi o mogućnostima zaduživanja države kod središnje banke te o utjecaju Vlade na izbor instrumenata monetarne politike. S druge strane, politička autonomija središnje banke ogleda se u slobodi izbora konačnog cilja monetarne politike.

Za većinu država temeljni je cilj monetarne politike održavanje stabilnosti cijena, no središnje banke ostvaruju taj cilj na mnoge 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 dinamiku kretanja mogu utjecati te preko nje posredno ostvarivati svoj zacrtani cilj.<sup>8</sup>

Tri su glavna čimbenika koji utječu na sposobnost središnje banke da postigne svoje monetarne ciljeve: sustav deviznog tečaja, ciljevi opskrbe novcem i elastičnost kamatnih stopa potražnje za kreditom.

Primarni cilj SNB-a je osigurati stabilnost cijena uz dužno vođenje računa o gospodarskim zbivanjima. U švicarskoj praksi, stabilnost cijena je definirana od kao zadržavanje srednjoročne

---

<sup>7</sup> Ivanov, M. (2012.), Izbor strategije i ograničenja monetarne politike u malim i otvorenim gospodarstvima. U: Družić, G. & Družić, I. (ur.) Razvojna strategija malog nacionalnog gospodarstva u globaliziranom svijetu. str. 119-153, Zagreb: HAZU i EFZG

<sup>8</sup> Okvir monetarne politike, <https://www.hnb.hr/temeljnefunkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike> (Datum pristupa: 20.8.2023.)

stope inflacije u zemlji između 0 i 2% godišnje. Cilj je zadržati inflaciju na niskoj i stabilnoj razini, što podupire gospodarski rast i štiti kupovnu moć švicarskog franka. Ako cijene prebrzo rastu, povećat će se i ekonomska neizvjesnost u zemlji i smanjiti kupovna moć. S druge strane, ako prevladava deflacija tj. pad opće razine cijena, gospodarski učinak se smanjuje, a nezaposlenost raste.

Strategija monetarne politike SNB-a sastoji se od tri ključna elementa. Stabilnost cijena čini prvi od tri elementa, a precizira što točno SNB podrazumijeva pod pojmom stabilnošću cijena. Prognoza inflacije je drugi element i bitna je kako za vođenje monetarne politike tako i kao sredstvo komunikacije s javnošću. Posljednji element opisuje kako SNB provodi svoju monetarnu politiku s učincima na razinu referentne kamatne stope i devizni tečaj. Ova monetarna strategija je na snazi od 2000. godine i služi kao okvir za donošenje odluka i komunikaciju SNB-ove monetarne politike. Održavanje dosljedne strategije tijekom vremena pruža kredibilitet monetarnoj politici i povećava njezinu učinkovitost. Stoga je važno redovito revidirati i prilagođavati strategiju kako bi se osigurala njezina učinkovitost u promjenjivim ekonomskim okolnostima.<sup>9</sup>

Kao dio definicije stabilnosti cijena SNB izjednačava stabilnost cijena s rastom indeksa potrošačkih cijena (CPI) u Švicarskoj za manje od 2% godišnje. Deflacija, tj. trajno smanjenje razine cijena, također krši cilj stabilnosti cijena. Prema ovoj definiciji stabilnosti cijena SNB uzima u obzir ograničenja povezana s preciznošću mjerenja inflacije. Problemi s mjerenjem nastaju u situacijama kao što su poboljšanja kvalitete dobara, koja nisu potpuno obuhvaćena u izračunu indeksa potrošačkih cijena (CPI), što može rezultirati blagom precijenjenosti izmjerene inflacije. CPI se temelji na košarici proizvoda koja odražava uobičajeni obrazac ponašanja potrošača u Švicarskoj i stoga se smatra sveobuhvatnim i široko prihvaćenim pokazateljem kretanja cijena dobara i usluga u zemlji. Međutim, imovina poput nekretnina i dionica nisu predmeti potrošnje, već služe kao sredstva pohrane vrijednosti, pa stoga ne ulaze izravno u analizu stabilnosti cijena tj. u izračun kretanja cijena košarice dobara. Unatoč tome, SNB uzima u obzir kretanja na tržištima imovine u svojim ocjenama monetarne politike jer ta tržišta imaju posredan utjecaj na stabilnost cijena i razvoj samog gospodarstva. Na primjer, promjene u cijenama nekretnina mogu indirektno utjecati na CPI putem promjena u cijenama najma.

---

<sup>9</sup> Swiss National Bank (2022.), 115th Annual Report Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep_2022)

Uvjetnu prognozu inflacije kao drugi ključni element svoje strategije SNB provodi redovitim revidiranjem svoje monetarne politike kako bi osigurao njenu prikladnost za održavanje stabilnosti cijena, a svoju uvjetnu prognozu inflacije za sljedeće tri godine objavljuje tromjesečno. Trogodišnji, odnosno srednjoročni horizont prognoze izabran je jer otprilike odgovara vremenu koje je potrebno da se učinci monetarne politike prenesu na gospodarstvo. Važno je napomenuti da prognoze za takav dugoročni horizont nose značajnu razinu nesigurnosti. Ipak, objavljivanjem srednjoročne prognoze, SNB naglašava potrebu za budućom orijentacijom kako bi se brže i učinkovitije reagiralo na moguće inflacijske ili deflacijske prijetnje.<sup>10</sup>

Švicarska narodna banka provodi svoju monetarnu politiku postavljanjem referentne stope SNB-a. Na taj način nastoji zadržati kratkoročne stope tržišta novca (na međubankovnom tržištu) u švicarskim francima blizu referentne stope SNB-a. Ako je potrebno, SNB može koristiti i dodatne mjere monetarne politike kako bi utjecao na tečaj ili visinu kamatne stope. SNB provodi detaljnu procjenu monetarne politike na kvartalnoj razini, odnosno u ožujku, lipnju, rujnu i prosincu. Svaka od ovih procjena rezultira donošenjem odluke o kamatnoj stopi i istovremenim objavljivanjem srednjoročne uvjetne prognoze inflacije. SNB iznosi razloge za svoje odluke u priopćenju za javnost i na konferenciji za novinare, kao i u tromjesečnom izvješću o monetarnoj politici objavljenom u „Quarterly Bulletin-u“.<sup>11</sup>

### 3.2. Instrumenti monetarne politike

Okvir aktivnosti SNB-a na financijskom tržištu definiran je u čl. 9 NBA. Smjernice Švicarske Narodne banke o instrumentima monetarne politike (*engl. Guidelines of the Swiss National Bank on monetary policy instruments*) opisuju instrumente i procedure provedbe monetarne politike<sup>12</sup>, a uz njih postoje i Smjernice investicijske politike Švicarske nacionalne banke (*engl. Investment*

---

<sup>10</sup> Monetary policy strategy , [https://www.snb.ch/en/iabout/monpol/id/monpol\\_strat#t3](https://www.snb.ch/en/iabout/monpol/id/monpol_strat#t3) (Datum pristupa 21.08.2023.)

<sup>11</sup> Monetary policy implementation, <https://www.snb.ch/en/iabout/monpol> (Datum pristupa: 21.08.2023.)

<sup>12</sup> Swiss National Bank (2022.), 115th Annual Report Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep_2022), str 65.

*Policy Guidelines of the Swiss National Bank*) koje definiraju opseg, načela politike, kategorije prihvatljive imovine i procese kontrole rizika investicijskih aktivnosti SNB-a.

Glavni instrumenti monetarne politike SNB-a su operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti i kamate na depozite po viđenju. Pri tome, Smjernice definiraju koje su to prihvatljive druge ugovorne strane prilikom implementacije monetarne politike SNB-a.

Prema pravilima, svi domaći bankarski subjekti s depozitima po viđenju kod SNB-a su prihvatljivi kao druge ugovorne strane za SNB-ove operacije monetarne politike. Drugi domaći sudionici na financijskom tržištu te banke i drugi sudionici na financijskom tržištu koji posluju izvan Švicarske, mogu također biti prihvaćeni kao druge ugovorne strane za operacije monetarne politike, ali pod uvjetom da to služi interesima same monetarne politike, da doprinose likvidnosti osiguranih švicarskih franaka na tržištu novca i da ispunjavaju zahtjeve za otvaranje računa depozita po viđenju.

Sve transakcije SNB-a obično se provode putem elektroničke platforme za trgovanje SIX Repo Ltd i poravnavaju se putem SIS i SIC sustava. Osim što posjeduju račun depozita po viđenju kod SNB-a, druge ugovorne strane moraju udovoljiti svim zahtjevima svih triju partnera SNB-a kako bi sudjelovale u repo transakcijama koje su povezane s monetarnom politikom SNB-a. Također, te druge ugovorne strane moraju imati izravnu vezu sa SIC sustavom.<sup>13</sup>

### **3.2.1. Operacije na otvorenom tržištu**

Operacije na otvorenom tržištu obuhvaćaju repo operacije, emitiranje, kupnju i prodaju vlastitih obveznica (engl. *SNB Bills*) te devizne transakcije. Njihova svrha je upravljanje likvidnošću kako bi se očuvale kratkoročne kamatne stope na švicarski franak blizu SNB-ove referentne kamatne stope.

Politika otvorenog tržišta danas predstavlja najvažniji instrument monetarne politike kojim raspoložuje središnje banke te se plasman i kupovina vrijednosnica na otvorenom tržištu provode sustavom aukcija, čiji je organizator središnja banka. Ovlašteni primarni dileri su ti koji obavljaju

---

<sup>13</sup> Swiss National Bank, 2023., *Guidelines of the Swiss National Bank on Monetary Policy Instruments*

kupnju i/ili prodaju, a to su u pravilu velike banke. Kupnju na otvorenom tržištu mogu obavljati za svoj i tuđi račun. Ovisno o namjeri središnje banke i potrebi povećanja ili smanjenja likvidnosti, središnje banke kupuju državne vrijednosnice od poslovnih banaka ili prodaju državne vrijednosnice poslovnim bankama. Transakcije kupnje vrijednosnica od poslovnih banaka izravno povećavaju likvidnost bankovnog sustava, odnosno onih poslovnih banaka koje su prodale vrijednosnice središnjoj banci. Kako bi se operacije na otvorenom tržištu mogle provoditi, potrebno je imati vrlo stabilno financijsko tržište.<sup>14</sup>

„Operacije na otvorenom tržištu su među najvažnijim SNB-ovim instrumentima monetarne politike, velikim dijelom zato što zahtijevaju aktivno, a ne pasivno, djelovanje središnje banke.“<sup>15</sup> Repo operacije kao glavni alat operacija na otvorenom tržištu su instrument kojim se upravlja uvjetima likvidnosti i kamatnih stopa na tržištu novca, a rokovi dospijeca su manji ili jednaki jednoj godini. Ako je bankovni sustav nedovoljno opskrbljen ili preopskrbljen likvidnošću, SNB povećava, odnosno smanjuje likvidnost uključanjem u repo i obrnute repo ugovore.

Kada se radi o repo transakcijama za osiguranje likvidnosti, SNB kupuje vrijednosne papire od banke (ili drugog sudionika na tržištu) i prenosi odgovarajući iznos u švicarskim francima na račun depozita po viđenju druge strane. U isto vrijeme, dogovara se i reotkup u okviru kojeg će druga strana po dospijecu roka ponovno kupiti iste vrste i količine vrijednosnih papira od SNB-a. Za ovaj privremeni kredit u švicarskim francima, koji je osiguran vrijednosnim papirima, naplaćuje se kamatna stopa, poznatija kao repo stopa.

Repo transakcija za apsorpiranje likvidnosti (u Švicarskoj također poznata kao obrnuti repo) funkcionira u obrnutom smjeru, što znači da središnja banka u prvoj fazi prodaje vrijednosne papire drugoj strani, a u drugoj fazi ponovno otkupljuje vrijednosne papire na kraju ugovorenog roka. Kamatna stopa, tj. repo stopa, plaća se tijekom trajanja ugovora.

Isto tako, banke provode repo transakcije međusobno (na osiguranom međubankarskom tržištu) kako bi upravljale svojom likvidnošću i optimizirale svoje postupke u tom smislu.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Lovrinović, I., Ivanov, M., (2009.) Monetarna politika, RRiF Plus, Zagreb, str. 214-216

<sup>15</sup> Ibid, str. 350

<sup>16</sup> What is a repo transaction?, [https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/operat/id/qas\\_repos\\_1#t2](https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/operat/id/qas_repos_1#t2) (Datum pristupa: 28.08.2023.)

