

Utjecaj aktualnih mjera monetarne politike na kamatne stope i poslovanje banaka u Republici Hrvatskoj

Novak, Ivan

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2024

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:148:375458>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-09**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Specijalistički diplomski stručni studij
Ekonomika poduzetništva

**UTJECAJ AKTUALNIH MJERA MONETARNE POLITIKE NA
KAMATNE STOPE I POSLOVANJE BANAKA U REPUBLICI
HRVATSKOJ**

Diplomski rad

Ivan Novak

Zagreb, lipanj, 2024.

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Specijalistički diplomski stručni studij
Ekonomika poduzetništva

**UTJECAJ AKTUALNIH MJERA MONETARNE POLITIKE NA
KAMATNE STOPE I POSLOVANJE BANAKA U REPUBLICI
HRVATSKOJ**

**CURRENT MONETARY POLICY MEASURES IMPACT ON
BANK OPERATIONS AND INTEREST RATES IN THE
REPUBLIC OF CROATIA**

Diplomski rad

Student: Ivan Novak
JMBAG studenta: 0067517342
Mentorica: Izv.prof.dr.sc. Branka Tuškan Sjauš

Zagreb, lipanj, 2024

SAŽETAK

Diplomski rad se bavi analizom kretanja kamatnih stopa kao posljedicom primjene restriktivne zajedničke monetarne politike Europske središnje banke, koju Hrvatska narodna banka kao središnja nacionalna banka ima obvezu provoditi. Rad je podijeljen u pet glavnih cjelina u kojima se analiziraju vrste monetarne politike, instrumenti monetarne politike te krajnji ciljevi monetarne politike. Tijekom izrade rada identificirani su kao glavni ciljevi monetarne politike održavanje stabilnosti cijena i održavanje stabilnosti tržišta. U sklopu nastojanja provedbe aktualne monetarne politike donesena je odluka o podizanju ključnih kamatnih stopa kako bi se europsko financijsko tržište zaštitilo od svih rizika koji se nalaze u njegovu neposrednu okruženju. U radu je također provedena analiza glavnih makroekonomskih indikatora u svrhu prikaza trenutnih kretanja i trendova u gospodarstvu. Rad sadrži i poseban osvrt na vrste kamatnih stopa, njihove odrednice i kakav učinak povišenje ključnih kamatnih stopa ima na financijsko tržište i bankarski sektor. Rad se zaključuje sa službenim podacima glede učinaka primjene mjera monetarne politike na cjelokupno gospodarstvo i bankarski sektor.

Ključne riječi: kamatne stope, Hrvatska narodna banka, Europska središnja banka, monetarna politika, financijsko tržište

SUMMARY

The thesis deals with the analysis of interest rate movements because of the application of the restrictive common monetary policy of the European Central Bank, which the Croatian National Bank, as the central national bank, is obliged to implement. The work is divided into five main units, which analyze the types of monetary policy, the instruments of monetary policy and the ultimate goals of monetary policy. During the preparation of the paper, maintenance of price stability and maintenance of market stability were identified as the main objectives of monetary policy. As part of efforts to implement the current monetary policy, a decision was made to raise key interest rates to protect the European financial market from all the risks in its immediate environment. The paper also analyzed the main macroeconomic indicators for the purpose of presenting current developments and trends in the economy. The paper also contains a special review of the types of interest rates, their determinants and what effect the increase in key interest rates has on the financial market and the banking sector. The paper concludes with official data on the effect of the implementation of monetary policy measures on the entire economy and the banking sector.

Keywords: interest rates, Croatian National Bank, European Central Bank, monetary policy, financial market

SAŽETAK	I
SUMMARY	II
1. UVOD	1
1.1. Područje i cilj rada	2
1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka	2
1.3. Sadržaj i struktura rada	3
2. MONETARNA POLITIKA	4
2.1. Povezanost monetarne i makroekonomske politike	10
2.2. Mjere i instrumenti monetarne politike Eurosustava	12
3. MAKROEKONOMSKA KRETANJA	16
3.1. Analiza makroekonomskih pokazatelja	16
3.2. Utjecaj aktualnih monetarnih mjera na gospodarski rast	22
4. KAMATNE STOPE	25
4.1. Kamatne stope i odrednice kamatnih stopa	25
4.2. Utjecaj monetarne politike na kretanje kamatnih stopa	28
4.3. Analiza kretanja kamatnih stopa	30
5. POSLOVANJE BANAKA U REPUBLICI HRVATSKOJ U IZAZOVNOM MAKROEKONOMSKOM OKRUŽENJU	34
5.1. Analiza poslovanja banaka u trenutnome okruženju	35
5.2. Poslovanje banaka u odnosu na poduzetnički sektor	37
6. ZAKLJUČAK	43
POPIS LITERATURE	45
POPIS GRAFIKONA	48
POPIS SLIKA	48
ŽIVOTOPIS	50

Prilog 2. Potpisana izjava o akademskoj čestitosti

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

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

Izjavljujem da nijedan dio rada / prijave teme nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je 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)

15.05.2024.
(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)

15.05.2024.
(place & date)

1. UVOD

Međunarodno tržište je živi organizam koji zahtjeva strogi regulatorni okvir, kako bi se osiguralo neometano kretanje kapitala, transakcija, roba, usluga i ljudi između ekonomskih sustava država koje su akteri na međunarodnome tržištu. Stabilnost, konkurentnost i općenita pozicija neke države na međunarodnome tržištu ovisi o uvjetima u kojima egzistira njezino gospodarstvo. Gospodarstvo Republike Hrvatske u posljednja dva desetljeća suočavalo se je s raznim izazovima, koji su uglavnom imali destabilizirajući učinak.

Povijesno gledajući, Republika Hrvatska od svoje teško stečene samostalnosti prvo se morala suočiti s devastirajućim učincima ratnih zbivanja, potom s postupkom pretvorbe i privatizacije poduzeća koja su bila u društvenome vlasništvu. Pretvorba i privatizacija, pokazala se kao iznimno plodno razdoblje za nepotizam, korupciju i gospodarski kriminal koji je naštetio gospodarstvu i razvoju.

Potom je uslijedilo dugo razdoblje oporavka gospodarstva i procesa pristupanja u članstvo Europskoj uniji, u kojemu se Hrvatska morala suočiti s prijeko potrebnom modernizacijom naslijeđenog glomaznog upravnog birokratskog državnog aparata, te harmonizacijom pravnih propisa u skladu s europskim pravom i implementacijom pravnih propisa primarnog europskog prava u svoje nacionalne opće i specijalne zakone, podzakonske akte i pravilnike.

Tijekom zahtjevnog razdoblja pregovora dogodila se i 2007./08. godine globalna financijska kriza, čije posljedice hrvatski građani uglavnom pamte kao recesiju. Riječ je o financijskim poremećajima koji su se s tržišta kapitala Sjedinjenih Američkih država prelili na tržište kapitala Europske unije, te destabilizirali tržišta drugih zemalja europskog kontinenta. Uslijedila je europska kriza državnog duga koja je kulminirala u Grčkoj i Irskoj. Financijska kriza posljedično se prelila u ekonomsku sferu.

Nakon pristupanja Europskoj uniji, u ljeto 2013. godine, slijedi borba hrvatskoga gospodarstva za članstvo u monetarnoj uniji i schengenskome prostoru. Biti dijelom unutarnjeg europskog tržišta donijelo je nove mogućnosti za rast i razvoj gospodarstva Republike Hrvatske, no koncem 2019. godine globalno se gospodarstvo moralo suočiti s financijskom krizom koju je izazvala pandemija virusa COVID-19. Zdravstvena kriza donijela je brojne probleme na makroekonomskoj razini, a

tek kada se istoj počeo nazirati kraj, krajem veljače 2022. godine uslijedila je nova šokantna destabilizacija svjetskog tržišta uzrokovana oružanim sukobom u Ukrajini.

Republika Hrvatska je dakle postala članicom u schengenskome prostoru, te članicom eurozone u vrlo izazovnim vremenima, kada su povišene stope inflacije u njezinom okruženju, a geopolitička situacija izrazito je kompleksna. Očuvanje stabilnosti kretanja cijena robe i usluga na tržištu, visine kamatnih stopa, te održavanja standarda života građana spada u nadležnost monetarne politike. Monetarna politika je od esencijalne biti za svaku državu. Provođenje monetarne politike spada u nadležnost središnje banke. Instrumentima monetarne politike postiže se stabilnost bankarskog sektora i utječe na rad banaka, dakle utječe se i na kretanje kamatnih stopa, te posljedično na ekonomska kretanja.

1.1. Područje i cilj rada

Diplomski rad se bavi područjem monetarne politike u kontekstu ekonomskog rasta i njezine povezanosti s ekonomskom politikom, te njezinim utjecajem na kretanja u financijskom sektoru. U radu će stoga biti primarno analizirani instrumenti i mjere monetarne politike, te njihov utjecaj na poslovanje banaka i ekonomiju u cjelini. Glavni dio rada stoga je posvećen analizi utjecaja aktualnih mjera monetarne politike, s posebnim osvrtom na Republiku Hrvatsku u tom dijelu. Cilj diplomskog rada stoga jest provesti temeljito istraživanje učinaka mjera aktualne monetarne politike, na makroekonomske pokazatelje, ali i na pokazatelje poslovanja banaka.

U radu će se analizirati mjere monetarne politike koje su se primjenjivale u razdoblju od 2019. do 2023. godine te njihov utjecaj na kamatne stope, kao i poslovanje banaka u istom razdoblju. Istovremeno, utjecaj mjera monetarne politike koji se odražava kroz promjenu kamatnih stopa povezuje se s pokazateljima poslovanja banaka, a što će biti analizirano kroz financijske izvještaje banaka te druge pokazatelje poslovanja banaka.

1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka

Prilikom provođenja istraživanja predmetne teme koristit će se više znanstvenih metoda. Kako bi se na temelju prikupljenih podataka mogli izvesti opći zaključci koristit će se inicijalno metoda analize, komparativne analize te induktivna metoda. S obzirom na to da se u radu istražuje utjecaj kamatnih stopa i mjera aktualne monetarne politike na pokazatelje poslovanja, riječ je o istraživanju trenutne pojave, te je stoga najprikladnija primjena nepotpune indukcije. Kao protuteža

induktivnoj metodi, prilikom donošenja izdvojenih zaključaka koji su utemeljeni na općim informacijama koristit će se metoda dedukcije. Potom, kako bi se svi opći i posebni zaključci mogli sažeti koristit će se metoda sinteze. Prilikom opisivanja općih pojmova i procesa bit će korištena deskriptivna metoda. Istraživanje u radu će se temeljiti na stručnoj literaturi, znanstvenim radovima te drugim publikacijama i podacima iz relevantnih izvora.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Diplomski rad podijeljen je u šest glavnih cjelina, koje sustavno razrađuju pojedine teme kroz potpoglavlja. Prva, ujedno i uvodna cjelina sadrži objašnjenja predmeta, cilja i svrhe diplomskoga rada, pregled korištenih metoda znanstvenoga rada, objašnjenje načina prikupljanja podataka potrebnih za temeljno razumijevanje pojmova o kojima se piše te obrazloženu struktura sadržaja diplomskog rada.

U drugoj cjelini pojmovno se određuje ekonomska kategorija monetarne politike, ciljevi koji se nastoje postići njezinim upravljanjem, te metode i instrumenti monetarne politike. Treća cjelina sadrži pojmovno određenje makroekonomskih kretanja, te jezgrovitu analizu istih. Četvrto poglavlje posvećeno je obradi pojma kamatnih stopa te analizi načina na koji monetarna politika utječe na kretanje kamatnih stopa.

Peto poglavlje obrađuje srž diplomskog rada, poslovanje banaka u Republici Hrvatskoj s obzirom na izazovno makroekonomsko okruženje, s posebnim osvrtom na trenutačna zbivanja na tržištu koja izravno ili neizravno utječu na poslovanje banaka, te aktualne mjere monetarne politike usmjerene na održavanje stabilnosti bankarskog sektora. Šesto poglavlje sadrži zaključak u kojemu se potvrđuju stavovi i činjenice iznijete u radu.

2. MONETARNA POLITIKA

Svaka suverena država provodi vlastitu monetarnu politiku, što se može promatrati kao ukupnost različitih postupaka vođenih specifičnim tehničkim pravilima struke ne bi li se donijele odluke čiji je osnovni zadatak taj da se održi stabilnost cijena u uvjetima koje diktira tržište. Prema Friedman (2000), monetarna politika može se definirati kao instrument kojim država izravno utječe na rast i razvoj gospodarstva sagledavajući istovremeno ukupnu razinu proizvodnje, stope zaposlenosti, i opću stopu kretanja cijena.

Ivančević i Perc (2017) ističu kako je monetarna politika dio makroekonomske politike, a sadrži pravila postupka primjene instrumenata potrebnih za održivo kretanje novčane mase usmjereno ka održavanju stabilnosti cijena te stabilnosti gospodarstva kao homogene cjeline. Lovrinović i Ivanov (2003) smatraju kako je monetarna politika organizirani mehanizam upravljanja novčanom ponudom potreban radi postizanja gospodarskog rasta i održavanja stabilnosti cijena. Glavno obilježje suvremene monetarne politike jest transparentnost koja se postiže sve većim objavljivanjem informacija, a koje se odnose na formiranje monetarne politike država (Benić, 2014).

Nikolić i Pečarić (2007) drže kako u kontekstu monetarne politike, ponudu novca nadzire i upravlja monetarna vlast, a pritom se ponuda novca temelji na odnosu cijena po kojima se novac može posuditi s obzirom na ukupnu ponudu novca. Drugim riječima, proces monetarne politike temelji se na odnosu kamatnih stopa. U kreiranju monetarne politike jedne države od ključne su biti sastavnice monetarne politike:

- tečajna politika
- emisijska politika
- devizna politika
- kreditna politika (Aglietta i Orlean, 2004).

Prema Borozan (2019) monetarnu politiku moguće je podijeliti na dva osnovna pojavna oblika: restriktivna monetarna politika i ekspanzivna monetarna politika. Restriktivna monetarna politika primjenjuje se kada je na tržištu prisutna inflacija, u uvjetima kada je potražnja za novcem veća od ponude novca. Primjenom mjera restriktivne politike nastoji se smanjit novčana ponuda, kamatne stope rastu, kao i broj investicija te vrijednost BDP-a.

Prema Konjhodžić (1996) primjenom mjera restriktivne monetarne politike stvara se politika skupog novca, odnosno primjenjuje se logika da ako se smanjuje BDP, rashodi organa državne uprave, osobna potrošnja i ukupna potrošnja, smanjit će se i stope inflacije. Ekspanzivna monetarna politika s druge strane kako i samo njezino ime predlaže, proširuje ponudu novca, tako što smanjuje kamatnu stopu čime olakšava postupak dobivanja kredita, potiče rast broja investicija i rast dohotka (Borožan, 2019). Prema Jelač Raguž (2020) postoji još i neutralna monetarna politika, za čiju primjenu ima mjesta ako ponuda novca raste po stopi koja je gotovo jednaka stopi rasta BDP-a.

U suvremenim ekonomskim sustavima, i hirovitom tržištu, monetarna politika jest *condictio sine qua non* reguliranja gospodarskih kretanja, održavanja stabilnosti i postizanja ciljeva makroekonomske politike. Moglo bi se čak reći kako je uloga monetarne politike dvojaka, jer istovremeno ima izazovan zadatak održavanja stabilnosti kretanja cijena, ali i osiguravanja gospodarskog rasta razvoja i napretka.

2.1. Ciljevi monetarne politike

Osnovni ili dugoročni ciljevi monetarne politike, kako je već ranije u radu naglašeno odnose se na stabilnost cijena, gospodarski rast, podizanje životnog standarda i visoke stope zaposlenosti koje su ravnomjerno zastupljene u svim sektorima gospodarstva (Raspudić Golomejić, 2007). U kontekstu monetarne politike ti se ciljevi dijele na konačne ciljeve i bliže ciljeve.

