

# Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike Republike Hrvatske

---

Pavković, Teo

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **The University of Applied Sciences Baltazar Zapprešić / Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zapprešić**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:129:334614>

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

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

*Repository / Repozitorij:*

[Digital Repository of the University of Applied Sciences Baltazar Zapprešić](#) - The aim of Digital Repository is to collect and publish diploma works, dissertations, scientific and professional publications



**VELEUČILIŠTE**  
**s pravom javnosti**  
**BALTAZAR ZAPREŠIĆ**  
**Zaprešić**

**Prijediplomski stručni studij**  
**Poslovna ekonomija i financije**

**TEO PAVKOVIĆ**

**REAKCIJA TRŽIŠTA NOVCA NA PROMJENU MONETARNE**  
**POLITIKE U RH**

**ZAVRŠNI RAD**

**Zaprešić, 2023. godine**

**VELEUČILIŠTE**  
**s pravom javnosti**  
**BALTAZAR ZAPREŠIĆ**  
**Zaprešić**

**Stručni prijediplomski studij**  
**Poslovanje i upravljanje**

**ZAVRŠNI RAD**

**REAKCIJA TRŽIŠTA NOVCA NA PROMJENU MONETARNE**  
**POLITIKE U RH**

**Mentorica: dr. sc. Petra Popek Biškupec**

**Naziv kolegija: FINANCIJSKE**

**INSTITUCIJE I TRŽIŠTA**

**Student: Teo Pavković**

**JMBAG studenta:**

**0955859585**

## SADRŽAJ

<b>SAŽETAK.....</b>	<b>1</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>2</b>
<b>1. UVOD.....</b>	<b>3</b>
<b>2. MONETARNA POLITIKA – POJAM I POVIJESNI RAZVOJ .....</b>	<b>4</b>
2.1 POJAM TE INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE .....	4
2.1.1 Operacije na otvorenom tržištu .....	5
2.1.2 Stalno raspoložive mogućnosti .....	8
2.1.3 Stalno obvezne pričuve .....	8
2.1.4 Devizne intervencije .....	9
2.2 VRSTE MONETARNE POLITIKE .....	9
2.3 KANALI MONETARNE POLITIKE.....	10
2.4 HRVATSKA NARODNA BANKA .....	10
2.5 POVIJESNI RAZVOJ .....	13
<b>3. TRŽIŠTE NOVCA I PROMJENA MONETARNE POLITIKE U RH .....</b>	<b>17</b>
3.1 ODNOS TRŽIŠTA NOVCA I MONETARNE POLITIKE .....	17
3.2 ANALIZA PROVEDBE MONETARNE POLITIKE PRIMJENOM REGRESIJSKE ANALIZE.....	21
<b>4. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>23</b>
<b>5. IZJAVA.....</b>	<b>24</b>
<b>6. POPIS LITERATURE .....</b>	<b>25</b>
<b>7. POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA.....</b>	<b>27</b>
7.1 POPIS SLIKA.....	27
7.2 POPIS TABLICA .....	27
7.3 POPIS GRAFIKONA.....	27

## SAŽETAK

Monetarna se politika bavi pravilima, propisima, instrumentima i mjerama za reguliranje novca i njegova kretanja, a sve kako bi se osigurala i održala stabilnost cijena i održivi gospodarski rasta zemlje. Monetarna je politika neophodna za svaku državu i za njeno je provođenje zadužena centralna, tj. središnja banka. Dok je u Europi središnja banka Europska središnja banka, u RH je to Hrvatska narodna banka koja, na temelju smjernica monetarne politike, opskrbljuje cjelokupno gospodarstvo adekvatnom količinom novca i pri tome vodi računa o izbjegavanju svih poremećaja, tj. negativnih fluktuacija. Monetarnom politikom središnja banka regulira ukupne prihode kako bi postigla zadane ciljeve. Za ostvarivanje svojih ciljeva središnja banka koristi određene instrumente kojima utječe na količinu primarnog novca te na kretanje kamatne stope. Naime, ukoliko se količina primarnog novca poveća i, usporedno, smanji kamatna stopa, nastupa ekspanzivna monetarna politika, a ukoliko je situacija obrnuta, riječ je o restriktivnoj monetarnoj politici. Osnovni su ciljevi monetarne politike: stabilnost cijena, visoka stopa zaposlenosti, visoka razina proizvodnje i visoki BDP.