Prema Zakonu, SNB može odobravati kolateralizirane kredite bankama i drugim sudionicima na financijskom tržištu. Prihvatljivost kolaterala pritom određuje koristeći širok spektar čimbenika, kao što su kvaliteta izdavača i njegova sjedišta, valutna denominacija kolaterala, volumen, likvidnost i sposobnost isporuke putem SIS-a. Kao kolateral SNB može prihvatiti vrijednosne papire denominirane u domaćoj i stranoj valuti koji ispunjavaju niže navedene kriterije.

- „Izdale su ih centralne banke, javni sektorski subjekti, međunarodne ili nadnacionalne institucije, multilateralne razvojne banke i odobreni subjekti iz privatnog sektora.“<sup>17</sup> Uobičajeno, vrijednosni papiri koje izdaju financijske institucije nisu prihvatljivi, osim ako potječu od entiteta koji su povezani s hipotekarnim kreditima.
- „Izdavatelj vrijednosnih papira ima sjedište u Švicarskoj, u državi članici Europske unije (EU), u državi članici Europskog ekonomskog prostora (EEA) ili u Ujedinjenom Kraljevstvu (UK). Pritom, vrijednosni papiri denominirani u švicarskim francima koje izdaju međunarodne ili nadnacionalne organizacije te vrijednosni papiri izdani od multilateralnih razvojnih banaka mogu biti izuzeti od ovog zahtjeva za sjedištem.
- Vrijednosni papiri su denominirani u švicarskim francima, eurima, američkim dolarima, britanskim funtama, danskim krunama, švedskim krunama ili norveškim krunama.
- Zemlja izdavatelja i vrijednosni papiri imaju kreditni rejting barem AA–/AA3.“<sup>18</sup> Ocjene zemalja i vrijednosnih papira temelje se na kreditnim ocjenama agencija za ocjenjivanje rizika priznatih od strane Švicarske agencije za financijski nadzor (FINMA). Za vrijednosne papire izdane od strane centralnih banaka, javnih sektorskih subjekata, međunarodnih ili nadnacionalnih organizacija, multilateralnih razvojnih banaka i izdavatelja s jamstvom Konfederacije, kao i za vrijednosne papire denominirane u švicarskim francima od domaćih izdavatelja, mogući su različiti zahtjevi za ocjenjivanje.
- „Minimalni volumen vrijednosnih papira iznosi 100 milijuna CHF ili ekvivalentna protuvrijednost.
- Vrijednosni papiri se trguju na priznatoj burzi ili reprezentativnom tržištu na kojem se redovito objavljuju informacije o cijenama, bilo u Švicarskoj, državi članici EU-a ili EEA, ili u UK.“<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Swiss National Bank, 2023., Guidelines of the Swiss National Bank on Monetary Policy Instruments

<sup>18</sup> Ibid.

<sup>19</sup> Ibid.



- Vrijednosni papiri mogu se isporučiti putem SIS-a. Posredni i krajnji depozitar vrijednosnih papira nalazi se u Švicarskoj, državi članici EU-a ili EEA ili u UK.

Uz sve navedeno, zapisi središnje banke (SNB Bills, ili kako se ponekad nazivaju SNB-ove kratkoročne obveznice) su također na listi kolaterala prihvatljivih za repo transakcije sa SNB-om i mogu ih dostaviti kako druge ugovorne strane tako i sama SNB.

Sustav pravila i smjernica koje središnja banka, primjenjuje za određivanje koje vrste imovine ili vrijednosnih papira će prihvatiti kao kolateral od strane sudionika u financijskim transakcijama, odnosno kolateralni okvir SNB-a, jedan je od najliberalnijih među centralnim bankama, ali postavlja vrlo visoke standarde za rejting. Prednost ovakve politike kolaterala posebno se istaknula tijekom financijske krize od 2007. do 2009. godine, kada je proces otkrivanja cijena za vrijednosne papire postao problematičan, što je dovelo do nedostatka likvidnosti i recesije. Za razliku od američkog tržišta, gdje je slabija politika kolaterala dovela do neuspjeha na tržištu, osigurano švicarsko međubankarsko tržište nastavilo je funkcionirati i tijekom krize jer je kolateral koji podupire repo transakcije odgovarao onome što je prihvatila SNB u svojim repo operacijama. Praktično je SNB-ova stroga politika kolaterala standard za osigurane međubankarske transakcije na švicarskom novčanom tržištu u nacionalnoj valuti te uz niz prednosti predstavlja jasan putokaz bankama da posjeduju visokokvalitetnu i likvidnu imovinu.

Kako bi regulirala likvidnost u bankarskom sektoru i utjecala na kratkoročne kamatne stope, SNB koristi kratkoročne dužničke papire poznate kao "SNB Bills" ili "SNB kratkoročne obveznice". Izdavanje tih vrijednosnih papira omogućava SNB-u privremenu apsorpciju likvidnosti u švicarskim francima iz bankarskog sustava. Zauzvrat, likvidnost postaje sve manja i kamatne stope na tržištu novca se povećavaju. SNB ih također može otkupiti putem sekundarnog tržišta kako bi se povećala likvidnost financijskog sustava prema potrebi. SNB Bills su u osnovi instrumenti repo transakcija koji omogućuju bankama da privremeno stave novac kod SNB-a u zamjenu za kratkoročne dužničke papire. Ovi papiri imaju kratke ročnosti, obično od nekoliko dana do nekoliko mjeseci i promjenjivu kamatnu stopu. Banka koja kupi SNB Bills obvezuje se da će ih prodati SNB-u po unaprijed dogovorenoj cijeni kada istekne rok, čime se osigurava povrat likvidnosti SNB-u. Oni su prihvatljivi kao kolateral u SNB repo transakcijama i njim se može trgovati na sekundarnom tržištu.

Kao dio operacija na otvorenom tržištu SNB također može provoditi devizne transakcije kupnje ili prodaje strane valute u zamjenu za švicarski franak. Devizne transakcije koje provodi SNB obično su spot ili swap transakcije, a mogu uključivati različite domaće i strane ugovorne strane. One služe za upravljanje likvidnošću u švicarskim francima. Intervencije na spot tržištu utječu na međunarodnu vrijednost švicarskog franka i novčanu bazu zemlje. Kupnja stranih valuta obično istovremeno smanjuje vrijednost švicarskog franka, povećavaju devizne rezerve i povećavaju novčanu bazu zemlje. Nasuprot tome, kupnja švicarskog franka (stranim valutama) podiže vrijednost valute, smanjuje švicarsku novčanu bazu i iscrpljuje deviznu imovinu SNB-a. U valutnim swapovima istodobno se dogovara kupnja (prodaja) strane valute po trenutnoj spot stopi i prodaja (kupnja) iste strane valute kasnije. Zbog fleksibilnih dospjeća i stopa swap transakcije su vrlo poželjne, a do 1998. godine, kada su uvedeni ugovori o otkupu, swap transakcije su bile među najvažnijim instrumentima monetarne politike Švicarske.

Pritisak na banku da aktivno upravlja tečajevima valuta važan je zbog ključne uloge izvoza u švicarskom gospodarstvu. Aprecijacija valute povećava cijene izvoza u odnosu na strana tržišta i snižava cijene uvoza. Dodatno, važno je napomenuti da je pritisak na jačanje švicarskog franka bio glavni faktor koji je ponekad rezultirao vrlo niskom inflacijom u Švicarskoj. Stoga su intervencije na deviznom tržištu postale ključni i vrlo učinkovit instrument za ublažavanje tog pritiska, osobito kada su kamatne stope negativne. Pri odlučivanju o intervenciji, ključno je provesti kontinuiranu analizu troškova i koristi. Korist može postojati zbog sprječavanja pretjerane aprecijacije švicarskog franka koja bi mogla destabilizirati cijene (izazvati deflaciju) i ugroziti gospodarski razvoj. S druge strane, otkupi deviza proširuju bilancu SNB-a i izazivaju značajan rast investicija u stranim valutama pa povećavaju financijske rizike na duže staze.

### **3.2.2. Stalno raspoložive mogućnosti**

Stalno raspoložive mogućnosti operacije su monetarne politike kojima nacionalne središnje banke prihvatljivim drugim ugovornim stranama omogućuju da na vlastitu inicijativu pozajmljuju i deponiraju sredstva na kraju dana uz prekonoćno dospjeće.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Stalno raspoložive mogućnosti, <https://www.hnb.hr> (Datum pristupa: 28.08.2023.)

U slučaju stalno raspoloživih mogućnosti, SNB postavlja samo uvjete pod kojima kvalificirane druge ugovorne strane poput banaka i osiguravajućih društava mogu, na vlastitu inicijativu, povući likvidnosti (u odnosu na otvorene operacije na tržištu kod kojih inicijativu za transakcije daje SNB). Prema tome, stalno raspoložive mogućnosti su pasivan instrument monetarne politike koji uključuje unutarodnevnne mogućnosti (engl. *the intraday facility*), mogućnost financiranja manjka likvidnosti (engl. *the liquidity-shortage financing facility*) i SNB-ovu mogućnost refinanciranja u razdoblju COVID-19 (engl. *SNB COVID-19 refinancing facility - CRF*).

Unutarodnevnne mogućnosti su instrument koji središnje banke koriste kako bi pružile likvidnost bankama tijekom radnog dana, dok traje normalno poslovanje i transakcije na financijskim tržištima. Ovaj instrument omogućuje bankama da privremeno dobiju potrebnu likvidnost kako bi izvršavale svoje svakodnevne transakcije, kao što su plaćanja i izravnavanja obveza. Protustrane koje ispunjavaju uvjete za sudjelovanje na tržištu repo transakcija u švicarskim francima, mogu koristiti ovu SNB-ovu mogućnost putem repo transakcija.

„Tijekom dana SNB svojim ugovornim stranama osigurava beskamatnu likvidnost putem repo transakcija kako bi se olakšala namira platnih transakcija. Primljena sredstva moraju biti vraćena najkasnije do kraja istog radnog dana banke.“<sup>21</sup> SNB nudi mogućnost financiranja manjka likvidnosti kako bi se premostila neočekivana kriza likvidnosti. U tu svrhu, svojim ugovornim stranama daje likvidnost koja mora biti pokrivena s najmanje 110% kolaterala prihvatljivog za SNB repo poslove. Druge ugovorne strane mogu ostvariti likvidnost do odobrenog limita do sljedećeg radnog dana banke. Olakšica za financiranje manjka likvidnosti odobrava se u obliku repo transakcije s posebnom stopom. „Posebna stopa izračunava se kao kamatna stopa SNB-a plus nadoplata i iznosi najmanje 0%. Od 26. ožujka 2020. instrumenti monetarne politike SNB-a uključuju SNB-ov mehanizam za refinanciranje bolesti COVID-19.“<sup>22</sup> Prema CRF-u, likvidnost se može povući po stopi politike SNB-a kao pokriveni zajam za kreditna potraživanja u skladu s Uredbom o solidarnim i pojedinačnim jamstvima za COVID-19 (njem. *COVID-19-Solidarbürgschaftsverordnung*) i nasuprot drugih kolaterala koje SNB smatra prihvatljivim. Kredit nema fiksni rok. Banka koja povlači kredit može ga svakodnevno povećavati ili smanjivati.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Swiss National Bank, 2023., Guidelines of the Swiss National Bank on Monetary Policy Instruments

<sup>22</sup> Ibid.

<sup>23</sup> Standing Facilities, [https://www.snb.ch/en/i/about/monpol/id/monpol\\_instr](https://www.snb.ch/en/i/about/monpol/id/monpol_instr), (Datum pristupa: 28.08.2023.)