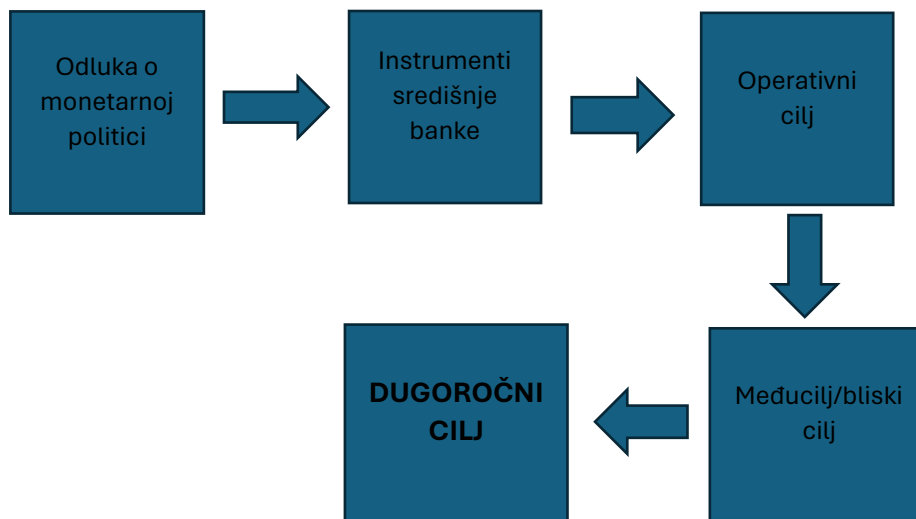
Jelač Raguž (2020) opisuje glavne ciljeve monetarne politike kao osiguranje dovoljne količine novca u optjecaju kako bi se mogle osigurati sve potrebe društva, osiguranje stabilnosti deviznog tečaja, osiguranje odnosa jednakosti između agregatne ponude i agregatne potražnje za novcem, osiguranje opće stabilnosti vrijednosti cijena, povećanje zaposlenosti, viša vrijednost BDP-a, te povećanje proizvodnje.

Bliži ciljevi monetarne politike, nazivaju se tako zbog toga što odražavaju trenutne segmente koje je potrebno usmjeravati, a uključuju dovoljnu količinu novca u optjecaju i opseg bankarskih kredita (Benazić, 2013). Konačni ciljevi su porast novčane ponude u odnosu na potražnju, smanjenje kamatnih stopa, povećanje investicija, povećanje vrijednosti BDP-a, više stope zaposlenosti i porast proizvodnje. Ostvarenje dugoročnih ciljeva monetarne politike posljedica je dugoročne primjene efikasne tečajne, emisijske, devizne i kreditne politike.

Wong, Khan i Nsouli (2002) pak smatraju kako bliži ciljevi sami po sebi nisu ciljevi, već ako se uspiju postići imaju izravni učinak u postizanju dugoročnih ciljeva monetarne politike. Nadalje Wong, Khan i Nsouli (2002) ciljeve monetarne politike dijele na operativne ciljeve i međuciljeve. Međuciljevi, kako ističu predstavljaju varijable koje utječu na krajnje ciljeve monetarne politike, a nisu izravno kontrolirani od strane središnje banke. Operativni ciljevi su taktički ciljevi koje središnja banka pokušava postići u kratkom roku, te odgovaraju prethodno objašnjenim bližim ciljevima.

Slijedi grafički prikaz postupka provedbe monetarne politike, kako bi se postigao određeni cilj:

Grafikon 1 Postupak provedbe monetarne politike



Izvor: izrada autora prema : Barth, R. (2002), The Framework of Monetary Policy, u *Macroeconomic Management. USA: International Monetary Fund*, preuzeto 25.3.2024 s <https://doi.org/10.5089/9781589060944.071.ch006>

Gregurek i Vidaković (2011) navode kako ostvarenje ciljeva može biti vrlo izazovno, te s toga treba voditi računa o tome koji su ciljevi kontradiktorni, a koji paralelni. Primjerice moguće je istovremeno postići stabilnost cijena i financijskog sustava, dok je teže istovremeno postići porast stope zaposlenosti i stabilnost cijena. Provedba ciljeva monetarne politike zahtjeva uspostavu ravnoteže između istih.

Ciljeve monetarne politike u Republici Hrvatskoj provodi Hrvatska narodna banka kao središnja banka Republike Hrvatske. Hrvatska narodna banka je i dio Eurosustava te Europskog sustava središnjih banaka. Od 1. siječnja 2023. kada je euro postao službena valuta, Hrvatska narodna banka postala je integralnim dijelom Eurosustava . što znači da sudjeluje u definiranju i provođenju zajedničke monetarne politike Europske unije (HNB, 2023).

U nadležnost Hrvatske narodne banke spadaju:

- devizne operacije u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije
- osiguranje neometanog funkcioniranja platnog sustava
- upravljanje međunarodnim pričuvama
- upravljanje financijskom imovinom HNB-a
- izdavanje i oduzimanje odobrenja i suglasnosti
- donošenje drugih rješenja u skladu s kogentnim pravim normama koje uređuju poslovanje kreditnih institucija i poslovanje kreditnih unija
- nadgledanje i kontrola kreditnih institucija i poslovanja kreditnih unija
- supervizija i sanacija kreditnih institucija putem jedinstvenog nadzornog i sanacijskog mehanizma
- otvaranje računa i primanje sredstava kreditnih institucija
- platni promet po računima kreditnih institucija
- odobravanje kredita kreditnim institucijama
- prikupljanje, obrada i objava statističkih podataka
- unapređuje platni promet
- osiguranje nesmetanog tijeka platnog prometa
- poslovi iz nadležnosti fiskalnog agenta za Republiku Hrvatsku
- provođenje makrobonitetne politike radi pridonosa očuvanju stabilnosti financijskog sustava u cjelini
- izdavanje novčanica eura u granicama odobrenja ESB-a i u skladu s odredbama Statuta ESSB-a i Ugovora o funkcioniranju Europske unije
- podnosi izvješća o svojem djelovanju Hrvatskom saboru
- održava stabilnost cijena
- održava stabilnost financijskog sustava u cjelini

- obavlja ostale poslove utvrđene drugim propisima (HNB, 2023).

U svome radu, provođenja monetarne politike, Hrvatska narodna banka ima osobnu, funkcijsku, financijsku i institucionalnu neovisnost, što je u skladu s člankom 130. Ugovora o Europskoj uniji, prema kojemu je zajamčena neovisnost nacionalnih središnjih banaka Europske unije. Funkcijska neovisnost odnosi se na samostalno biranje mjera i instrumenata potrebnih za ostvarenje monetarnih ciljeva. Institucionalna neovisnost pretpostavlja kako Hrvatska narodna banka donosi odluke neovisno o utjecaju drugih institucija (HNB,2023).

Osobna neovisnost Hrvatske narodne banke odnosi se na uvjete potrebne za imenovanje i razrješavanje dužnosti guvernera te drugih članova Savjeta Hrvatske narodne banke. Osobna neovisnost implicira zabranu sukoba interesa te vanjske pritiske i utjecaje na donošenje odluka dužnosnika Hrvatske narodne banke. Financijska neovisnost odnosi se na autonomiju pribavljanja financijskih sredstava u tijeku obavljanja dužnosti, pri čemu narav monetarne politike određuje prihode i rashode (HNB,2023).

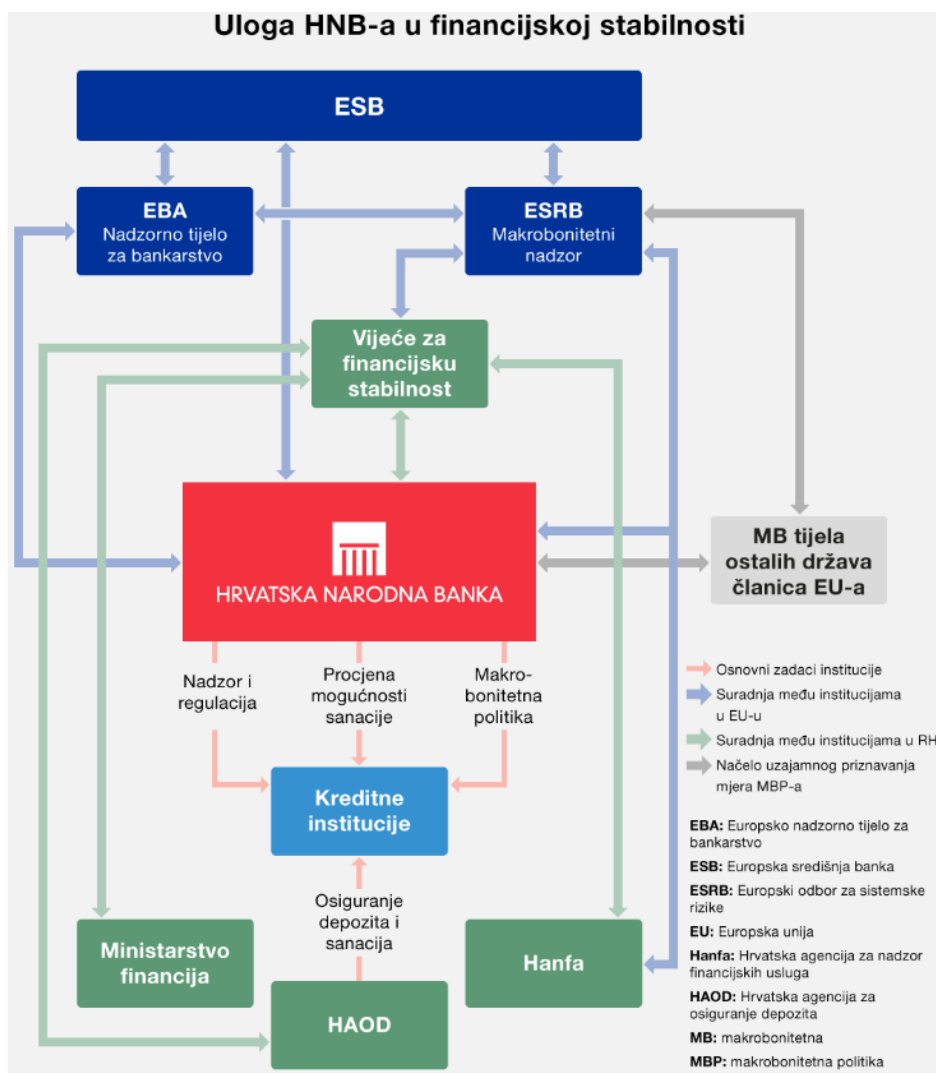
Hrvatski sabor imenuje guvernera, njegova zamjenika i viceguvernere na temelju prijedloga Odbora za izbor, imenovanja i upravne poslove te mišljenja Odbora za financije i državni proračun. Savjet Hrvatske narodne banke hijerarhijski je najviše tijelo odgovorno za ispunjenje monetarnih ciljeva i drugih poslova koji su na temelju kogentnih pravnih normi u nadležnosti Hrvatske Narodne banke (HNB,2020).

Savjet Hrvatske narodne banke čine osam članova; guverner (aktualni guverner Boris Vujčić), zamjenik guvernera (aktualna zamjenica dr.sc. Sandra Švaljek), te šest viceguvernera (aktualni viceguverneri su : Ivana Jakir-Bajro, Tomislav Čorić, Bojan Fras, dr.sc. Michael Faulend, dr.sc. Roman Šubić i Slavko Tešija). Članovi Savjeta Hrvatske narodne banke obnašaju svoju dužnost u mandatu koji traje šest godina. Svi članovi Savjeta Hrvatske narodne banke moraju biti ugledni državljani Republike Hrvatske koji posjeduju iskustvo u monetarnom, financijskom, bankarskom ili pravnom području (HNB, 2020).

Očuvanje financijske stabilnosti, dugoročni cilj monetarne politike koju provodi Hrvatska narodna banka, ostvaruje se u bliskoj suradnji s Europskom središnjom bankom i Europskim odborom za sistemske rizike, institucijama koje na razini Europske unije provode monetarnu politiku usmjerenu na postizanje financijske stabilnosti. Hrvatska narodna banka, kao članica monetarne

unije, makrobonitetnu politiku ostvaruje u suradnji i prema smjernicama Europske središnje banke. I prije ulaska u monetarnu uniju, bliskost suradnje s Europskom središnjom bankom i Europskim odborom za sistemske rizike bila je nužna iz razloga što su najveće banke koje djeluju na financijskome tržištu Republike Hrvatske, banke koje su u inozemnom vlasništvu (HNB, 2021). Slijedi slika uloge Hrvatske narodne banke u održavanju financijske stabilnosti na tržištu.

Slika 1 Uloga HNB-a u održavanju financijske stabilnosti na tržištu



Izvor: Uloga HNB-a, preuzeto 1.4.2024. s <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloga-hnb-a>

Održavanje dugoročne stabilnosti financijskog sustava najvažniji je cilj provođenja monetarne politike Hrvatske narodne banke, a koji uključuje i analizu potencijalnih rizika koji mogu ugroziti financijsku stabilnost te korištenje mjera i instrumenata monetarne politike koji mogu donekle predvidjeti rizike, te poduzimanje svih mjera da do ostvarenja učinaka tih rizika ne dođe. Dakle uloga Hrvatske narodne banke uključuje i jačanje otpornosti financijskog sustava na prijetnje koje se nalaze u njegovu okruženju.

2.2. Povezanost monetarne i makroekonomske politike

Monetarna politika je sastavni dio makroekonomske politike, odnosno ekonomske politike jedne države koja nije ništa drugo nego sustav političkih odluka i mjera, koje se provode kako bi se postigli ciljevi unaprjeđenja gospodarstva i društva jedne države. Prema Obadić (2001) održavanje stabilnosti cijena, rast BDP-a, i povećanje stope zaposlenosti spadaju u područje djelovanja ekonomske politike koju provodi svaka suverena država za sebe. Ti se ciljevi mogu opisati kao makroekonomski ciljevi.

Makroekonomske politike uključuju fiskalnu politiku, monetarnu politiku, vanjskotrgovinsku politiku i politiku dohodaka (Obadić, 2001). Prema Babić (1998) fiskalna politika odnosi se na niz odluka nadležnih državnih tijela koji uključuju svjesne promjene državnih prihoda i rashoda u svrhu ostvarenja makroekonomskih ciljeva porasta stope zaposlenosti, stabilizacije cijena te rasta i razvoja gospodarstva. Fiskalnom se politikom dakle prema Benazić (2006) poduzimaju mjere usmjerene na rast domaćega proizvoda, stabilnost cijena te pravednu raspodjelu dohotka.

Vanjskotrgovinska politika prema Zekić, Jaganjac i Fehrić (2018) utječe na ostvarenje makroekonomskih ciljeva država kontinuiranim poboljšanjem konkurentnosti domaće proizvodnje; pritom je prema Andrijanić (2005) osnovni zadatak vanjskotrgovinske politike da po najpovoljnijim uvjetima uvozi inozemnu robu na domaće tržište, dok istovremeno po najpovoljnijim uvjetima izvozi domaće proizvode i usluge.

Prema Romanis Braun (1986) politika dohotka je zapravo ekstenzija fiskalne i monetarne politike, u obliku namjerne državne intervencije kako bi se ublažila stopa porasta novčanih dohodaka prije oporezivanja, u odnosu na porast nacionalnog dohotka.

Politika dohodaka ponekad se definira kao namjerna intervencija države u procesu formiranja cijena rada i proizvoda s ciljem sprječavanja da novčani dohoci prije oporezivanja rastu brže od realnog rasta nacionalnog dohotka.

Makroekonomski pokazatelji mogu se opisati kao referentne točke prema kojima se provode makroekonomske analize uspješnosti pojedinih gospodarstava, a među najvažnije spadaju:

- bruto domaći proizvod
- bruto domaći proizvod po stanovniku
- realna promjena bruto domaćeg proizvoda
- stupanj zaposlenosti
- stupanj nezaposlenosti
- godišnja stopa inflacije
- inozemni dug i opći dug države
- bruto međunarodne pričuve
- devizni tečaj službene valute
- izvoz roba i usluga
- dugoročne kamatne stope
- tekući račun platne bilance (HNB, 2023)

Na temelju navedenih makroekonomskih indikatora mogu se sastavljati makroekonomske projekcije u svrhu nastojanja predviđanja tekovina na tržištu i budućeg stanja gospodarstva. Makroekonomske projekcije sadržavaju podatke o gospodarskom rastu, stopi inflacije, kretanjima plaća i stopi nezaposlenosti (Europa.eu, 2024). Hrvatska narodna banka u suradnji s drugim državnim središnjim bankama i Europskom središnjom bankom ima obvezu izrade makroekonomske projekcije u sklopu Eurosustava, a koje se objavljuju u lipnju i prosincu svake godine. Osim toga Europska središnja banka samostalno ažurira makroekonomske projekcije u ožujku i rujnu iste godine glede makroekonomskih indikatora za europsko područje. Hrvatska narodna banka ima istu obvezu u pogledu ažuriranja podataka makroekonomskih indikatora za Hrvatsku.

Na temelju iznesenih podataka može se zaključiti kako monetarna politika djeluje u sklopu ostvarenja makroekonomskih ciljeva pojedine države. Ciljevi monetarne politike identični su

ciljevima makroekonomske politike, čime je odnos monetarne politike i makroekonomske politike neodvojiv. S pomoću mjera i instrumenata monetarne politike ostvaruju se dugoročni ciljevi makroekonomske politike, a koji su uvijek usmjereni na gospodarski rast, stabilizaciju cijena, prihvatljivu stopu inflacije i trajno smanjenje nezaposlenosti.