Monetarna je politika jako važna za svaku zemlju pa i Republiku Hrvatsku. Naime, središnja banka, koja provodi monetarnu politiku, mora se pridržavati zakonskih normi i pravila kako bi poslovala i ostvarivala vlastite ciljeve koji su od interesa za cjelokupno gospodarstvo zemlje. Iako Hrvatska narodna banka bilježi pozitivne poslovne rezultate te je vidljiv napredak u Republici Hrvatskoj, i dalje je potrebno ulagati mnogo napora i sredstava za još bolje rezultate i kvalitetniju monetarnu politiku.

**Ključne riječi:** monetarna politika, Hrvatska narodna banka, stabilnost cijena, BDP

## **THE MONEY MARKET'S REACTION TO THE MONETARY POLICY CHANGE IN THE REPUBLIC OF CROATIA**

### **ABSTRACT**

Monetary policy deals with rules, regulations, instruments and measures for regulating money and its movements, all in order to ensure and maintain price stability and sustainable economic growth of the country. Monetary policy is necessary for every country and the central bank is responsible for its implementation. While in Europe the central bank is the European Central Bank, in the Republic of Croatia it is the Croatian National Bank, which, based on monetary policy guidelines, supplies the entire economy with an adequate amount of money and at the same time takes care to avoid all disturbances, i.e. negative fluctuations. With monetary policy, the central bank regulates total income in order to achieve set goals. To achieve its goals, the central bank uses certain instruments that influence the amount of primary money and the movement of the interest rate. Namely, if the amount of primary money increases and, comparatively, the interest rate decreases, an expansionary monetary policy occurs, and if the situation is reversed, it is a restrictive monetary policy. The main objectives of monetary policy are: price stability, high employment rate, high level of production and high GDP.

Monetary policy is very important for every country, including the Republic of Croatia. Namely, the central bank, which implements monetary policy, must comply with legal norms and rules in order to operate and achieve its own goals that are of interest to the entire economy of the country. Although the Croatian National Bank records positive business results and visible progress in the Republic of Croatia, it is still necessary to invest a lot of effort and resources for even better results and better monetary policy.

**Key words:** monetary policy, Croatian National Bank, price stability, GDP

## 1. UVOD

Monetarna je politika dio makroekonomske politike koji prikazuje pravila, propise, mjere te instrumente za regulaciju novčane mase s ciljem postizanja stabilnosti cijena i održivog gospodarskog rasta zemlje. Monetarna je politika neophodna za svaku državu i za njeno je provođenje zadužena centralna, tj. središnja banka. U Republici je Hrvatskoj središnja banka Hrvatska narodna banka koja, na temelju smjernica monetarne politike, opskrbljuje cjelokupno gospodarstvo adekvatnom količinom novca i pri tome vodi računa o izbjegavanju svih poremećaja, tj. negativnih fluktuacija. Monetarnom politikom središnja banka regulira ukupne prihode kako bi postigla zadane ciljeve. Dok je u RH centralna banka Hrvatska narodna banka, u Europi je Europska središnja banka. Za ostvarivanje svojih ciljeva središnja banka koristi određene instrumente kojima utječe na količinu primarnog novca te na kretanje kamatne stope. Naime, ukoliko se količina primarnog novca poveća i, usporedno, smanji kamatna stopa, nastupa ekspanzivna monetarna politika, a ukoliko je situacija obrnuta, riječ je o restriktivnoj monetarnoj politici. Osnovni su ciljevi monetarne politike: stabilnost cijena, visoka stopa zaposlenosti, visoka razina proizvodnje i visoki BDP.

Metode koje su korištene u radu su metode analize i sinteze, metode indukcije i dedukcije, metoda deskripcije i metoda komparacije.

Ovaj je završni rad strukturiran u četiri poglavlja od kojih je prvo uvodno. Nadalje, u drugom se poglavlju definira pojam monetarne politike, navode se i objašnjavaju njeni instrumenti i prikazuju se njene vrste. Također, u sklopu drugog poglavlja se pojašnjavaju i kanali monetarne politike, Hrvatska narodna banka kao središnja banka Republike Hrvatske te povijesni razvoj monetarne politike u RH. Treće poglavlje ovog završnog rada obuhvaća pojašnjenje kako tržište novca reagira na promjenu monetarne politike u Republici Hrvatskoj. Nakon toga, četvrto poglavlje sadrži zaključna razmatranja autora, a potom se navodi popis literature korištene za pisanje rada i popis slika u radu.