### 3.2.3. Kamate na depozite po viđenju

SNB primjenjuje kamate i naknade na depozite po viđenju u švicarskim francima koje banke i drugi sudionici na financijskom tržištu drže na računima u SNB-u. Kamatom na depozite po viđenju SNB utječe na visinu kamatne stope na tržištu novca, tako da osigurane kratkoročne stope na tržištu novca u švicarskim francima ostaju blizu referentne stope SNB-a. SNB koristi sustav slojevite naknade. Time se potiče redistribucija likvidnosti između imatelja depozitnih računa po viđenju i aktivno tržište novca. Depoziti po viđenju do određenog praga plaćaju kamatu po SNB kamatnoj stopi, dok depoziti po viđenju iznad tog praga plaćaju kamatu po SNB kamatnoj stopi umanjenoj za popust.<sup>24</sup>

Kako bi ulaganja u švicarski franak učinila manje privlačnima i suzbila priljev kapitala koji povećava vrijednost švicarskog franka, SNB je uvela negativne kamatne stope na depozite banaka po viđenju.<sup>25</sup> Tradicionalno, depoziti po viđenju banaka kod SNB-a nisu donosili kamatu, no to se promijenilo u siječnju 2015. godine kada je središnja banka počela naplaćivati kamatu od 0,75% (odnosno nametati kamatu jednaku -0,75%) na njih kako bi smanjila opću razinu kamatnih stopa švicarskog franka u usporedbi s drugim valutama. Niže kamatne stope su ulaganja u švicarski franak učinile manje privlačnima, čime se olakšao pritisak na rast vrijednosti valute. Ova kamata se primjenjivala samo na depozite banaka koji su premašili određene pragove. U ožujku 2022. godine, SNB je podigla svoju kamatnu stopu na +0,25%.<sup>26</sup>

Negativne kamatne stope su izazvale i kritike pojedinih stručnjaka jer mogu štetiti mirovinskim fondovima i štedišama. Negativne kamatne stope mogu potaknuti ljude da manje štede novac i preuzimaju više rizika na financijskim tržištima, što može kulminirati balonima na tržištima imovine i financijskom nestabilnošću.

---

<sup>24</sup> Interest on sight deposits, [https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/operat/id/monpol\\_instr\\_1](https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/operat/id/monpol_instr_1), (19.08.2023.)

<sup>25</sup> Ibid, str. 352

<sup>26</sup> Swiss National Bank, Chronicle of Monetary Events 1848–2022, [https://www.snb.ch/en/iabout/snb/hist/id/hist\\_wpc#t16](https://www.snb.ch/en/iabout/snb/hist/id/hist_wpc#t16), (19.08.2023.)

### 3.2.4. Dodatni instrumenti monetarne politike

SNB koristi dodatne instrumente monetarne politike po potrebi. Na taj način utječe na tečaj ili visinu kamatne stope. Posljednjih godina ovi dodatni instrumenti dobivaju sve više na važnosti. Prema Smjericama dodatni instrumenti monetarne politike su:

- kamatonosni i beskamatonosni gotovinski depoziti koje je SNB ovlašten prihvatiti i koji mu omogućuju apsorpiranje viška likvidnosti implementacijom depozitne olakšice,
- kupnja ili prodaja vrijednosnih papira denominiranih u švicarskim francima, pri čemu kupnja vrijednosnica povećava nacionalnu monetarnu bazu i ukupnu likvidnost švicarskog tržišta, dok prodaja ima suprotan učinak,
- devizni swapovi za usmjeravanje likvidnosti,
- „SNB može stvoriti, kupiti ili prodati izvedenice na potraživanjima, vrijednosnicama, plemenitim metalima ili parovima valuta, arbitraža između spot i forward tržišta može uzrokovati promjene u likvidnosti“<sup>27</sup>
- mogućnosti SNB-a za pružanje likvidnosti putem pokrivenih zajmova, uz zahtjev da zajmoprimac pruži adekvatne kolaterale koje SNB smatra prihvatljivim. SNB je ovlaštena pružiti financijskim institucijama likvidnost sve dok zajmoprimac pruži dovoljno prihvatljive kolaterale. Stoga su prihvatljivost kolaterala i zajmoprimca (treće strane) ključni faktori u određivanju švicarske monetarne politike.

Također, SNB djeluje kao zajmodavac u krajnjoj nuždi ili „posljednje utočište“. U toj funkciji, može pružiti izvanrednu likvidnosnu pomoć jednoj ili više domaćih banaka ako više nisu u mogućnosti refinancirati svoje operacije na tržištu. Ona ovisi o ispunjenju sljedećih uvjeta:<sup>28</sup>

- banka koja traži kredit mora biti solventna i od značaja za stabilnost financijskog sustava,
- likvidnosnu pomoć mora biti u potpunosti pokrivena dovoljnim kolateralom u svako doba,
- SNB određuje koji kolateral je dovoljan,
- za procjenu solventnosti banke ili skupine banaka, SNB traži mišljenje od FINMA-e<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> Swiss National Bank, 2023., Guidelines of the Swiss National Bank on Monetary Policy Instruments

<sup>28</sup> Ibid.

<sup>29</sup> Swiss Financial Market Supervisory Authority

### 3.3. Trogodišnja prognoza inflacije u Švicarskoj

Primarni indikator za usmjeravanje odluka tijekom primjenjivanja monetarne politike je prognoza inflacije koju SNB objavljuje kvartalno (u ožujku, lipnju, rujnu i prosincu). Prognoza se odnosi na sljedeće tri godine (ima srednjoročni fokus), a temelji se na analizi očekivanih scenarija gospodarskih kretanja za švicarsku i globalnu ekonomiju. SNB ovim pristupom uzima u obzir činjenicu da reakcije proizvodnje i cijena na mjere monetarne politike uobičajeno imaju vremenski pomak djelovanja, koji je u prosjeku oko dvije godine.

Odluke SNB-a o načinu provođenja monetarne politike donose se temeljem pažljive analize brojnih čimbenika koji obuhvaćaju domaću i globalnu ekonomsku situaciju te financijsku stabilnost. SNB u obzir uzima širok spektar informacija komunicirajući s gospodarskim subjektima preko predstavnika za regionalne ekonomske odnose. „Prognoza inflacije pretpostavlja da će kamatna stopa koja vrijedi u trenutku njezine objave ostati nepromijenjena tijekom sljedeće tri godine. Drugim riječima, prognoza inflacije objavljena od strane SNB-a uvjetovana je prognoza koja pokazuje kako SNB očekuje razvoj potrošačkih cijena uz nepromijenjenu kamatnu stopu. Na taj način SNB pruža na uvid javnosti da procijeni hoće li biti potrebe za monetarnom akcijom u budućnosti.“<sup>30</sup> Važno je napomenuti da SNB-ova prognoza inflacije može biti različita od prognoza drugih financijskih institucija ili banaka, jer te institucije često uključuju očekivanja o promjenama kamatnih stopa u svojim analizama.<sup>31</sup>

U obzir se uzima i pretpostavka cijene nafte, koja odgovara prosječnoj tržišnoj cijeni barela prema North Sea Brent-u u trenutku prognoze. Tako je na primjer, u prosincu 2021. godine, SNB procijenio da će se globalni ekonomski oporavak nastaviti i u 2022. ali uz nešto slabiji intenzitet. Međutim, različiti događaji su doprinijeli postupnom smanjenju očekivanja rasta globalne ekonomije tijekom 2022. godine. Dijelom su tome doprinijeli i dalje prisutni poremećaji u globalnim lancima opskrbe nakon pandemije korona virusa, te pogotovo rat u Ukrajini i energetska kriza u Europi. S jedne strane, ovi čimbenici su usporavali gospodarski rast, a s druge strane, jačali su inflacijski pritisak kako u Švicarskoj tako i u drugim ekonomijama. Središnje banke mnogih

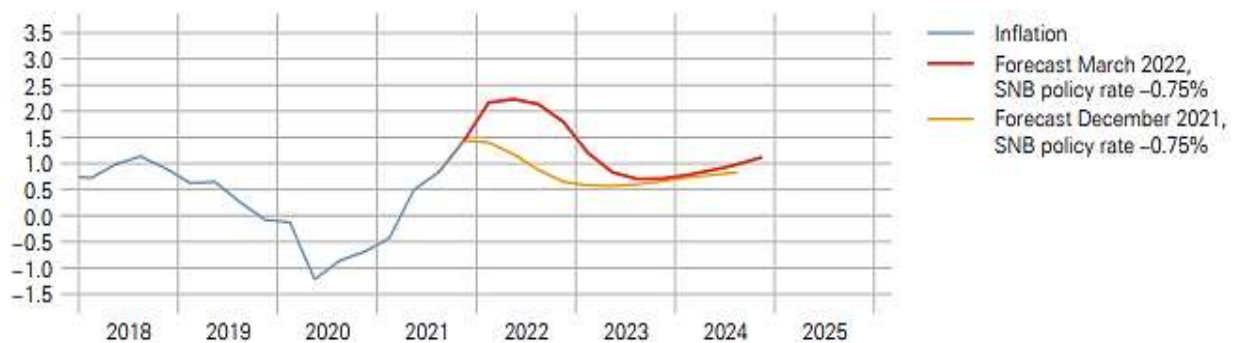
---

<sup>30</sup> Swiss National Bank, 2023., Guidelines of the Swiss National Bank on Monetary Policy Instruments

<sup>31</sup> Swiss National Bank (2022.), 115th Annual Report Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep_2022)

zemalja reagirale su pooštavanjem monetarne politike, što znači podizanje kamatnih stopa ili drugih mjera za kontrolu inflacije. U prosincu 2022. godine, SNB je procijenila globalni rast ekonomije na 1,8%, što je značajno niže u usporedbi s 4,1% godinu dana ranije. Također se očekivalo da će rast ostati slab i tijekom 2023. godine. Ova smanjena prognoza rasta ukazala je na to da su se ekonomske okolnosti promijenile.<sup>32</sup>

*Grafikon 1. Uvjetna prognoza inflacije, ožujak 2022.*

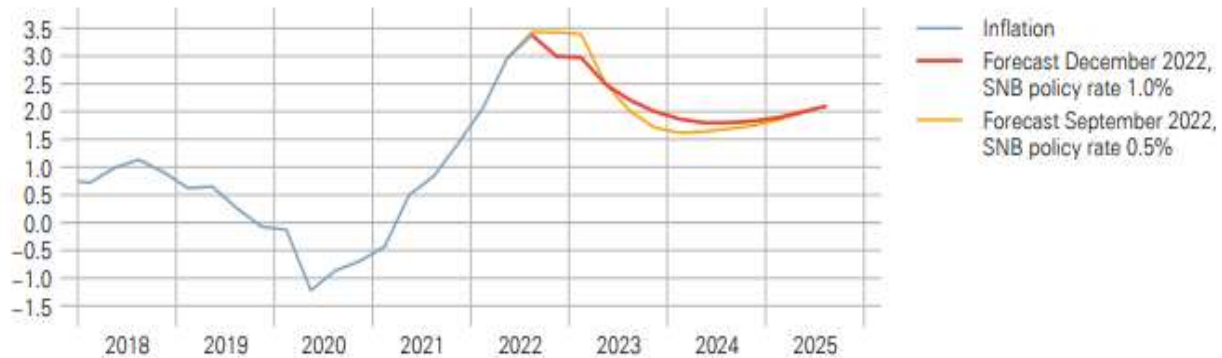


*Izvor: SNB*

Uvjetne prognoze inflacije temelje se na pretpostavci da će SNB-ova kamatna stopa ostati konstantna tijekom trogodišnjeg vremenskog okvira prognoze. U ožujku 2022. godine, SNB je pretpostavila negativnu kamatnu stopu od -0,75%, što je bilo u skladu s razinom kamatne stope koja je bila na snazi i tijekom prethodne godine, 2021. godine. Međutim, kako su se ekonomske i financijske okolnosti mijenjale, SNB je naknadnim procjenama postupno prilagođavala svoju kamatnu stopu prema gore. U prosincu 2022. godine, kamatna stopa je iznosila 1,0%. Unatoč pooštrenoj monetarnoj politici, prognoze inflacije su revidirane prema gore, posebno za kraći rok. Razlog tomu bilo je značajno povećanje cijena na globalnoj razini energetske proizvoda, hrane te dobara pogođenih problemima u opskrbi.

<sup>32</sup> Swiss National Bank (2022.), 115th Annual Report Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/i/about/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/i/about/pub/annrep/id/pub_annrep_2022)

Grafikon 2. Uvjetna prognoza inflacije, ožujak 2022.



