NEOVISNOST SREDIŠNJE BANKE-ISKUSTVA EUROPSKIH ZEMALJA

Stipčić, Dina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:228:415642

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

Repository of University Department of Professional Studies

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

DINA STIPČIĆ

ZAVRŠNI RAD

NEOVISNOST SREDIŠNJE BANKE - ISKUSTVA EUROPSKIH ZEMALJA

Split, rujan 2020.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

Predmet: Financijska tržišta

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Dina Stipčić

Naslov rada: Neovisnost središnje banke – iskustva europskih zemalja

Mentor: mr.sc. Branko Sorić

Split,rujan 2020.

SADRŽAJ

SAŽETAK 1

SUMARRY 2

1. UVOD 3

1.1. Predmet i cilj rada 3

1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka 3

1.3. Struktura završnog rada 3

2. SREDIŠNJA BANKA 4

2.1. Općenito o središnjoj banci 4

2.2. Razlika poslovne i središnje banke 4

2.3.Uloga središnje banke i provođenje monetarne politike 4

3. EUROPSKA MONETARNA UNIJA 7

3.1.Nastanak EMU 7

3.2.Značaj EMU 10

3.2.1.Pozicije pojedinih zemalja u odnosu na EMU 11

4.EUROPSKA CENTRALNA BANKA 12

4.1.Nadležnost ECB-a 12

4.2.Ustroj ECB-a 12

4.2.1.Izvršni odbor (Excutive Bord) 13

4.2.2.Upravljačko vjeće 13

4.2.3.Opće vijeće 14

4.3.Zadaće Eurosustava 14

4.3.1. Osnovne zadaće 15

4.3.2. Ostale zadaće 15

4.4.Uloga ECB u Eurosustavu 16

4.5.Transparentnost 16

4.6.Instrumenti monetarne politike 17

4.6.1. Operacije na otvorenom tržištu 18

4.6.2. Stalno raspoložive mogućnosti 18

4.6.3. Držanje minimalnih obveznih pričuva 19
4.7. Poslovanje ECB u prethodnoj godini 19
5.HRVATSKA NARODNA BANKA (HNB) 22
5.1.Ciljevi monetarne politike HNB-a 23
5.1.1 Važnost stabilnosti cijena 23
5.2.Važnost tečaja kune prema euru 25
5.4.Poslovanje HNB-a u 2019.g. 27
6.FED (Sustav federalnih rezervi) 31
6.1. Odbor guvernera Sustava Federalnih rezervi 33
6.2. Federalni odbor za otvoreno tržište (FOMC) 34
6.3. Usporedba neovisnosti Sustava federalnih rezervi sa Europskom centralnom bankom 35
6.4. Razlike monterne politike ECB-a i FED-a u krizi 36
6.6. Neovisnost središnjih banaka i makroekonomska situacija u sedamnaest zemalja 39
7.ZAKLJUČAK 41
POPIS LITERATURE 42
POPIS GRAFIKONA 44
POPIS SLIKA 44

SAŽETAK

Središnje banke najvažnije su institucije financijskim tržištima širom svijeta. One svojim djelovanjem utječu na kamatne stope, količinu kredita i ponudu novca. Sve to direktno utječe na ukupnu proizvodnju i inflaciju. U ovom radu promatrat ćemo strukturu središnjih banaka, posebno Europsku centralnu banku te Hrvatsku narodnu banku. Spomenut ćemo i Sustav federalnih rezervi (FED) koja je najvažnija središnja banka na svijetu.

Centralno bankarstvo u Europi, ali i drugim dijelovima svijeta svodi se na kreiranje i upravljanje valutom plaćanja koja je zakonom prihvaćena. Uloga središnje banke raste kroz vođenje monetarne politike koja je važan dio nacionalne gospodarske politike. Monetarna politika kao dio ekonomske politike nastoji svojim instrumentima i mjerama ispuniti ključne zadaće, a to su: puna zaposlenost, stabilnost cijena, rast bruto domaćeg proizvoda i održavanje ravnoteže u bilanci plaćanja. Neovisnost središnje banke ključan je preduvjet za uspješno i vjerodostojno provođenje monetarne politike, a time i za ostvarivanje osnovnog cilja središnje banke koji je stabilnosti cijena.

Za razliku od središnjih banaka u europi, Sustav Federalnih rezervi decentraliziran je u 12 banaka. Dalje u radu objasnit ćemo djelovanje FED-a te razliku ECB-a i FED-a.

Ključne riječi: ECB, HNB, FED, monetarna politika, neovisnost središnje banke, stabilnost cijena

SUMARRY

Central bank independence - the experience of European countries

Central banks are the most important players in financial markets around the world. By their action, they affect interest rates, the amount of credit and the money supply. All this directly affects overall production and inflation. In this case, we will observe the structure of central banks, especially the European Central Bank and the Croatian National Bank. We will also mention the Federal Reserve System (FED) which is the most important central bank in the world.

Central banking in Europe, but also in other parts of the world, comes down to creating and managing a payment currency that is accepted by law. The role of the central bank grows through the conduct of monetary policy, which is an important part of national economic policy. Monetary policy, as part of economic policy, seeks to fulfill its key tasks with its instruments and measures, namely: full employment, price stability, growth of gross domestic product and maintaining balance in the balance of payments. The independence of the central bank is a key precondition for the successful and credible implementation of monetary policy, and thus for the achievement of the central goal of the central bank, which is price stability.

Unlike central banks in Europe, the Federal Reserve System is decentralized to 12 banks. Later in the paper, we will explain the operation of the Fed and the difference between the ECB and the FED

Key words: ECB, CNB, Fed, monetary policy, central bank independence, price stability

1. UVOD

1.1.Predmet i cilj rada

Predmet ovog završnog rada je analizirati središnju banku te prikazati njezinu važnost. U radu će se predstaviti uloga, značaj i zadatci središnje banke. Objasnit će se poslovanje Europske centralne banke, Hrvatske narodne banke, te ćemo spomenuti Sustav federalnih rezervi (FED) koji se razlikuje od europskog modela centralnih banaka.

Cilj ovog rada je ukazati na značaj odabranih monetarnih politika Europske centralne banke, Hrvatske narodne banke i Sustava federalnih rezevi te kako one utječu na njihova pojedinačna gospodarstva.

1.2.Izvori i metode prikupljanja podataka

U pisanju ovog rada korišteni su sekundarni podatci iz stručne literature s područja bankarstva i financija. Korištene su i službene internetske stranice Središnje banke, HNB-a te FED-a.

1.3.Struktura završnog rada

Završni rad podijeljen je u sedam većih cjelina. Prva cjelina je uvod u kojem su navedeni predmet i cilj samog rada te izvori i metode prikupljanja podataka potrebnih za predstavljanje uloge teme. Druga cjelina bazira se općenito na pojmu središnje banke, te objašnjava razliku između poslovne i središnje banke. Treća cjelina u kratko nam govori o Europskoj monetarnoj uniji, nastanak i njezin značaj. Sljedeća cjelina najopsežnija je cjelina, gdje razrađujemo Europsku centralnu banku, njenu nadležnost, ustroj, zadaće Eurosustava te ulogu ECB u Eurostavu. Također, gledamo i poslovanje ECB u prethodnoj godini. U petoj cjelini razrađujemo HNB, njene ciljeve te poslovanje. Šesta cjelina obrađuje FED , te uspoređuje ECB sa FED-om. Rad završava sa zaključkom koji objedinjuje sve važne elemente svih tema.

2. SREDIŠNJA BANKA

2.1.Općenito o središnjoj banci

Središnja banka državna je agencija koja nadzire bankovni sustav i koja je odgovorna za reguliranje količine novca i kredita u ekonomiji. [1]Najvažnija financijska institucija u financijskom sustavu je središnja banka koja je odgovorna za vođenje monetarne politike. Ona upravlja valutom države ili skupine država i nadzire ponudu novca, odnosno količine novca u opticaju. Glavni cilj središnjih banaka je očuvanje stabilnosti cijena te domaće valute. [2]

Inflacija donosi sa sobom mnogo nepoželjnih promjena u funkcioniranju gospodarstva, stoga je obuzdavanje i kontrola nad inflacijom jedan od glavnih ciljeva nositelja ekonomske politike. Pri tom važna uloga pripada središnjoj banci i monetarnoj politici.

Jedan od glavnih alata svake središnje banke je određivanje cijena kamatnih stopa u sklopu monetarne politike.

2.2.Razlika poslovne i središnje banke

Za razliku od poslovne banke središnja banka nikada ne može biti nelikvidna jer ima mogućnost emisije novca. Sama sebi stvara sredstva na osnovu aktivnih operacija. Samo središnja banka može emitirati efektivni novac putem primarne emisije dok komercijalne banke emitiraju novac sekundarnom emisijom tj. odobravanjem kredita u obliku depozitnog novca. Klijenti poslovne banke mogu biti svi, dok klijenti središnje banke mogu biti samo banke, štedionice i država. Cilj poslovanja poslovne banke je profit dok je središnja banka neprofitna institucija te ukoliko ostvari zaradu to ide u državni proračun.

2.3.Uloga središnje banke i provođenje monetarne politike

Središnja banka je financijska institucija koja je zadužena za kontrolu i provođenje monetarne politike.

Ulogu središnje banke, gledajući iz perspektive banke možemo podijeliti na dva jednako važna dijela:

[1] Frederic S. Mishkin i Stanley G. Eakins, (2005.) *Financijske institucije + tržišta,* Zagreb, MATE d.o.o., str 659
[2] https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.hr.html (8.9.2020.)

- Primarna uloga središnje banke ostvarenje je stabilnosti cijena i stabilnosti financijskog sustava. Središnja banka to čini služeći se dostupnim instrumentima monetarne politike.
- Sekundarna uloga kontrola je banaka.[3] Uloga banke ne može se samo gledati kao institucija koja prikuplja viškove sredstava i prosljeđuje ih onima koji imaju manjak raspoloživih sredstava. Problemi bankarskog sustava lako se mogu proširiti na realni sektor stoga banke iziskuju kontrolu i nadzor. [4]

Obje uloge središnje banke značajne su za poslovanje banke. Središnja banka institucija je u ekonomiji koja kontrolira količinu novca, ona je ta koja određuje koliko novca će biti u ekonomiji te kako će taj novac izgledati i tko ga tiska.

Novac u obliku depozita i kredita nalazi se u aktivi i pasivi banke što znači da središnja banka izravno određuje veličinu bilance banaka određivanjem novca u ekonomiji.

Politika središnje banke dijeli se na cilj i sredstva.

Ciljevi su:

- stabilnost cijena,
- stabilnost financijskoga sustava,
- stabilnost tečaja,
- ekonomski rast,
- zaposlenost.

Središnja banka može istovremeno imati više ciljeva. Bitno je znati da postoje ciljevi koji su paralelni i kotradiktorni. Moguće je istovremeno imati stabilnost cijena i financijskog sustava, ali teže je imati stabilnost cijena i povećati zaposlenost. Bankar treba poznavati funkcioniranje monetarne politike kako bi se poslovanje banke moglo prilagoditi trenutačnoj monetarnoj politici.

Ciljevi monetarne politike ostvaruju se putem mehanizama monetarne politike, a to su:

- količina novca,
- kamatna stopa,
- tečaj.

[3] Neke zemlje imaju odjeljenu monetarnu politiku od kontrole banaka u dvije ili više odvojenih institucija. U ovom radu za primjer uzima se radi jednostavnosti da središnja banka provodi i kontorolu bankarskog sustava.
[4] Gregurek M. i Vidaković N. (2011.) *Bankarsko poslovanje* , Zagreb, str. 407

Kako bi postigla ciljeve, središnja banka provodi mjere monetarne politike putem:

- intervencije na različitim tržištima (deviza, domaćega tržišta novca, domaćega tržišta obveznica),
- REPO (*repurchase transactions* and *buy/sell-backs*.) i lombardni poslovi,
- regulatorne mjere. [5]

[5] Gregurek M. i Vidaković N. (2011.) *Bankarsko poslovanje* , Zagreb, str.408

3. EUROPSKA MONETARNA UNIJA

Centralno bankarstvo u Europi, ali i drugim dijelovima svijeta svodi se na kreiranje i upravljanje valutom plaćanja koja je zakonom prihvaćena. Uloga središnje banke raste kroz vođenje monetarne politike koja je važan dio nacionalne gospodarske politike. Zbog kvalitetnijeg vođenja monetarne politike osnovana je i Europska monetarna unija koja je jedinstveni monetarni režim sa zajedničkom valutom za većinu zemalja Europe.

Značajne promjene u središnjem europskom bankarstvu nastupile su kreiranjem monetarne politike na razini Europske zajednice. Rezultat tome je osnivanje Središnje europske banke te integracija nacionalnih središnjih banaka u Središnji Europski bankarski sustav.

3.1.Nastanak EMU

Pri samom osnutku Europske ekonomske zajednice nije se razmišljalo o ideji stvaranja monetarne unije. Ona se početkom 60-ih godina prošlog stoljeća počela činiti kao logičan slijed događaja želi li se u budućnosti postići bolja stabilnost te gospodarski rast.