Cilj ovog završnog rada jest prikazati monetarnu politiku općenito, njena načela, principe te instrumente, s naglaskom na hrvatsku monetarnu politiku koju provodi Hrvatska narodna banka. Također, cilj je rada i pojasniti na koji način tržište novca reagira na promjenu monetarne politike u Republici Hrvatskoj.

## 2. MONETARNA POLITIKA – POJAM I POVIJESNI RAZVOJ

Ivančević i Perc (2017: 15) navode da je monetarna politika „dio makroekonomske politike koji pruža prikaz pravila, propisa, mjera te instrumenata za regulaciju novčane mase s ciljem postizanja stabilnosti cijena i održivog gospodarskog rasta zemlje“. Prema istim je autorima monetarna politika neophodna za svaku zemlju, a za njeno je provođenje zadužena centralna, tj. središnja banka. U Republici je Hrvatskoj (RH) centralna banka Hrvatska narodna banka (HNB) i ona, na temelju smjernica monetarne politike, opskrbljuje cjelokupno gospodarstvo odgovarajućom količinom novca pri čemu vodi računa o izbjegavanju svih poremećaja, tj. negativnih fluktuacija. HNB svojim instrumentima može, u vrlo kratkom vremenu, osigurati racionalno ekonomsko ponašanje i maksimalnu iskoristivost resursa (Borozan, 2019:199).

### 2.1 POJAM TE INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE

Monetarnom politikom centralna banka regulira ukupne prihode kako bi postigla zadane ciljeve. Dok je u RH centralna banka Hrvatska narodna banka, u Europi je Europska središnja banka. Za ostvarivanje svojih ciljeva središnja banka koristi određene instrumente, a „glavni su instrumenti monetarne politike operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti, obvezna pričuva i devizne intervencije“ (Hrvatska enciklopedija, n. d.).

Isto tako, korištenjem instrumenata monetarne politike utječe se na količinu primarnog novca te na kretanje kamatne stope. Naime, ukoliko se količina primarnog novca poveća i, usporedno, smanji kamatna stopa, nastupa ekspanzivna monetarna politika, a ukoliko je situacija obrnuta, radi se o restriktivnoj monetarnoj politici (Radošević, 2018).

U glavne se ciljeve monetarne politike ubrajaju (Radošević, 2018):

- stabilnost cijena,
- visoka stopa zaposlenosti,
- visoka razina proizvodnje te
- visoki BDP, tj. visoka stopa privrednog rasta.

Monetarna politika u velikoj mjeri utječe na gospodarstvo zbog HNB–a koji uvelike utječe na određivanje kamatnih stopa i raspoloživost primarne količine novca. Nadalje, zbog svojih mogućnosti, monetarna je politika sposobna u vrlo kratkom roku odgovoriti na rast ili pad u gospodarstvu te maksimalno iskorištavanje vlastitih rezervi s ciljem postizanja stabilnosti.

Instrumenti monetarne politike koriste se za provođenje ciljeva monetarne politike. Glavni cilj monetarne politike jest odražavanje stabilnosti cijena, odnosno odražavanje stabilnosti kretanja nominalnog tečaja kune u odnosu na euro (Ivančević i Perc, 2017).



Koristeći instrumente, Hrvatska narodna banka utječe na likvidnost, tj. može ju povećati (emitirati) ili smanjiti (sterilizirati). Do emitiranja likvidnosti dolazi prilikom kupnje imovine ili odobravanja kredita, a prilikom steriliziranja likvidnosti nastaje uporaba obvezne pričuve, tj. prodaja imovine ili izdavanje vrijednosnih papira Hrvatske narodne banke (Hrvatska enciklopedija, n. d.).

U instrumente monetarne politike ubrajaju se (Hrvatska enciklopedija, n. d.):

- operacije na otvorenom tržištu,
- stalno raspoložive mogućnosti,
- obvezna pričuva i
- devizne intervencije.

### 2.1.1 Operacije na otvorenom tržištu

Središnja banka, uz pomoć operacija na otvorenom tržištu, utječe na likvidnost bankovnog sustava i na kretanje kamatnih stopa (HNB, n. d.).