Izvor: SNB

U prosincu 2021., predviđena inflacija za 2022. godinu iznosila je 1,0%. Međutim, već u ožujku 2022., ta je projekcija porasla na 2,1%, a do kraja godine čak na 2,9%. Što se tiče predviđanja za 2023., u prosincu 2022. prognozirana je stopa inflacije od 2,4%, dok je godinu dana ranije ta projekcija bila svega 0,6%. Stoga su krajem te godine projekcije inflacije za oba razdoblja, 2022. i 2023., premašile raspon između 0% i 2%, koji Švicarska narodna banka povezuje s postizanjem stabilnosti cijena. S druge strane, projekcije inflacije za 2024. ostale su unutar zadane granice stabilnosti cijena (ožujak 2022: 0,9%; prosinac 2022: 1,8%).

### 3.4. Uloga švicarskog franka u globalnoj ekonomiji

Kroz povijest Švicarsku je obilježila visoka razina političke stabilnosti, ekonomske stabilnosti i dobro funkcionirajući sustav pravnih institucija. Švicarska narodna banka pridonijela je toj stabilnosti osiguravanjem okružja niske inflacije. Na taj način povećavala se potražnja za švicarskim francima i švicarskim investicijama.

Ističu se dva važna događaja kojima se obranila neovisnost švicarskog franka i koja su imala doprinos ugledu valute. Prvo, nedostaci fiksnih deviznih tečajeva postali su očiti 1971. godine, kada je napušten Bretton Woods sustav. Naime, vjerodostojnost tog sustava postala je upitna ako



je franak vezan za američki dolar kao valutu zemlje koja sama nije slijedila politiku stabilnosti cijena. Drugi događaj krajem 1970-ih dodatno je ojačao odlučnost SNB-a da sačuva svoju autonomiju. U listopadu 1978., Nacionalna banka odlučila je ograničiti rast švicarskog franka prema njemačkoj marki postavljajući privremenu granicu od 0,80 franka za marku. Da bi postigla željeni cilj, Nacionalna banka bila je prisiljena značajno povećati opskrbu novcem, što se pokazalo kao strategija koja je nekoliko godina kasnije dovela do visoke inflacije.<sup>33</sup>

Tijekom kriza, švicarski franak često je služio kao valuta sigurnog utočišta, uzrokujući snažan priljev kapitala i značajno jačanje valute. Politički nemiri i dužničke krize u Europskoj uniji i Sjedinjenim Američkim Državama potaknuli su brojne investitore da prenesu dio svojeg bogatstva u Švicarsku jer je franak imao tendenciju da dobiva na vrijednosti u odnosu na euro i dolar, stabilnost švicarske ekonomije i politička stabilnost ulijevale su povjerenje investitorima. Tijekom razdoblja brzog jačanja valute, švicarske su tvrtke imale problema sa održavanjem međunarodne konkurentnosti. Snažan švicarski franak činio je stranu robu jeftinom u Švicarskoj na štetu domaćim proizvođačima i izvoznicima, kao i švicarskoj turističkoj industriji. No dugoročni učinci jačanja valute su uglavnom bili korisni jer je snažna nacionalna valuta prisilila švicarske tvrtke da ostanu fleksibilne i inovativne. Izraženiji i cjenovno prihvatljiviji uvoz suzio je prostor za rast potrošačkih cijena, a neto priljevi stranog kapitala pomogli su u održavanju niskih domaćih kamatnih stopa koje su postale među najnižima na svijetu.

Doprinos tome da švicarski franak zauzima poziciju globalne valute je i činjenica kako je Švicarska poznata kao globalni financijski centar s brojnim bankama, investicijskim fondovima i financijskim institucijama što čini švicarski franak važnim alatom za međunarodne transakcije, ulaganja i financijske operacije. Također, tržište u Švicarskoj obilježeno je visokim standardima financijskih usluga, pa švicarski franak privlači međunarodne korporacije, investitore i bogate pojedince koji traže visokokvalitetne financijske proizvode i usluge.

Niske kamatne stope i stabilnost švicarske ekonomije početkom 21. stoljeća dovele su do toga da je švicarski franak bio popularna valuta u kojoj su se drugi Europljani zaduživali, posebno za stambene kredite. Mnoge osobe i poduzeća, posebno u zemljama s visokim kamatnim stopama poput Mađarske, Poljske, Hrvatske i Austrije, uzimale su kredite denominirane u švicarskim

---

<sup>33</sup> Abegg, W., Baltensperger, E. i ostali. (2007). The Swiss National Bank, 1907–2007., Swiss National Bank, Zurich, str. 272

francima. Dok je nominalna vrijednost ukupnih zajmova koje su izdavale banke eurozone više nego udvostručila između 1997. i 2007. godine, s 9,441 milijarde CHF porasla na 19,996 milijardi CHF, iznos zajmova u stranoj valuti gotovo se utrostručio u istom razdoblju, sa 558 milijardi CHF na 1,627 milijardi CHF.<sup>34</sup> Ova praksa omogućila im je isplativije kamatne stope nego što bi to bilo moguće uzimajući kredite u domaćoj valuti ili u euru. Međutim, ova situacija se promijenila tijekom globalnih financijskih kriza i promjena u tečajevima. U razdoblju nakon 2008. godine, vrijednost švicarskog franka znatno je porasla, što je dovelo do naglog rasta duga za one koji su bili zaduženi u toj valuti. Ova situacija je stvorila teškoće za mnoge dužnike, što je rezultiralo nizom problema i gubitaka.

---

<sup>34</sup> Brown, M., Peter, M., & Wehrmüller, S. (2009.), Swiss Franc Lending in Europe, *Aussenwirtschaft*, 64, preuzeto s: [https://www.researchgate.net/publication/266862622\\_Swiss\\_Franc\\_Lending\\_in\\_Europe](https://www.researchgate.net/publication/266862622_Swiss_Franc_Lending_in_Europe)

## **4. ODGOVOR ŠVICARSKE NARODNE BANKE NA TRŽIŠNE ŠOKOVE U RAZDOBLJU GEOPOLITIČKIH NAPETOSTI I VISOKE INFLACIJE**

### **4.1. Razvoj i utjecaj tržišnih šokova na gospodarstvo Švicarske**

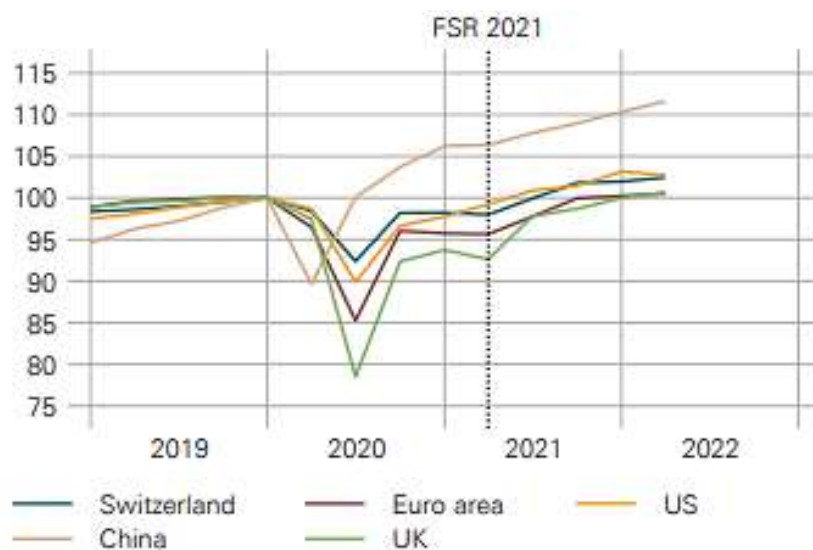
Godine 2019., korona virus zahvatio je globalnu ekonomiju, počevši od Kine. Zahvaljujući globalizaciji bolest se brzo proširila i postala pandemija zbog koje se globalna ekonomija posve usporila. Nakon pandemije COVID-19, gospodarstva širom svijeta suočila su se s ozbiljnom ekonomskom krizom i dubokom recesijom. Krizu je karakterizirao pad BDP-a, zatvaranje poduzeća, poremećaji u lancima opskrbe, masovni gubitak radnih mjesta, pad potrošnje i investicija te poremećaji na financijskim tržištima. Vlade diljem svijeta morale su intervenirati kako bi ublažile utjecaj krize i osigurale financijsku stabilnost. Nakon početnih faza pandemije, mnoge zemlje su provodile fiskalne poticajne mjere, osiguravajući financijsku pomoć građanima i poduzećima. Središnje banke su također poduzimale akcije, za održavanje likvidnosti i stabilnosti financijskog sustava putem smanjenja kamatnih stopa i programa kvantitativnog popuštanja. Dok se fiskalna podrška povezana s pandemijom COVID-19 počela smanjivati, inflacija je dosegla najviše razine u posljednjih nekoliko desetljeća što je potaknulo središnje banke na brzo zatezanje monetarne politike i totalni zaokret.

Izbijanje i širenje COVID-19 utjecalo je i na gospodarstvo Švicarske. Ekonomski i financijski uvjeti značajno su se pogoršali te su bili podložni neuobičajeno visokoj neizvjesnosti što nije uobičajeno za visoko razvijeno švicarsko gospodarstvo, usmjereno na izvoz i snažno ovisno o bankarskom i financijskom sektoru te poznato po stabilnom političkom sustavu i niskim stopama nezaposlenosti. Međutim, iako su te karakteristike doprinijele stabilnosti, švicarsko gospodarstvo i dalje ostaje osjetljivo na različite vanjske faktore, a Covid kriza upravo je bila vanjski faktor sa snažnim utjecajem na zaustavljanje i prekidanje tokova svjetske trgovine.

Jedan od izvora nestabilnosti u tom trenutku bila je izuzetna ovisnost Švicarske o izvozu. Prema podacima SNB-a, otprilike dvije trećine švicarskog bruto domaćeg proizvoda (BDP) dolazi iz izvoza. Ovo visoko izvozno usmjerenje čini zemlju ranjivom na promjene u globalnoj potražnji i

ponudi, fluktuacije tečajeva valuta te napetosti u međunarodnim odnosima. No, SNB je nizom mjera usmjerenih na ublažavanje ekonomske štete poput COVID-19 programa refinancira i suradnje s drugim središnjim bankama uspjela dovesti gospodarstvo do blage stabilizacije već u lipnju 2021. godine. Gospodarstvo i bankarski sustav pokazali su se otpornima. Čvrsta kapitalna osnova švicarskih banaka i mjere javne potpore osigurale su kontinuiran pristup poduzeća financiranju putem bankovnih kredita. Stabilno makroekonomsko okruženje, visoko kvalificirano gospodarstvo s globalno konkurentnim industrijama i tvrtkama, te dobro funkcionirajuće tržište rada su čimbenici koji su doprinijeli otpornosti Švicarske na tržišne šokove. Međutim, kao i u ostatku svijeta povoljne uvjete krajem godine poljuljali su rat u Ukrajini i energetska kriza koji su doveli do pooštavanja mjera i rezultirali su usporavanjem rasta globalnog BDP-a.

Grafikon 3. Razna realnog BDP-a (Q4 2019=100)



Izvor: SNB

Ruska invazija na Ukrajinu i dalje snažno destabilizira globalno gospodarstvo. Osim eskalacije besmislenog uništavanja života i izvora prihoda, dovela je do ozbiljne energetske krize u Europi koja oštro povećava troškove života i ometa ekonomske aktivnosti. Cijene plina u Europi znatno su porasle, čak četiri puta u odnosu na 2021. godinu, dok je Rusija smanjila isporuke za gotovo

petinu u usporedbi s 2021. godinom, što stvorilo rizik od energetske nestašice u sljedećoj zimi, ali i u budućnosti. Šire gledano, sukob je također doveo do povećanja cijena hrane na svjetskim tržištima, unatoč olakšanju nakon sporazuma o žitaricama iz Crnog mora, što je uzrokovalo ozbiljne poteškoće za kućanstva s niskim prihodima diljem svijeta, posebno u zemljama s niskim prihodima.<sup>35</sup>

Iako je izravni utjecaj rata u Ukrajini bio relativno skroman, gospodarstvo Švicarske je ipak neizravno pogođeno kroz različite kanale. Utjecaj rata ogleda se, kao i u većini europskih zemalja, u nedostatku sirovina i potrošnih dobara potrebnih za proizvodnju. To se posebno odražava u kemijskoj industriji, metaloprerađivačkoj industriji, elektroindustriji, te prehrambenoj industriji i veletrgovini. Nedostatak sirovina i eskalacija konflikta rezultiraju rastom cijena sirovina i energije, a to dalje utječe na rast cijena krajnjih proizvoda. Također, sankcije koje su nametnute Rusiji imaju različite utjecaje na švicarsko gospodarstvo, posebno na financijski sektor zbog blokade financijskih sredstava i isključenja ruskih banaka iz SWIFT sustava. Prema Udruzi švicarskih bankara, švicarske banke drže između 150 i 200 milijardi CHF (160 do 214 milijardi USD) imovine koja pripada ruskim klijentima. Do sada je zaplijenjeno oko 7,5 milijardi CHF i 17 nekretnina u ruskom vlasništvu, za usporedbu 19 milijardi eura (19 milijardi CHF) ruske imovine zamrznuto je u cijeloj EU.