2.3. Mjere i instrumenti monetarne politike Eurosustava

Eurosustav provodi monetarnu politiku Europske monetarne unije, a sastoji se od Europske središnje banke i nacionalnih središnjih banaka koje su članice europske unije, ali čija je službena valuta euro. Hrvatska narodna banka od 1. siječnja 2023. postala je dijelom Eurosustava, budući da je uvela euro kao svoju službenu valutu. Dva su principa na temelju kojih se zasniva provođenje monetarne politike Europske unije; prvi je princip taj da odluke donosi Upravno Vijeće Europske središnje banke, a drugi je princip taj da te iste odluke provode nacionalne središnje banke država članica Europske unije čija je službena valuta euro (HNB, 2023).

Prema Alesina i Stella (2010) pitanje koliko bi monetarna politika trebala biti udaljena od politike država u središtu je pozornosti već desetljećima, a izbijanjem svake nove financijske krize ponovno se postavlja pitanje neovisnosti središnjih banaka. Prema Ban i Patenaude (2019) različite strukovne strukture oblikuju ekonomske ideje koje međunarodne gospodarske organizacije koriste ne bi li propisivale političke preporuke koje imaju legitimitet i autoritet.

Glavni cilj monetarne politike Eurosustava jest održavanje stabilnosti cijena primjenom ciljanja stope inflacije od 2%. Provedbeni okvir monetarne politike Eurosustava određen je u čl.3. Odluke o provođenju operacija monetarne politike, te kao takav uključuje: operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti i minimalne pričuve (Odluka o provođenju operacija monetarne politike, 2022.) Slijedi slika okvirnih obilježja operacija monetarne politike Eurosustava kojih se Hrvatska narodna banka kao nacionalna središnja banka mora pridržavati u provođenju monetarne politike, ne bi li se postigli dugoročni ciljevi.

Slika 2 Značajke operacija monetarne politike Eurosustava

Kategorije operacija monetarne politike		Vrste instrumenata		Dospijeće	Učestalost	Postupak
		Puštanje likvidnosti	Povlačenje likvidnosti			
Operacije na otvorenom tržištu	Glavne operacije refinanciranja	Povratne transakcije	–	Jedan tjedan	Tjedno	Standardne aukcije
	Operacije dugoročnijeg refinanciranja	Povratne transakcije	–	Tri mjeseca ¹	Mjesečno ²	Standardne aukcije
	Operacije fine prilagodbe	Povratne transakcije	Povratne transakcije	Nestandardizirano	Nestandardizirano	Aukcije
		Valutni ugovori o razmjeni	Valutni ugovori o razmjeni			
		–	Prikupljanje oročenih depozita			
	Strukturne operacije	Povratne transakcije	Povratne transakcije	Nestandardizirano	Nestandardizirano	Standardne aukcije ³
–		Izdavanje dužničkih certifikata ESB-a	Manje od 12 mjeseci			
Konačne kupnje		Konačne prodaje	–	Bilateralni postupci ⁴ Aukcije ⁵		
Stalno raspoložive mogućnosti	Prekonočni kredit	Povratne transakcije	–	Prekonočno	Pristup prema izboru drugih ugovornih strana	
	Prekonočni depozit	–	Depoziti	Prekonočno	Pristup prema izboru drugih ugovornih strana	

Izvor: Odluka o provođenju operacija monetarne politike, Narodne Novine br. 144/2022, (2022.)

Operacije na otvorenom tržištu kako instrument monetarne politike Eurosustava prema Borožan (2019) ostvaruju se zamjenom, kupnjom ili prodajom jednostavno utrživih financijskih instrumenata poput vrijednosnih papira, s ciljem utjecanja na kamatne stope kako bi se na tržištu novca osiguralo dovoljno sredstava za likvidne potrebe banaka. Rohatinski (2004) smatrao je kako su upravo operacije na otvorenom tržištu najfleksibilniji instrument monetarne politike Eurosustava.

Postoje četiri vrste operacija na otvorenom tržištu u okviru monetarne politike Eurosustava:

- strukturne operacije (provode se u svako doba, kada postoji potreba za prilagodbom položaja Eurosustava prema financijskom sektoru)
- glavne operacije refinanciranja (provode se radi nadzora nad kamatnim stopama te izražavaju stav i smjer kretanja monetarne politike)
- operacije fine prilagodbe (provode se radi postizanja usko specijaliziranih ciljeva)

- operacije dugoročnijeg financiranja (provode se radi osiguranja likvidnosti ugovornih strana) (Smjernica Europske središnje banke o provedbi monetarne politike Eurosustava, 2015).

Instrumenti kojima se osigurava upotreba operacija na otvorenom tržištu uključuju valutne ugovore o razmjeni, izravne i obratne transakcije te izdavanje dužničkih certifikata i prikupljanje oročenih depozita. Svi navedeni instrumenti koji omogućavaju primjenu operacija na otvorenom tržištu imaju jedinstveni cilj osiguranja dovoljno sredstava za likvidnosne potrebe banaka kako bi novčano tržište moglo neometano funkcionirati (Smjernica Europske središnje banke o provedbi monetarne politike Eurosustava, 2015).

Stalno raspoložive mogućnosti predstavljaju instrument monetarne politike na temelju kojeg nacionalne središnje banke ugovornim stranama koje su to zatražile pozajmljuju i deponiraju financijska sredstva na kraju dana uz prekonoćno dospijeeće. Svrha stalno raspoloživih financijskih mogućnosti očituje se u tome kako ugovorne stranke putem prekonoćnog kredita ostvaruju prekonoćnu likvidnost, ali uz kamatnu stopu koja je viša od prekonoćne kamatne stope na novčanom tržištu. Donja i gornja granica raspona kamatne stope na tržištu određena je upravo kamatnom stopom prekonoćnog kredita i prekonoćnog depozita. (HNB, 2023).

Minimalne pričuve su iznos novčanih sredstava koje određena institucija mora držati na svojim računima kod odgovarajuće nacionalne središnje banke (Europa.eu, 2021). Minimalne pričuve su za središnje nacionalne banke obvezatne, jer se upravo njihovom primjenom održava stabilnost kamatnih stopa na financijskome tržištu. Njihova druga uloga očituje se u kreiranju ili ako je to potrebno povećanju strukturnog manjka likvidnosti (HNB, 2023).

Eurosustav predviđa određeno razdoblje u kojemu institucije održavaju minimalne pričuve, a kalendar s točnim predviđenim vremenom u kojem moraju ispuniti tu svoju obvezu objavljuje se unaprijed. Vrijeme izvršenja obveze započinje jedan dan nakon što je Upravno vijeće Europske središnje banke objavilo svoje stajalište u pogledu monetarne politike, a završava se jedan dan prije početka novog razdoblja održavanja (HNB, 2023).

Stopa od 1% minimalne pričuve obračunava se na obveze koje dospijevaju u roku od dvije godine, a stopa od 0% minimalne pričuve obračunava se na obveze koje proizlaze iz repo ugovora (transakcije trenutačno raspoloživih sredstava) i obveza čiji je rok dospijeeća dulji od 2 godine.

Minimalne se pričuve obračunavaju na obveze kreditnih institucija prema poduzećima, državi i stanovništvu, a iz obračuna se izričito isključuju obveze prema Europskoj središnjoj banci te drugim nacionalnim središnjim bankama i obveznicima minimalnih pričuva (HNB, 2023).

Europska središnja banka redovito objavljuje informacije o svojim namjerama u pogledu monetarne politike u obliku smjernica. Prve smjernice buduće monetarne politike Europska središnja banka objavila je 2013. godine. Sadržaj smjernica konstantno se ažurira, te je uvijek u skladu s mišljenjem Upravnog vijeća Europske središnje banke glede stabilnosti tržišta i cjelokupne gospodarske situacije (Ecb.europa.eu, 2022).

Smjernice buduće monetarne politike sadrže jasne i nedvosmislene informacije čiji cilj se očituje u namjeri da svi sudionici na financijskome tržištu budu pripremljeni za događaje koji će uslijediti te da razumiju pozadinu promjena u cijenama, kamatnim stopama i potražnji. Osnovna je svrha smjernica buduće monetarne politike povećana učinkovitost mjera i instrumenata monetarne politike kako bi se postigli dugoročni ciljevi napretka i stabilizacije na čitavome europskome području.

3. MAKROEKONOMSKA KRETANJA

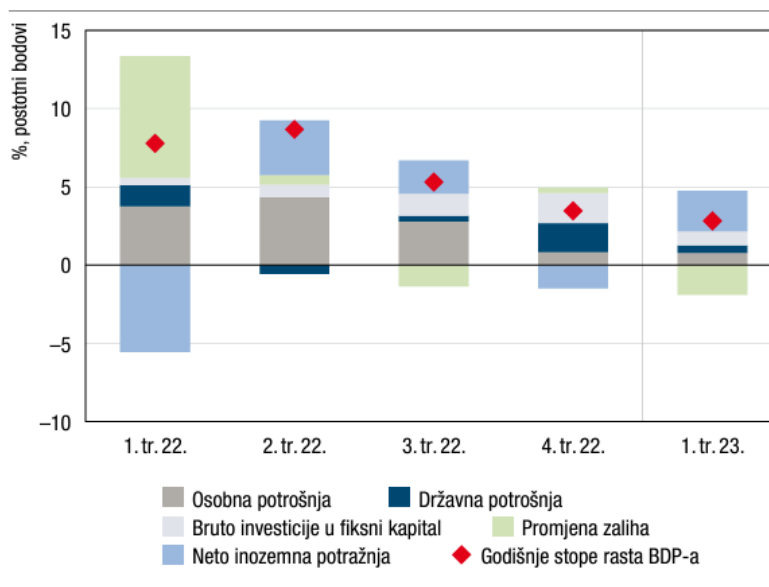
Kako je već ranije u radu naglašeno makroekonomski pokazatelji su statistički podaci koji predstavljaju informacije o cjelokupnome gospodarstvu države koja se promatra. U sljedećim potpoglavljima analizirat će se najvažniji makroekonomski indikatori na temelju službenih podataka Hrvatske narodne banke i Vlade Republike Hrvatske , te kako je monetarna politika utjecala na cjelokupnu sliku hrvatskoga gospodarstva s obzirom na vrlo izazovno makroekonomsko okruženje.

3.1. Analiza makroekonomskih pokazatelja

Snažni oporavak hrvatskog gospodarstva u 2021. i 2022. godini od posljedica krize izazvane pandemijom virusa COVID-19 ograničen je zbog globalnih kretanja koji se odnose na energetske krizu, ukorijenjenu inflaciju, poremećaje u financijskom sustavu, nastavak oružanog sukoba u Ukrajini, kompleksnu geopolitičku situaciju koja se ne pamti još od šezdesetih godina prošloga stoljeća te ograničeni fiskalni kapacitet zbog primjene mjera restriktivne monetarne politike (Vlada.gov.hr, 2022).

Gospodarska aktivnost Republike Hrvatske se početkom 2023.godine povećala u sličnome opsegu kao i krajem 2022. godine. Navedeni gospodarski rast posljedica je oporavka domaće potražnje i potražnje s europskog tržišta glede pružanja usluga te umanjnjem cijene energenata i sirovina. Utjecaj potonjih prevladao je izazove makroekonomskog okruženja koji se odnose na povišene inflatorne stope, geopolitičku nesigurnost i primjenu mjera restriktivne monetarne politike (HNB, 2023). Slijedi slika faktora doprinosa promjeni u gospodarskoj aktivnosti.

Slika 3 Faktori doprinosa promjena u gospodarskoj aktivnosti 2023. godine



Izvor: Makroekonomska kretanja i prognoze, (2023.), HNB, preuzeto 20.4.2024. s

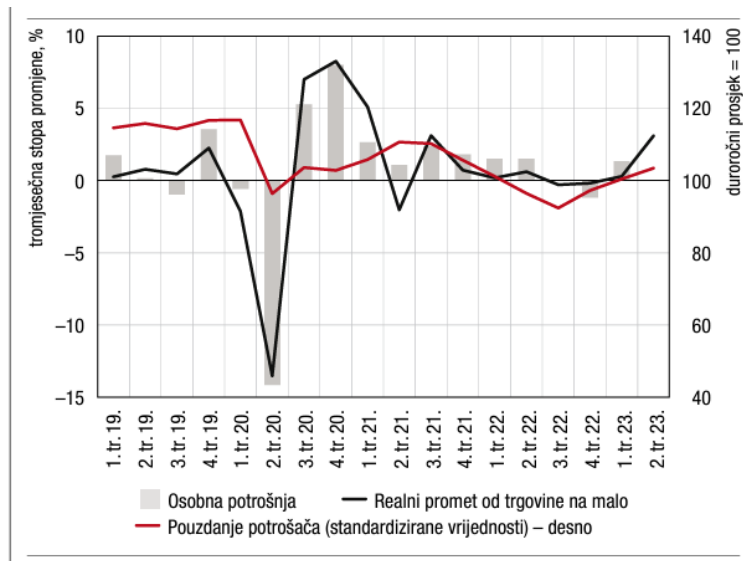
https://www.hnb.hr/documents/20182/4647358/hMKP_14.pdf/1a1220a5-f077-d506-c4e0-251856bcac3c

Realni BDP u prva tri mjeseca 2023. godine je bio za 2,8% veći u odnosu na isto tromjesečje 2022. godine. Viša stopa rasta realnog BDP bila je prisutna na čitavome europskome području što je imalo za posljedicu umanjenje dohodovnih razlika u odnosu na 2022. kada je u smislu kupovne moći domaći proizvod *per capita* dosegnuo 73% prosjeka na razini Europske unije. Nadalje, povoljni gospodarski trendovi u prvome tromjesečju 2023. godine nastali su kao posljedica povećanih investicija i znatno povećane potražnje za uslugama. S druge strane podatci glede uvoza kapitalnih dobara i kretanja u sektoru građevinarstva izražavaju usporavanje rasta privatnih investicija, što je posljedica strožih uvjeta financiranja (HNB, 2023).

Povoljna kretanja vidljiva su u sektoru uslužnih djelatnosti, napose onih koje su povezane s turizmom. Porast pruženih usluga može se povezati s porastom broja noćenja stranih turista. No, dok se s jedne strane povećao opseg izvoza usluga, s druge se je pojavilo nezanemarivo smanjenje opsega izvoza robe. Potonje makroekonomske kretanje može se opravdati smanjenom gospodarskom aktivnosti u zemljama koje su ključni vanjsko-trgovinski partneri Republici Hrvatskoj (HNB, 2023).

Službeni podaci upućuju na oporavak osobne potrošnje u 2023. godini, u odnosu na posljednje tromjesečje 2022. godine koje je bilo uzrokovano nepovjerenjem građana u budućnost gospodarstva i naglim padom realnih dohodaka. U prvom tromjesečju 2023. godine zabilježen je porast zaposlenih na tržištu rada što je odmah rezultiralo optimizmom potrošača i porastom osobne potrošnje, koju je omogućio oporavak realnih plaća. Slijedi slika tromjesečne stope promjene u ponašanju potrošača, osobnoj potrošnji i trgovini na malo za prvo tromjesečje 2023. godine.

Slika 4 Promjene ponašanja potrošača, osobne potrošnje i trgovine na malo u prvom tromjesečju 2023.



Izvor: Makroekonomska kretanja i prognoze, (2023.), HNB, preuzeto 20.4.2024. s

https://www.hnb.hr/documents/20182/4647358/hMKP_14.pdf/1a1220a5-f077-d506-c4e0-251856bcac3c

Zaposlenost je u prvome tromjesečju 2023. godine porasla za 0,7% u odnosu na posljednje tromjesečje 2022. godine, što je posljedica dominantno povećanog zapošljavanja u javnom sektoru, informatičko-tehnološkoj industriji i uslužnim djelatnostima iz turističkog sektora. Povoljni trendovi porasta zaposlenosti bili su prisutni također u travnju i svibnju 2023. godine. Potrebno je napomenuti kako je došlo do promjene strukture radnika na tržištu budući da je primjenjivano kratkoročno rješenje problema nedostatka radnika u deficitarnim djelatnostima koje se sastoji u zapošljavanju stranih državljana čije su kvalifikacije i potrebne vještine upitne, te zapošljavanju umirovljenika na pola radnoga vremena (HNB, 2023).