Stupanjem na snagu Rimskih ugovora 1.siječnja 1958.g. počinje stvaranje Europske monetarne unije. Realizacija EMU smatra se jednim od najvećih postignuća europske integracije. Druga polazna točka odvija se 1989.g. kada je Europsko vijeće odlučilo pokrenuti realizaciju EMU do kraja stoljeća. No, povijesno netočno bilo bi zanemariti prve korake prema Europskoj monetarnoj integraciji, koja je započela sredinom 60-ih godina prošlog stoljeća. Raniji pokušaji monetarne integracije obilježeni su različitim fazama uspjeha i napretka koji se izmjenjuju s povremenim zastojima. Dakako, postignuća iz tog razdoblja, kao i neke naučene lekcije bili su neizostavani u oblikovanju procesa monetarne integracije koji je završio 90-ih prošlog stoljeća. Stoga, kao najprikladniju točku uzimamo 1962.godinu kada je Europska komisija donijela dokument poznat kao,, Marjolin Memorandum". Ovim memorandumom pokrenuta je rasprava o monetarnoj inetgraciji na razini Zajednice kojom se traži donošenje mjera na području monetarne suradnje. [6]

Potpisnici Rimskih ugovora nisu kao primarni cilj imali stvaranje zajedničke valute, već je cilj Europske ekonomske zajednice težio ostvarivanju carinske unije i zajedničkih tržišta poljoprivrednih dobara.

[6]Scheller H. (2006.) *The European central bank, History, role and functions*¸ Frankfurt am Main, str.,15-17.

Naime, u to vrijeme sve su članice EEZ-a (europska ekonomska zajednica) razmjerno dobro funkcionirale unutar međunarodnog monetarnog sustava (Bretton Woods sustava). Unutar tog sustava, tečajevi su fiksni, ali prilagodljivi i kao takvi ostaju stabilni do sredine 1960-ih, i to ne samo u okviru EEZ-a nego i na globalnoj razini. Odbor guvernera središnjih banaka država članica EEZ-a osnovan je 1964.godine. U ranom djelovanju Odbor guvernera imao je vrlo ograničen krug djelovanja, no s vremenom dobiva sve veću važnost i postaje fokus monetarne suradnje među središnjim bankama Zajednice. Tada Odbor uspijeva razviti okvir za monetarnu suranju koji je kasnije ustanovljen na razini Zajednice. Krajem 1960-ih, međunarodno okruženje se značajno promijenilo. Bretton Woods sustav pokazuje znakove pritiska uslijed promjene platne politike SAD-a. Države članice EEZ-a sve više se razlikuju po prioritetima gospodarske politike. Povećanje cijena i troškova rezultiralo je nestabilnim tečajem i deficitom u platnoj bilanci, što nadalje prijeti, dotada stabilnoj, carinskoj uniji i zajedničkom tržištu poljoprivrednih dobara. Nakon toga, 1969. Europska komisija donosi plan (Barre plan) za izradu jedinstvenog monetarnog identiteta u Zajednici. Temeljem tog plana šefovi država ili vlada, na sastanku u Den Haagu, pozvali su Vijeće ministara na izradu plana za ostvarivanje ekonomske i monetarne unije. Skupina stručnjaka kojom je presjedao Pierre Werner, premijer Luksemburga razradila je plan. Kao krajnji rezultat donesen je „Werner Report", izvješće objavljeno 1970.g. kojim se predlaže stvarannje gospodarske i monetarne unije u nekoliko faza do 1980.g. Odlukom Europskog vijeća 1979.g. osnovan je Europski monetarni sustav,a njegovi operativni postupci uključeni su u Sporazum između središnjih banaka članica EMS-a. EMS je dokazao da ima ključnu ulogu u podupiranju europske monetarne integracije. Izgrađen je na fiksnoj, ali podesivoj središnjoj valutnoj stopi između zemalja članica Zajednice, a kao nova značajka bila je uvođenje europske valutne jedinice. Međutim, EMS nije bio samo mehanizam tečaja. Uloga mu je bila promicati unutarnju i vanjsku monetarnu stabilnost. Kao alat za postizanje stabilnosti tečaja EMS pokriva i prilagodbu monetarne i ekonomske politike. Sudionici sustava imali su mogućnost stvoriti zonu u kojoj bi se monetarna stabilnost povećala, a nadzor kapitala postepeno smanjivao. [7]

[7] Radošević, D. (2012.),:*Kapitalni tokovi i Europska monetarna unija*, Jasenski i Turk, Zagreb,.,str.97- 100.

Ograničenje tečaja značajno je pomoglo u provođenju monetarne politike zemljama s relativno visokim stopama inflacije. Tim se postiglo smirivanje inflacije te osigurao visoki stupanj stabilnosti tečaja. Premda je EMS postao žarište procesa stvaranja usklađene monetarne politike, njegov uspjeh u ostvarenju veće ujedinjenosti ekonomskih politika bio je prilično ograničen. Kao posljedica nekoordiniranosti u fiskalnoj politici neke su zemlje kontinuirano imale veliki proračunski deficit što dovodi do nekoliko tečajnih kriza početkom 90-ih.

Usvajanje jedinstvenog europskog akta (SEA) koji je potpisan u veljači 1986.g. potaknulo je daljnje stvaranje ekonoske i monetarne unije. Sve veća zainteresiranost postojala je za tržište bez unutarnjih granica koji bi povezao nacionalne ekonomije i povećao stupanj ekonomske integracije unutar Zajednice. Takva situacija utjecala je na smanjivanje slobodnog prostora u odlučivanju te obvezala zemlje sudionice da ujedine ekonomsku politiku. U slučaju da se politika ne bi uskladila, slobodno kretanje kapitala i integrirana financijska tržišta bili bi prevelik teret za monetarnu politiku. Koncept integracije zahtjevao bi intezivniju i učinkovitiju koordinaciju ekonomskih politika, za što postojeći okvir nije bio spreman. Usto, ne očekuje se da će jedinstveno tržište biti u mogućnosti iskoristiti svoj puni potencijal bez jedinstvene valute. Jedinstvena valuta donijela bi značajne pogodnosti kao što su: cjenovna transparenstnost, smanjenje troškova transakcija, eliminacija tečajnih razlike te bi značajno povećala ekonomskop blagostanje u uniji.

Godine 1988. uzevši sve okolnosti u obzir, 12 zemalja članica Europske ekonomske zajednice odlučilo je ponovno pokrenuti projekt EMU. Projekt je proveden u tri faze. Prva faza započela je 1.srpnja 1990.g. Tim datumom sva ograničenje kretanja kapitala među državama članicama su ukinuta. Formiranjem EMI (Europski monetarni institut) 1.siječnja 1994.g. definiran je početak druge faze.Nastao je kao prijelazna etapa za poduzimanje pripremnih radova za treću fazu nastanka EMU te je imao tri glavne zadaće:

- Jačanje suradnje središnje banke
- Koordinacija monetarne politike
- Pripremu za uspostavu ESSB-a

Završna faza EMU započela je 1. siječnja 1999.g. Europska središnja banka preuzela je odgovornost za vođenje jedinstvene monetarne politike u Eurosustavu te euro kao jedinstvena valuta zamjenjuje nacionalne valute članica Eurosustava. [8]

[8] Scheller H. (2006.) *The European central bank, History, role and functions*¸ Frankfurt am Main, str.20.

3.2.Značaj EMU

Kao dio Maastrichtskog ugovora [9]o Europskoj uniji iz prosinca 1991., Europska ekonomska komisija istaknula je plan kreiranja jedinstvene europske valute početkom 1999.godine. Unatoč zabrinutosti da bi se plan uvođenja eura mogao produžiti, Europska monetarna unija s novom, zajedničkom valutom – eurom, nastala je točno prije prema planu, u siječnju 1999. Jedanaest od petnaest zemalja Europske unije, tada je sudjelovalo u monetarnoj uniji: Austrija, Belgija, Finska, Francuska, Njemačka, Italija, Irska, Luksemburg, Nizozemska, Portugal i Španjolska. Danska, Švedska i Velika Britanija nisu željele odmah pristupiti, dok je Grčka uzela neko vrijeme da bi zadovoljila gospodarske kriterije određene Maastrichtskim ugovorom (kao što je proračunski deficitit manji od 3% BDP-a i dug opće države manji od 60% BDP-a.) Grčka se Europskoj monetarnoj uniji pridružila u siječnju 2001.

S početkom od 1.siječnja 1999. devizni su tečajevi zemalja koje su ulazile u monetarnu uniju bili trajno fiksirani prema euru, dok je Europska središnja banka preuzela vođenje monetarne politike od pojedinačnih središnjih banaka. Vlade zemalja članica počele su dug izdavati u eurima. U siječnju 2002. počele su cirkulirati novčanice i kovanice eura, a do lipnja iste godine stare nacionalne valute su u potpunosti povućene iz opticaja. Od tada se koristi jedino euro.

Zagovornici monetarne unije ističu prednosti jedinstvene valute, odnosno eliminaciju transakcijskih troškova koji se pojavljuju prilikom zamjene jedne valute drugom. Nadalje, uporaba jedinstvene valute može promaknuti daljnju integraciju europskih gospodarstava i povećati konkurentnosti. [10]

[9] Ovim su Ugovorom postavljeni ciljevi ekonomske i monetarne unije, jedinstvene valute, zajedničke vanjske i sigurnosne politike, zajedničke obrambene politike, a zatim i obrane, uvođenja građanstva Unije, uske suradnje u pravosuđu i unutarnjim poslovima. Ugovorom u Europskoj uniji ovim je europska integracija iz pretežno gospodarske integracije prerasla u političku uniju.

[10] Frederic S. Mishkin i Stanley G. Eakins, (2005.) *Financijske institucije + tržišta,* Zagreb, MATE d.o.o., str 359

Kriteriji konvergencije ili, kako se još nazivaju, kriteriji iz *Maastrichta* kriteriji su koje moraju zadovoljiti zemlje članice EU kako bi ušle u treću fazu Ekonomske i monetarne unije (*Economic and Monetary Union,* EMU) i uvele euro.

- Dakle, one zemlje članice koje se spremaju uvesti euro moraju zadovoljiti sljedeće kriterije:

1. Stopa inflacije određene zemlje ne smije biti veća od 1,5% prosječne stope inflacije za tri zemlje EU s najnižom inflacijom u godini koja prethodi preispitivanju stanja u zemlji članici kandidatkinji za EMU,
2. Udio deficita proračuna opće države u BDP-u ne smije prelaziti 3% na kraju prethodne financijske godine,
3. Udio bruto duga opće države u BDP-u ne smije preći 60% na kraju prethodne financijske godine,
4. Tečaj - održavanje normalnih fluktuacija, ne smije biti devalvacije u odnosu na bilo koju zemlju članicu u posljednje dvije godine.
5. Prinos na dugoročne državne obveznice ne smije preći 2 postotna poena iznad prosjeka tri zemlje s najnižim prinosima.

3.2.1.Pozicije pojedinih zemalja u odnosu na EMU

- Ne žele euro (V.Britanija, Danska, Švedska),
- Ostanak u EMU premda ne zadovoljavaju kriterije (Grčka),
- Mogle bi aplicirati po ekonomskim parametrima, ali još ne žele (Češka),
- Izvan EMU-a (Bugarska, Rumunjska, Poljska, Mađarska, Hrvatska).

4.EUROPSKA CENTRALNA BANKA

Europska središnja banka (ECB) upravlja eurom te određuje i provodi gospodarsku i monetarnu politiku EU-a. Njezin je glavni cilj održati stabilnost cijena i time potaknuti gospodarski rast i otvaranje novih radnih mjesta.

4.1.Nadležnost ECB-a

Kako bi održala stabilnost cijena te potaknula gospodarski rast, ECB ima sljedeće zadaće:

1. određuje kamatne stope po kojima dodjeljuje zajmove komercijalnim bankama u europodručju (koje se naziva i eurozona) i tako upravlja količinom novca u optjecaju i inflacijom
2. upravlja deviznim pričuvama europodručja i kupnjom ili prodajom valuta radi održavanja ravnoteže deviznih tečajeva
3. osigurava da nacionalna tijela nadziru financijska tržišta i institucije te da platni sustavi funkcioniraju na učinkovit način
4. osigurava sigurnost i stabilnost europskog bankarskog sustava
5. izdaje odobrenja za izradu euronovčanica državama članicama europodručja
6. nadzire kretanja cijena i procjenjuje rizike za njihovu stabilnost [11]

4.2.Ustroj ECB-a

Europska središnja banka pri obavljanju svojih zadaća kooperira s Europskim sustavom središnjih banaka (ESCB) koji objedinjuje sve središnje banke EU. Zemlje članice EU-a zajedno s ECB-om čine područje eura tj. Eurozonu. Europska središnja banka zajedno s nacionalnim središnjim bankama priprema i provodi odluke donesene od strane glavnih organa u Eurosustavu - Upravljačkg vijeća, Izvršnog odbora i Općeg vijeća. [12]

[11] https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_hr (11.9.2020.)
[12] Grgić,M.,Bilas,V.,Šimović,H.,Financijska liberalizacija, monetarna i fiskalna politika Europske unije,serija članaka u nastajanju, članak br.6-14, str.12.