Operacije na otvorenom tržištu odnose se na kupnju ili prodaju određene imovine putem odobravanja kredita bankama i prikupljanjem depozita od banaka. Imovina koja služi za operacije na otvorenom tržištu središnja banka, u većini slučajeva, javno objavi. Operacije na otvorenom tržištu središnja banka može obavljati prema objavljenom rasporedu ili u bilo koje vrijeme uz dobrovoljno sudjelovanje kreditnih institucija. S obzirom da operacije na otvorenom tržištu podrazumijevaju kupovinu ili prodaju određene imovine, banka, ukoliko kupi imovinu banaka ili odobri kredit istima utječe na rast likvidnosti i pad kamatnih stopa. Međutim, ukoliko dođe do prodaje imovine bankama ili prikupljanja depozita od istih, nastupa pad likvidnosti i porast kamatnih stopa (HNB, n. d.).

Operacije na otvorenom tržištu moguće je provoditi kao povratne operacije i kao konačne operacije. Pod pojmom povratnih operacija podrazumijevaju se transakcije koje imaju unaprijed određeni rok dospijeca i koje se odnose na odobravanje kredita bankama kada se dogovara transakcija kupnje imovine na tekući datum transakcija povratne prodaje iste imovine s unaprijed određenim datumom. Pri tome, kamatna stopa ima utjecaja na kretanje ostalih kamatnih stopa na tržištu (Mishkin, 2010).

S druge strane, konačne se operacije obavljaju dogovorom oko transakcija kupnje imovine, a bez obveze povratne prodaje (transakcija je konačna već u prvom koraku). Kamatna se stopa ne dogovara, ali se i na nju utječe samom količinom kupljene ili prodane imovine (Mishkin, 2010).

Ovisno o učestalosti i namjeni, operacije na otvorenom tržištu dijele se na (Mishkin, 2010):

- redovite,
- operacije fine prilagodbe i
- strukturne.

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Učestalost kod redovitih operacija na tržištu unaprijed je određena i poznata, a operacije fine prilagodbe koriste se samo po potrebi. Strukturne operacije na otvorenom tržištu koriste se isključivo u slučaju strukturnih promjena u likvidnosti. Hrvatska narodna banka najčešće koristi konačne operacije, i to devizne aukcije do kojih dolazi onda kada se želi održavati stabilnost deviznog tečaja domaće valute i likvidnost plaćanja u zemlji te inozemstvu. Isto tako, središnja banka nastoji utjecati na odnos kretanja deviznog tečaja domaće u odnosu na devizni tečaj strane valute uslijed čega se devizna aukcija provodi onda kada je potrebno ublažiti kretanje tečaja kune u odnosu na euro. Osim deviznih intervencija, HNB koristi i operacije kupnje vrijednosnih papira. Pomoću te akcije, HNB utječe na povećanje likvidnosti bankovnog sustava te na stabilizaciju tržišta vrijednosnih papira (Ivančević i Perc, 2017).

Povratne transakcije HNB provodi odobravanjem kredita, i to kao redovne i strukturne operacije. U tom slučaju banka, prilikom kupnje vrijednosnih papira od drugih poslovnih banaka, povećava likvidnost bankovnog sustava i dogovara prodaju istih vrijednosnih papira. Na taj se način smanjuje likvidnost bankovnog sustava. Prema Ivančević i Perc (2017) povratne se transakcije razlikuju po sustavu korištenja kolaterala te se dijele na:

- sustav namjenskog kolaterala i
- sustav skupa kolaterala.

Dok sustav namjenskog kolaterala svoje tražbine osigurava točno određenim vrijednosnim papirima, sustav skupa kolaterala koristi se prilikom odobravanja kredita i tada ukupna vrijednost svih vrijednosnih papira dolazi do maksimalne granice mogućeg zaduživanja. U povratne transakcije ulaze još i FX swapovi<sup>1</sup>.

Takvim transakcijama središnja banka prvo povećava likvidnost kupnjom strane valute po tržišnom tečaju te, u isto vrijeme, ugovara prodaju te iste strane valute u budućnosti po budućem tržišnom tečaju i na taj način se smanjuje likvidnost bankovnog sustava. Budući tečaj predstavlja sumu tečaja i kamatne diferencijalne valute koji se računa za razdoblje trajanja FX swapa.

U ostale povratne transakcije ulazi još i izdavanje blagajničkih zapisa središnje banke koje predstavlja proces u kojemu središnja banka smanjuje likvidnost bankovnog sustava prodajom blagajničkih zapisa s određenim rokom dospijeca bankama.