Povećana potražnja za radnom snagom imala je utjecaj na smanjenje stope nezaposlenosti. Prisutan je bio i porast realnih plaća, poglavito u privatnome sektoru zbog istovremenog nedostatka radne snage, pojačane potrebe za zapošljavanjem, rastuće stope inflacije i gubitka kupovne moći. U prvom je tromjesečju prošle godine prosječna realna bruto plaće porasla za 3,6%. Osim već spomenutih kretanja koji su doveli do porasta realne plaće, potrebno je naglasiti kako je država intervenirala propisom kojim je povišena dotadašnja minimalna plaća s 560 eura na 700 eura (HNB, 2023).

Isti trend povišenja minimalne plaće državnom intervencijom nastavio se je i u siječnju 2024 kada je reformiran i čitav sustav knjigovodstvenog obračuna plaća. Nominalni rast raspoloživog dohotka koji je bio prisutan i 2021. te 2022. ispravno je predviđen kako će se dodatno osnažiti u 2023. u kojoj su također povećane socijalne naknade. Navedeno omogućuje porast BDP-a po stanovniku, što je Vlada Republike Hrvatske uspješno predvidjela još 2022. godine. Slijedi slika uspješne makroekonomske projekcije.

Slika 5 Makroekonomska projekcija BDP-a iz 2022. godine

	2022.	Projekcija 2023.	Projekcija 2024.	Projekcija 2025.	Projekcija 2026.
BDP - realni rast (%)	6,3	2,2	2,6	2,5	2,2
Osobna potrošnja ¹	5,1	1,3	2,6	2,4	2,1
Državna potrošnja	3,0	3,3	2,8	2,5	2,2
Bruto investicije u fiksni kapital	5,8	4,6	3,7	3,3	2,9
Izvoz roba i usluga	25,4	2,7	2,9	3,0	2,7
Izvoz roba	23,6	2,6	3,6	3,7	3,4
Izvoz usluga	27,3	2,9	2,2	2,3	2,0
Uvoz roba i usluga	25,0	2,8	3,0	2,9	2,6
Uvoz roba	26,3	2,6	2,9	2,9	2,5
Uvoz usluga	17,1	4,2	4,0	3,2	3,0
Doprinosi rastu BDP-a (postotni bodovi)					
Domaća potražnja	4,8	2,3	2,8	2,6	2,2
Promjena zaliha	1,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Neto inozemna potražnja	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Doprinosi rastu BDP-a (postotni bodovi)					
Osobna potrošnja ¹	2,9	0,7	1,5	1,4	1,2
Državna potrošnja	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Bruto investicije u fiksni kapital	1,2	0,9	0,8	0,7	0,6
Izvoz roba i usluga	13,0	1,7	1,7	1,7	1,6
Uvoz roba i usluga	-13,2	-1,8	-1,8	-1,8	-1,6

Izvor: Program stabilnosti Republike Hrvatske za razdoblje 2024. – 2026., Vlada RH, preuzeto

25.4.2024. s

<https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/2016/Sjednice/2023/Travanj/212%20sjednica%20VRH/212%20-%206%20Program.pdf>

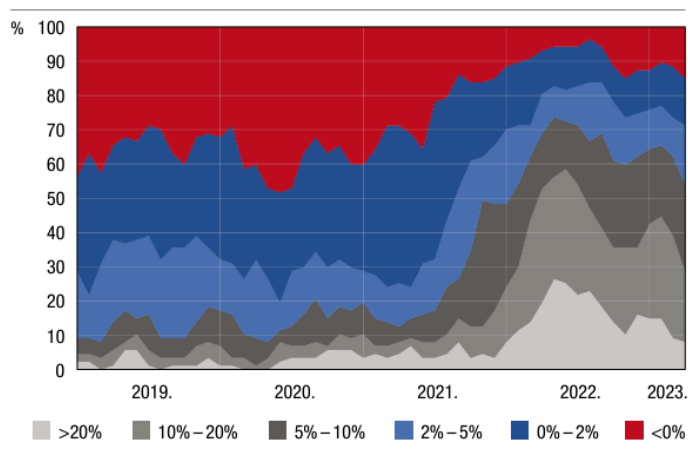
Ukupna inflacija u prosincu 2022. godine iznosila je 12,7 %, a u svibnju 2023. smanjila se je na 8,3%. Postupnom opadanju ukupne stope pridonio je najviše cijena energije, dok su cijene hrane

najveći konstitutivni faktor prisutnosti inflacije. Naime cijena prehrambenih proizvoda je u svibnju 2023. godine porasla za 13,3 %, čime se može zaključiti kako porast cijene prehrambenih proizvoda čini polovicu ukupne inflacije. S druge strane inflacija cijena usluga je porasla u siječnju 2023. te opet pala u svibnju 2023. godine što se izravno povezuje s uvođenjem eura kao službene valute, što je neminovno podiglo cijenu usluga (HNB, 2023).

Pad cijena sirove nafte , plina i energije također je imao svoj doprinos smanjenju stope inflacije, budući da su u svibnju 2023. godine iznosile čak 60% manje u odnosu na svibanj 2022. godine, neposredno nakon ruske agresije na Ukrajinu. No nedovoljno smanjenje ulaznih troškova za potrebe pojedine vrste robe, poglavito prehrambenih proizvoda i dalje se prelijeva na povišene cijene istih, čime stopa inflacije i dalje ne odgovara idealnoj stopi u skladu s monetarnom politikom Europske središnje banke, čime je povišena inflacija i dalje široko rasprostranjena (HNB, 2023).

Slijedi slika izračuna Hrvatske narodne banke o rasprostranjenosti inflacije potrošačkih cijena.:

Slika 6 Izračun HNB-a o rasprostranjenosti inflacije potrošačkih cijena



Izvor: Makroekonomska kretanja i prognoze, (2023.), HNB, preuzeto 20.4.2024. s

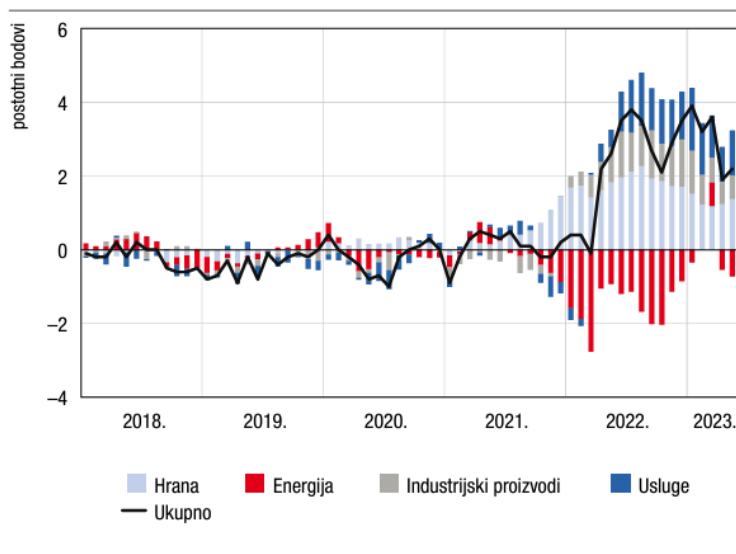
https://www.hnb.hr/documents/20182/4647358/hMKP_14.pdf/1a1220a5-f077-d506-c4e0-251856bcac3c

Iako je inflacija svojstvena velikome broju zemalja, posebice država članica Europske unije, na kretanje iste utječu određene lokalne specifičnosti. U Republici Hrvatskoj potonja se tvrdnja može uočiti na temelju podatka kako je u svibnju 2023. godine ukupna inflacija iznosila 2,2 % više u odnosu na europodručje. Fenomen potonjeg inflacijskog diferencijala uglavnom je uzrokovan

visokim cijenama prehrambenih proizvoda te porastom cijena pružanja usluga u odnosu na ostale države europskoga kontinenta.

Slijedi slika izračuna Hrvatske narodne banke diferencijala između ukupne inflacije prisutne u Republici Hrvatskoj i ostalim državama europodručja, prema kojemu Republika Hrvatska ima 4.4. postotnih bodova više u odnosu na druge države europodručja.

Slika 7 Izračun Hrvatske narodne banke diferencijala između ukupne inflacije prisutne u Republici Hrvatskoj i ostalim državama europodručja



Izvor: Makroekonomska kretanja i prognoze, (2023.), HNB, preuzeto 20.4.2024. s

https://www.hnb.hr/documents/20182/4647358/hMKP_14.pdf/1a1220a5-f077-d506-c4e0-251856bcac3c

Trgovinska razmjena Republike Hrvatske, preciznije omjer izvoznih i uvoznih cijena značajno se pogoršao kao posljedica porasta energenata na svjetskom tržištu 2022. godine. Saldo u međunarodnoj robnoj razmjeni na tekućem računu platne bilance Republike Hrvatske je pao s 4,2% BDP-a na 1,0% BDP-a u 2022. godini. No uvjeti trgovinske razmjene ipak se u 2023. godini ne nalaze pod tolikim pritiskom, što je rezultat posljedice pada cijene energenata na svjetskom tržištu (HNB, 2023).

U prvom tromjesečju 2023. godine, godišnji rast robnog izvoza iznosio je 14,0%, a rast uvoza 6,9%. Navedenom povoljnom makroekonomskom trendu pridonijelo je smanjenje uvoza energenata praćeno istodobnim povećanjem robnog izvoza u zemlje europodručja. U kontekstu

analize makroekonomskih pokazatelja koji se iskazuju na platnoj bilanci tekućeg računa Republike Hrvatske potrebno je spomenuti povećane prihode od turizma, koji se mogu pripisati ukidanju epidemioloških mjera koje su ograničavale mobilnost ljudi pa samim time i kretanja na turističkome tržištu ali i ulasku Republike Hrvatske u šengenski prostor te članstvu u eurozoni koje implicira uvođenje eura kao službene valute. Time je veći broj inozemnih turista privučen u Hrvatsku zbog pogodnosti slobodnih granica i jedinstvene valute.

Konkurentnost Republike Hrvatske kao europske turističke destinacije time se je ojačala, i izvršena je diversifikacija klasičnih turističkih proizvoda, obogaćena je ponuda turističkih proizvoda što je rezultiralo većim brojem noćenja inozemnih turista te porastom broja pruženih usluga iz sektora turističkih djelatnosti kao što su ugostiteljstvo i hotelijerstvo. Zbog svojeg visokog udjela u BDP-u, turizam je jedna od najvažnijih i najrazvijenijih gospodarskih grana Republike Hrvatske.

3.2. Utjecaj aktualnih monetarnih mjera na gospodarski rast

U 2023. godini ostvaren je gospodarski rast kao posljedica povoljnih domaćih gospodarskih kretanja. Povoljna domaća gospodarska kretanja djelomično su utemeljena na investicijama iz strukturnih fondova Europske unije, a većim dijelom su utemeljena na značajno povećanoj inozemnoj potražnji za uslugama. Početkom 2023. godine oporavila se je i osobna potrošnja kao posljedica povećanih plaća i pozitivnim kretanjima na tržištu rada (HNB, 2023).

Stopa inflacije unatoč činjenici kako se je smanjila i dalje je prisutna u omjeru koji je daleko od idealnog. Inflacija se najviše osjeti na cijenama prehrambenih proizvoda i cijenama usluga. Godišnja stopa ukupne inflacije u prosincu 2022. godine smanjila se s 12,7% na 8,3% u svibnju 2023. Smanjenju stope inflacije najviše je pridonijelo smanjenje cijene energenta i prirodnih sirovina na svjetskome tržištu (HNB, 2023).

Sve restriktivnije mjere monetarne politike Europske središnje banke odrazile su se nepovoljno na uvjete financiranja u obliku kredita. Promjene kamatnih stopa i stroži uvjeti kreditiranja i dalje nisu uspjeli smanjiti kreditne aktivnosti hrvatskih banaka. Restriktivne mjere monetarne politike Europske središnje banke imale su za rezultat povećanje ključnih kamatnih stopa u razdoblju od druge polovine 2022. godine do početka 2023. godine. Prvo su se povećale kamatne stope za kredite koji se odobravaju poslovnim organizacijama, a uslijedio je i porast kamatnih stopa za kredite za kućanstvo (HNB, 2023).

Što se tiče kreditnog prometa; unatoč sve višim standardima koji se postavljaju bankama za odobrenje kredita, prisutan je trend porasta potrošačkih kredita kao rezultat povećanja plaća. Unatoč višim kamatnim stopama i strožim uvjetima i dalje postoji snažan promet poduzetničkih kredita, dok je prisutno smanjenje kredita čija je namjena kupovanje nekretnine (HNB, 2023). Navedeno upućuje na primjenu restriktivne monetarne politike kako bi se održala stabilnost tržišta, stabilizirale cijene koje su 2022. značajno narasle, te regulirao odnos ponude i potražnje ponudom skupog novca u uvjetima i dalje visoke potražnje. Nadalje, restriktivne mjere doprinijele su ostvarenju dugoročnog cilja održavanja visoke stope zaposlenosti i povećanja BDP-a.

Potrebno se je osvrnuti na državnu intervenciju u obliku paketa mjera Vlade Republike Hrvatske (iako nije riječ o monetarnoj politici) za zaštitu kućanstava i gospodarstva od rasta cijena koji se je sastojao od sljedećih mjera:

- mjere u svrhu ublažavanje rasta cijena energije
- mjere za zaštitu od inflacije
- posebne potpore i poticaji (Vlada.gov.hr., 2023).

Mjere za ublažavanje rasta cijena energije uključivale su kućanstva, poduzetnike te javni i neprofitni sektor, a odnosile su se na subvencionirane cijene električne energije i plina. Također su bile predviđene dodatne subvencije za socijalno ugrožene građane. Do ožujka 2024. godine primjenjivala se je snižena stopa poreza na dodanu vrijednost (5%) na isporuku prirodnog plina, grijanje iz toplinskih stanica, isporuku ogrjevnog drva, peleta i briketa, te snižene trošarine na naftne derivate (Vlada.gov.hr., 2023).

Mjere za zaštitu od inflacije uključivale su jednokratne naknade umirovljenicima, subvencije na naknade troškova energije socijalno ugroženim osobama, invalidima, nezaposlenim braniteljima, te korisnicima zajamčene minimalne naknade, jednokratne novčane naknade za nezaposlene, povišenja ukupne svote dječjeg doplatka, potporu studentskim centrima kako bi cijene studentskih obroka ostale iste (Vlada.gov.hr, 2023).

U okviru paketa potpore i poticaja bili su predviđeni poticaji za ribare, mljekare, stočare i poljoprivrednike te cestovne prijevoznike. Nadalje, odlukom Vlade RH zakupci poslovnih prostora u vlasništvu RH oslobođeni su od primjene indeksa potrošačkih cijena na nekretnine, kako bi se spriječio rast njihovih cijena najma. Jednokratna novčana pomoć od 265 eura isplaćena je i

osobama u privremenom smještaju za stradale u potresu. U svrhu sprječavanja porasta cijene najma poslovnih prostora koji su u vlasništvu Republike Hrvatske, odlukom Vlade Republike Hrvatske određeno je oslobođenje od primjene indeksa potrošačkih cijena na nekretnine. Potrebno je još i spomenuti kako je Hrvatska elektroprivreda d.d. pretrpjela poslovni gubitak od 900 milijuna eura zbog paketa mjera pomoći građanima, na što je Vlade Republike Hrvatske reagirala davanjem dioničarskog zajma od 400 milijuna eura po tržišnim uvjetima (Vlada.gov.hr, 2023).

4. KAMATNE STOPE

Pojam kamate vezuje se još uz prve oblike trgovinske razmjene među ljudima. Fokus predmetnog diplomskoga rada odnosi se na kamatne stope i njihovu ulogu u monetarnoj politici. Slijedi detaljna analiza pojma i odrednica kamatnih stopa, analiza kretanja kamatnih stopa uz osvrt na utjecaj mjera aktualne monetarne politike na vrijednost kamatnih stopa. Kao što je već ranije u radu naglašeno aktualna restriktivna monetarna politika Europske središnje banke ima za posljedicu porast vrijednosti kamatnih stopa na kredite, što ipak nije umanjilo kreditni promet banaka.

4.1. Kamatne stope i odrednice kamatnih stopa

Najjednostavnije rečeno kamatna stopa predstavlja iznos naknade koji plaćaju sudionici na financijskome tržištu koji žele potrošiti više financijskih sredstava od onih kojih u stvarnosti imaju na raspolaganju (Samuelson i Nordhaus, 2007). Kamata i kamatna stopa nisu istovjetni pojmovi. Kamata predstavlja iznos koji zajmodavac prima od zajmoprimca za korištenje tuđeg novca; poput cijene najma novca, dok je kamatna stopa postotak duga koji zajmoprimac plaća zajmodavcu u fiksno određenom periodu na ime kamate (Hub.hr, 2022).