4.2.1.Izvršni odbor (Excutive Bord)

Izvršni odbor ECB-a predstavlja operativni organ odlučivanja ECB-a koji omogućava brzo prilagođavanje i reagiranje na promjene kapitalnih i novčanih tokova te definiranje monetarne politike u zoni eura te osobito određivanje visine kamata po kojima komercijalne banke mogu pribaviti novac od središnje banke. Izvršni odbor čine predsjednik i potpredsjednik ECB-a te još četiri člana koje jednoglasno imenuju predsjednici ili premijeri država Eurozone. Glavna zadaća Izvršnog odbora je priprema sjednica Upravljačkog vijeća, implementacija monetarne politike Eurosustava u skladu sa smjernicama i odlukama Upravljačkog vijeća te upravljanje tekućim poslovima ECB-a.

4.2.2.Upravljačko vjeće

Upravljačko vijeće Europske središnje banke je glavni organ ustrojem s ciljem provođenja strateških odluka ključnih za djelovanje Eurosustava. Upravljačko vijeće odgovorno je za sve odluke osim za one koje su eksplicitno u nadležnosti Izvršnog odbora. Vezano uz ciljeve i odluke, Upravljačko vijeće je posebno odgovorno za oblikovanje monetarne politike Eurozone. U tom smislu Upravljačko vijeće kreira strategiju monetarne politike ECB i njezin operativni okvir što znači da je odgovorno za strateške odluke monetarne politike ECB.

Upravljačko vijeće je također vrhovni organ odlučivanja za cijelu administraciju ECB. Zaduženo je za donošenje poslovnika kojim se uređuje unutarnja organizacija ECB te njezini organi odlučivanja. Uređuje i uvjete imenovanja članova Izvršnog odbora te zaposlenika ECB kao i kreiranje proračuna ECB. Sjednice Upravljačkog vijeća se u pravilu održavaju dva puta mjesečno. Na prvom sastanku uobičajena je konferencija za novinare na kojoj se javno objavljuju rezultati rasprava. Drugi sastanak je obično posvećen ostalim temama vezanim uz odgovornosti ECB i Eurosustava. Upravljačko vijeće osim odluke o daljnjim mjerama svaki mjesec donosi odluke vezane uz:

- operativne zadaće
- platni promet
- financijsku stabilnost i nadzor

- statistiku
- kreiranje novčanica i kovanica

4.2.3.Opće vijeće

Opće vijeće sastavljeno je od predsjednika i potpredsjednika ECB i guvernera nacionalnih središnjih banaka svih država članica EU, a ne samo onih koje su članice monetarne unije. Svrha Općeg vijeća je osigurati suradnju s državama članicama Europske unije koje nisu ušle u monetarnu uniju. Funkcija mu je savjetodavna, a to tijelo koordinira i buduće povećanje zone eura.

Opće vijeće sudjeluje i u:

- savjetodavnim zadaćama ECB
- prikupljanju statističkih podataka
- pripremi godišnjih izvještaja ECB
- oblikovanju pravila potrebnih za računovodstveno evidentiranje i izvještavanje i operativnim aktivnostima koje provode nacionalne središnje banke prema Statutu ECB, Opće vijeće postojat će dokle god postoje članice EU izvan monetarne unije

4.3.Zadaće Eurosustava

Zadaće Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) i Eurosustava utvrđene su Ugovorom o funkcioniranju Europske unije te detaljnije određene Statutom Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke. Statut je jedan od protokola Ugovora.

Ugovor o funkcioniranju Europske unije većinom se odnosi na ESSB, a ne na Eurosustav jer je on sastavljen u očekivanju da će sve države članice na kraju prihvatiti euro. Eurosustav se sastoji od ESB-a i nacionalnih središnjih banaka (NSB) država članica čija je valuta euro, dok ESSB obuhvaća ESB i nacionalne središnje banke svih država članica EU-a (članak 282. stavak 1. Ugovora). Dokle god postoje države članice čija valuta nije euro, bit će potrebno razlikovati Eurosustav od ESSB-a.

4.3.1. Osnovne zadaće

U skladu s člankom 127. stavkom 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, osnovne su zadaće Eurosustava:

- utvrđivanje i provođenje monetarne politike europodručja
- obavljanje deviznih poslova
- držanje i upravljanje službenim deviznim pričuvama država članica (upravljanje portfeljem)
- promicanje nesmetanog funkcioniranja platnih sustava.

Osim toga, na temelju članka 127. stavka 6. Ugovora o funkcioniranju Europske Unije te Uredbe Vijeća (EU) br. 1024/2013 (»Uredba o SSM-u«), ESB je odgovoran za određene zadaće koje se tiču bonitetnog nadzora kreditnih institucija sa sjedištem u državama članicama sudionicama. Te zadaće provodi u okviru Jedinstvenog nadzornog mehanizma koji čine ESB i nacionalna nadležna tijela.

4.3.2. Ostale zadaće

- Novčanice: ESB ima isključivo pravo odobriti izdavanje euronovčanica na europodručju.
- Statistika: U suradnji s nacionalnim središnjim bankama ESB prikuplja statističke informacije potrebne za obavljanje zadaća Europskog sustava središnjih banaka od nacionalnih tijela ili izravno od gospodarskih subjekata.
- Financijska stabilnost i nadzor: Povezano sa zadaćama povjerenima Eurosustavu ESB održava dobre odnose s odgovarajućim institucijama, tijelima i forumima u EU i na globalnoj razini.
- Međunarodna i europska suradnja: povezano sa zadaćama povjerenima Eurosustavu ESB održava dobre odnose s odgovarajućim institucijama, tijelima i forumima u EU i na globalnoj razini. [13]

[13] https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.hr.html (11.9.2020.)

4.4.Uloga ECB u Eurosustavu

Eurosustav, koji se sastoji od Europske središnje banke i nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro, monetarna je vlast europodručja. Glavni je cilj Eurosustava održavanje stabilnosti cijena za opće dobro. Budući da djeluje i kao vodeće financijsko tijelo, u toj ulozi nastoji očuvati financijsku stabilnost i promicati europsku financijsku integraciju.U postizanju ciljeva iznimna važnost pridaje se vjerodostojnosti, povjerenju, transparentnosti i odgovornosti.

U postizanju ciljeva iznimnu važnost pridajemo vjerodostojnosti, povjerenju, transparentnosti i odgovornosti. Nastojimo ostvariti učinkovitu komunikaciju s građanima Europe. U odnosima s europskim i nacionalnim tijelima dosljedno se pridržavamo odredaba Ugovora, uz poštivanje načela neovisnosti.

Pridonosimo, strateški i operativno, ostvarenju zajedničkih ciljeva, uz poštivanje načela decentralizacije. Opredijeljeni smo za dobro upravljanje te učinkovito i djelotvorno obavljanje zadaća, u duhu suradnje i timskog rada. Služeći se bogatstvom iskustava i razmjenom znanja, nastojimo učvrstiti zajednički identitet, govoriti istim glasom i koristiti se sinergijama u sklopu jasno utvrđenih uloga i odgovornosti za sve članice Eurosustava. [14]

4.5.Transparentnost

Transparentnost znači da središnja banka općoj javnosti i tržištima otvoreno, jasno i pravodobno pruža sve bitne informacije o svojoj strategiji, procjenama i odlukama u pogledu politika, kao i svojim postupcima.

Većina središnjih banaka, uključujući i ECB, transparentnost danas smatra ključnom. To se posebice odnosi na okvir njihove monetarne politike. ESB pridaje veliku važnost učinkovitom komuniciranju s javnošću.

Zahvaljujući transparentnosti javnost može razumjeti monetarnu politiku ESB-a. Bolje razumijevanje javnosti tu politiku čini vjerodostojnijom i djelotvornijom. Transparentnost znači

[14] https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/eurosystem-mission/html/index.hr.html (11.9.2020.)

da ESB objašnjava na koji način tumači svoj mandat i da otvoreno govori o ciljevima svoje politike.

- ✓ *Vjerodostojnost*

Svoju vjerodostojnost ESB njeguje time što jasno govori o svojemu mandatu i načinu na koji obavlja svoje zadaće. Kada javnost na ESB gleda kao na instituciju sposobnu i voljnu ostvariti mandat svoje politike, cjenovna očekivanja imaju dobro uporište. Osobito je korisno redovito priopćavanje o ocjenama gospodarskoga stanja koje daje središnja banka. Također je dobro da središnje banke budu otvorene i realne u pogledu onoga što se može, i još važnije, ne može postići monetarnom politikom.

- ✓ *Samodisciplina*

Dosljedno pridržavanje načela transparentnosti nositelje politike obvezuje na samodisciplinu. Njome se tijekom vremena osigurava dosljednost odluka o politikama i njihovih obrazloženja. Mogućnost javnog uvida u zahvate monetarne politike tijelima odlučivanja daje veći poticaj da na najbolji mogući način ispunjavaju svoje mandate.

- ✓ *Predvidljivost*

ESB javno najavljuje strategiju svoje monetarne politike i priopćuje o redovitim ocjenama gospodarskih kretanja. Time tržištima pomaže u razumijevanju uzorka sustavnog odgovora monetarne politike na gospodarska kretanja i udare. Na taj način tržišta mogu lakše predvidjeti srednjoročne poteze politike te učinkovitije i točnije oblikovati svoja očekivanja.

Ako tržišni subjekti mogu otprilike predvidjeti reakcije politike, to im omogućuje da promjene monetarne politike brzo ugrade u financijske varijable. Time se pak može skratiti proces prijenosa monetarne politike u ulagačke i potrošačke odluke. Također se mogu ubrzati potrebne gospodarske prilagodbe, a eventualno se može poboljšati i učinkovitost monetarne politike.

4.6.Instrumenti monetarne politike

Bankama je potreban novac, ECB od banka zahtjeva da na računima nacionalnih središnjih banaka drže određene obvezne rezerve. Zbog toga bankarski sustav Eurozone potražuje likvidna sredstva te su tako banke ovisne o refinanciranju kojeg osigurava Eurosustav.

Eurosustav djeluje kao ponuđač likvidnih sredstava te omogućuje bankama da nesmetano i organizirano zadovolje svoje potrebe za likvidnošću.

ECB i Eurosustav za postizanje svojih ciljeva imaju na raspolaganju sljedeće skupine instrumenata monetarne politike:[15]

- operacije na otvorenom tržištu (open market operations)
- raspoložive stalne mogućnosti posuđivanja/deponiranja (standing facilities)
- obvezne rezerve (minimum reserves)

4.6.1. Operacije na otvorenom tržištu

Operacije na otvorenom tržištu igraju važnu ulogu u usmjeravanju kamatnih stopa, upravljanju likvidnosti na tržištu te signaliziranju smjera monetarne politike. Redovne operacije Eurosustava na otvorenom tržištu sastoje se od operacija puštanja likvidnosti s dospijećem od jednog tjedna u eurima (glavne operacije refinanciranja) i tromjesečne operacije puštanja likvidnosti u eurima (operacije dugoročnijeg refinanciranja). Svrha je glavnih operacija refinanciranja usmjeravanje kratkoročnih kamatnih stopa, upravljanje stanjem likvidnosti i signaliziranje smjera monetarne politike u europodručju, dok se operacijama dugoročnijeg refinanciranja financijskom sektoru pruža dodatno, dugoročnije refinanciranje.

Manje redovne operacije na otvorenom tržištu jesu operacije fine prilagodbe i strukturne operacije. Cilj je operacija fine prilagodbe upravljanje neočekivanim oscilacijama likvidnosti na tržištu, posebno kako bi se ublažili učinci na kamatne stope, dok se strukturne operacije upotrebljavaju u prvom redu za prilagodbu strukturnog položaja Eurosustava u odnosu na financijski sektor na trajnoj osnovi.

4.6.2. Stalno raspoložive mogućnosti

Stalno raspoložive mogućnosti puštaju ili povlače likvidnost s prekonoćnim dospijećem, a EONIA (prekonoćna kamatna stopa) mjeri efektivnu kamatnu stopu koja prevladava na međubankovnom prekonoćnom tržištu. Eurosustav kreditnim institucijama nudi dvije stalno raspoložive mogućnosti: mogućnost granične posudbe od središnje banke, kako bi se dobila

[15] http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/86/europska-monetarna-politika (12.9.2020.)

prekonoćna likvidnost od središnje banke na temelju dostatnih i prihvatljivih jamstava, i mogućnost novčanih depozita, kako bi se plasirali prekonoćni depoziti preko središnje banke.