Nakon izdavanja nastupa otkupljenje istih blagajničkih zapisa od banaka čime središnja banka povećava likvidnost bankovnog sustava (Ivančević i Perc, 2017).

Sljedeća tablica prikazuje listu prihvatljivih vrijednosnih papira na dan 19. rujna 2023. godine, njihove međunarodne identifikacijske brojeve (ISIN – *International Security Identification Number*), izvore cijena kao i reprezentativne cijene.

---

<sup>1</sup> FX (engl. *Foreign Currency*) swap predstavlja sporazum između dviju strana o zamjeni plaćanja kamata na zajam u jednoj valuti za plaćanja kamata na zajam u drugoj valuti.

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

R. br.	ISIN	Korektivni faktor	Izvori cijena	Reprezentativna cijena
1	HRRHMFT342A9	5%		
2	HRRHMFT342B7	5%		
3	HRRHMFT344B3	5%		
4	HRRHMFT348B4	5%		
5	HRRHMFT403A9	5%		
6	HRRHMFT406B0	5%	<b>Bloomberg</b>	<b>BVAL Bid</b>
7	HRRHMFT407B8	5%		
8	HRRHMFT408A8	5%		
9	HRRHMFT416B9	5%		
10	HRRHMFT418B5	5%		
11	HRRHMFO23BA4	5%		
12	HRRHMFO247E7	5%		
13	HRRHMFO24BA2	5%		
14	HRRHMFO253A3	5%	<b>Bloomberg</b>	<b>BVAL Bid</b>
15	HRRHMFO253B1	5%		
16	HRRHMFO257A4	5%		
17	HRRIBAO262E3	10%	<b>Bloomberg</b>	<b>BVAL Bid</b>
18	HRRHMFO267E5	10%		
19	HRRHMFO26CA5	10%		
20	HRRHMFO275E8	10%		
21	HRRHMFO282A2	10%		
22	HRRHMFO287A1	10%		
23	HRRHMFO297A0	10%		
24	HRRHMFO302E0	10%		
25	HRRHMFO327A5	10%	<b>Bloomberg</b>	<b>BVAL Bid</b>
26	HRRHMFO327E7	10%		
27	HRRHMFO34BA1	10%		
28	HRRHMFO403E6	10%		
29	XS1117298916	5%		
30	XS1428088626	10%		
31	XS1713462668	10%		
32	AT0000A2RZL4	10%	<b>Bloomberg</b>	<b>BVAL Bid</b>
33	XS1843434876	10%		
34	XS1713475306	10%		
35	XS2190201983	10%		
36	XS2471549654	10%		
37	XS2309428113	10%	<b>Bloomberg</b>	<b>BVAL Bid</b>
38	XS2636439684	10%		
39	XS2309433899	10%		
40	XS0997000251	5%		

Slika 1. Lista prihvatljivih vrijednosnih papira na dan 19. rujna 2023. godine

Izvor: <https://www.hnb.hr/documents/20182/4354793/h-lista-prihvatljivih-vrijednosnih-papira.xlsx/ce03f381-e955-674b-f166-fbd90d541d2f> (pristupljeno: 20.09.2023.)

Na temelju prikazanih podataka u tablici 1. može se zaključiti da je 40 prihvatljivih vrijednosnih papira na isti dan s korektivnim faktorom (postotkom smanjenja vrijednosti prihvatljivih vrijednosnih papira) od 5, odnosno 10%. Izvore cijena svih prikazanih vrijednosnih papira prikazuje svjetski poznata korporacija Bloomberg koja objavljuje i reprezentativne cijene svakog vrijednosnog papira.

### 2.1.2 Stalno raspoložive mogućnosti

Kreditne institucije od HNB-a posuđuju sredstva putem prekonočnog kredita, a deponiraju svoja sredstva putem prekonočnog depozita (HNB, 2023).

HNB pruža mogućnost posuđivanja i deponiranja sredstava kreditnim institucijama i to najčešće na kraju dana s prekonočnim rokom dospijeca. Kredit se odobrava onda kada su ispunjeni uvjeti koji obuhvaćaju propisani prihvatljiv kolateral i kada je kamatna stopa veća od tržišne kamatne stope. Deponiranje sredstava suprotno je od odobravanja kredita te se ono, od strane HNB-a, remunerira po kamatnoj stopi manjoj od tržišne kamatne stope. Nakon toga, HNB utvrđuje kamatni raspon unutar kojega bi se trebale kretati kamatne stope na novčanom tržištu. Prekonočni kredit može se koristiti svakodnevno te se odobrava na zahtjev banke na kraju svakoga radnog dana i dospijeca mu je prekonočno. Ukoliko postoji nevraćeni unutardnevni kredit, isti se smatra zahtjevom za prekonočni kredit koji se isto može koristiti svakodnevno. Na kraju svakoga radnoga dana moguće je deponirati sredstva kod HNB-a pri čemu je dospijeca prekonočno. Kamatna stopa ne postoji, tj. iznosi 0% i sredstva novčanog depozita ne ulaze u izračun obveze održavanja obvezne pričuve (HNB, 2023).