Kamata se može promatrati kao naknada koja se plaća za korištenje tuđih zamjenjivih stvari na određeno razdoblje prema Crnjac, Marković i Proklin, 1999). Ercegovac (2008) smatra kako je kamatna stopa monetarni fenomen koji nastaje iz odnosa ponude i potražnje za sredstvima financiranja na tržištu, ali ističe kako je ista usmjerena od strane tijela koja provode monetarnu politiku, u svrhu ostvarenja dugoročnih monetarnih ciljeva.

Šegota (2012) smatra kako se kamata očituje kao naknada za raspolaganje tuđim novcem, a njihova je uloga na financijskome tržištu krucijalna budući da predstavljaju instrument ujedno i mikro i makro gospodarske politike. Postoje sljedeće vrste kamatnih stopa:

- fiksna kamatna stopa (nepromjenjiva)
- promjenjiva kamatna stopa (mijenja se u skladu s promjenama na tržištu i očekivanjima za buduće poslovne cikluse)
- zatezna kamata stopa (primjenjuje se na dugove koji su dospjeli a nisu naplaćeni, ograničena je kogentnim pravnim normama)
- interkalarna kamata (dio ukupne redovne kamate koju korisnik kredita plaća banci za dane korištenja kredita u banci)

- efektivna kamatna stopa (ukupna cijena kredita koju zajmoprimac plaća zajmodavcu) (Hub.hr, 2022).

Mishkin i Eakins (2019) razlikuju nominalnu i realnu kamatnu stopu, nadalje objašnjavaju kako je osnovna razlika između potonjih ta što se realna kamatna stopa prilagođava makroekonomskim kretanjima, za razliku od nominalne kamatna stope. Pritom je važno razumijevanje odnosa između nominalne i realne kamatne stope. Ako je realna kamatna stopa niska, raste potražnja potrebe za zaduživanjem, dok se istodobno smanjuje poticaj za odobravanjem kredita putem pooštavanja uvjeta.

Postoje klasična i suvremena teorija kamatne stope. Klasična teorija kamatne stope svoje korijene vuče iz povijesnog razdoblja liberalnog kapitalizma. Prema Ercegovac (2008) klasična teorija smatra kako je upravo kamatna stopa ishodište ravnoteže između ponude kapitala i potražnje za kapitalom. U klasičnoj se teoriji zapravo sve pojednostavljuje izražavanjem kamatne stope kao cijene kapitala, bez uzimanja u obzir pojava koje utječu na kretanja na financijskom tržištu.

Suvremena teorija kamatne stope započinje s radom Johna Maynarda Keynesa koji, upravo suprotno smatra kako visina kamatne stope ovisi o makroekonomskim kretanjima gospodarstva. U suvremenoj teoriji kamatne stope potražnja se sastoji od potražnje za transakcijskim novcem i potražnje za špekulativnim novcem; pri čemu potražnja za transakcijskim novcem ovisi o potrebama građana, kućanstva i poslovnih organizacija za financiranjem putem kredita; dok potražnja za špekulativnim novcem odražava pitanje očekivanja makroekonomskih kretanja u budućnosti prema Ercegovac (2008).

S obzirom na to kako je uočen nedvojbeni utjecaj makroekonomskih kretanja gospodarstva na visinu kamatne stope, može se zaključiti kako je njezina nestalnost u vremenu ili jednostavnije rečeno promjenjivost neizbježna. Prema Pojatina (2000) kamatne stope imaju toliki značaj da utječu na globalna ekonomska kretanja, konačnu odluku poslovnih subjekata glede investicijskih projekata te determiniraju financijski položaj gospodarstvenih jedinica.

Mjerenje kamatnih stopa je izazovno s obzirom na njihovo temeljno obilježje vrijednosne nestabilnosti. Makroekonomske odrednice i mikroekonomske odrednice omogućavaju projekcije i izmjenu kamatnih stopa. Prema Saunders i Cornett (2014) makroekonomske odrednice kamatnih

stopa dijele se na one koje potiču pomak krivulje ponude kredita i one koje potiču pomak krivulje potražnje kredita.

Prema Saunders i Cornett (2014) makroekonomske odrednice koje potiču pomak krivulje ponude kredita su :

- bogatstvo (u slučaju da bogatstvo pada, pada i ponuda dostupnih sredstava za financiranje)
- rizik (viši rizik uzrokuje manju ponudu sredstava za financiranje, a višu kamatnu stopu)
- kreiranje kratkoročnih potreba (porastom potrebe za kratkoročnim sredstvima financiranja rasta njihova ponuda, ali opada ravnotežna stopa)
- monetarna ekspanzija (središnja banka povećava ponudu sredstava za financiranje što dovodi do manjih kamatnih stopa)
- ekonomski uvjeti (unaprjeđenjem glavnih makroekonomskih pokazatelja poput BDP-a, visoke stope zaposlenosti i niske stope inflacije dolazi do pojačane ponude sredstava financiranja uz istovremeni pad kamatnih stopa)

Kamatna stopa pada ili raste ovisno o ponudi i raspoloživoj količini financijskih sredstva, što se očituje pomakom na krivulji kredita, a svaki pomak na krivulji kredita ultimativno utječe na visinu ravnotežne kamatne stope. Među makroekonomske odrednice koje uzrokuju pomak krivulje na potražnji kredita spadaju prema Saunders i Cornett (2014):

- korist od aktive kupljene posuđenim sredstvima (sudionici na financijskome tržištu više su motivirani na posudbu sredstava za financiranje ako je porasla korist od aktive kupljene posuđenim sredstvima)
- ograničenost na necjenovne uvjete na posuđena sredstva (ako se necjenovne restrikcije koje su postavljene u odnosu na zajmodavce umanje, raste razina spremnosti sudionika tržišta na posudbu financijskih sredstava, a raste i ravnotežna kamatna stopa)
- ekonomski uvjeti (povoljna kretanja poput gospodarskog rasta i obećavajućih makroekonomskih pokazatelja uzrokuju povećanje potražnje te porast ravnotežne kamatne stope)

Mikroekonomske odrednice kamatne stope svode se na metode određivanja aktivnih kamatnih stopa. Drugim riječima, zajmodavac da bi osigurao profitabilnost od kredita mora zaračunati dostatno visoku kamatnu stopu koja istodobno mora odgovarati dužnikovim prilikama i

moogućnostima za otplatu kredita. Navedeno bankama omogućava postupak kreditnog racioniranja, putem kojeg se banke osiguravaju kako nisu odobrile kredit sudionicima na financijskome tržištu na razini iznad optimalne kamatne stope (Rose, 2003).

Prema Rose (2003: 581) postoji sljedeće metode određivanja aktivnih kamatnih stopa:

- metode određivanja aktivnih kamatnih stopa na temelju troška (uzima u obzir operativne troškove koji su nastali za banku prilikom operativnog provođenja postupka zasnivanja kredita)
- metode određivanja aktivnih kamatnih stopa na temelju upravljanja cijenama na osnovi upravljanja cijenama (uključuju operativne troškove banke, trošak prikupljanja sredstava koji se odobravaju zajmoprimcu, očekivanu profitnu maržu banke i procijenjenu maržu kompenzacije banke za rizik u slučaju neispunjenih obveza)
- metode određivanja aktivnih kamatnih stopa na temelju analiza koje se odnose na profitabilnost komitenata (prihodi komitenta uključeni su u stopu kredita, naknadu banci koja upravlja njegovom gotovinom i troškove koji nastaju prilikom obrade podataka)

4.2. Utjecaj monetarne politike na kretanje kamatnih stopa

Kada Upravno vijeće Europske središnje banke donosi odluku o promjeni ključnih kamatnih stopa, isto se nedvojbeno mora odraziti na kamatne stope na kredite, depozite u kreditnim institucijama, priljeve iz drugi oblika investicijskih izvora, cijene trgovačke robe i konačno na čitavo gospodarstvo. Svakih šest tjedana Upravno vijeće Europske središnje banke zasjeda kako bi raspravljalo o monetarnoj politici, te pritom donosi odluke kojima se određuju sljedeće kamatne stope:

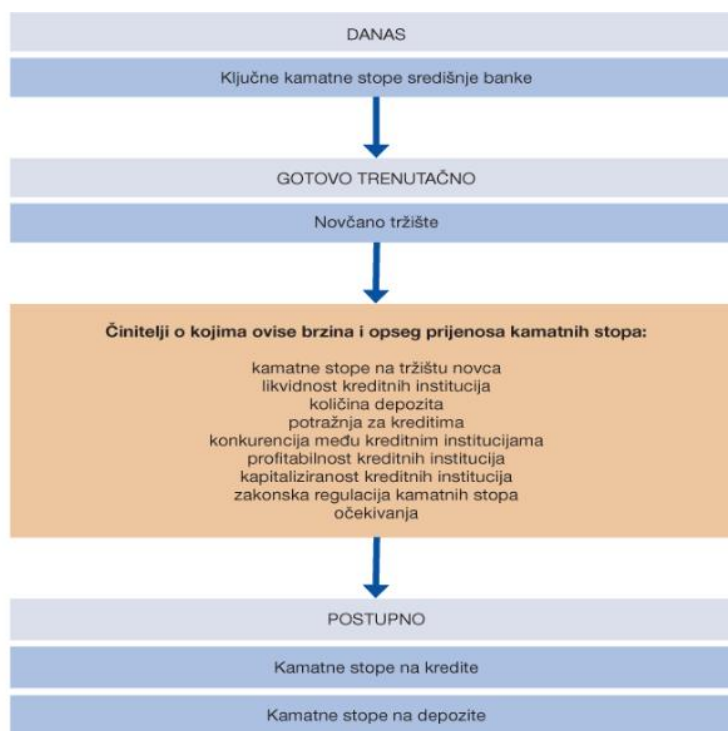
- stopu za prekonoćne depozite kreditnih institucija kod središnje banke
- stopu za glavne operacije refinanciranja
- stopu za mogućnost posudbe na kraju dana (HNB, 2023)

Iznosom vrijednosti kamatne stope za glavne operacije refinanciranja determinira se cijena zaduživanja kreditnih institucija kod središnje banke na tjedan dana. Kreditne institucije kojima je novac potreban preko noći, imaju mogućnost korištenja opcije posudbe na kraju dana, na koju se pak primjenjuje veća kamatna stopa. Na tržištu trenutno vladaju uvjeti iznimno velike likvidnosti,

te je stoga najrelevantnija kamatna stopa na prekonoćne depozite kreditnih institucija kod središnje banke (HNB, 2023).

Izmjene službenih kamatnih stopa središnje banke imaju gotovo trenutni efekt na kamatne stope kreditnih institucija koje međusobno trguju novcem na tržištu. Ipak, iako je prijenos ključnih kamatnih stopa na novčano tržište gotovo trenutno, prijenos na kamatne stope na druge kredite i depozite očituje se tek nakon proteka određenog perioda. Slijedi slika načina prijenosa učinka promjena kamatnih stopa na novčano tržište.

Slika 8 Prijenos ključnih kamatnih stopa središnje banke na kamatne stope u gospodarstvu



Izvor: Utjecaj monetarne politike ESB-a na kamatne stope, (2023.), preuzeto 1.5.2024. s

<https://www.hnb.hr/-/utjecaj-monetarne-politike-esb-a-na-kamatne-stope>

Kreditne institucije određuju kamatne stope na depozite i kredite na temelju brojnih čimbenika poput konkurencije, profitabilnosti, realnih očekivanja, razine potražnje za kreditima, zakonskih propisa i monetarne politike. Navedeni elementi utječu na brzinu prijenosa ključnih kamatnih stopa definiranih zajedničkom europskom monetarnom politikom na novčano tržište (HNB, 2023).

Razlikuje se utjecaj ključnih kamatnih stopa Europske središnje banke na postojeće kredite i nove kredite. Kamatna stopa postojećih kredita već je definirana sklopljenim ugovorom o kreditu. Fiksna

kamatna stopa postojećeg kredita , koja je kao takva definirana u ugovoru o kreditu neće se mijenjati niti utjecati na troškove otplate kredita, bez obzira na makroekonomske promjene i bez obzira na promijenjenu visinu vrijednosti kamatne stope do koje je došlo odlukom Upravnog vijeća Europske središnje banke (HNB, 2023).

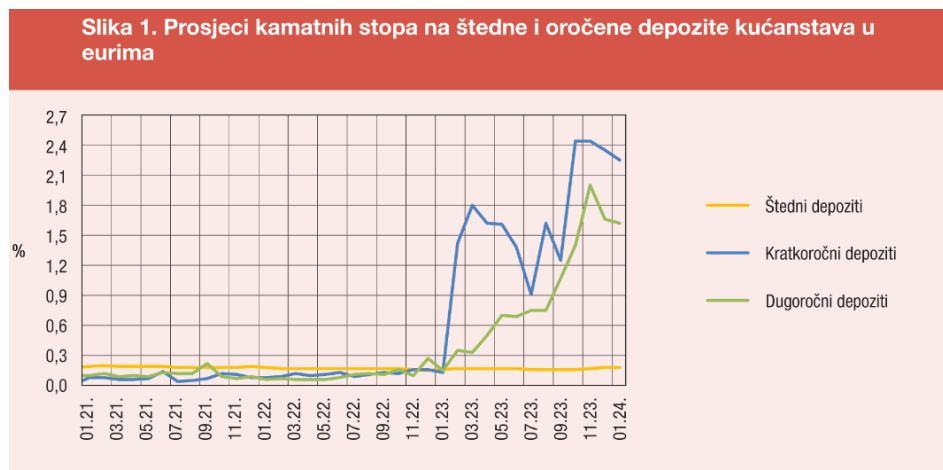
Postojeći krediti koji su ugovoreni s uvjetom promjenjive kamatne stope podložni su utjecaju odluka Upravnog vijeća Europske središnje banke glede visine kamatnih stopa. Navedeno će se odraziti i na ukupne troškove otplate kredita. Uvjeti financiranja za nove kredite određeni su kako makroekonomskim indikatorima tako i zakonskim propisima te mjerama aktualne monetarne politike (HNB, 2023).

Mjere aktualne zajedničke europske monetarne politike koje se tiču direktno kamatnih stopa uz veliki broj drugih čimbenika utječu kako na potražnju za kreditima, tako i na uvjete odobrenja kredita. Svrha je uvijek očuvanje stabilnosti gospodarstva europodručja, kako bi se izbjegle financijske krize poput svjetske financijske krize iz 2007. godine te dužničke krize na europodručju koja je kulminirala 2010. godine. Kao odgovor na prijetnju krizama osnovana je Europska bankovna unija koja ima odgovarajuće instrumente potrebne za procjenu rizika, te odgovarajuće sustave nadzora i sanacije.

4.3. Analiza kretanja kamatnih stopa

U zadnjem tromjesečju 2023. godine te u siječnju 2024. godine zabilježen je pad kamatnih stopa, iako na godišnjoj razini kamatne stope rastu. Kamatne stope kredita koji su odobravani za potrebe kućanstva u siječnju 2024. godine više su za 0,02 postotna boda u odnosu na siječanj 2023. godine. Dok je prosječna kamatna stopa na kratkoročne i dugoročne depozite u siječnju 2024. bila znatno iznad njihovih vrijednosti u odnosu na siječanj 2023., rast kratkoročnih depozita je prilično zapažen. U siječnju 2024. prosječna kamatna stopa na kratkoročne depozite iznosila je 2,25%, a na dugoročne 1,62% (HNB, 2024). Slijedi slika prosjeka kamatne stope na štedne i oročene depozite kućanstva izražena u eurima.

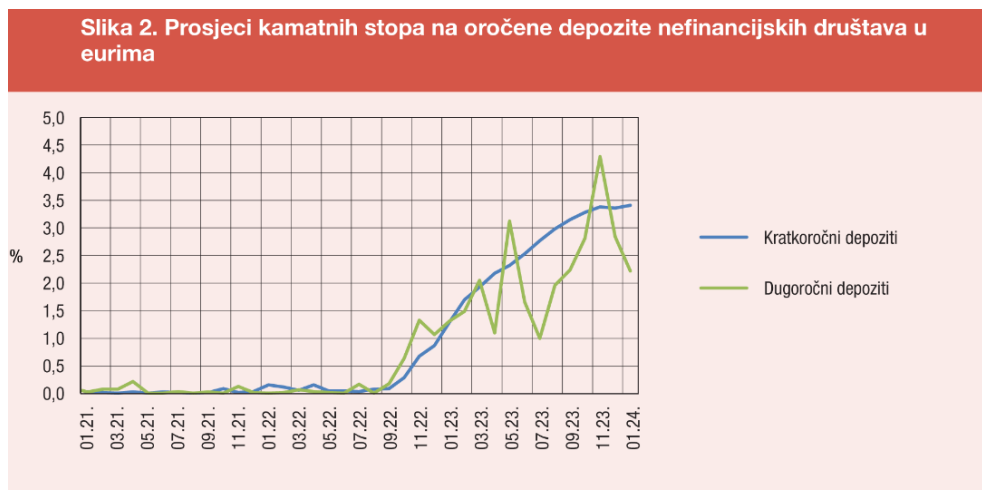
Slika 9 Prosjek kamatne stope na štedne i oročene depozite kućanstva izražene u eurima u periodu od siječnja 2022. do siječnja 2024.