4.6.3. Držanje minimalnih obveznih pričuva

U skladu s člankom 19. stavkom 1. Statuta, Europska središnja banka može od kreditnih institucija osnovanih u državama članicama zahtijevati držanje minimalnih obveznih pričuva na računu u ESB-u i nacionalnim središnjim bankama. Cilj minimalnih obveznih pričuva jest stabilizirati kratkoročne kamatne stope na tržištu i stvoriti (ili povećati) strukturni manjak likvidnosti u bankovnom sustavu u odnosu na Eurosustav, čime se olakšava kontrola kamatnih stopa tržišta novca redovnom raspodjelom likvidnosti. Upravno vijeće određuje način izračuna i utvrđivanje količine koja je potrebna. [16]

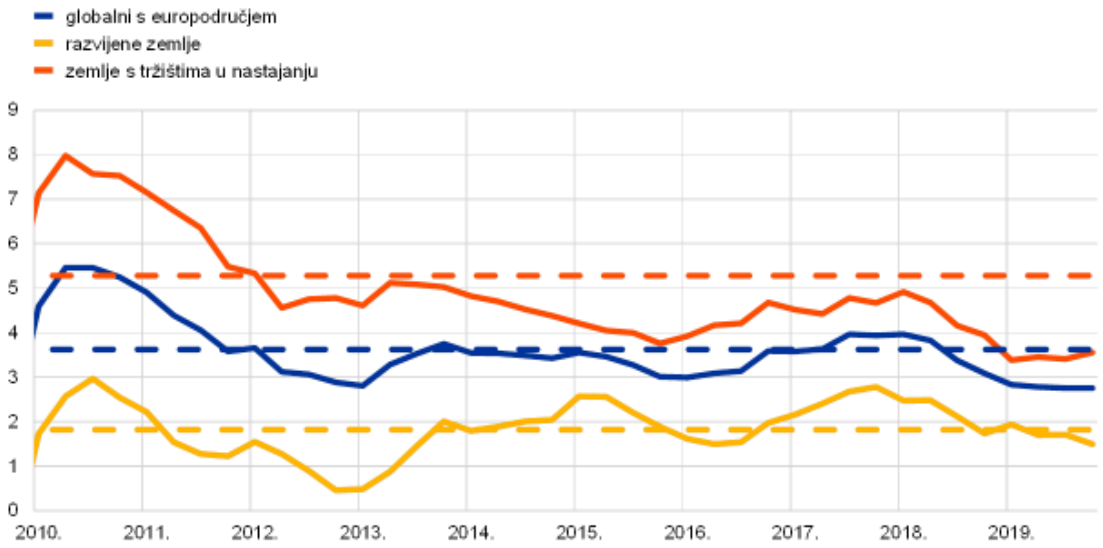
4.7. Poslovanje ECB u prethodnoj godini

Globalno gospodarstvo, nakon što je u 2018.g. dosegnulo vrhunac znatno se usporilo u 2019.g. U tim uvjetima gospodarski rast europodručja dodatno se smanjio, s 1,9 % u 2018. na 1,2 %. Usporavanje rasta u 2019. bilo je ponajprije potaknuto slabijom međunarodnom trgovinom u okružju dugotrajne globalne neizvjesnosti. Usporavanje je istodobno bilo ublaženo povoljnim uvjetima financiranja, daljnjim povećavanjem zaposlenosti i rastom plaća, umjereno ekspanzivnom fiskalnom politikom u europodručju i kontinuiranim – premda sporijim – porastom globalne aktivnosti. Tržišta rada europodručja dodatno su se poboljšala, a rast proizvodnosti znatno se usporio. Inflacijski pritisci općenito su ostali potisnuti. Ukupna inflacija smanjila se na 1,2 % pod utjecajem niže inflacije cijena energije i prehrambenih proizvoda, a temeljna inflacija i nadalje je bila prigušena. Povoljni uvjeti financiranja nastavili su podupirati rast kredita i novčane mase. Prinosi na državne obveznice europodručja znatno su se smanjili, a cijene vlasničkih vrijednosnih papira u europodručju porasle su, uglavnom zbog nižih diskontnih stopa. Na bogatstvo kućanstava povoljno je utjecala povećana vrijednost nekretnina i financijske imovine.

[16] http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/86/europska-monetarna-politika (18.2.2020.)

Nakon što je sredinom 2018. dosegnulo vrhunac, rast globalnog gospodarstva snažno se smanjio tijekom 2019.g. Globalno gospodarstvo znatno se usporilo te je raslo po stopi dosta nižoj od povijesnog prosjeka (grafikon 1.)

Grafikon 1: Trend kretanja globalnog BDP-a od 2010.do 2019.



Izvor: ECB, https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2019~c199d3633e.hr.html#toc31 (13.9.2020.)

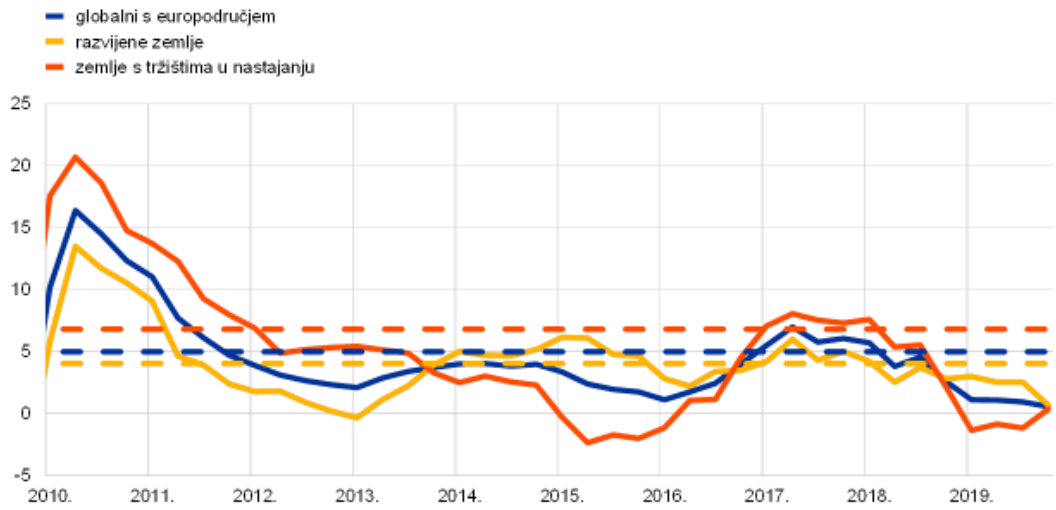
Napomene: Regionalni agregati izračunavaju se pomoću BDP-a prilagođenog primjenom pondera pariteta kupovne moći. Pune linije označuju podatke i obuhvaćaju razdoblje do četvrtog tromjesečja 2019. Isprekidane linije označuju dugoročni prosjek (između prvog tromjesečja 1999. i četvrtog tromjesečja 2019.). Posljednji podatci odnose se na 10. ožujka 2020.

Znatno slabiji rast trgovine i ulaganja te pad proizvodnje sektora prerađivačke industrije značajno je utjecalo na usporavanje globalnog gospodarstva. Usprkos tome, rast proizvodnje sektora usluga manje se smanjio, praćen snažnim rastom potrošnje i kontinuiranim poboljšanjem na tržištima rada.

Globalno je gospodarstvo oslabilo zbog neizvjenosti povezane s trgovinom. Trgovinske napetosti između Sjedinjenih Američkih Država i Kine pojačale su se, obje zemlje povećale su carine na svoju bilateralnu trgovinu. Glavnina bilateralne trgovine između SAD-a i Kine bila je obuhvaćena višim carinama sve do kraja 2019.g. Kada je u prosincu najavljen trgovinski

sporazum „prve faze", neizvjesnot povezana trgovinom malo se ublažila. Sporazum je potpisan 15.siječnja 2020. nakon pregovora koje su zemlje vodile od sredine listopada. Tijekom trgovinskih napetosti, porast carina doveo je do snažnog pada trgovine te je pogoršano ekonomsko raspoloženje usporavali rast ulaganja u 2019.

Grafikon 2:Trend kretanja globalne trgovine



Izvor:ECB, https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2019~c199d3633e.hr.html#toc4 (13.9.2020.)

Napomene: Rast globalne trgovine definira se kao rast globalnog uvoza, uključujući europodručje. Pune linije označuju podatke i obuhvaćaju razdoblje do četvrtog tromjesečja 2019. Isprekidane linije označuju dugoročni prosjek (između četvrtog tromjesečja 1999. i četvrtog tromjesečja 2019.). Posljednji podatci odnose se na 10. ožujka 2020.

5.HRVATSKA NARODNA BANKA (HNB)

„Hrvatska narodna banka (HNB, od 1990. do 1997. godine Narodna banka Hrvatske) je središnja banka Republike Hrvatske sa sjedištem u Zagrebu. Hrvatska narodna banka odgovorna je za održavanje stabilnosti cijena u Republici Hrvatskoj. Sukladno članku 53 ustava RH "U svom je radu samostalna i neovisna, a izvješća o svom djelovanju podnosi Hrvatskom saboru." HNB ima temeljni kapital u iznosu od 2.500.000.000 kuna i u isključivom je vlasništvu Republike Hrvatske, koja jamči za obveze HNB-a. Hrvatsku narodnu banku zastupa guverner HNB-a, a od srpnja 2012. to je prof.dr.sc. Boris Vujčić. HNB djeluje u skladu sa Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci. " [17]

Osnovni cilj HNB-a jest održavanje stabilnosti cijena, pri čemu HNB vodi računa i o stabilnosti financijskog sustava u cjelini. Hrvatska narodna banka vodi monetarnu politiku, upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, izdaje hrvatski novac - kunu, izdaje odobrenja za rad kreditnim institucijama, kreditnim unijama te institucijama za platni promet i elektronički novac te nadzire njihovo poslovanje. HNB također izdaje odobrenja za rad ovlaštenim mjenjačima.

Neovisnost središnje banke ključan je preduvjet za uspješno i vjerodostojno provođenje monetarne politike, a time i za ostvarivanje osnovnog cilja središnje banke - stabilnosti cijena.

Neovisnost Hrvatske narodne banke u skladu je s člankom 130. Ugovora o Europskoj Uniji, kojim se jamči neovisnost nacionalnih središnjih banaka Europske unije. Neovisnost središnje banke obuhvaća više aspekata: funkcijsku, institucionalnu, osobnu i financijsku neovisnost. Funkcijska neovisnost podrazumijeva jasno definiran cilj i samostalnost u odabiru mjera i instrumenata za njegovo ostvarivanje. Institucionalna neovisnost znači da središnja banka donosi odluke neovisno o utjecaju drugih institucija. Osobna neovisnost jamči zaštitu dužnosnika HNB-a od vanjskih pritisaka, isključuje sukobe interesa i precizno definira uvjete za izbor i razrješenje guvernera i drugih članova Savjeta HNB-a. Financijska neovisnost HNB-a implicira mogućnost autonomnog pribavljanja financijskih sredstava za potrebe ostvarivanja svog mandata, pri čemu prihode i rashode određuje narav monetarne politike. [18]

[17] https://hr.wikipedia.org/wiki/Hrvatska_narodna_banka (13.9.2020.)
[18] https://www.hnb.hr/o-nama/funkcije-i-struktura/uloga (14.9.2020.)

U mnogim nerazvijenim zemljama središnje banke još su uvijek pod snažnim utjecajem države i jedna je od njihovih zadaća kreditiranje države uz minimalnu kamatnu stopu. Nadalje, takvo financiranje koje zahtijeva da svi, uključujući i državu, svoje financijske potrebe moraju podmirivati na financijskim tržištima, protivno je svim tržišnim načelima. [19]

5.1.Ciljevi monetarne politike HNB-a

Osnovni cilj Hrvatske narodne banke jest održavanje stabilnosti cijena. U praksi znači da središnja banka podupire nisku i stabilnu inflaciju.

Osnovni cilj Hrvatske narodne banke održavanje je stabilnosti cijena.Hrvatska narodna banka podupire i opću gospodarsku politiku Europske unije u skladu s ciljevima Europske unije određenima u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji. Ti ciljevi uključuju ostvarivanje uravnoteženoga i održivoga gospodarskog rasta te postizanje visoke razine zaposlenosti. Valja naglasiti da su sekundarni ciljevi podređeni primarnom cilju HNB-a te da se mogu ostvarivati samo uz uvjet da je osnovni cilj ispunjen.

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

5.1.1 Važnost stabilnosti cijena

Stabilnost cijena osnovni je preduvjet za održiv gospodarski rast, što potvrđuju ekonomska istraživanja i dosadašnja iskustva. Općenito, stabilnost cijena u kontekstu cilja monetarne politike ne znači da stopa inflacije treba biti jednaka nuli, već se taj cilj obično tumači kao ostvarivanje blago pozitivne stope inflacije u dužem razdoblju.

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

[19] Raspudić Golomejić Z.,(2007) *Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj* str. 155

omogućuje potrošačima da iz cijena dobiju pravilnu i kvalitetnu informaciju o relativnoj vrijednosti pojedinih dobara. Naime, iskustva pokazuju da visoke stope inflacije rezultiraju velikim promjenama relativnih cijena. Kod nižih stopa inflacije cijene su stabilnije, odnosno lakše je uspoređivati vrijednosti različitih dobara i predvidjeti njihove promjene. U takvom okružju potrošači i poduzeća mogu kvalitetnije donositi odluke o potrošnji, štednji i investicijama, što rezultira učinkovitijom raspodjelom ukupnih resursa u gospodarstvu te naposljetku povećanjem blagostanja i proizvodnog potencijala gospodarstva.