### 2.1.3 Stalno obvezne pričuve

Temeljni je zadatak obvezne pričuve kontroliranje ponude novca čime se osiguravaju monetarna stabilnost i likvidnost bankovnog sustava te neometano odvijanje platnog prometa (Europska središnja banka, 2023).

Kreditne institucije imaju obvezu da određeni postotak primljenih sredstava drže na računima središnje banke te se ta sredstva izdvajaju na poseban račun. Kada nastupi povlačenje, HNB smanjuje stopu likvidnosti čime povećava stopu obvezne pričuve. Ako, pak, nastupi povećanje stope likvidnosti, dolazi do smanjenja stope obvezne pričuve i tada se provodi emisija primarnog novca. Osnovicu za obračun obvezne pričuve čine:

- „kunski dio, koji obuhvaća kunske izvore sredstava, i to primljene depozite i kredite u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje), izdane dužničke vrijednosne papire u kunama, hibridne i podređene instrumente u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje) i ostale financijske obveze u kunama i
- devizni dio, koji obuhvaća devizne izvore sredstava, i to primljene devizne depozite i kredite, obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama (osim vlasničkih vrijednosnih papira banke), hibridne i podređene instrumente u devizama i ostale financijske obveze u devizama.“ (Odluka o obveznoj pričuvi, NN 163/2015, čl. 3.).

Osnovica za obračun traje od prvog do zadnjeg dana u mjesecu i uz pomoć nje je moguće vidjeti kakvo je stanje navedenih izvora sredstava. Kamatna stopa osnovice za obračun iznosi 9,00%, postotak izdvajanja kuskog dijela obvezne pričuve iznosi 70,00%, a deviznog dijela 0,00%. Kunski i devizni dio računaju se posebno, a njih sačinjavaju prosječna dnevna stanja kuskih i deviznih izvora sredstava u jednom obračunskom razdoblju.

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Od obračunatog dijela obvezne pričuve (75,00%) uključuje se obračunati kunski dio i izvršava u kunama, a preostali dio obvezne pričuve održava se prosječnim dnevnim stanjima likvidnih potraživanja.

Razdoblje održavanja započinje druge srijede u mjesecu i traje do dana prije druge srijede u sljedećem mjesecu te na sredstva obvezne pričuve HNB ne naplaćuje naknade (HNB, 2015).

#### 2.1.4 Devizne intervencije

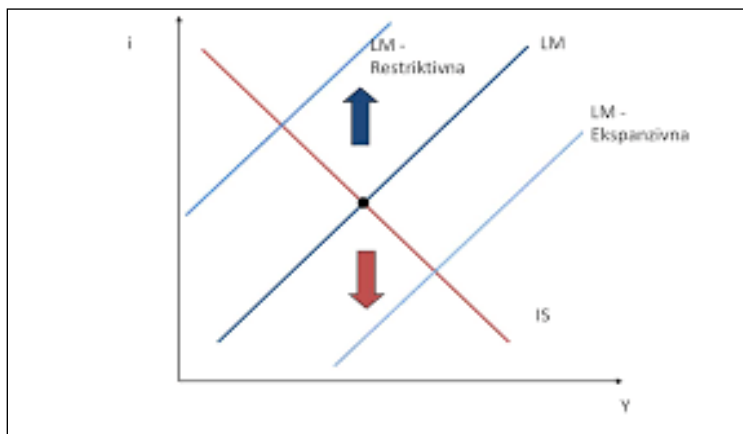
Devizne intervencije jedan su od instrumenata monetarne politike kojim se najčešće koristi HNB, i to u obliku konačne operacije, tj. devizne aukcije. Navedene operacije jesu operacije fine prilagodbe kao i strukturne operacije. Putem deviznih aukcija HNB nastoji održati stabilnost domaće valute te likvidnost plaćanja u zemlji te u inozemstvu. Isto tako, deviznim aukcijama HNB održava devizni tečaj domaće valute u odnosu na devizni tečaj strane valute te, prilikom kupnje strane valute, provodi emisiju domaće valute i na taj način povećava količinu domaće valute u optjecaj, a povlači stranu valutu iz optjecaja. Suprotno od toga, prodajom strane valute HNB povlači domaću valutu iz optjecaja (HNB, 2020).