Izvor: Objava statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za siječanj 2024. godine, (2024.), Hnb.hr, preuzeto 3.5.2024. s <https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stop-a-kreditnih-institucija-za-sijecanj-2024-godine>

U siječnju 2024. prosječna kamatna stopa na oročene depozite nefinancijskih poduzeća iznosila je 3,41 % za kratkoročne depozite i 2,22 % za dugoročne depozite. U odnosu na siječanj 2023. godine kratkoročni depoziti porasli su za 2,12 %, a dugoročni depoziti za 0,91 %. Kod kratkoročnih depozita može se uočiti brzi trend rasta u protekloj godini (HNB, 2024). Slijedi slika prosjeka kamatne stope na oročene depozite nefinancijskih društava izražena u eurima.

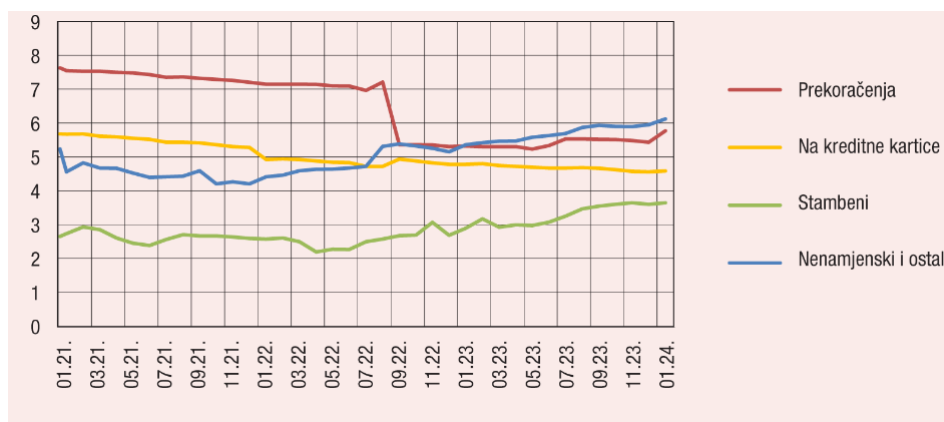
Slika 10 Prosjek kamatne stope na oročene depozite nefinancijskih društava izražene u eurima od siječnja 2022. do siječnja 2024.



Izvor: Objava statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za siječanj 2024. godine, (2024.), Hnb.hr, preuzeto 3.5.2024. s <https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stop-a-kreditnih-institucija-za-sijecanj-2024-godine>

Statistike pokazuju da su kamatne stope na glavne vrste eurskih kredita kreditnih institucija kućanstvima i nefinancijskim tvrtkama većinom porasle od sredine 2022., s iznimkom kredita s osnove kreditnih kartica, gdje je zabilježen višegodišnji pad prosjeka kamatne stope. Među kategorijama kredita odobrenih stanovništvu u siječnju 2024. najviša kamatna stopa zabilježena je na nenamjenske kredite i ostale kredite od 6,12%. Niske kamatne stope u siječnju 2024. odnosile su se na stambene kredite koji su iznosili 3,64 posto i time nastavili trend rasta započet u drugom kvartalu 2022. godine. Kamatna stopa za kredite s osnove dopuštenih prekoračenja transakcijskih računa u siječnju 2024. iznosila je 5,77%, dok je prosječna kamatna stopa za kredite podignute s kreditnih kartica u istome mjesecu iznosila 4,58% (HNB, 2024) Slijedi slika prosjeka kamatne stope na novougovorene kredite u periodu od siječnja 2021. godine do siječnja 2024. godine .

Slika 11 Prosjek kamatne stope na novougovorene kredite u periodu od siječnja 2021. do siječnja 2024.

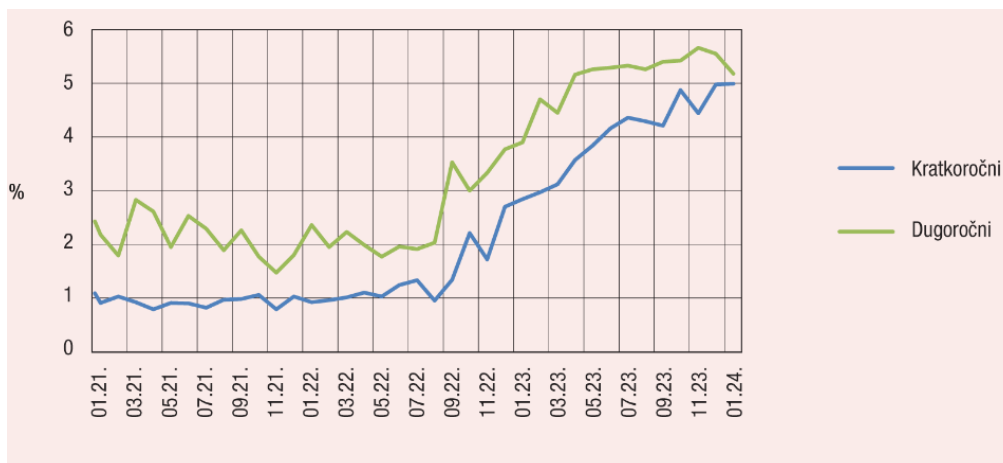


Izvor: Objava statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za siječanj 2024. godine, (2024.), Hnb.hr, preuzeto 3.5.2024. s <https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stop-a-kreditnih-institucija-za-sijecanj-2024-godine>

U siječnju 2024. godine prosjek kamatnih stopa na kratkoročne kredite odobrene nefinancijskim sudionicima tržišta iznosio je 4,99% za kratkoročne kredite te 5,18% za dugoročne kredite. Na godišnjoj razini kamatne stope kako za kratkoročne tako za dugoročne kredite iz iste kategorije

rastu (HNB, 2024). Sijedi slika prosjeka kamatne stope na novougovorene kredite nefinancijskim društvima za razdoblje od siječnja 2021. godine do siječnja 2024. godine.

Slika 12 Prosjek kamatne stope na novougovorene kredite nefinancijskim društvima za vremensko razdoblje od siječnja 2021. godine do siječnja 2024. godine



Izvor: Objava statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za siječanj 2024. godine, (2024.), Hnb.hr, preuzeto 3.5.2024. s <https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stop-a-kreditnih-institucija-za-sijecanj-2024-godine>

Na temelju prethodno iznesenih statističkih podataka utemeljenih na izračunima Hrvatske narodne banke, može se zaključiti kako u razdoblju od siječnja 2021. godine do siječnja 2024. godine su kamatne stope na dugoročne i kratkoročne kredite uglavnom rasle, a streloviti porast može se uočiti počevši od druge polovine 2022. godine, vrlo brzo nakon otpočinjanja ruske agresije na Ukrajinu, događaj koji i danas ima dalekosežne implikacije na gospodarstvo europskog područja.

5. POSLOVANJE BANAKA U REPUBLICI HRVATSKOJ U IZAZOVNOM MAKROEKONOMSKOM OKRUŽENJU

1846. godine je u Hrvatskoj otvorena Prva hrvatska štedionica. Potom je od 1859. godine do 1892. otvoreno još 9 banaka, čime započinje razvoj bankarskog poslovanja u Hrvatskoj, koje je prema Matić bilo rascjepkano, i obilježeno prevelikom brojem malih banaka koje su posjedovale nedovoljno kapitala. Po koncu Prvog svjetskog rata u Republici Hrvatskoj poslovalo je 178 banaka koje su nakon svjetske ekonomske krize koja je trajala od 1929. godine do 1932. godine završile u stečaju ili su pripojene drugim bankama prema Matić, (2023).

Danas, u suverenoj i samostalnoj državi Hrvatskoj djeluje veliki broj banaka na njezinom financijskom tržištu, a obavljanje bankarskih poslova i bankarske djelatnosti regulirano je kogentnim pravnim normama od kojih su najvažniji Zakon o narodnoj banci Hrvatske, Zakon o platnom prometu u zemlji i Zakon o bankama i štedionicama. Kako je ranije u radu naglašeno, Hrvatska narodna banka ima temeljnu funkciju očuvanja stabilnosti hrvatskog financijskog tržišta i gospodarstva te stabilnosti cijena, te u skladu sa smjericama Europske središnje banke provodi mjere zajedničke europske monetarne politike.

Prema Tuškan Sjauš i Zubanović (2021) hrvatski bankovni sektor obilježen je visokim stupanjem koncentracije velikih međunarodnih bankovnih grupacija, budući da se većina imovine bankarskog sektora nalazi upravo u njihovu vlasništvu. Nadalje Tuškan Sjauš i Zubanović (2021) ističu kako su hrvatske banke poslovale u iznimno izazovnom financijskom i makroekonomskom okruženju, još od 2008. godine kada je započelo prelijevanje globalne financijske krize te konačno rezultiralo godinama recesije u Republici Hrvatskoj.

Ekonomске neprilike su se nepovoljno odrazile na konkurentnost bankarskog sektora. Prema Tuškan Sjauš i Zubanović (2021) postroženi uvjeti odobravanja kredita i suzdržanost od kreditiranja dodatno su produbili već ionako dalekosežne implikacije financijske krize, dok su istodobno banke bile koncentrirane na čišćenje bilanci od loših kredita. Kao odgovor na krizu iz 2007. godine te kasnije 2010. godine osnovana je Europska bankovna unija koja uvodi obvezu svakodnevnog nadziranja najvećih banaka u europodručju na supra-nacionalnoj europskoj razini (Europarl.europa.eu, 2023).

Osnovna je svrha Europske bankarske unije usklađivanje odgovornosti za učinkovit nadzor i strateško upravljanje nad financijskim krizama u Europskoj uniji. Takav sustav nadzora i kontrole uključuje provedbu monetarne politike Europske središnje banke te mehanizam sanacije posrnutih banaka, uz što moguće manje utjecaja na gospodarstva i financijska tržišta ostalih država članica Europske unije.

5.1. Analiza poslovanja banaka u trenutnome okruženju

U 2023. godini Nova hrvatska banka d.d. pripojila se je Hrvatskoj poštanskoj banci, zbog čega se je smanjio broj kreditnih institucija na hrvatskome financijskom tržištu. Podaci glede poslovanja banaka u 2023. godini upućuju na činjenicu kako se je ukupna imovina kreditnih institucija povećala za 3,5 % u odnosu na prosinac 2022. godine (HNB, 2023).

Ukupni krediti i predujmovi porasli su za 2,0% u odnosu na 2022. godinu, dok su se neprihodujući krediti i predujmovi smanjili za 11,4%. Sličan trend zabilježen je u oba glavna sektora (stanovništvo i nefinancijska poduzeća), gdje su krediti stanovništvu značajno pridonijeli povećanju ukupnih kredita, dok se broj nenaplativih kredita u kreditnom portfelju nefinancijskih poduzeća značajno smanjio (HNB, 2023).

Višegodišnji trend pada neprihodujućih kredita nastavio se je koncem 2023. godine kada je zabilježen pad s 3,0% na 2,6% NPL-ova u ukupnim kreditima. Dobit kreditnih institucija u 2023. godini iznosila je 1,4 milijarde eura, s time da se je prinos na imovinu u 2023. godini povećao s 1,0% na 1,8%, a prinos na kapital u 2023. godini se povećao s 8,2% na 15,5%. Navedeno povišenje prinosa u 2023. godini je izravna posljedica povećanja kamatnih stopa i prihoda na prekonoćne depozite kod HNB-a (HNB, 2023).

Zbog opasnosti od većeg izlaganja riziku stopa ukupnoga kapitala bankovnog sustava blago se smanjila na 23,6% što je i dalje na visokoj razini s obzirom na to kako je propisana minimalna stopa od 8 %. Još uvijek je prisutna značajno visoka likvidnost sustava kreditnih institucija, a krajem 2023. godine prosječni koeficijent likvidnosne pokrivenosti iznosio je 238,1% (HNB, 2023).

Prema Viljevac i Vujeva (2023), Hrvatska narodna banka (HNB) uključila se u povećanje intenziteta kamatnih stopa na temelju korištenja središnjih banaka kao dijela eurosustava. Viljevac i Vujeva (2023) ističu kako se primarna svrha povećanja kamatnih stopa očituje u povećanju

ukupnih troškova zajmova koje daju poslovne banke, s ciljem smanjenja kamatnih stopa na fiksnu stopu. Nadalje Viljevac i Vujeva (2023) navode kako nakon velike financijske krize te kasnije krize izazvane pandemijom COVID-19, u nastojanju da se europske banke zaštite od rizika, uvode se nadstruktura i instrumenti nadzora u monetarni sustav eurozone i što je dovelo do redefiniranja svrhe povećanja kamatnih stopa.

Navedeno je imalo prema Viljevac i Vujeva (2023) praktične posljedice za hrvatsko gospodarstvo u kratkom roku. Viljevac i Vujeva (2023) ističu kako će Hrvatska narodna banka moći održavati visoke razine likvidnosti još dugi niz godina, te kako je hrvatsko bankarsko tržište okarakterizirano činjenicom kako velike banke imaju najviše tržišnih udjela u ukupnoj aktivni kreditnih institucija. Kao posljedica navedenih činjenica očituje se distonija u prenašanju zajedničke europske monetarne politike, što je prema Viljevac i Vujeva (2023) istodobno doprinijelo smanjenju i investicija i štednje, dok istovremeno zbog većih kamatnih stopa profiti banaka rastu.

Europske banke nastavile su se nositi s izazovnim makrookruženjem i u 2023. godini; stopa inflacije ostala je i dalje vrlo visoka, čak i više od predviđanja iz 2022. godine, što izražava opravdanost odluka o daljnjem pooštavanju mjera zajedničke monetarne politike, koje su kako se pokazalo rezultirale povećavanjem otpornosti banaka u europodručju. Banke su uspjele očuvati dobre kapitalne i likvidnosne pozicije, a ukupna stopa redovnoga osnovnoga kapitala nadziranih banaka iznosila je 15,6 % u 2023. godini. Navedeno je omogućilo da se bankarski sektor zaštiti od vanjskih šokova, te neometano nastavi s primjenom mjera zajedničke monetarne politike (Bankingsupervision.europa.eu, 2023).

Prema riječima predsjednice Europske središnje banke Christine Lagarde digitalizacija i klimatske promjene predstavljaju trenutno najveće izazove za bankarski sektor. „*S obzirom na to da upotreba umjetne inteligencije postaje sve raširenija, nadzorna tijela i nadalje će preispitivati strategije digitalizacije banaka i njihovu otpornost na kibernetičke napade. Tim će se naporima nastojati osigurati da banke ostanu snažne i da nastave podupirati gospodarstvo europodručja na putu prema zelenijoj i u većoj mjeri digitalnoj budućnosti*“ (Bankingsupervision.europa.eu, 2023).

Na temelju obrađenih informacija koje su iznesene prethodno u radu može se zaključiti kako bankarski sektor posluje trenutno u vrlo izazovnome makroekonomskom okruženju, te su mjere restriktivne monetarne politike s razlogom primijenjene kako bi se očuvala stabilnost potonjeg. U

uvjetima visoke likvidnosti te pooštavanja uvjeta odobrenja kredita, kao i podizanja vrijednosti kamatnih stopa, banke su uspjele odoljeti izazovima suvremenog nemilosrdnog makroekonomskog okruženja.

5.2. Poslovanje banaka u odnosu na poduzetnički sektor

Kao dio strategije očuvanja stabilnosti bankarskog sektora u 2023. godini nastavio se je trend primjene zajedničke restriktivne europske monetarne politike koji uključuje podizanje razine standarda i uvjeta za odobrenje kredita. Navedeno, uključujući i sve više kamatne stope, rezultiralo je smanjenjem potražnje poduzeća za kreditima (HNB, 2023). Polazeći od pretpostavke kako se gospodarski sustav jedne države sastoji od čitavog niza sektora među koje se ubrajaju bankarski sektor i poduzetnički sektor; postavlja se pitanje kako utječe poslovanje banaka na poduzetnički sektor.