Drugo, u uvjetima stabilnih cijena smanjuje se vjerojatnost da će se kućanstva i poduzeća svojim resursima koristiti u svrhu zaštite od inflacije umjesto da ih usmjere u proizvodnju. To može utjecati na destimuliranje investicija u produktivnije sektore, može potaknuti odljev kapitala te naposljetku kočiti gospodarski rast. Osim toga, visoka i promjenjiva inflacija povećava nesigurnost i neizvjesnost pred onim što donosi budućnost, što još više iskrivljuje vrijednosne prosudbe i utječe na očekivanja koja mogu bitno ugroziti pravilno donošenje ekonomskih i investicijskih odluka.

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

Visoka inflacija može imati nepovoljan učinak i na stabilnost poreznog sustava i sustava socijalne zaštite. U gospodarstvima gdje postoje znatni vremenski pomaci u naplati poreza i doprinosa inflacija će najvjerojatnije imati negativan utjecaj na porezne prihode i doprinose za socijalnu zaštitu. Naposljetku, održavanje stabilnosti cijena pridonosi sprječavanju preraspodjele bogatstva i prihoda između vjerovnika i dužnika koja nema fundamentalnu ekonomsku opravdanost.

S druge strane, deflacija, odnosno pad opće razine cijena, također može imati brojne negativne učinke na gospodarski rast i zaposlenost. Ako deflacija potraje, postoji opasnost da je ekonomski subjekti (kućanstva, poduzeća, država itd.) ugrade u svoja očekivanja, pa posljedično odluče odgađati potrošnju očekujući da će cijene biti još niže u budućnosti. To dovodi do smanjenja prihoda poduzeća, koja su potom prisiljena smanjiti svoje troškove, a to u pravilu dovodi do smanjenja plaća i/ili otpuštanja radnika. Rastuća nezaposlenost utječe na nastavak smanjivanja potražnje kućanstava za dobrima i uslugama, izazivajući daljnji pritisak

na pad cijena. To može dovesti do pojave deflacijske spirale, koja može imati dalekosežne i dugotrajne negativne posljedice na gospodarstvo.[20]

Slika 1. Ključni pokazatelji stope inflacije u RH

KLJUČNI POKAZATELJI svibanj 2020.	
Godišnja stopa inflacije (IPC)	-0,6%
Godišnja stopa inflacije (HIPC)	-0,7%
Temeljna stopa inflacije	1,4%

Izvor: HNB, https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi (13.9.2020.)

5.2.Važnost tečaja kune prema euru

Izbor monetarnog okvira i sidra monetarne politike ovisi o važnim obilježjima i osobitostima gospodarstva. Za hrvatsko gospodarstvo to su:

- izrazito visoka razina euroizacije
- činjenica da je Hrvatska malo i otvoreno gospodarstvo
- visoka uvozna ovisnost i
- visoka zaduženost u stranoj valuti svih domaćih sektora.

Među njima najvažniji je visok stupanj euroizacije.

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

[20] https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi (14.9.2020.)

valutom), koja se ogleda u tome da najveći dio depozita u bankama čine devizni depoziti (više od 80%), i to dominantno u eurima. Posljedica je visoke depozitne euroizacije visoka kreditna euroizacija. Naime, banke nastoje i obvezne su, prema zakonskim propisima, zaštititi se od rizika promjene tečaja (valutnog rizika) kako bi očuvale svoju financijsku stabilnost i zadržale povjerenje svojih klijenata. Stoga banke s velikim udjelom deviznih depozita ujedno i odobravaju velik udio kredita u stranoj valuti ili vezanih valutnom klauzulom uz tečaj strane valute. Kao posljedica toga, oko dvije trećine plasmana hrvatskih banaka vezano je uz tečaj strane valute.

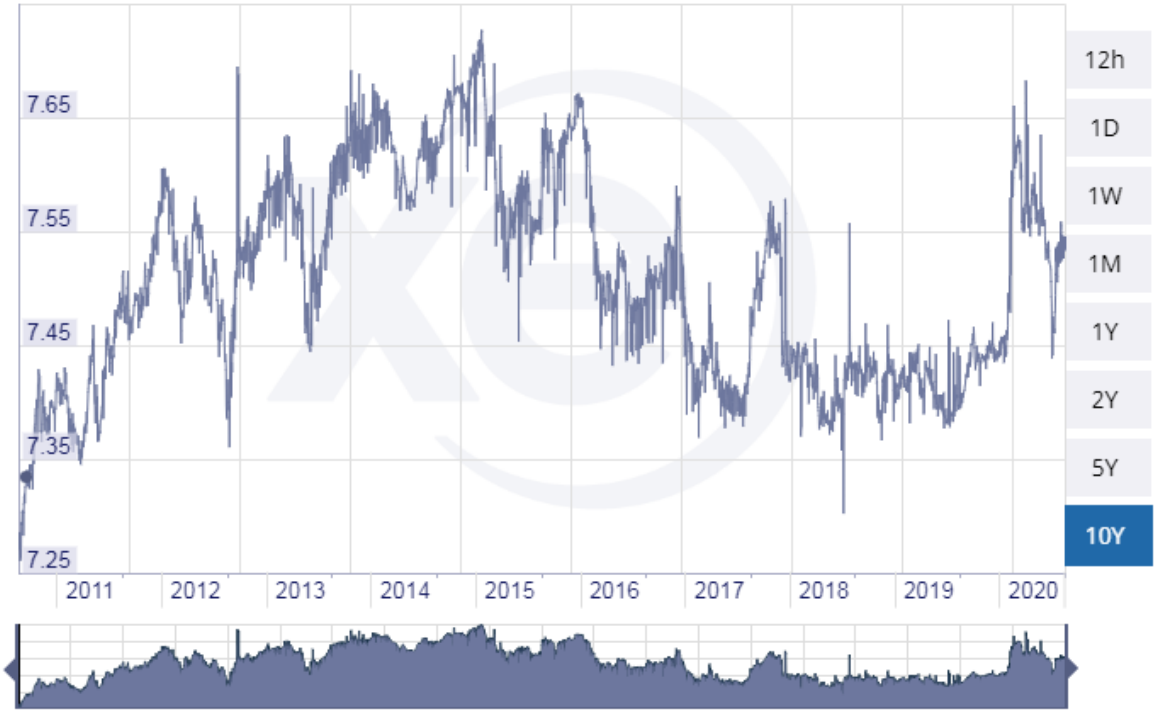
2. Hrvatsko je gospodarstvo malo i otvoreno, što znači da razmjena robe i usluga s inozemstvom ima velik utjecaj na ukupnu gospodarsku aktivnost u Hrvatskoj. Zajednički udio izvoza i uvoza robe i usluga u bruto domaćem proizvodu iznosio je 90% u 2014. godini, pri čemu se više od polovine robnog izvoza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

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

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

znatnije promjene tečaja kune prema euru jer bi im slabljenje kune u odnosu na euro uvelike povećalo teret otplate njihova duga. [21]

Grafikon 3:Kretanje Eura u odnosu na Kunu



Izvor: https://www.xe.com/currencycharts/?from=EUR&to=HRK&view=10Y (14.9.2020.)

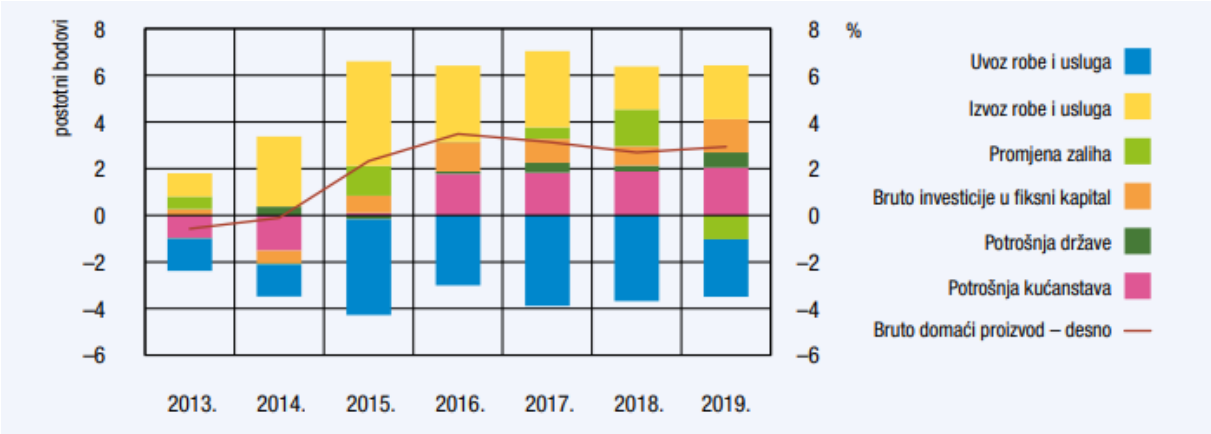
5.4.Poslovanje HNB-a u 2019.g.

Bruto domaći proizvod koji je u 2018.g. iznosio 2,7% porastao je na 2,9% u 2019, rezultat tomu je rast inozemne i domaće proizvodnje. Gospodarskom rastu najviše je pridonio rast ukupnog izvoza robe i usluga. Inflacija potrošačkih cijena u 2019. se godini usporila, ponajprije zbog smanjenja stope PDV-a na određene prehrambene i farmaceutske proizvode te pojeftinjenja sirove nafte na svjetskom tržištu. Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance Hrvatske

[21] https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike (14.9.2020.)

povećao se sa 3,3% BDP-a u 2018. na 5,0% BDP-a u 2019. godini. Tome je pridonio nastavak snažnog rasta turizma te intenzivnije korištenje sredstava iz fondova EU-a. S druge strane, manjak u robnoj razmjeni dodatno se produbio. Istodobno se inozemna zaduženost domaćih sektora nastavila smanjivati. Ekspanzivna monetarna politika HNB-a podržavala je oporavak gospodarstva uz stabilan nominalni tečaj kune prema euru. Zahvaljujući tome, likvidnost banaka tijekom 2019. bila je na dosad najvišim zabilježenim razinama, što je pridonijelo nastavku pada kamatnih stopa na kredite i nastavku rasta kreditiranja. I u 2019. zadržana je proračunska ravnoteža i kao i trend pada udjela javnog duga u BDP-u. [22]

Grafikon 4: Blago ubrzanje rasta realnog BDP-a

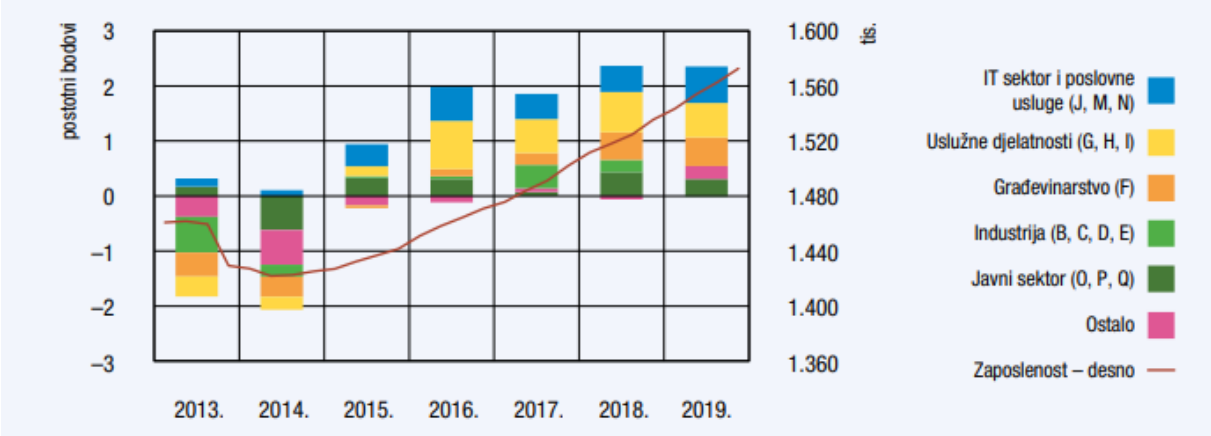


Izvor: DZS

Iz grafikona možemo vidjeti kako je na rast BDP-a najviše utjecao rast izvoza robe i usluga, dok se uvoz roba i usluga smanjio. Pored rasta izvoza robe i usluga, na porast BDP-a utjecalo je povećanje osobne potrošnje kućanstava. Povećanje potrošnje kućanstava rezultat je povoljnih kretanja na tržištu rada kao i rastućeg zaduživanja stanovništva, u kombinaciji s najvišim dosad zabilježenim razinama potrošačkog optimizma.

[22] HNB, Godišnje izvješće (srpanj 2020.), Zagreb, str 13.