Iako se radi o svjetski poznatoj ekonomiji, kao malo otvoreno gospodarstvo, Švicarska je vrlo izložena vanjskim poremećajima jer fluktuacije tečaja imaju velik utjecaj na inflaciju i gospodarsku aktivnost u zemlji. Nadalje, švicarski franak kao valuta utočišta, teži aprecirati kada se globalni rizik poveća, što je primjerice bio slučaj tijekom globalne financijske krize iz 2008. te europske krize državnog duga nakon 2010. kada je došlo do snažne aprecijacije franka.

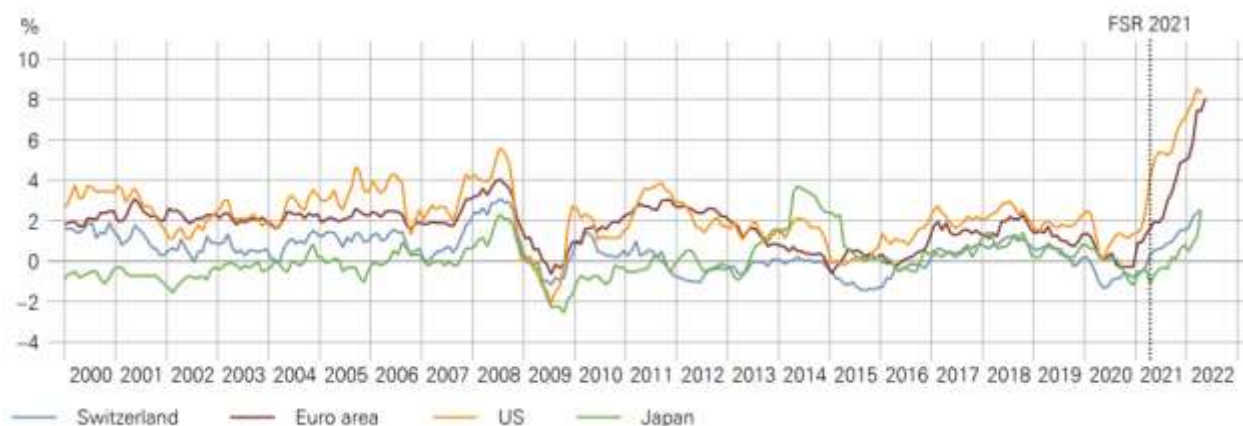
Međutim, u odnosu na druge europske zemlje i SAD, švicarsko gospodarstvo se dobro do sada nosilo s krizom koju su izazvale geopolitičke napetosti, a to su pokazale i znatno niže stope inflacije u odnosu na druga usporedna gospodarstva. Od kraja 2021. godine, inflacija je u vodećim svjetskim ekonomijama poprilično viša nego što se prethodno očekivalo, dosežući povijesno visoke razine kako u SAD-u tako i europodručju. Dok su se u SAD-u i europodručju početkom

---

<sup>35</sup> International Monetary Fund (2022.) , World economic outlook report october 2022, preuzeto s: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

2022. stope inflacije popele na oko 8%, Švicarska i Japan su imali nešto iznad 2%, što je za Švicarsku izvan okvira financijske stabilnosti.

*Grafikon 4. Inflacija (potrošačke cijene)*



*Izvor: SNB*

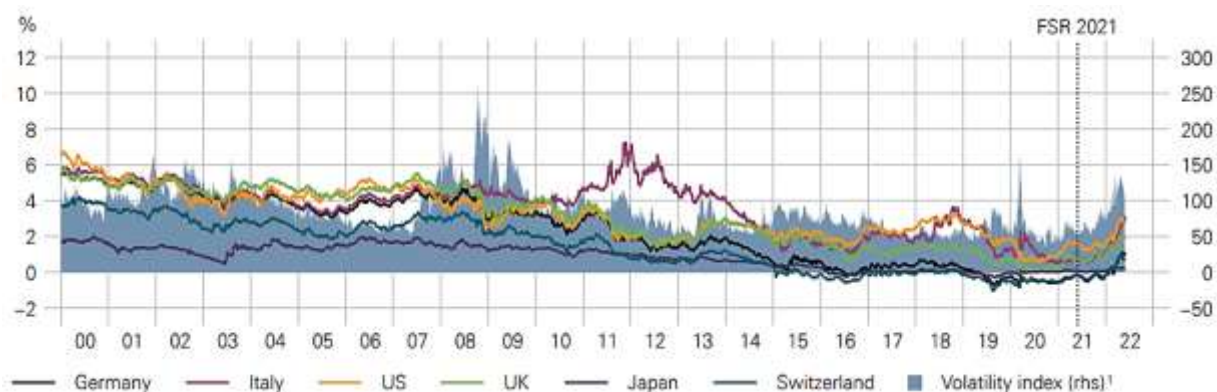
Inflacija je stopa kojom raste prosječna cijena dobara i usluga, a to dalje rezultira smanjenjem kupovne moći novca. Inflacija koliko može biti štetna toliko na umjerenj razini može imati različite koristi i biti bitna za ekonomski napredak zemlje. Jedna od koristi inflacije je porast bruto domaćeg proizvoda zemlje, zbog čega ona često odgovara vladama. Ujedno blagu inflaciju zagovaraju i poduzetnici, makroekonomisti i državni dužnosnici jer se očekuje da će povećati potrošnju, priznavajući da su potrebni veći izdaci za prosperitet ekonomije.

Inflacija viša od očekivane predstavila je izazov koji je imao ozbiljne posljedice na ekonomiju. Ova situacija je rezultirala rastom kamatnih stopa i povećanjem nesigurnosti na tržištima. Od kraja 2021. godine došlo do povećanja inflacije, dugoročne kamatne stope su znatno porasle u vodećim svjetskim ekonomijama, praćene značajnom volatilnošću. Povećanje inflacije zabrinulo je investitore i središnje banke širom svijeta. Kako bi suzbile inflaciju i održale ekonomsku stabilnost, središnje banke bile su prisiljene podići kamatne stope. Ovaj potez je s jedne strane imao za cilj smanjiti potrošnju i investicije kako bi se zaustavio rast cijena. Međutim, s druge

strane, rast kamatnih stopa imao je negativne učinke na tržište nekretnina i kredite građana i poduzeća.

Grafikon 5. Dugoročne kamatne stope na desetogodišnje državne obveznice

<sup>1</sup> Korišteni indeks je MOVE indeks, koji mjeri implicitnu volatilitnost US Treasury opcija



Izvor: SNB

Neke centralne banke primjerice u SAD-u i UK počele su povećavati svoje referentne kamatne stope. „Kamate na dugoročne obveznice porasle su ranije i oštrije od kratkoročnih kamata, budući da njihova dulja dospijeca znače da odražavaju sva očekivana zatezanja monetarne politike. To je rezultiralo strmijom krivuljom prinosa na početku godine, koja se izjednačila s porastom kamatnih stopa na novčanom tržištu od lipnja.“<sup>36</sup> Kamatne stope na desetogodišnje obveznice Konfederacije su se povisile s približno 0% na početku 2022. godine na skoro 1,6% krajem iste godine, usklađujući se s pokazateljima stranih konkurenata. No, zbog znatno nižih predviđanja inflacije u Švicarskoj, ovaj rast je bio umjereniji.

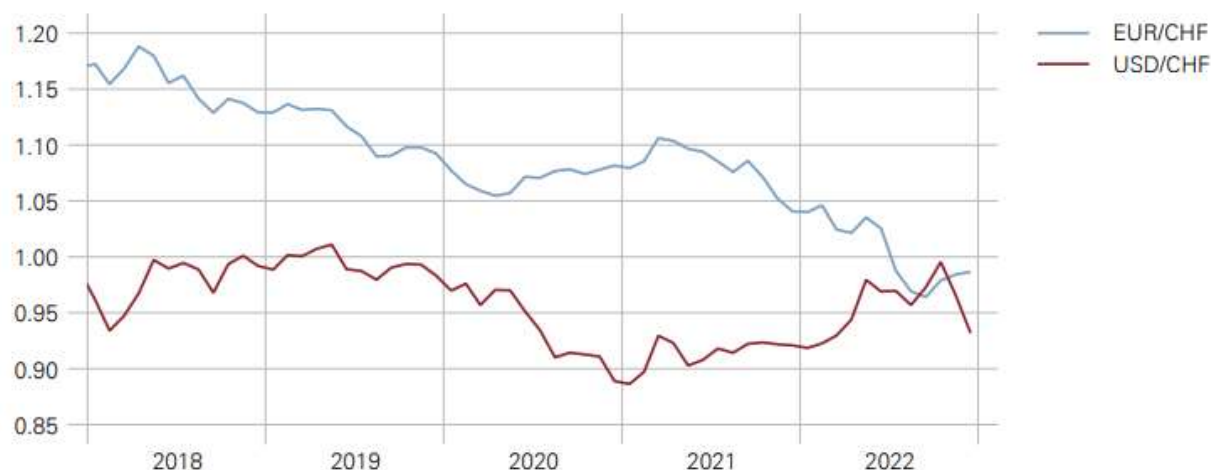
Više kamate na financijskim tržištima prenijele su se na kamatne stope koje nude banke. „U drugoj polovini 2022, objavljene kamatne stope za nove hipotekarne kredite su porasle. Nasuprot tome,

<sup>36</sup> Swiss National Bank (2022.), Financial Stability Report 2022, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/oecpub/id/pub\\_oecpub\\_stabrep](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/oecpub/id/pub_oecpub_stabrep)

referentna kamatna stopa za hipoteke koja je relevantna za stambene i poslovne najmove (a odgovara volumenski ponderiranoj prosječnoj kamatnoj stopi svih bankovnih hipoteka u Švicarskoj i zaokružena na četvrtinu postotnog boda), ostala je na 1,25%.<sup>37</sup> S obzirom da je značajan dio hipoteka uključenih u izračun temeljen na dugoročnim ugovorima (koji su u prethodnim godinama sklopljeni po vrlo niskim kamatnim stopama), referentna kamatna stopa reagira vrlo sporo na porast prinosa u usporedbi s kamatnim stopama za nove hipoteke.

U međuvremenu, tijekom cijele 2022. godine prosječna kamatna stopa banaka na depozite po viđenju koji čine veći dio depozita ostala je nepromijenjena. Nasuprot tome, prosječne kamatne stope na nove oročene depozite povećale su se sukladno kamatnim stopama zamjene indeksa preko noći za dugoročno razdoblje. Tako je ovaj porast rezultirao samo vrlo malim brojem depozita koji su još bili podložni negativnim kamatama krajem 2022. godine.

*Grafikon 6. Devizni tečaj (mjesečni prosjek)*



*Izvor: SNB*

Tijekom 2022. godine, nominalna težinska vrijednost švicarskog franka u odnosu na trgovinske partnere povećala se za 5%. Ovo povećanje uglavnom je odražavalo niže stope inflacije u Švicarskoj u usporedbi s drugim zemljama. Švicarski franak je oslabio za 5% u odnosu na euro.

<sup>37</sup> Ibid.



Ova promjena bila je rezultat općenito slabijeg eura, što je dovelo i do smanjenja vrijednosti eura za 6% u odnosu na američki dolar.