Prema Zioło i sur. (2020) upravo banke čine jedan od glavnih kanala utjecaja na poduzetnike, time što određuju uvjete pristupa financijskim uslugama. Zbog široke ponude različitih kredita kod različitih banaka na financijskome tržištu, banke utječu i na segment poslovnog odlučivanja. Poduzetnici prije nego što li se odluče za financiranje putem kredita, moraju dobro razmisliti o poslovnome modelu kojim se koriste prema Zioło i sur. (2020).

Zioło i sur. (2020) proveli su istraživanje u svrhu razumijevanja povezanosti financijskih institucija i poduzeća koja su aktivna na tržištu. Njihova studija koja je uključivala anketu i 60 dubinskih intervjua s poduzeticama iz Poljske, koji posluju s bankama koje provode restriktivnu monetarnu politiku Europske središnje banke, te općenito posluju na tržištu koje se nalazi pod direktnim utjecajem zajedničke europske monetarne politike, pokazala je kako financijske institucije imaju veliki utjecaj na poduzeća koja svoje poslovanje financiraju kreditom, te kako financijske institucije imaju ograničen utjecaj na poduzeća koja za provođenje svojih financijskih modela poslovanja kao izvore financiranja ne koriste kredite.

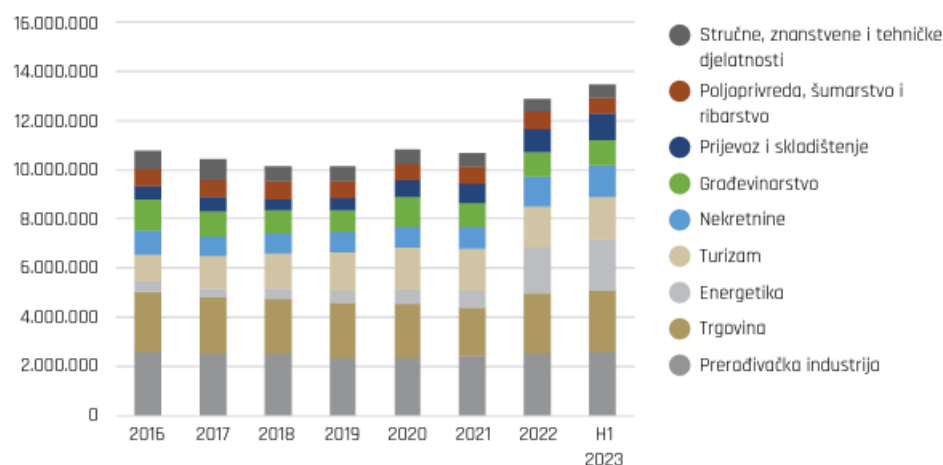
Spomenuto istraživanje rezultiralo je zaključkom kako banke utječu na tvrtke koje posluju na europodručju glede održivih poslovnih praksi, posebno u područjima financijskog upravljanja, upravljanja rizicima i upravljanja ljudskim resursima. Uloga banaka na tržištu je ključna budući da upravo banke održavaju međunarodni platni sustav bez kojeg poduzetništvo, realno ne može egzistirati.

Prema Grgić, Zovak i Samodol (2017) tržište kapitala i bankarski sektor razvijaju se usporedno, a progresivni razvoj financijskog sustava može se dovesti u vezu s povoljnim gospodarskim kretanjima. Grgić, Zovak i Samodol (2017) vezu između financijskog sustava i gospodarstva nazivaju međuovisnošću financijskog sustava i gospodarskog rasta, koja je kako ističu u Republici Hrvatskoj na nižim stupnjevima razvitka.

Niži stupanj razvitka u Republici Hrvatskoj vidljiv je prema Prema Grgić, Zovak i Samodol (2017) po tome što je prisutan brži rast udjela kredita privatnom sektoru dok je istovremeno promet dionicama na burzi sporiji. Stupanj razvijenosti financijskog sustava, te posljedično time i bankarskog sektora pozitivno utječe na gospodarski rast, ali riječ je o dvostranome odnosu, jer se bankarski sektor ne bi mogao razvijati u uvjetima nepovoljnih gospodarskih kretanja.

U periodu od 2016. godine do 2022. godine banke su u sektoru poduzetništva najviše kredita odobravale za potrebe financiranja industrije, trgovine, energetike i turizma (Hub.hr, 2023). Slijedi slika sektorske strukture odobrenih kredita poslovnim organizacijama u periodu od 2016. godine do 2023. godine.

Slika 13 Bruto iznosi izraženi u eurima odobrenih kredita različitim poduzetničkim sektorima u periodu od 2016. do 2023.



Izvor: HUB Analiza - Doprinos banaka rastu i razvoju, (2023), preuzeto 8.5.2024. s

<https://www.hub.hr/sites/default/files/inline-files/HUB%20Analiza%20-%20Doprinos%20banaka%20rastu%20i%20razvoju.pdf>

Na temelju podataka prikazanih na prethodnoj slici može se primijetiti kako je od 2022. godine vidljiv rast trenda kreditiranja poduzeća nakon perioda od nekoliko godina stagnacije. Najviše

udjela u postotku porasta kredita poduzetnicima imaju krediti za energetske projekte, čime se ujedno odražava i ranije u radu nova poslovna politika banaka koja je usmjerena na održivi razvoj, očuvanje okoliša i zelenu tranziciju. Zelena tranzicija je ujedno i jedan od najvećih izazova s kojima se banke trenutno moraju nositi.

U 2022. godini bankarski sektor Republike Hrvatske imao je ukupno 3% izravnih udjela u BDP-u, 4,2% udjela u investicijama u novu imovinu, 14,7 % udjela u investicijama u intelektualnu imovinu, 2% udjela u porezima i doprinosima na rad, 7,3% udjela u porezu na dobit, 9,7% udjela u kapitalu gospodarstva te 5,1% udjela u neizravnim učincima kreditne aktivnosti (Hub.hr, 2022). Nadalje postoji čitav niz učinaka poslovanja banaka koji su od izuzetne koristi za gospodarski rast poput funkcioniranja mreže platnog prometa, pružanja usluga financijskog savjetovanja glede mogućnosti povlačenja sredstava iz europskih fondova, pružanje usluga investicijskog bankarstva, razmjena informacija i spajanje klijenata, te sličnih usluga koje banke pružaju na svakodnevnoj bazi, no te je učinke gotovo nemoguće matematički izmjeriti i oblikovati u statističke podatke.

5.3. Učinci mjera monetarne politike Hrvatske narodne banke na poslovanje banaka

Ranije u radu je naglašeno kako je u drugoj polovici 2022. godine započeo ciklus restriktivne monetarne politike, u obliku porasta kamatnih stopa na kredite i depozite. Povećanje ključnih kamatnih stopa u periodu od srpnja 2022. godine do svibnja 2023., je ujedno i najbrže povećanje kamatnih stopa u povijesti europodručja ikada zabilježeno. Prelijevanje viših kamatnih stopa na novčano tržište Republike Hrvatske je bilo gotovo trenutno (HNB, 2022).

Strelovit prijenos ključnih kamatnih stopa bio je evidentan u slučaju kredita za poduzetnike, dok je prijenos ključnih kamatnih stopa bio sporiji u pogledu kredita koji su se odobrivali građanima. Intenzitet učinaka restriktivne monetarne politike glede uvjeta financiranja bio je među najslabijima u europodručju, što se može pripisati činjenici kako je početkom 2023. godine Republika Hrvatska uvela euro kao svoju službenu valutu (HNB, 2023).

Kreditni rejting Republike Hrvatske je odmah nakon odluke Vijeća Europske unije glede ulaska u monetarnu uniju povećan za dva stupnja što je isprovocirano drastičnim padom valutnog rizika za postojeće klijente tuzemnih banaka. Proces harmonizacije monetarne politike Hrvatske narodne banke s europskom zajedničkom monetarnom politikom u jedinstvenu monetarnu politiku rezultirao je smanjenjem regulatornog troška bankarskog posredovanja. U svezi s potonjim, stopa

obvezne pričuve smanjila se je s 9% na 1%, a obveza održavanja minimalno potrebnih deviznih potraživanja je ukinuta (HNB, 2023).

Navedene okolnosti uz početak primjene restriktivne politike dovele su do ukupnog povećanja od 20% slobodnih novčanih sredstva u hrvatskim bankama. Banke uživaju stabilnu depozitnu bazu koja umjereno raste, još uvijek nizak omjer kredita u odnosu na depozite te nizak udio varijabilnih kamatnih stopa koje se primjenjuju pri odobravanju kredita. Takvi se uvjeti odražavaju na poslovnu politiku banaka, kojom banke zapravo određuju kamatne stope (HNB, 2023).

Poslovna politika i mogućnosti banaka razlikuju se od banke do banke, a samim time razlikovao se je i omjer intenziteta prijenosa visine kamatne stope. Naime, svaka banka posluje na temelju različitih poslovnih modela, koji implicira automatski i razlike u efikasnosti između banaka, te razlike u kapitalnoj adekvatnosti. Prema podacima Hrvatske narodne banke iz 2023. godine sistemski važne banke povećavale su kamatne stope na kredite poduzećima, stambene kredite stanovništvu te oročene depozite poduzeća snažnijim intenzitetom u odnosu na ostale banke.

Najrestriktivnija mjera zajedničke monetarne europske politike u 2023. godini odnosila se je na povećanje ključnih kamatnih stopa za dodatnih 150 baznih bodova, posljedica takve mjere očitovala se je u kamatnoj stopi na prekonoćni depozit koja je dosegla razinu od 3,5%. Rast ključnih kamatnih stopa doveo je do očekivanog porasta kamatnih stopa na međubankovnom tržištu, pri čemu je prijenos bio skoro potpun (Sabor.hr, 2024).

Prinosi na tržištu obveznica bili su stabilni od početka godine uz iznimku u ožujku 2023. godine uzrokovanu nepovoljnim kretanjima na tržištu američkih banaka. Mjere monetarne politike međutim uspjele su spriječiti prelijevanje tih neželjenih učinaka na tržište europskih banaka, te povratiti stabilnost u kratkome roku. Troškovi zaduživanja za poduzeća i stanovništvo u sklopu restriktivnih mjera monetarne politike također su narasli što je rezultiralo prigušenom kreditnom aktivnošću u 2024. godini (Sabor.hr, 2024).

Mjere monetarne politike održavanja stabilnosti cijena imale su takav učinak na inflaciju u Republici Hrvatskoj koja se je postupno smanjivala kao posljedica pada cijene energenata i normalizacije globalnih opskrbnih lanaca. Najveći udio u inflatornoj stopi imaju cijene prehrambenih proizvoda i cijene usluga. Kreditna aktivnost hrvatskih banaka ostala je razmjerno snažna unatoč restriktivnim mjerama monetarne politike, a intenzitet prijenosa rasta ključnih

kamatnih stopa na kamatne stope u Hrvatskoj bio je među najslabijima u europodručju. Osim toliko spominjanih uvećanih kamatnih stopa kao mjera restriktivne monetarne politike izdvaja se i pooštravanje standarda odobravanja kredita, koje ipak nije imalo dramatičan efekt na bankarski sektor, budući da je kreditna aktivnost na tržištu Republike Hrvatske još uvijek vrlo jaka.

6. lipnja 2024. godine Upravno vijeće Europske središnje banke donijelo je odluku kako će smanjiti tri ključne kamatne stope Europske središnje banke za 25 baznih bodova, što je ujedno prva mjera zajedničke europske monetarne politike koja nije restriktivna. Preciznije, umanjena je kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja, kamatna stopa za mogućnost posudbe na kraju dana i kamatna stopa na novčani depozit (Europa.eu, 2024).

Navedeni događaj upućuje na rezultate koji su se htjeli polučiti prijašnjom primjenom restriktivne monetarne politike povećavanjem kamatnih stopa. U delikatnim uvjetima u kojima se tržište još uvijek nalazi, Upravno vijeće Europske središnje banke donosilo je odluke primjene mjera restriktivne monetarne politike kako bi se održala stabilnost, te kako bi se održavale prihvatljive razine inflatorne stope. Također, naučeni iskustvom prijašnjih financijskih kriza koje su se dogodile u bliskoj prošlosti, Europska središnja banka vodi rigidnu monetarnu politiku kako se ne bi ponovili scenariji bankrota i prevelikog pritiska na tržište rada.

Republika Hrvatska je prijašnje financijske krize doživljavala dok nije bila niti punopravnom članicom Europske unije, a kamoli članicom monetarne unije. Efekti financijskih kriza su takvi da se prelijevaju na sva tržišta, a Republika Hrvatska je kroz recesiju i europsku dužničku krizu prošla bez zaštite europske zajedničke monetarne politike. Danas u uvjetima geopolitičke napetosti i još uvijek oporavka od posljedica pandemije Hrvatska narodna banka bila je primorana na temelju osnivačkih ugovora Europske unije primijeniti restriktivne mjere zajedničke europske monetarne politike.

Može se zaključiti kako je istodobno uvođenje eura kao službene valute također doprinijelo zaštiti očuvanja stabilnosti tržišta i povoljnih kretanja gospodarstva. Naime, zemlje koje se još uvijek ne nalaze u eurozoni poput Mađarske, Češke i Poljske imale su više inflatorne stope za razliku od zemalja članica monetarne unije. Za te je zemlje bilo bitno očuvati stabilnost svojih domaćih valuta; problem s kojim se Hrvatska narodna banka uvođenjem eura nije morala nositi, budući da je Upravno vijeće Europske središnje banke donijelo odluku o mjerama zaštite stabilnosti eura.

Kada se usporede scenariji recesijske krize i europske dužničke krize kada Europska unija nije imala mehanizam monetarne politike koji danas posjeduje, može se racionalno zaključiti kako mjere monetarne politike koliko kod da su bile restriktivne, ipak su uspjele u svojem temeljnom naumu; očuvanju stabilnosti tržišta i očuvanju visoke razine zaposlenosti. Nadalje potrebno je istaknuti kako su recesija i europska dužnička kriza bile isključivo financijske prirode, a kako su pandemijska kriza i kriza na tržištu energenata uvjetovane sasvim drugim faktorima.

Pandemija je bila uvjetovana faktorom više sile, nepredvidivog događaja koji se nalazi izvan ljudske kontrole, te je svaka mogućnost projiciranja scenarija oporavka bila diskutabilna, a posljednja je kriza pak izazvana oružanim sukobom, koji je kao faktor izuzetno delikatan za manevriranje. Pandemija je imala takav efekt na globalno tržište, da su se doslovno preko noći mijenjali modeli poslovanja, te su mahom bile ugrožene svjetske kompanije za koje se smatralo da su neuništive.

Oružani sukob u Ukrajini je pak preko noći promijenio ustaljene tekovine tržišta, u jeku oporavka od devastirajućih posljedica pandemije. Zadnjih petnaest godina predstavlja jedno turbulentno razdoblje, u kojemu se je zajednička europska monetarna politika pokazala kao najbolji mehanizam obrane te održavanja stabilnosti tržišta, jer ekonomske posljedice svih promjena na kraju najviše snose građani koji moraju i dalje preživjeti u svim turbulentnim uvjetima.

S toga se može zaključiti kako su mjere restriktivne monetarne politike u kombinaciji s ukidanjem restriktivnih mjera slobode kretanja osoba robe i kapitala uslijed pandemije te uvođenjem eura kao službene valute doprinijele održavanju stabilnosti tržišta Republike Hrvatske, održavanju visokih stopa zaposlenosti, uspostave nadzora nad inflatornim kretanjima, povećanju plaća i osobne potrošnje te održavanju povoljnih gospodarskih kretanja.

6. ZAKLJUČAK

Monetarna politika koju provodi Hrvatska narodna banka mora biti usklađena s smjericama za monetarnu politiku Europske središnje banke radi očuvanja stabilnosti tržišta europodručja. Ponukani iskustvom prvo globalne financijske krize iz 2007., pa potom europske dužničke krize iz 2010. godine, osmišljen je jedinstveni mehanizam nadzora i sanacije u sklopu Europske bankovne unije, čiji je osnovni cilj zaštititi europsko financijsko tržište od nepovoljnih kretanja u njegovome makro-okruženju, koje je trenutno zaista izazovno.

Zajednička europska monetarna politika mora biti transparentna i nedvosmislena, a središnje nacionalne banke imaju obvezu provođenja iste. Primjenom mjera restriktivne monetarne politike donesena je odluka o povećanju ključnih kamatnih stopa; što je rezultiralo obvezom povećanja kamatnih stopa na kredite nacionalnih banaka. Povećanje kamatnih stopa uključuje više troškove kredita i pooštavanje uvjeta odobravanja kredita.

U Republici Hrvatskoj prenošenje restriktivnih mjera na kamatne stope tuzemnih banaka imalo je gotovo trenutni učinak, poglavito u odnosu na kredite koji se odobravaju poduzetnicima; no kreditna aktivnost i dalje je ostala snažna zahvaljujući gospodarskome rastu i povoljnim gospodarskim kretanjima. Nadalje, u takvim uvjetima raste profit banaka i povećava se njihova imovina.