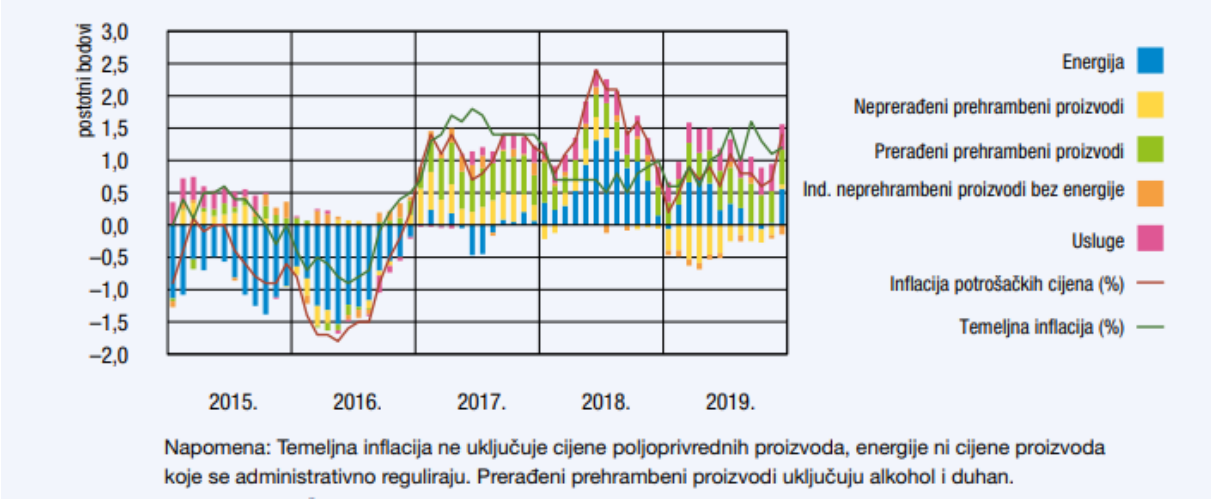
Grafikon 5: Povoljna kretanje na tržištu rada



Izvor:HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

Što se tiče zaposlenosti, vidimo iz grafikona da je ona nastavila rasti kao i u 2018.g. Prema podacima Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje (HZMO) zaposlenost se povećala za 2,3%. Zaposlenost je rasla u većini gospodarskih djelatnosti, pri čemu je najveće povećanje zabilježeno u građevinarstvu, IT sektoru te uslužnim djelatnostima povezanima s turizmom.

Grafikon 6: Kretanje inflacije potrošačkih cijena



Izvor: DZS, izračun HNB-a

Smanjenjem stope PDV-a na farmaceutske i određene prehrambene proizvode (meso,ribu,povrće i jaja) prosječna se godišnja inflacija potrošačkih cijena usporila sa 1,5% na 0,8%.

Kao posljedica pada prosječne cijene sirove nafte na svjetskom tržištu u 2019. uvozni su inflatorni pritisci oslabjeli. Pritom su izuzetak cijene mesa, osobito svinjetine koje su tijekom 2019.porasle na svjetskom tržištu. Uzrok tome bila je svinjska kuga u Kini u kojoj je proizvodnja znatno smanjena te se povećala potražnja za mesom.

U skladu sa već spomenutim kretanjima glavnih činitelja inflacije, na usporavanje inflacije potrošačkih cijena u 2019.godini ponajviše je utjecalo smanjenje prosječne godišnje stope rasta cijena energija i neprerađenih prehrambenih proizvoda.

6.FED (Sustav federalnih rezervi)

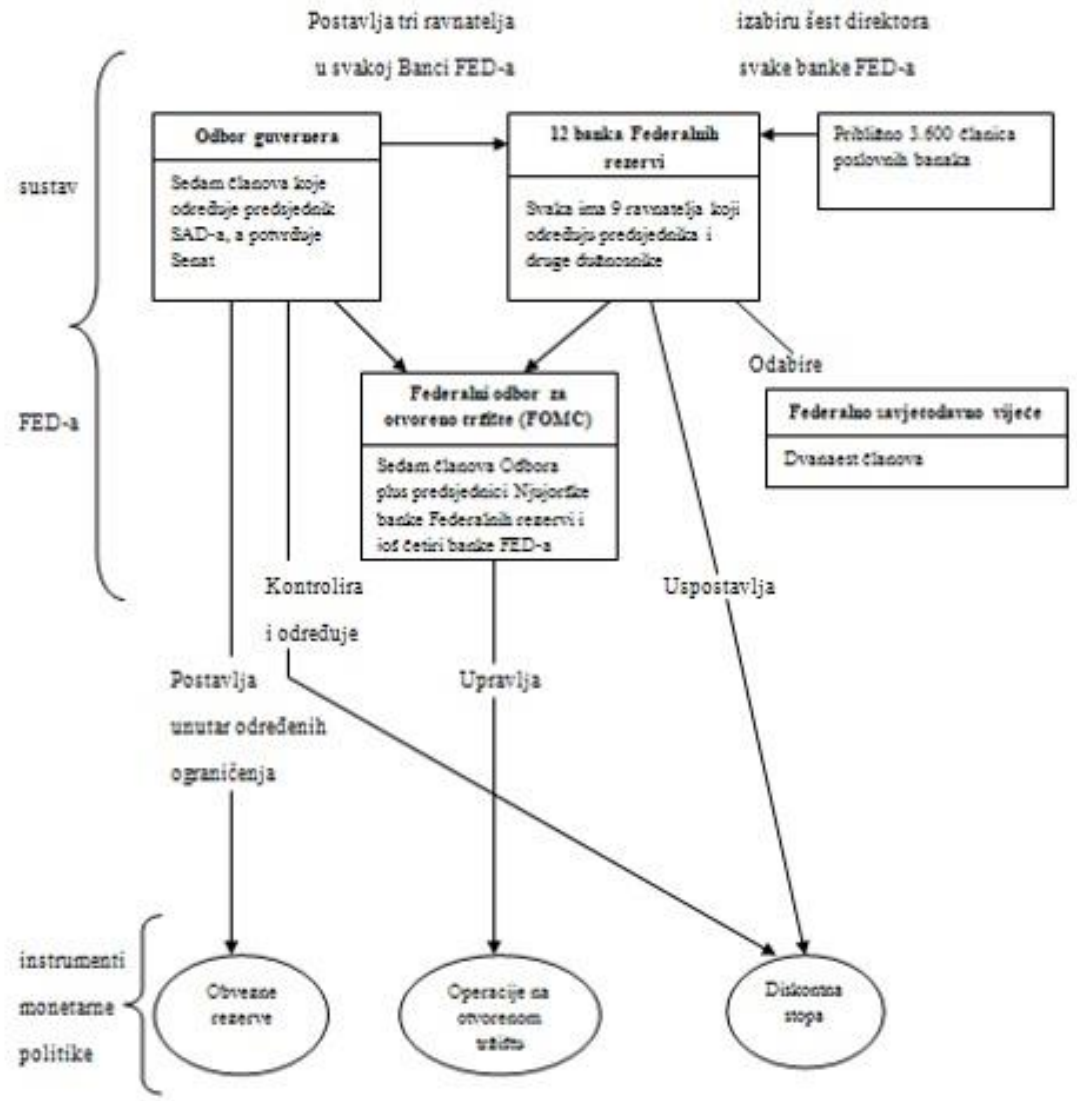
Sustav federalnih rezervi imaju najčudniju strukturu od svih središnjih banaka na svijetu. Kako bismo razumjeli zašto se takva struktura razvila, vratiti ćemo se u razdoblje kada je Fed stvoren, prije 1913. godine. Strah od centralizirane moći bio je jedan od uzroka američkog otpora stvaranju sadašnje banke. Još jedan od uzroka bio je nepovjerenje u interese vlasnika kapitala, čiji je najistaknutiji simbol bila upravo središnja banka.

Prva dva ekperimenta o postojanju središnjie banke propala su zbog odbojnosti američke javnosti prema postojanju iste. First Bank of the United States raspuštena je 1811. godine, a odobrenje za rad Second Bank of the United States isteklo je 1836.godine. Istekom odobrenja za rad Second Bank of the United States stvorili su se veliki problemi na američkim financijskim tržištima. Bankovne panike širom zemlje postale su uobičajen dogadađaj koji se ponavljao svakih dvadesetak godina. Kulminacija je nastupila 1907.g. kada je panika rezultirala raširenim propastima banaka i značajnim gubitcima štediša što je uvjerilo javnost da je središnja banka nužna za sprečavanje budućih panika. Nakon mnogih debata bio je potreban kompromis. U skladu s američkom tradicijom, Kongres je 1913.u Zakon o Federalnim rezervama ugradio pomno razrađen sustav ravnoteže među ovlastima Vlade, Kongresa i Vrhovnog suda. Njime je stvoren Sustav Federalnih rezervi s dvanaest regionalnih banaka Federalnih rezervi.

Formalna struktura Sustava federalnih rezervi trebala je raspršiti moć među regijama, privatnim sektorom i državom te među bankarima, poslovnim ljudima i najširoj javnosti. Ova početna raspodjela moći rezultirala je sljedećim sastavnim dijelovima Sustava federalnih rezervi:

- Banke Federalnih rezervi
- Odbor guvernera Sustava federalnih rezervi
- Federalni odbor za operacije na otvorenom tržištu
- Federalno savjetodavno vijeće te
- Oko 3600 poslovnih banaka članica

Slika 2. Formalna struktura i alokacija instrumenata FED-a



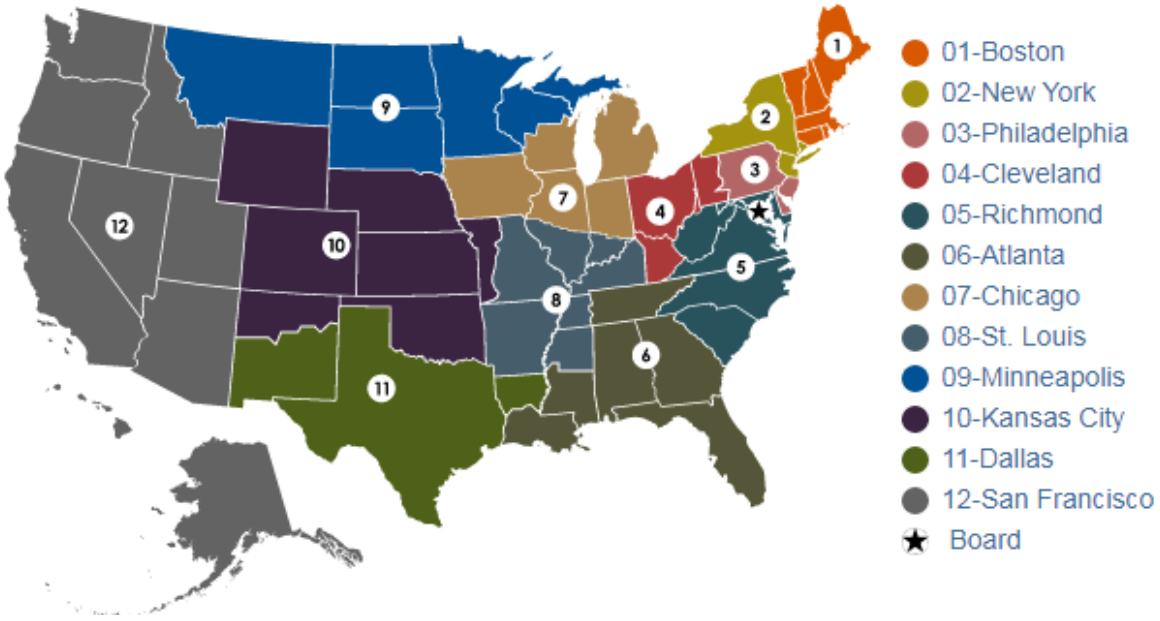
Izvor: Mishkin F.S., Eakins S.G., Financijska institucije + tržišta, MATE, 2005., str 151.

Svaka od 12 regija Sustava federalnih rezervi ima svoju glavnu Banku Federalnih rezervi, koja može imati podružnice i u drugim dijelovima regije. Tri najveće banke FEDa-a nalaze se u New Yorku, Chicagu i San Franciscu. Preko 50% ukupne imovine FED-a odnosi se na njih.

Svaka od banaka FED-a djelomično je privatna a djelomično državna institucija. Uvjet članstva je da banke članice kupe dionice Banke Federalnih Rezervi u svojoj regiji, s tim da su dividende

isplaćene za te dionice zakonski ograničene na 6% godišnje. Ravnatelji banke Federalnih rezervi mogu se razvrstati u tri kategorije: A,B i C. Tri A ravnatelja koje izabiru banke članice, profesionalni su bankari. Tri B ravnatelja, koje također biraju banke članice su vodeći ljudi iz industrije, poljoprivrede, radnog i potrošačkog sektora. Tri C ravnatelja, koje određuje Odbor guvernera, predstavljaju javne interese. Nije dozvoljeno da su dužnosnici, zaposlenici ili dioničari banaka

Slika 3. Sustav federalnih rezervi



Izvor: https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-banks.htm (14.9.2020.)