S druge strane, švicarski franak je deprecirao za otprilike 1% naspram američkog dolara zbog snažnijeg zatezanja monetarne politike u Sjedinjenim Američkim Državama. Tijekom godine, tečaj američkog dolara u odnosu na švicarski franak doživljavao je značajne fluktuacije, paralelno s mijenjanjem očekivanja tržišta o razvoju inflacije i potrebnom zatezanju monetarne politike u Sjedinjenim Američkim Državama. Na temelju stvarnih trgovinski ponderiranih pokazatelja, švicarski franak zadržao je stabilnost, budući da je nominalno povećanje bilo usklađeno s višom inflacijom u inozemstvu.

Među brojnim posljedicama rata, uočena je nestabilnost na tržištima dionica, kao i porast cijena nekretnina. Utjecaj rata na cijene dionica bio je izraženiji u sektoru banaka nego na širem tržištu dionica, pri čemu su banke unutar eurozone posebno osjetile udar.

Globalne cijene nekretnina značajno su porasle tijekom 2022. godine. Na tržištima stambenih nekretnina, cijene su većinom i dalje rastuće, u mnogim zemljama čak ubrzanim tempom, često premašujući stopu inflacije potrošačkih dobara. Povećana potražnja za stambenim prostorom izazvana pandemijom, interesom investitora te ograničenom ponudom, zajedno s niskim kamatnim stopama, doprinijela je ovom porastu.

Tijekom razdoblja brzog rasta cijena nekretnina, povećala se i ranjivost nekoliko većih gospodarstava u vezi tržišta stambenih nekretnina. Omjer cijene nekretnina i najamnine, koji je opći pokazatelj vrijednosti nekretnina, znatno je porastao, često iznad dugoročnih prosjeka, uključujući Švicarsku.

Usred visoke i neočekivane inflacije, brzog rasta nominalnih kamatnih stopa i utjecaja porasta cijena energije, globalni gospodarski rast je usporio. U tom okruženju, ocjene kreditnog rejtinga korporacija donekle su se pogoršale, a premije rizika na korporativnim obveznicama ostale su visoke. Nestabilnost na financijskim tržištima ostala je visoka, posebno na tržištima obveznica. U ožujku 2023. pojavio se šok na bankarskom tržištu zbog neuspjeha banaka Silicon Valley Bank i Signature Bank, zabrinutosti u vezi s kamatnim stopama kod drugih američkih banaka i neizvjesnosti oko situacije Credit Suisse-a. Sve navedeno pokazalo je da bankarski i financijski

sektor u Švicarskoj također može biti jedan od izvora osjetljivosti na inflaciju ili druge gospodarske poremećaje u zemlji i/ili na globalnoj razini.

#### **4.2. Zaoštavanje monetarne politike i aktivnosti na deviznom tržištu**

SNB je u 2022. godini zaoštrila svoju monetarnu politiku, od veljače 2022. inflacija je bila iznad raspona koji SNB povezuje s stabilnošću cijena i dosegla je vrhunac od 3.5% u kolovozu 2022. SNB-a je stoga bila usmjerena na očuvanje stabilnosti cijena u srednjem roku i upravljanje dugoročnim očekivanjima inflacije unutar raspona koji je u skladu sa uobičajenom stabilnošću cijena.

„SNB je postupno povećala svoju ključnu kamatnu stopu u tri koraka, podižući je s razine -0,75% na 1,0%. Prvo povećanje kamatne stope dogodilo tijekom ocjene monetarne politike 16. lipnja 2022., kada je SNB povećala svoju kamatnu stopu za 0,5 postotnih bodova. To je predstavljalo prvu promjenu od siječnja 2015. i prvo povećanje od rujna 2007.“<sup>38</sup> Na daljnjim procjenama monetarne politike održanim 22. rujna i 15. prosinca, SNB je odlučila dodatno povećati kamatnu stopu za 0,75, odnosno 0,5 postotnih bodova, a nastavno je istaknula kako daljnje povećanje kamatnih stopa nije isključeno.<sup>39</sup>

Prema tome, odlukom u rujnu 2022. za povećanje kamatne stope SNB-a s -0,25% na 0,5% završila je era negativnih kamatnih stopa koja je uvedena zbog pritiska aprecijacije na švicarski franak nakon ukidanja minimalnog tečaja na početku 2015. Negativne kamatne stope stvarale su određenu kamatnu razliku između švicarskog franka i drugih valuta, što je smanjivalo privlačnost ulaganja u švicarski franak. Negativne kamatne stope, u kombinaciji s intervencijama na deviznom tržištu bile su ključan instrument za suprotstavljanje deflacijskom pritisku izazvanom ponekad snažnim jačanjem švicarskog franka. Bez negativnih kamatnih stopa, SNB ne bi mogao osigurati stabilnost cijena, a gospodarski bi se razvoj znatno manje povoljno odvijao. Stoga, negativne kamatne stope ostaju važnim alatom u arsenalu monetarne politike SNB-a i u budućnosti.

---

<sup>38</sup> Swiss National Bank (2022.), 115th Annual Report Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/i/about/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/i/about/pub/annrep/id/pub_annrep_2022), str 43

<sup>39</sup> Ibid.

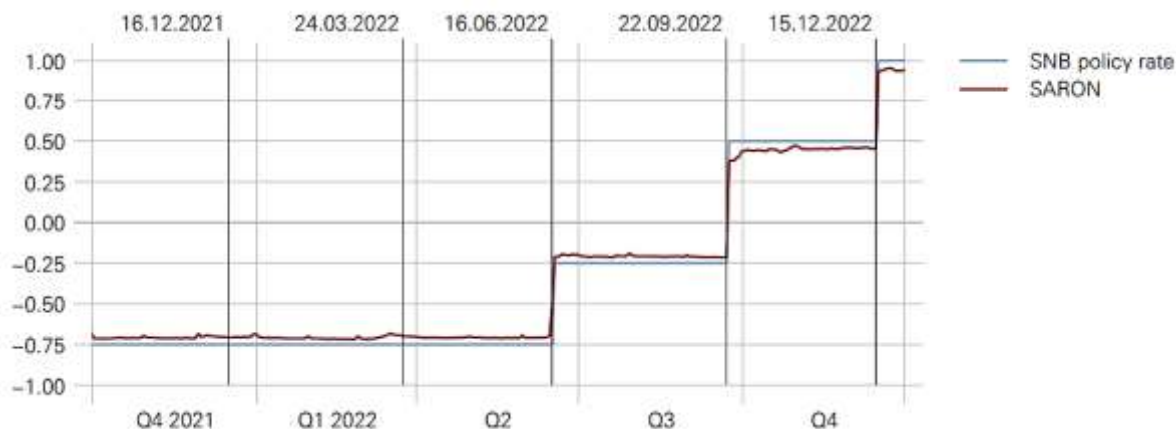
Više kamatne stope povećavaju troškove zaduživanja, što smanjuje i investicije i potrošnju, odnosno te dvije aktivnosti značajno ovise o uvjetima zaduživanja. S povećanjem kamatne stope SNB-a na pozitivne vrijednosti, prilagodba provedbi monetarne politike također se uskladila s novim okvirom. Do rujna 2022. godine, SNB je na depozite po viđenju koje su banke i druge financijske institucije držale kod nje, a premašivali su određeni iznos izuzeća, primjenjivala negativne kamate prema kamatnoj stopi SNB-a. SNB isplaćuje kamate na depozite po sada pozitivnoj kamatnoj stopi SNB-a od provedene analize monetarne politike u rujnu. Depoziti po viđenju iznad određenog praga nagrađuju se tom kamatnom stopom umanjenom za popust. Osim toga, SNB je provodio operacije za apsorpciju depozita po viđenju kako bi se smanjila ponuda likvidnosti na novčanom tržištu. Ovaj kombinirani pristup, koji uključuje postupno naplaćivanje kamata na depozite po viđenju i mjere apsorpcije likvidnosti, osigurao je da kratkoročne kamatne stope na novčanom tržištu ostanu blizu kamatnih stopa SNB-a, čak i u okruženju pozitivnih kamatnih stopa. Stupnjevita naknada za depozite po viđenju također potiče trgovinsku aktivnost na novčanom tržištu i time stvara čvrstu osnovu za izračun SARON-a (Swiss Average Rate Overnight), najvažnije kratkoročne kamatne stope švicarskog franka.<sup>40</sup>

SNB nastoji održati kratkoročne kamatne stope novčanog tržišta blizu kamatnoj stopi politike SNB-a. Do rujna 2022. godine, u okruženju negativnih kamatnih stopa, SARON je uvijek bio nešto iznad kamatne stope politike SNB-a., a nakon povećanja na pozitivne vrijednosti SARON se stabilizirao nešto ispod kamatne stope politike SNB-a.

---

<sup>40</sup> Swiss National Bank, 2023., Guidelines of the Swiss National Bank on Monetary Policy Instruments

Grafikon 7. Kamatna stopa politike SNB-a i SARON (vrijednosti na kraju dana u postocima, s datumima kvartalnih procjena monetarne politike)

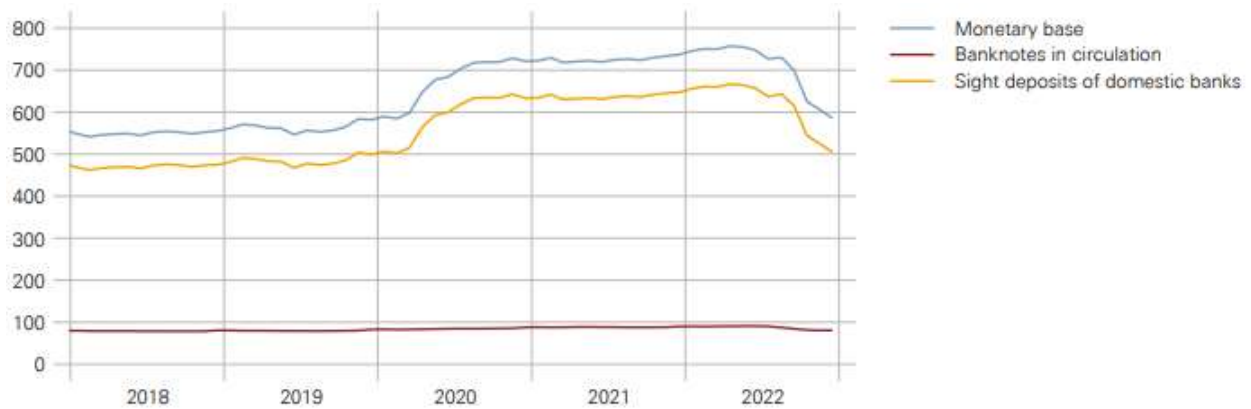


Izvor: SIX Swiss Exchange Ltd, SNB

Europska središnja banka (ECB) i Sustav federalnih rezervi (Fed) također su povećale svoje kamatne stope u 2022. godini. Fed je predvodio s početnim povećanjem kamatnih stopa u ožujku, a zatim je slijedila ECB u srpnju. Tijekom 2022. godine ECB je postupno povećavala svoju ključnu refinancijsku stopu i stopu depozita, i to od 0% do 2,5% za ključnu refinancijsku stopu i od -0,5% do 2,0% za stopu depozita. Istovremeno, Sustav federalnih rezervi (FED) je postepeno povećavao ciljani raspon kamatnih stopa federalnih fondova u sedam koraka, kretajući se od 0–0,25% do 4,25–4,50% tijekom istog razdoblja. Ovaj proces značajno je povećao razlike između kratkoročnih kamatnih stopa švicarskog franka, eura i dolara. Mjereni stopama zamjene indeksa preko noći za jedan mjesec, porasli su s otprilike 0,1 i 0,8 postotnih bodova početkom 2022. godine na otprilike 1,0 i 3,4 postotna boda krajem godine respektivno. Rastući diferencijali kamatnih stopa rezultat su puno izraženijeg porasta inflacije u eurozoni i Sjedinjenim Američkim Državama u usporedbi sa Švicarskom, što je potaknulo snažniji odgovor monetarne politike ECB-a i Fed-a.<sup>41</sup>

<sup>41</sup> Swiss National Bank (2022.), 115th Annual Report Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep_2022), str. 44

Grafikon 8. Monetarna baza



Izvor: SNB

Na svojim tromjesečnim procjenama monetarne politike, SNB je redovito potvrđivala spremnost za intervencije na deviznom tržištu kako bi osigurala prikladne monetarne uvjete. Već u četvrtom tromjesečju 2021., SNB je dopustila umjerenu aprecijaciju švicarskog franka, čime se uspješno suzbila tendencija rasta cijena uvezenih dobara i usluga te smanjio inflacijski pritisak. Počevši od procjene monetarne politike u lipnju 2022., također je izrazila namjeru da će intervenirati putem prodaje deviza u slučaju slabljenja švicarskog franka. Tijekom 2022., SNB je provela prodaju deviza u vrijednosti od 22,3 milijarde CHF (u usporedbi s kupovinom u iznosu od 21,1 milijardu CHF u 2021.). Švicarski franak je u nominalnim iznosima dobio oko 4% između jeseni 2021. i proljeća 2022., što je pojeftinilo uvoz i tako djelovalo protiv općeg povećanja cijena.