Iako je trenutno makro-okruženje, ne samo u Republici Hrvatskoj već na čitavome europskom kontinentu više nego izazovno, primjena restriktivne monetarne politike za sada se pokazuje opravdanom u pogledu očuvanja stabilnosti tržišta i očuvanja stabilnosti cijena. Iako se je u 2023. godinu inflatorna stopa smanjila u odnosu na 2022. godinu, i dalje je dosta jaka, što se može primijetiti poglavito kod visokih cijena prehrambenih proizvoda i postojanih cijena usluga.

Povoljna gospodarska kretanja u Republici Hrvatskoj u obliku gospodarskog rasta u 2023. godini očituju se između ostalog i u povećanoj osobnoj potrošnji izazvanoj porastom plaća te visokom stopom zaposlenosti. Održavanje zadovoljavajuće razine zaposlenosti jedan je od temeljnih ciljeva monetarne politike. Konačno potrebno je spomenuti odlične poslovne rezultate turističke sezone 2023. godine, koji su značajno pridonijeli povoljnim gospodarskim kretanjima.

2023. godina je za Republiku Hrvatsku bila strateški vrlo bitna, budući da je te godine i uveden euro kao službena valuta, te je pristupljeno schengenskome prostoru. Navedeno je povoljno

djelovalo i na turizam i na vanjsku trgovinu; dva sektora koja su ključna za hrvatsko gospodarstvo.

Diplomski rad se može zaključiti tvrdnjom kako je s obzirom na sve izazove u makro-ekonomskom okruženju i geopolitičke pritiske, Republika Hrvatska dosljedno provodila smjernice zajedničke europske monetarne politike kako bi zaštitila stabilnost tržišta i cijena. Unatoč inflaciji, kreditnim šokovima i višim kamatnim stopama ostvaren je gospodarski rast i bankarski sektor je očuvan.

Navedeno upućuje na opravdanost provođenja restriktivnih mjera monetarne politike u obliku povećanja kamatnih stopa na kredite koju su javnost i vladajući političari često kritizirali kao suviše rigidnu, te nepravednu jer se povećanjem kamatnih stopa i troškova kredita povećao profit banaka dok su se s druge strane povećali troškovi kredita građanima i poduzetnicima. No, navedena mjera je dizajnirana upravo kako bi se spriječili negativni scenariji previsokih zaduživanja i nemogućnosti otplate kredita.

Stabilan bankarski sektor ključan je za stabilnost cjelokupnog gospodarstva jedne države, a povećanjem kamatnih stopa na kredite te strožim uvjetima za odobrenje kredita zapravo se provodi restriktivna mjera monetarne politike koja je specifično dizajnirana kako bi zaštitila banke od potencijalnih rizika. Cjelokupna zajednička europska monetarna politika osmišljena je kao sustav mjera održavanja stabilnosti europskog unutarnjeg tržišta, a u izrazito izazovnom makrookruženju u kojemu se tržište trenutno nalazi, poduzimanje mjera zaštite banaka od potencijalnih rizika je nužno.

Konačno provođenje restriktivnih mjera dokazalo se je i opravdanim, budući da je stabilnost tržišta očuvana, bankarski sektor je i dalje stabilan, a razmjena dobara, usluga i kapitala na tržištu i dalje se odvija unatoč svim poteškoćama i izazovima koji se nalaze u makrookruženju. Da primjena restriktivne monetarne politike nije imala efekta, Upravno vijeće Europske središnje banke ne bi moglo donijeti odluku o smanjenju tri ključne kamatne stope u drugoj polovini 2024. godine, kao prvu mjeru ekstenzivne monetarne politike nakon dužeg razdoblja.

POPIS LITERATURE

Knjige i članci:

1. Ivančević, T., Perc, K. (2017), *Osnove ekonomije*, Zagreb: Visoka poslovna škola Zagreb.
2. Lovrinović, I., i Ivanov, M. (2003). Novac i gospodarska aktivnost, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 1(1), str. 23-41. <https://hrcak.srce.hr/26166>
3. Benić, Đ. (2014). Monetarna politika: transparentnost središnje banke i ciljana inflacija, *Ekonomski misao i praksa*, 23(1), str. 233-246. <https://hrcak.srce.hr/123490>
4. Nikolić, N., Pečarić, M. (2007), *Osnove monetarne ekonomije*, Split: Naklada Protuđer.
5. Aglietta, M., Orlean, A. (2004), *Novac i suverenitet*, Zagreb: Golden marketing –
6. Tehnička knjiga
7. Borozan, Đ. (2019), *Makroekonomija*, Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku
8. Raspudić Golomejić, Z. (2007). Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa*, 31(2), str. 151-179., <https://hrcak.srce.hr/16161>
9. Jeleč Raguž, M. (2020), *Osnove makroekonomije*, Požega: Veleučilište u Požegi
10. Wong, C., Khan, M. S., & Nsouli, S. M. (2002). *Macroeconomic Management*. USA: International Monetary Fund, preuzeto s: <https://doi.org/10.5089/9781589060944.071>
11. Obadić, A. (2001). Industrijska politika kao dio ekonomske politike, *Ekonomski pregled*, 52(5-6), str. 645-666. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/28743>
12. Benazić, M. (2006). Fiskalna politika i gospodarska aktivnost u republici hrvatskoj: model kointegracije, *Ekonomski pregled*, 57(12), str. 882-917. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/8527>
13. Babić, M. (1998), *Makroekonomija*, Zagreb: Mate
14. Zekić, S., Jaganjac, J., Fehrić, F. (2018). Utjecaj vanjskotrgovinskih politika na povećanje izvoza BH poduzeća, *Tranzicija*, 20(41), str. 28-41. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/205531>
15. Andrijanić, I. (2005), *Poslovanje u vanjskoj trgovini*. Zagreb: Mikrorad
16. Braun, A.R. (1986). Što je politika dohotka i kada se koristi u: *Wage Determination and Incomes Policy in Open Economies*, International Monetary Fund, preuzeto 5.4.2024. s <https://doi.org/10.5089/9780939934751.071.ch001>

17. Rohatinski, Ž. (2004). Monetarna politika, *Ekonomski pregled*, 55(11-12), str. 1018-1023.
Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/16326>
18. Samuelson, P. A. i Nordhaus W. D., (2007.) ,*Ekonomija*, Zagreb: Mate
19. Ercegovac, R. (2008), *Politika kamatnih stopa u bankama u kontekstu rizika*, (doktorska disertacija), Split: Ekonomski fakultet
20. Šegota, A. (2012), *Financijska matematika*, Rijeka: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci
21. Pojatina, D. (2000), *Tržište kapitala*, Split: Ekonomski fakultet
22. Crnjac, M., Marković, B., i Proklin, P. (1999). Riječ dvije o kamatnim stopama, *Ekonomski vjesnik*, XII(1-2), str. 113-116. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/200566>
23. Rose, P. S. (2003), *Menadžment komercijalnih banaka*, Zagreb: Mate
24. Saunders, A., Cornett, M. M. (2006), *Financijska tržišta i institucije*, Zagreb: Masmedia
25. Tuškan Sjauš, B., i Zubanović, R. (2021). Financijski pokazatelji poslovanja velikih banaka u Republici Hrvatskoj, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 19(1), str. 203-221.
Preuzeto s : <https://doi.org/10.22598/zefzg.2021.1.203>
26. Viljevac, V., i Vujeva, K. (2023). Restriktivna monetarna politika i rastući profiti banaka: primjer Hrvatske nakon ulaska u europodručje, *EFZG working paper series*, 2023(06), str. 1-22. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/307523>
27. Zioło, M., Bak, I., Cheba, K. i Spoz, A. (2020), The relationship between banks and company business models - sustainability context, *Procedia Computer Science*, (176), str.1507-1516, <https://doi.org/10.1016/j.procs.2020.09.161>.
28. Grgić, I., Zovak, I., i Samodol, A. (2017). Međuovisnost financijskog sustava i gospodarskog rasta u Republici Hrvatskoj, *Zbornik sveučilišta Libertas*, 1-2(1-2), str. 31-46. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/190849>
29. Alesina, A., Stella, A. (2010), The Politics of Monetary Policy, *Handbook of Monetary Economics*, (3), str. 1001-1054
30. Ban, C., Patenaude, B. (2019), The Professional Politics of the Austerity Debate: A Comparative Field Analysis of the European Central Bank and the International Monetary Fund, *Public Administration*, 97(3), str.530-545, preuzeto s : <https://doi.org/10.1111/padm.12561>

Internet izvori:

1. Barth, R. (2002), The Framework of Monetary Policy, u *Macroeconomic Management. USA: International Monetary Fund*, preuzeto 25.3.2024 s <https://doi.org/10.5089/9781589060944.071.ch006>
2. Crnjac, M., Marković, B., i Proklin, P. (1999). Riječ dvije o kamatnim stopama, *Ekonomski vjesnik*, XII(1-2), str. 113-116. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/200566>
3. ECB Annual Report on supervisory activities, (2023), preuzeto 10.5.2024. s <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2023~2def923d71.hr.html#toc67>
4. Friedman, B.M. (2000.), Monetary Policy, preuzeto 21. ožujka 2024. s <https://www.nber.org/papers/w8057>
5. <https://eur-lex.europa.eu/HR/legal-content/summary/minimum-reserves.html>
6. HUB Analiza - Doprinos banaka rastu i razvoju, (2023), preuzeto 8.5.2024. s <https://www.hub.hr/sites/default/files/inline-files/HUB%20Analiza%20-%20Doprinos%20banaka%20rastu%20i%20razvoju.pdf>
7. Izvješće Odbora za financije i državni proračun s rasprave o Polugodišnjoj informaciji o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2023. godine, (2024), preuzeto 11.5.2024. s <https://www.sabor.hr/radna-tijela/odbori-i-povjerenstva/izvjesce-odbora-za-financije-i-drzavni-proracun-s-rasprave-o-252>
8. Kako se imenuju članovi Savjeta HNB-a? (2020.), preuzeto 1.4.2024. s <https://www.hnb.hr/-/kako-se-imenuju-clanovi-savjeti-hnb-a>
9. Makroekonomska kretanja i prognoze, (2023.), HNB, preuzeto 20.4.2024. s https://www.hnb.hr/documents/20182/4647358/hMKP_14.pdf/1a1220a5-f077-d506-c4e0-251856bcac3c
10. Mali bankovni pojmovnik, (2022.), Hrvatska udruga banaka, preuzeto 25.4.2024. s www.hub.hr/sites/default/files/inline-files/mali_bankovni_pojmovnik_0.pdf
11. Matić, S.(2023), *Povijest banaka u HR*, Moj-bankar.hr, preuzeto 5.5.2024. s <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/P/Povijest-banaka-u-hr>
12. Minimalne pričuve, (2021.), preuzeto 13.4.2024. s

13. Objava statistike kamatnih stopa kreditnih institucija za siječanj 2024. godine, (2024.), Hnb.hr, preuzeto 3.5.2024. s <https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stop-a-kreditnih-institucija-za-sijecanj-2024-godine>
14. Odluka o provođenju operacija monetarne politike, Narodne Novine br. 144/2022, (2022.), preuzeto 12.4.2024. s https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2022_12_144_2188.html
15. Priopćenje za javnost, Odluke o monetarnoj politici, (2024.), preuzeto 9.6.2024. s <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240606~2148ecdb3c.hr.html>
16. Program stabilnosti Republike Hrvatske za razdoblje 2024. – 2026., Vlada RH, preuzeto 25.4.2024. s https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/2016/Sjednice/2023/Travanj/212%20sjednica%20V_RH/212%20-%206%20Program.pdf
17. Stalno raspoložive mogućnosti, (2023.), preuzeto 12.4.2024. s <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/provodjenje-monetarne-politike/stalno-raspolozive-mogucnosti>
18. Što su smjernice buduće monetarne politike?, (2022.), preuzeto 16.4.2024 s https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.hr.html
19. Uloga (2023.), preuzeto 1.4.2024. s <https://www.hnb.hr/o-nama/funkcije-i-struktura/uloga>
20. Uloga HNB-a (2021.), preuzeto 1.4.2024. s <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloga-hnb-a>
21. Utjecaj monetarne politike ESB-a na kamatne stope, (2023.), preuzeto 1.5.2024. s <https://www.hnb.hr/-/utjecaj-monetarne-politike-esb-a-na-kamatne-stope>

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1 Postupak provedbe monetarne politike	6
---	---

POPIS SLIKA

Slika 1 Uloga HNB-a u održavanju financijske stabilnosti na tržištu.....	9
Slika 2 Značajke operacija monetarne politike Eurosustava.....	13

Slika 3 Faktori doprinosa promjena u gospodarskoj aktivnosti 2023. godine	17
Slika 4 Promjene glede ponašanja potrošača, osobne potrošnje i trgovine na malo u prvom tromjesečju 2023.	18
Slika 5 Makroekonomska projekcija BDP-a iz 2022. godine	19
Slika 6 Izračun HNB-a rasprostranjenosti inflacije potrošačkih cijena	20
Slika 7 Izračun Hrvatske narodne banke diferencijala između ukupne inflacije prisutne u Republici Hrvatskoj i ostalim državama europodručja.....	21
Slika 8 Prijenos ključnih kamatnih stopa središnje banke na kamatne stope u gospodarstvu	29
Slika 9 Prosjek kamatne stope na štedne i oročene depozite kućanstva izražene u eurima u periodu od siječnja 2022. do siječnja 2024.	31
Slika 10 Prosjek kamatne stope na oročene depozite nefinancijskih društava izražene u eurima od siječnja 2022. do siječnja 2024.	31
Slika 11 Prosjek kamatne stope na novougovorene kredite u periodu od siječnja 2021. do siječnja 2024.....	32
Slika 12 Prosjek kamatne stope na novougovorene kredite nefinancijskim društvima za vremensko razdoblje od siječnja 2021. godine do siječnja 2024. godine.....	33
Slika 13 Bruto iznosi izraženi u eurima odobrenih kredita različitim poduzetničkim sektorima u periodu od 2016. do 2023.....	38

ŽIVOTOPIS



Ivan Novak

Državljanstvo: hrvatsko Datum rođenja: 30. kol 94.

Telefonski broj: (+385) 955919666 E-adresa: inovak@net.efzg.hr

Kućna: Artičekova 21a, 10090 Zagreb (Hrvatska)

RADNO ISKUSTVO

Djelatnik kladionice, mentor

Hattrick PSK [18. kol 18. – Trenutačno]

Mjesto: Zagreb | Zemlja: Hrvatska

Blagajnički poslovi, komunikacija sa klijentima, mjenjački poslovi, uplate/isplate dotacije, komunikacija sa nadređenima, mentorstvo novim djelatnicima, učenje novih djelatnika

OBRAZOVANJE I OSPOBLJAVANJE

Stručni prvostupnik ekonomije, smjer Računovodstvo i financije

Ekonomski fakultet u Zagrebu [2. ruj 13. – 15. ruj 20.]

Adresa: 10000 Zagreb (Hrvatska) | Internetska stranica: <https://www.efzg.unizg.hr/>

Specijalistički stručni studij, smjer Ekonomika poduzetništva

Ekonomski fakultet u Zagrebu [4. stu 20. – Trenutačno]

Adresa: 10000 Zagreb (Hrvatska) | Internetska stranica: <https://www.efzg.unizg.hr/>

Edukacija zaposlenika kladionica u kontekstu društveno odgovornog priređivanja igara na sreću

Hattrick PSK [27. ruj 18. – 29. ruj 18.]

Zemlja: Hrvatska | Internetska stranica: <https://www.psk.hr/>

JEZIČNE VJEŠTINE

Materinski jezik/jezici: Hrvatski

Drugi jezici:

Engleski

SLUŠANJE C1 ČITANJE B1 PISANJE C1

GOVORNA PRODUKCIJA B1

GOVORNA INTERAKCIJA B1

Njemački

SLUŠANJE A2 ČITANJE A2 PISANJE A2

GOVORNA PRODUKCIJA A2

GOVORNA INTERAKCIJA A2

Razine: A1 | A2: temeljni korisnik; B1 | B2: samostalni korisnik; C1 | C2: iskusni korisnik

DIGITALNE VJEŠTINE

Internet / MS Office (Word Excel PowerPoint) / Microsoft Word / Windows / Microsoft PowerPoint / Svakodnevno korištenje interneta i društvenih mreža, učestala upotreba Google alata, / Izvršno sluzenje komunikacijskim programima (Skype, Zoom, Google meet, Teams) / Facebook kampanje – osnovno poznavanje