6.1. Odbor guvernera Sustava Federalnih rezervi

Sa sjedištem u Washington D.C. na čelu FED-a rezervi je sedmeročlani Odbor guvernera. Svakog guvernera postavlja predsjednik SAD-a, a potvrđuje Senat. Guverneri se izabiru na 14-godišnji mandat, bez mogućnosti reizbora, s tim da mandat svakog guvernera istječe svakog drugog siječnja. [23] Kako bi se spriječila prevelika zastupljenost interesa jedne regije guverneri moraju dolaziti iz različitih regija Sustava federalnih rezervi. U procesu donošenja odluka o vođenju monterne politike odbor guvernera aktivno je uključen. Svih sedam guvernera članovi su FOMC-a (Federalni odbor za otvoreno tržište) te sudjeluju u glasanju o provedbi operacija

[23] Iako tehnički ne postoji mogućnost reizbora, guverner može podnijeti ostavku netom prije isteka mandata i zatim ga ponovno može postaviti predsjednik. Na taj način je William McChesney Martin Jr. Bio guverner 28 godina.

na otvorenom tržištu. Budući da u FOMC-u dvanaest članova ima pravo glasa (sedam guvernera i pet predsjednika) očito je da Odbor guvernera ima većinu glasova. Odbor guvernera također postavlja obvezne rezerve unutar zakonskih ograničenja i efektivno kontrolira diskontnu stopu. Predsjednik odbora guvernera savjetuje predsjednika SAD-a u ekonomskim pitanjima, svjedoči u Kongresu te u medijima govori u ime Sustava federalnih rezervi.

Odbor guvernera često je dobivao obaveze neizravno povezane s vođenjem monetarne politike.U prošlosti je odbor guvernera postavljao maksimalne kamatne stope s mogućnošću isplate na određene vrste oročenih depozita u skladu s Regulacijom Q. (1986.kada je Regulacija Q eliminira, Odbor guvernera više nema takve ovlasti). Odbor guvernera imao je mogućnost regulirati i kontrolirati kredite ako to odobri predsjednik SAD-a, prema zakonu koji je prestao vrijediti 1982. Također, određuje plaće predsjednika i svih dužnosnika svake banke Federalnih rezervi te kontrolira njihov proračun. Konačno, Odbor guvernera ima značajne funkcije vezane za bankovnu regulaciju; odobrava spajanje banaka i prijave za nove aktivnosti, određuje dopuštene aktivnosti bankovnog holdinga te nadzire poslovanje stranih banaka u SAD-u.

6.2. Federalni odbor za otvoreno tržište (FOMC)

Izraz "monetarna politika" odnosi se na radnje koje središnja banka, poput Federalne rezerve, poduzima kako bi utjecala na dostupnost i troškove novca i kredita te kako bi pomogla u promicanju nacionalnih ekonomskih ciljeva. Zakon o saveznim pričuvama iz 1913. godine dao je saveznim pričuvama odgovornost za utvrđivanje monetarne politike.

Federalne rezerve kontroliraju tri alata monetarne politike a to su: operacije na otvorenom tržištu, diskontnu stopu i obvezne pričuve.

Odbor guvernera sustava Federalnih rezervi odgovoran je za diskontnu stopu i obvezne rezerve, a Savezni odbor za otvoreno tržište odgovoran je za poslovanje na otvorenom tržištu. Koristeći tri alata, Federalne rezerve utječu na potražnju i ponudu salda koje depozitarne institucije drže kod banaka Federalne rezerve i na taj način mijenjaju stopu saveznih fondova. Stopa saveznih fondova je kamatna stopa po kojoj depozitarne institucije preko noći posuđuju saldo u Federalnoj rezervi drugim depozitarnim institucijama.

Promjene u stopi saveznih fondova pokreću lanac događaja koji utječu na ostale kratkoročne kamatne stope, devizne tečajeve, dugoročne kamatne stope, iznos novca i kredita i, na kraju, niz ekonomskih varijabli, uključujući zaposlenost, proizvodnja i cijene roba i usluga.

Savezni odbor za otvoreno tržište (FOMC) sastoji se od dvanaest članova a to su: sedam članova Odbora guvernera sustava federalnih rezervi, predsjednik Federalne rezervne banke New Yorka i četiri od preostalih jedanaest predsjednika Rezervnih banaka, koji na rotirajućoj funkciji vrše jednogodišnje mandate. Rotirajuća mjesta popunjavaju sljedeće četiri skupine banaka, po jedan predsjednik banke iz svake skupine: Boston, Philadelphia i Richmond; Cleveland i Chicago; Atlanta, St. Louis i Dallas; i Minneapolis, Kansas City i San Francisco. Predsjednici Rezervnih banaka koji ne glasaju prisustvuju sastancima Odbora, sudjeluju u raspravama i doprinose procjeni Odbora o gospodarstvu i političkim opcijama.

FOMC se obično sastaje osam puta godišnje. Na tim sastancima Odbor preispituje ekonomske i financijske uvjete, utvrđuje prikladan stav monetarne politike i procjenjuje rizike za svoje dugoročne ciljeve stabilnosti cijena i održivog gospodarskog rasta.[24]

Tri dokumenta istraživačkog osoblja imaju važnu ulogu na sastancima FOMC-a i u vođenju monetarne politike:

1. Zelena knjiga – nacionalna prognoza za naredne dvije godine,
2. Plava knjiga – projekcije monetarnih agregata (obično sadržava tri alternativna scenarija monetarne politike – A,B i C) te
3. Bež knjiga – detaljno razrađeni podaci dobiveni iz anketa ili razgovora s glavnim poslovnim i financijskim institucijama o ekonomskom stanju svake regije banaka Federalnih rezervi

6.3. Usporedba neovisnosti Sustava federalnih rezervi sa Europskom centralnom bankom

Za razliku od Sustava Federalnih rezervi, decentraliziranom u 12 banaka, središnje banke u drugim industrijaliziranim zemljama predstavljaju jednu centralizirnu jedinicu u državnom vlasništvu.

Iako je struktura Sustava Federalnih rezervi i Europskog sustava središnjih banaka slična, između njih postoje i bitne razlike. Nacionalne središnje banke same kontroliraju vlastiti proračun, dok proračun Sustava Federalnih rezervi kontrolira Odbor guvernera. ECB unutar

[24] https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm (14.9.2020.)

Eurosustava ima manju moć nego Odbor guvernera unutar FED-a. Prilikom donošenja odluka o monetarnoj politici SAD-a na prvo mjesto se uvijek stavljaju nacionalni interesi ispred regionalnih, dok će čelnici Nacionalnih središnjih banaka prije poduprijeti monetarnu politiku koja je prikladna za njihovu državu. Najvažniji cilj ECB-a stabilnost cijena je jasnije određen nego kod Susatava federalnih rezervi ali je ipak manje neovisan jer je stopa inflacije definirana na 2%.

Federalne rezerve imaju neuobičajenu neovisnost za jednu državnu insitituciju te su jedna od najneovisnijih središnjih banaka svijeta. Ipak, FED nije slobodan od političkih pritisaka. [25]

6.4. Razlike monterne politike ECB-a i FED-a u krizi

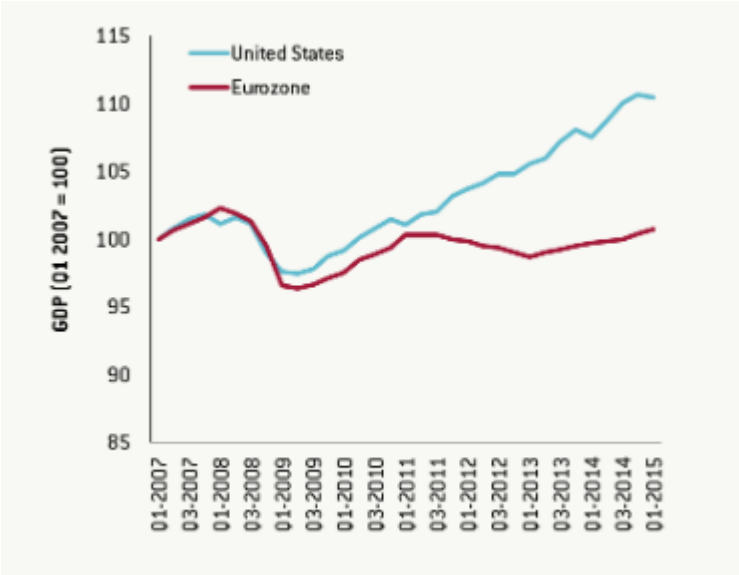
Iako se na Veliku recesiju, posebno u Europi gledalo kao na problem Sjedinjenih Američkih Država, na eurozonu se u ranim fazama osjećao gotovo isti utjecaj. Američko se gospodarstvo oporavilo mnogo brže, cijene dionica i BDP- a vratile su se na razinu prije krize do kraja 2011. dok je eurozona dosegnula tu fazu tek 2015.g.

Grafikon 7: Kretanje cijena dionica i BDP-a FED-a i ECB od 2002.do 2009.



[25] Mischin F., (2010*.) Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, Mate, str.332

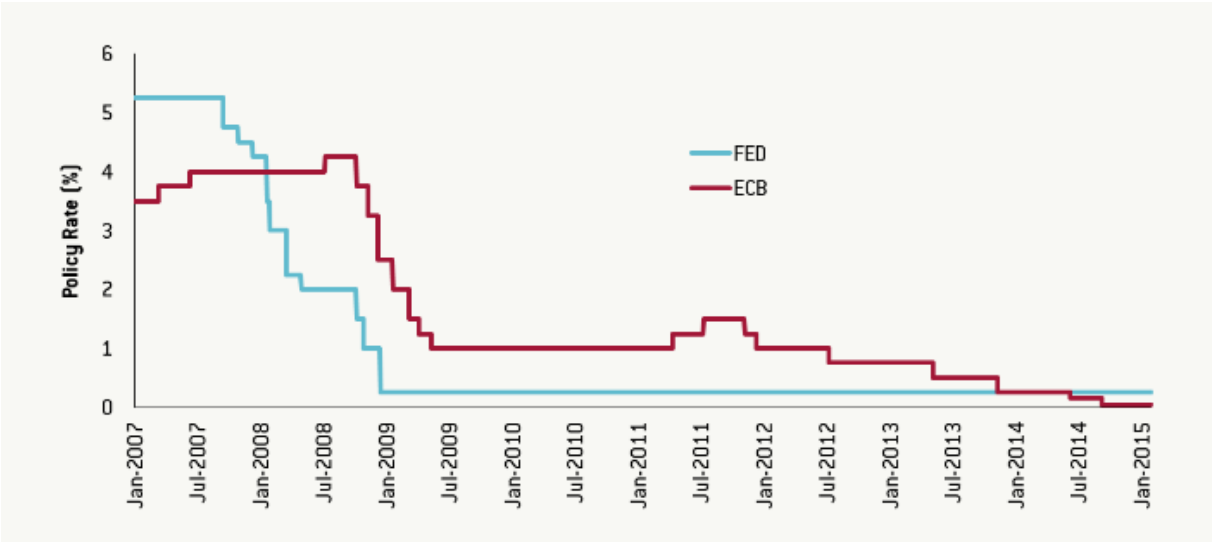
Grafikon 8: Kretanje cijena dionica i BDP-a FED-a i ECB od 2007 do 2015.



Odgovor američke politike bio je mnogo proaktivniji (de Grauwe 2010). Fiskalni poticaj bio je veći nego u eurozoni u razdoblju 2008-2009. SAD se vratio fiskalnoj štednji kasnije nego što je to učinila Eurozona. (Mody 2015.)

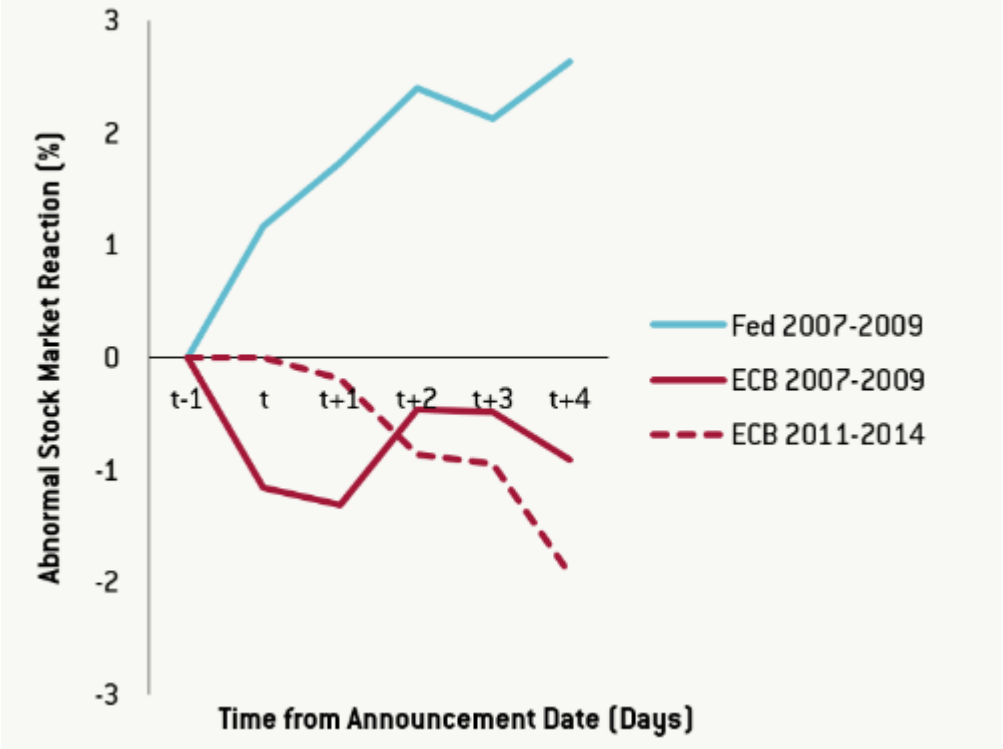
Problemi s bankarstvom u eurozoni rasli su, a svo vrijeme, američka monetarna politika bila je puno agresivnija.