SNB je do kraja 2022. godine povukla likvidnost u iznosu od 165 milijardi CHF iz tržišta putem operacija apsorpcije likvidnosti na novčanom tržištu i izdavanjem SNB Bills vrijednosnih papira. To je rezultiralo smanjenjem monetarne baze za 26% i promjenu kamate na depozite po viđenju banaka kod SNB-a osiguralo da osigurane kratkoročne kamatne stope švicarskog franka na novčanom tržištu ostanu blizu kamatne stope SNB politike.

### 4.3. Učinci mjera Švicarske narodne banke na suzbijanje gospodarskih nestabilnosti

Unatoč daljnjem inflacijskom pritisku, restriktivnija monetarna politika SNB-a dovela je do značajnih pomaka u 2023. godini.

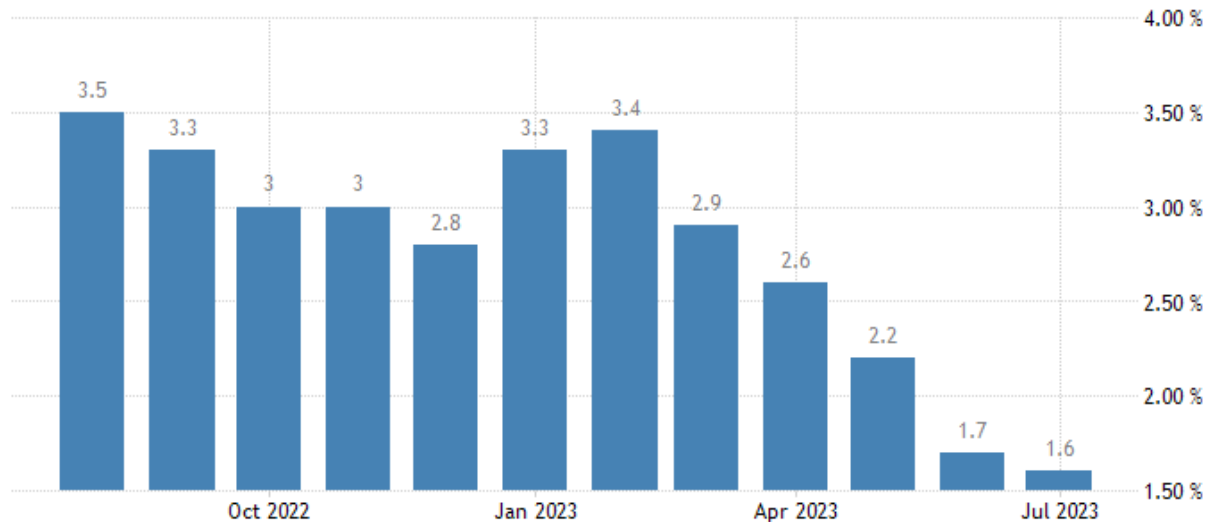
Stopa inflacije u Švicarskoj blago je usporila od veljače 2023. godine na 1,6% u srpnju 2023. To je najniža stopa inflacije od siječnja prethodne godine, što je u skladu s tržišnim prognozama. Glavni pritisak prema dolje došao je od cijena stambenih nekretnina i energije (2,7% u odnosu na 2,9% u lipnju), rekreacije i kulture (3,1% u odnosu na 3,7%) te restorana i hotela (2,9% u odnosu na 3,3%), kao i daljnjih smanjenja troškova prijevoza (-3,9% u odnosu na -3,3%). S druge strane, najveći rast cijena došao je od odjeće i obuće (3% u odnosu na 1,4%). Inflacija hrane porasla je za 5,3%, nakon šestomjesečnog minimuma od porasta od 5,1% u prethodnom mjesecu. Mjesečno, potrošačke cijene pale su za 0,1% u srpnju, okrećući rast od 0,1% u lipnju, i uglavnom u skladu s tržišnim očekivanjima pada od 0,2%. Temeljna stopa inflacije, koja isključuje volatilne stavke, spustila se na 1,7% u srpnju, s 1,8% u prethodnom mjesecu.<sup>42</sup>

Kao i prethodnih godina, inflacija u Švicarskoj je bila niža nego u mnogim drugim zemljama. Politika koju je SNB provodila u periodu poslije korona pandemije bila je u skladu s primarnim ciljem stabilnosti cijena. Osim jakog švicarskog franka, energetska raznolikost koju imaju je do sada pomogla da se inflacija održi relativno niskom. Ipak, razina od 3,5% iz kolovoza 2022. još uvijek je najviša inflacija koju je zemlja vidjela od 1990-ih.

---

<sup>42</sup> Switzerland Inflation Rate, <https://tradingeconomics.com/switzerland/inflation-cpi>, (Datum pristupa: 28.08.2023.)

Grafikon 9. Inflacija (kolovoz 2022.-srpanj 2023.)



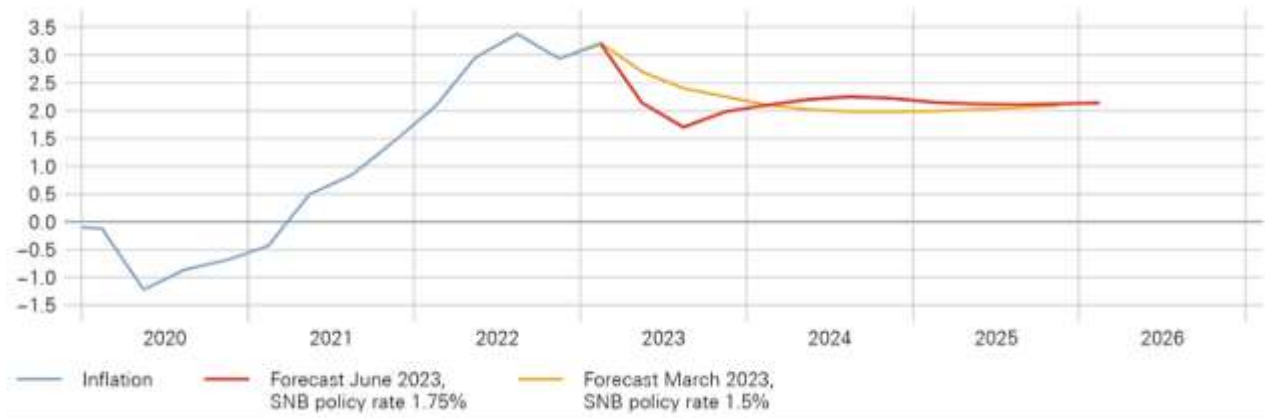
Izvor: Swiss Federal Statistical Office

SNB će i dalje u 2023. nastaviti dizati svoju kamatnu stopu. „Posljednja objava uvjetne prognoze inflacije iz lipnja 2023. temelji se na pretpostavci da će kamatna stopa politike SNB-a iznositi 1,75% tijekom cijelog razdoblja prognoze.“<sup>43</sup> Do kraja 2023. godine, prema novim prognozama, očekuju se niže stope nego prema prognozama iz ožujka. Niže cijene nafte i plina te jači švicarski franak imaju smirujući učinak kratkoročno. Međutim, od 2024. godine nadalje, nova prognoza je viša nego u ožujku, uz očekivanja daljnjeg povećanja kamatne stope politike SNB-a. Razlozi za to su i dalje više cijene električne energije i najamnine te dugotrajniji inflacijski pritisak iz inozemstva. Nova prognoza predviđa prosječnu godišnju stopu inflacije od 2,2% za 2023. i 2024. godinu, te 2,1% za 2025. godinu.<sup>44</sup> Tijekom razdoblja prognoze, inflacija će vjerojatno sve više biti poticana rastom cijena domaćih dobara i usluga.

<sup>43</sup> Swiss National Bank (2022.), Financial Stability Report 2022, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/oecpub/id/pub\\_oecpub\\_stabrep](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/oecpub/id/pub_oecpub_stabrep)

<sup>44</sup> Ibid.

Grafikon 10. Prognoza inflacije (lipanj 2023.)



Izvor: SNB

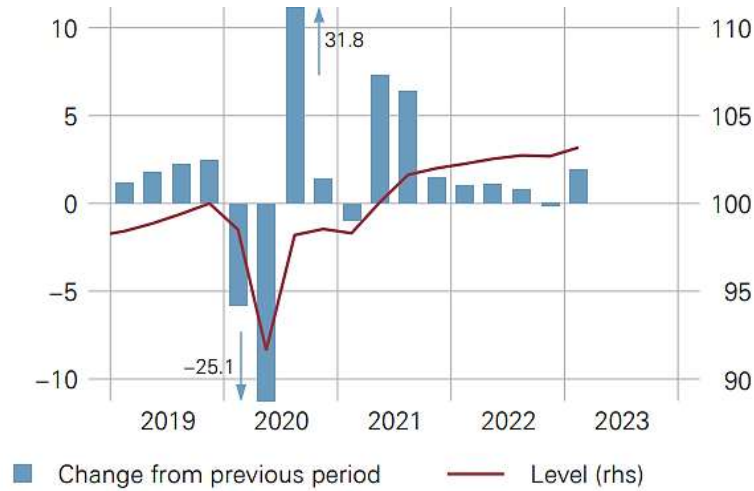
Švicarski rast bruto domaćeg proizvoda bio je solidan u prvom kvartalu 2023. godine, uz očekivanje usporenog rasta tijekom ostatka godine. Slaba potražnja iz inozemstva, gubitak kupovne moći zbog inflacije i stroži financijski uvjeti imaju umirujući učinak te se očekuje da će BDP porasti za svega oko 1% u 2023. godini.<sup>45</sup> Iako je navedeni rast značajno ispod prosjeka, ne bi trebao izazvati recesiju u ekonomiji.

Cijene na financijskim tržištima koje su u padu i aprecijacija švicarskog franka imali su utjecaja na izvješće o prihodima SNB-a. Zabilježeni su značajni gubici u portfelju obveznica i udjelima u dionicama. Dodani su i gubici od deviznih tečajeva. Na kraju, ostvaren je samo mali profit na zlatnim rezervama, što je rezultiralo gubitkom od 132,5 milijardi CHF-a za SNB. Ovaj gubitak također je posljedica veličine bilance. Kao rezultat monetarne politike SNB-a, bilanca je rasla godinama sve do kraja 2021. godine. S bilancom od oko 1000 milijardi CHF, čak i manje fluktuacije na financijskim tržištima mogu značiti značajne dobitke kao u godinama prije 2022. godine, ali i značajne gubitke.

<sup>45</sup> Ibid.



Grafikon 11. Razna realnog BDP-a (Q4 2019=100)



Izvor: SNB

Međutim, važno je napomenuti da, za razliku od privatnih kompanija, godišnji rezultat SNB-a nije mjerilo njezinog uspjeha. SNB ima precizno definiran zakonski mandat koji je usmjeren na provođenje monetarne politike u korist cijele zemlje. Stvaranje profita ili raspodjela dobiti nisu navedeni među njenim zakonskim obvezama. Iako SNB djeluje u interesu cijele nacije, postoje situacije u kojima su nužne odluke monetarne politike koje mogu rezultirati gubicima. Za SNB je ispunjenje njezinog mandata monetarne politike uvijek prioritetno.