Grafikon 9: Kretanje politike stope FED-a i ECB od 2007.do 2015.



Američka Centralna banka smanjila je svoju kamatnu stopu na politike (stopa na Fedove fondove) s 5,25% u rujnu 2007. na 0-0,25% u prosincu 2008. [26]U tom je trenutku Fed također pokrenuo kvantitativno ublažavanje i započeo daljnje smjernice , objavljujući svoju namjeru da neko vrijeme održi kamatne stope niskim. Prva ECB-ova reakcija na Veliku recesiju bila je u srpnju 2008. godine, a povisila je stopu politike (glavnu stopu refinanciranja) [27]. Nakon bankrota Lehmana u rujnu 2008., ECB se 8. listopada pridružio međunarodno koordiniranom smanjenju stope. No, zatim je polagani tempo smanjenja stopa ECB-a prekinut s još dva povećanja - u travnju i srpnju 2011. Stopa politike dovedena je na gotovo nulu tek u studenom 2013. Skromno kvantitativno popuštanje započelo je u rujnu 2014. godine, a prošireno je u siječnju 2015. godine.

Grafikon 10: Burozovne reakcije na smanjenje kamatnih stopa



[26] Stopa američkih saveznih fondova određuje stopu po kojoj banke međusobno pozajmljuju.

[27] Glavna stopa refinanciranja eurozone je kamatna stopa koju banke plaćaju da bi se zaduživale od ECB-a. Uobičajeno, ova stopa također određuje prosjek indeksa eura preko noći (EONIA), stopu po kojoj se banke međusobno pozajmljuju na 'nesigurnom' tržištu. No banke su se uglavnom financirale iz ECB-a za financiranje kroz veći dio krize; ograničeno pozajmljivanje na nesigurnom tržištu banaka bilo je zamjena za polaganje novca u ECB-u (ECB 2010. i 2015.b).

Tržište dionica pozitivno je odgovorilo na Fedovo sniženje tečaja. Suprotno tome, reakcija tržišta na sporije kretanje ECB-a bila je u prosjeku negativna između 2007. i 2009. godine te također između 2011. i 2014.

Američki su indeksi dionica krenuli ispred onih u eurozoni, kao što se vidi na grafikonu 7. Štoviše, kao što prikazuje grafikon 7. cijene dionica pratile su relativne razlike u učinku BDP-a, u skladu s mišljenjem Akerlofa i Shillera (2009) da poboljšano raspoloženje investitora pomaže zaustaviti pad i započeti oporavak.[28]

6.6. Neovisnost središnjih banaka i makroekonomska situacija u sedamnaest zemalja

Zagovornici neovisne središnje banke vjeruju da će se makroekonomska situacija poboljšati sa osiguranjem veće neovisnosti središnje banke. To podupiru i najnovija istraživanja. Rangirajnejm središnje banke od 1 (najmanje neovisna) do 4 (najneovisnija) , inflacija je najmanja u zemljama s najneovisnijim središnjim bankama. [29]

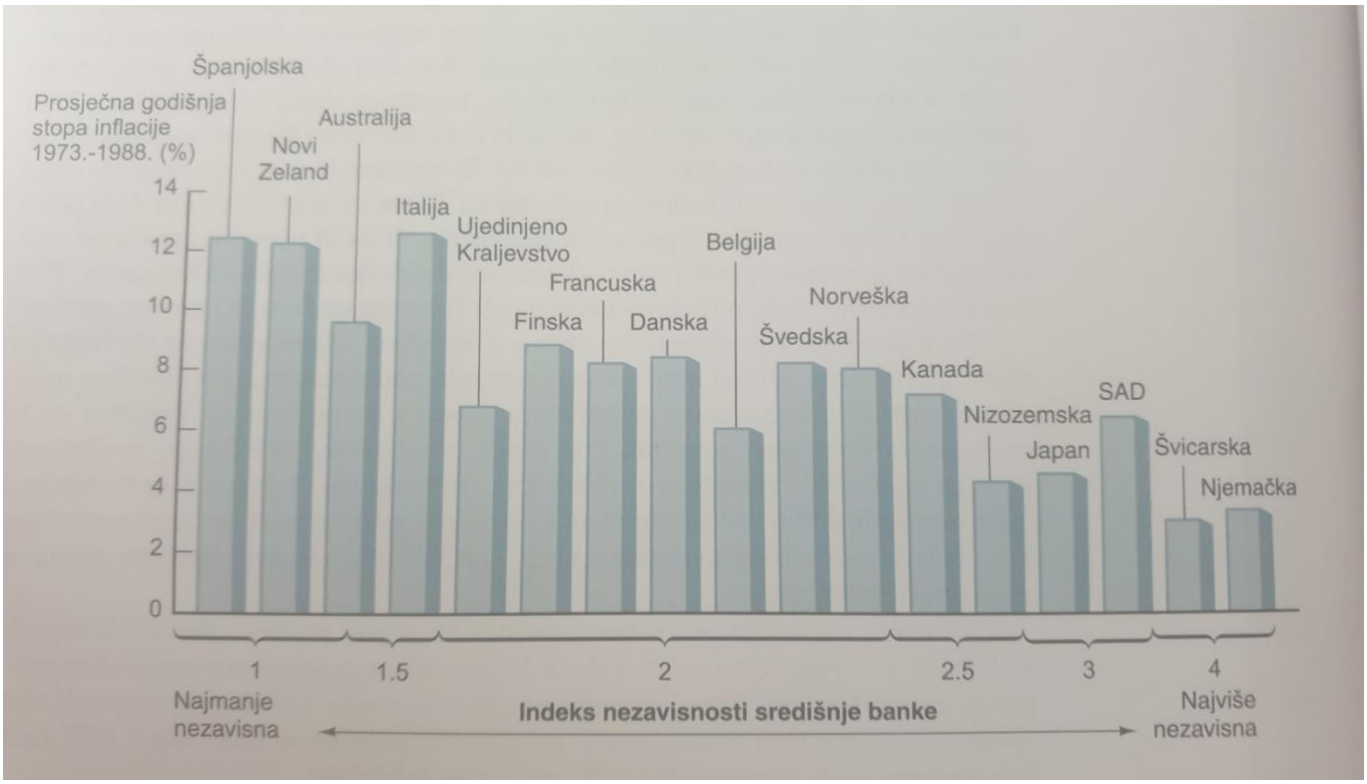
Kao što možemo vidjeti na grafikonu, Njemačka i Švicarska, zemlje s najneovisnijim središnjim bankama ujedno su bile i zemlje s najnižim stopama inflacije u razdoblju od 1973.do 1988.godine. S druge strane, Španjolska. Novi Zeland, Australija i Italija, zemlje s najvišim stopama inflacije u tom razdoblju, bile su ujedno i zemlje sa najmanje neovisnim središnjim bankama.

(Središnje banke u Španjolskoj i Novom Zelandu su nakon toga razdoblja dobile puno veću neovisnost.) Iako se čini da neovisnije središnje banke postižu, niže stope inflacije, ne čine to na teret slabijih ekonomskih pokazatelja.

https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm (14.9.2020.)

[29] Alberto Alesina i Lawrence H.Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit and Banking 25 (1993.): 151,162.

Grafikon 11: Neovisnost središnje banke i makroekonomska situacija u sedamnaest zemalja



Izvor: Frederic S. Mishkin i Stanley G. Eakins, (2005.) *Financijske institucije + tržišta,* Zagreb, MATE d.o.o., str 168.

7.ZAKLJUČAK

U suvremenim ekonomskim sustavima monetarna politika vrlo je važan instrument reguliranja gospodarskih kretanja i ostvarivanja pojedinih ciljeva ekonomskih politika. Ona je glavni instrument antiinflacijske politike, a istovremeno se od nje očekuje aktivna uloga u poticanju gospodarskog rasta. Inflacija donosi sa sobom mnogo nepoželjnih promjena u funkcioniranju gospodarstva, stoga je obuzdavanje i kontrola nad inflacijom jedan od glavnih ciljeva nositelja ekonomske politike. Pri tom važna uloga pripada središnjoj banci i monetarnoj politici.

Monetarne vlasti utječu na ekonomsku aktivnost putem monetarne politike. Centralna banka institucija je koja je zadužena da putem mjera monetarne politike kontrolira ponudu novca.

ECB pri obavljanju svojih zadaća kooperira s Europskim sustavom središnjih banaka (ESCB) koji objedinjuje sve središnje banke EU. Zemlje članice EU-a zajedno s ECB-om čine područje eura tj. Eurozonu. ECB zajedno s nacionalnim središnjim bankama priprema i provodi odluke donesene od strane glavnih organa u Eurosustavu - Upravljačkg vijeća, Izvršnog odbora i Općeg vijeća.

Eurosustav, koji se sastoji od ECB-a i nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro, monetarna je vlast europodručja. Glavni je cilj Eurosustava održavanje stabilnosti cijena za opće dobro. Budući da djeluje i kao vodeće financijsko tijelo, u toj ulozi nastoji očuvati financijsku stabilnost i promicati europsku financijsku integraciju.U postizanju ciljeva iznimna važnost pridaje se vjerodostojnosti, povjerenju, transparentnosti i odgovornosti.

U cilju efikasnog funkcioniranja monetarne unije potreban je jasan i jedinstven proces odlučivanja. Prilikom dizajniranja Eurosustava potrebno je uzeti u obzir želje nacionalnih banaka da zadrže određene ovlasti u formuliranju i provođenju monetarne politike. Od samog nastanka, pa sve do danas, Središnja europska banka, zbog prisutnog rizika za stabilnost cijena, djeluje s određenim oprezom. Njeno nastojanje je da se tekuća inflacija ne pretvori u stalni pritisak u Eurozoni.

POPIS LITERATURE

1. A.Alesina i L.H.Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit and Banking 25, 1993.
2. Frederic S. Mishkin i Stanley G. Eakins,*Financijske institucije + tržišta,* Zagreb, MATE d.o.o.,2005
3. Gregurek M. I Vidaković N. *Bankarsko poslovanje* , Zagreb, 2011.
4. Mischin F.,*Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, Mate, 2010
5. Radošević, D.,*Kapitalni tokovi i Europska monetarna unija*, Jasenski i Turk, Zagreb,.2012.
6. Raspudić Golomejić Z.,*Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj* , 2007.
7. Scheller H. The European central bank, History, role and functions¸ Frankfurt am Main, 2006.

INTERNET STRANICE

1. ECB: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.hr.html

https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_hr

http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/86/europska-monetarna-politika

2. HNB https://hr.wikipedia.org/wiki/Hrvatska_narodna_banka

https://www.xe.com/currencycharts/?from=EUR&to=HRK&view=10Y

3. FED: https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-banks.htm

https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm

4. The ECB and the Fed: a comparative narrative

https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm

OSTALI IZVORI:

1. Grgić,M.,Bilas,V.,Šimović,H.,Financijska liberalizacija, monetarna i fiskalna politika Europske unije,serija članaka u nastajanju, članak br.6
2. HNB, Godišnje izvješće (srpanj 2020.), Zagreb

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Trend kretanja globalnog BDP-a od 2010.do 2019.....20

Grafikon 2: Trend kretanja globalne trgovine.....21

Grafikon 3: Kretanje Eura u odnosu na Kunu.....27

Grafikon 4: Blago ubrzanje rasta realnog BDP-a.....28

Grafikon 5: Povoljna kretanje na tržištu rada.....29

Grafikon 6: Kretanje inflacije potrošačkih cijena.....29

Grafikon 7: Kretanje cijena dionica i BDP-a FED-a i ECB od 2002.do 2009. 36

Grafikon 8: Kretanje cijena dionica i BDP-a FED-a i ECB od 2007 do 2015.....37

Grafikon 9: Kretanje politike stope FED-a i ECB od 2007.do 2015.....37

Grafikon 10: Burozovne reakcije na smanjenje kamatnih stopa.....38

Grafikon 11: Neovisnost središnje banke i makroekonomska situacija

u sedamnaest zemalja.....40

POPIS SLIKA

Slika 1. Ključni pokazatelji stope inflacije u RH.....25

Slika 2. Formalna struktura i alokacija instrumenata FED-a.....32

Slika 3. Sustav federalnih rezervi 33