Osim snažnog švicarskog franka i implementacije monetarne politike, na brz povratak u raspon stabilnih cijena doprinijeli su i sljedeći faktori: niska potražnja za fosilnim gorivima i regulirane cijene električne energije, najveći udio reguliranih cijena u Europi (ne samo da je cijena električne energije visoko regulirana u Švicarskoj, već su i cijene drugih dobara i usluga), visoke carine na poljoprivredne proizvode (visoka razina zaštite švicarskih poljoprivrednih proizvoda znači da su cijene hrane u zemlji uglavnom neovisne o globalnim tržišnim cijenama), visoka produktivnost rada, metodološke razlike u izračunu inflacije u odnosu na druge zemlje (sastav košarice različit je u Švicarskoj u odnosu na države članice EU-a).

## 5. ZAKLJUČAK

Stabilnost cijena, neovisnost, transparentnost i fleksibilnost u provedbi monetarne politike, dovele su Švicarsku narodnu banku i švicarsko gospodarstvo na respektabilnu razinu. Uvjeti i izazovi koji utječu na uspješnost monetarne politike promjenjivi su i banka se neprestano treba prilagođavati kako bi pravovremeno reagirala. Prognoze inflacije pokazuju se kao ključni faktor u donošenju odluka i važan su alat za razumijevanje i upravljanje ekonomskim uvjetima i rizicima. Svojim primarnim ciljem, stabilnošću cijena u rasponu od 0% do 2%, Švicarska narodna banka se orijentira i na širi spektar varijabla i kanala monetarne transmisije, uključujući kanal kamatnjaka, kanale bankovnih kredita, kanal deviznog tečaja i druge imovinske kanale, preko kojih može postići održivi neinflatorni rast i razvoj gospodarstva.

Kao mala otvorena ekonomija, Švicarska je izuzetno osjetljiva na promjene uvjeta ponude i potražnje u svijetu, kao i na promjene tečajeva. Porast stope inflacije uslijed povećanja potražnje nakon Covid-19 pandemije i rata u Ukrajini ostavio je neizbježan učinak na švicarsko gospodarstvo. Izravni utjecaj rata u Ukrajini bio je relativno skroman, ali neizravno je gospodarstvo pogođeno u većoj mjeri kroz kombinaciju djelovanja različitih kanala utjecaja. Monetarna politika sa svoja tri glavna elementa pokazala se uspješnom kao i u prethodnim krizama te je u vrlo brzom roku uspjela vratiti stabilnost cijena na ciljanu razinu. Razina inflacije bila je puno niža u odnosu na druge europske zemlje i SAD, no uz implementaciju monetarne politike, tome su pridonijeli i uloga franka, energetska neovisnost, regulacija cijena dobara i visoke carine na uvoznim dobrima.

Proučavanje čimbenika koji utječu na stopu inflacije i odgovora monetarne politike, posebno u kontekstu posljedica pandemije i sukoba između Rusije i Ukrajine, važni su kako bi se stvorili referentni okviri za makroekonomske politike svijeta u post-COVID-19 eri, što ima određenu praktičnu važnost za oporavak i drugih gospodarstava.

## LITERATURA

1. Abegg, W., & Baltensperger, E. (2007). The Swiss National Bank 1907-2007.,SNB, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/snb/hist/histpub/id/hist\\_fest\\_over](https://www.snb.ch/en/iabout/snb/hist/histpub/id/hist_fest_over)
2. Bacchetta, P., Benhima, K., Renne, JP. (2022.), Understanding Swiss real interest rates in a financially globalized world, Swiss Journal Economics Statistics, 158, 16, preuzeto s: <https://doi.org/10.1186/s41937-022-00095-3>
3. Benić, Đ. (2014.), Monetarna politika: transparentnost središnje banke i ciljana inflacija, Ekonomska misao i praksa, 23(1), str. 233-246., preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/123490>
4. Bozhinovska, S. (2022.), Endogenous money interpretation of the operations of the Swiss central bank (2005-2020), Working Papers hal-03835037, HAL, preuzeto s: <https://hal.science/hal-03835037/>
5. Brown, M., Peter, M., & Wehrmüller, S. (2009.), Swiss Franc Lending in Europe, Aussenwirtschaft, 64, preuzeto s: [https://www.researchgate.net/publication/266862622\\_Swiss\\_Franc\\_Lending\\_in\\_Europe](https://www.researchgate.net/publication/266862622_Swiss_Franc_Lending_in_Europe)
6. Hrvatska narodna banka, dostupno na: <https://www.hnb.hr/> (Datum pristupa: 28.08.2023).
7. International Monetary Fund (2022.) , World economic outlook report october 2022, preuzeto s: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>
8. International Monetary Fund (2023.), Global Financial Stability Report, preuzeto s: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>
9. Ivanov, M. (2012.), Izbor strategije i ograničenja monetarne politike u malim i otvorenim gospodarstvima. U: Družić, G. & Družić, I. (ur.)Razvojna strategija malog nacionalnog gospodarstva u globaliziranom svijetu. str. 119-153, Zagreb: HAZU i EFZG
10. Jordan, T.J. (2020.), Small country – big challenges: Switzerland’s monetary policy response to the coronavirus pandemic, 2020 IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture, Swiss National Bank, Zurich, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20200714\\_tjn/source/ref\\_20200714\\_tjn.en.pdf](https://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20200714_tjn/source/ref_20200714_tjn.en.pdf)

11. Jordana, J. T. , Peytrigneth, M., Rossic, E., (2010.), Ten Years' Experience with the Swiss National Bank's Monetary Policy Strategy, Swiss Journal of Economics and Statistics (SJES). 146., str. 9-90., [https://www.researchgate.net/publication/46559226\\_Ten\\_Years'\\_Experience\\_with\\_the\\_Swiss\\_National\\_Bank's\\_Monetary\\_Policy\\_Strategy](https://www.researchgate.net/publication/46559226_Ten_Years'_Experience_with_the_Swiss_National_Bank's_Monetary_Policy_Strategy)
12. Lessambo, F.I. (2023). The Swiss National Bank. U: Fintech Regulation and Supervision Challenges within the Banking Industry. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions, Palgrave Macmillan, Cham, preuzeto s: [https://doi.org/10.1007/978-3-031-25428-4\\_16](https://doi.org/10.1007/978-3-031-25428-4_16)
13. Leutenegger, M., (2023.), How the war in Ukraine has changed Switzerland, Swissinfo, preuzeto s: <https://www.swissinfo.ch/eng>
14. Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009.), Monetarna politika, RRI Plus d.o.o., Zagreb
15. Meier, H.B., Marthinsen, J.E., Gantenbein, P.A., Weber, S.S. (2023.), Swiss National Bank and Swiss Franc's Role in Global Financial Markets, Swiss Finance, Palgrave Macmillan, Cham, preuzeto s: [https://doi.org/10.1007/978-3-031-23194-0\\_7](https://doi.org/10.1007/978-3-031-23194-0_7)
16. Minsch, R. (2022.), Russian war against Ukraine impacting the Swiss economy more strongly than the sanctions, Economiesuisse, preuzeto s: <https://economiesuisse.ch/en/articles/russian-war-against-ukraine-impacting-swiss-economy-more-strongly-sanctions>
17. Moser, T. (2017.), Monetary Policy below The Zero Lower Bound, Negative Euro Area Interest Rates and Spillovers on Western Balkan Central Bank Policies and Instruments, Međunarodni monetarni fond, preuzeto s: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9789928445391/ch017.xml>
18. OECD (2022.), OECD Economic Surveys: Switzerland 2022, preuzeto s: <https://www.oecdilibrary.org/sites/495a0c58en/index.html?itemId=/content/component/495a0c58-en>
19. OECD (2023.), Interim Report March 2023: A Fragile Recovery, preuzeto s: <https://www.oecdilibrary.org/sites/d14d49eben/index.html?itemId=/content/publication/d14d49eb-en>
20. Rochon, L.P., (2022.), The general ineffectiveness of monetary policy or the weaponization of inflation. U S. Kappes, L.P. Rochon & G. Vallet (ur.), The Future of Central Banking

- (str. 20-36), Edward Elgar Publishing, preuzeto s: [https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/19461\\_1.html](https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/19461_1.html)
21. Rossi, S., (2022.), Monetary policy and income distribution in the COVID-19 pandemic crisis: a European perspective, *Investigación Económica*, 81(322), 98-109, preuzeto s: <https://www.jstor.org/stable/48687792>
  22. Seiler, P., (2020.), Weighting bias and inflation in the time of COVID-19: evidence from Swiss transaction data, *Swiss Journal of Economics and Statistics*. 156, 13, preuzeto s: <https://doi.org/10.1186/s41937-020-00057-7>
  23. Swiss National Bank (2022.), 115th Annual Report Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep_2022)
  24. Swiss National Bank (2022.), Financial Stability Report 2022, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/oecpub/id/pub\\_oecpub\\_stabrep](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/oecpub/id/pub_oecpub_stabrep)
  25. Swiss National Bank (2022.), Goals and responsibilities of the Swiss National Bank, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub\\_annrep\\_2022](https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep_2022)
  26. Swiss National Bank (2023.), Guidelines of the Swiss National Bank on Monetary Policy Instruments, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/iabout/snb/legal/id/snb\\_legal\\_rules#t2](https://www.snb.ch/en/iabout/snb/legal/id/snb_legal_rules#t2)
  27. Swiss National Bank (2023.), Quarterly Bulletin 1/2023 March, preuzeto s: [https://www.snb.ch/en/mmr/reference/quartbul\\_2023\\_1\\_komplett/source/quartbul\\_2023\\_1\\_komplett.en.pdf](https://www.snb.ch/en/mmr/reference/quartbul_2023_1_komplett/source/quartbul_2023_1_komplett.en.pdf)
  28. Swissinfo (2023.), Credit Suisse rescue: What does it mean for Switzerland?, preuzeto s: <https://www.swissinfo.ch/eng/business/credit-suisse-rescue--what-does-it-mean-for-switzerland-/48365908>
  29. Wang, Y. (2023.), Inflation Surge: Impact of COVID-19 Pandemic and Ukraine Conflict. Highlights in Business, Economics and Management, 10, 393-397., <https://drpress.org/ojs/index.php/HBEM/article/view/8127>

## POPIS GRAFIKONA

GRAFIKON 1. UVJETNA PROGNOZA INFLACIJE, OŽUJAK 2022. ....	24
GRAFIKON 2. UVJETNA PROGNOZA INFLACIJE, OŽUJAK 2022. ....	25
GRAFIKON 3. RAZNA REALNOG BDP-A (Q4 2019=100) .....	29
GRAFIKON 4. INFLACIJA (POTROŠAČKE CIJENE).....	31
GRAFIKON 5. DUGOROČNE KAMATNE STOPE NA DESETOGODIŠNJE DRŽAVNE OBVEZNICE.....	32
GRAFIKON 6. DEVIZNI TEČAJ (MJESEČNI PROSJEK).....	33
GRAFIKON 7. KAMATNA STOPA POLITIKE SNB-A I SARON (VRIJEDNOSTI NA KRAJU DANA U POSTOCIMA, S DATUMIMA KVARTALNIH PROCJENA MONETARNE POLITIKE).....	37
GRAFIKON 8. MONETARNA BAZA .....	38
GRAFIKON 9. INFLACIJA (KOLOVOZ 2022.-SRPANJ 2023.).....	40
GRAFIKON 10. PROGNOZA INFLACIJE (LIPANJ 2023.).....	41
GRAFIKON 11. RAZNA REALNOG BDP-A (Q4 2019=100) .....	42

# ŽIVOTOPIS

## Osobni podaci

Ime i prezime: Magdalena Petrović

Datum rođenja: 03.11.1999.

Adresa: Fruškogorska 12, 10361 Dumovec

E-mail: magdapetrovic99@gmail.com

## Obrazovanje

- Ekonomski fakultet Zagreb  
-smjer Financije  
-listopad 2018. – u trajanju
- Prva ekonomska škola Zagreb  
- rujan 2014. - svibanj 2018.

## Jezici

- engleski jezik
- osnove njemačkog jezika

## Dodatno

- tečaj Citiranje i referenciranje
- tečaj EU izvori podataka
- edukacija Poduzetnik budućnosti
- edukacija Bankovna akademija