## 2.2 VRSTE MONETARNE POLITIKE

Razlikuju se dvije vrste monetarne politike (Kesner-Škreb, 1993):

- ekspanzivna i
- restriktivna.

Ekspanzivnu monetarnu politiku HNB provodi na otvorenom tržištu prilikom kupovine državnih obveznica prilikom čega takva kupnja predstavlja vezu između središnje banke i državne riznice. Ovakva monetarna politika utječe na porast novčane ponude, povećanje investicija, BDP-a, proizvodnje te zaposlenosti kao i na smanjenje kamatnih stopa.



Slika 2. Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika

Izvor: [http://web.efzg.hr/dok/MGR/varcabic/makroekonomija/poglavlje\\_5.pdf](http://web.efzg.hr/dok/MGR/varcabic/makroekonomija/poglavlje_5.pdf)

S druge strane, restriktivnu monetarnu politiku HNB provodi ukoliko dođe do inflacije čime se smanjuje količina novca u optjecaj s ciljem održavanja stabilnosti novca i kupovne moći. Iz tog se razloga restriktivna monetarna politika naziva još i politikom skupog novca, a ista ima utjecaja na smanjenje novčane ponude, investicija, BDP-a te zaposlenosti, dok s druge strane povećava rast kamatne stope (Kesner-Škreb, 1993).

### 2.3 KANALI MONETARNE POLITIKE

Monetarna se politika ostvaruje i djeluje putem kanala koji mogu biti (Financijski klub, 2021):

- kamatni,
- tečajni,
- kreditni i
- bilančni.

Kamatnim kanalom HNB odobrava kredite, uslijed promjene kamatne stope, i to putem kratkoročnih kamatnih stopa koje utječu na dugoročne kamatne stope i moguću inflaciju. Pod tečajnim se kanalom podrazumijeva utjecaj HNB-a na cijenu domaće valute i otvorenost prema tržištu. Time središnja banka može utjecati na ukupnu razinu cijene, konkurentnost na domaćem i vanjskom tržištu te obujam vanjskotrgovinske razmjene i ukupne proizvodnje.

Nadalje, putem kreditnog kanala HNB olakšava uvjete kreditiranja što dovodi do utjecaja na razinu investiranja, proizvodnje, zaposlenosti kao i na rast ili pad cijena. Konačno, bilančni kanal podrazumijeva ostvarivanje monetarne politike na način da, ukoliko dođe do promjene kamatnih stopa, time nastupaju i promjene vrijednosti imovine što, pak, rezultira promjenom razine potrošnje te investicija.

### 2.4 HRVATSKA NARODNA BANKA

Središnja je banka javna institucija koja provodi monetarnu politiku zemlje, a njeni su temeljni zadaci (Hrvatska enciklopedija, n. d.):

- upravljanje novcem,
- osiguravanje stabilnosti cijena i
- nadzor nad ponudom novca.

Za središnju se banku kaže da je „banka svih banaka“ jer ista, zbog svog utjecaja i moći, upravlja i djeluje na sve ostale poslovne banke. Središnja banka nije poslovna banka te se, samim time, u njoj ne mogu otvoriti računi ili tražiti kredit. Ova banka ne djeluje kako bi ostvarila dobit iz razloga što je ona javno tijelo. Središnja je banka potrebna ostalim poslovnim bankama kako bi im posudila novac za njihove kratkoročne potrebe (Hrvatska enciklopedija, n. d.).

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Neke od propisanih zadaća, funkcija ili obveza koje ima središnja banka su (Hrvatska enciklopedija, n. d.):

- izdavanje novčanica i kovanog novca,
- regulacija količine novca u optjecaju,
- nadziranje bankarskog sektora,
- vođenje tečajne i devizne politike,
- upravljanje međunarodnim pričuvama,
- organiziranje, nadzor i vođenje platnoga prometa,
- reguliranje plaćanja s inozemstvom te
- vođenje poslova fiskalnog agenta za potrebe države.



**Slika 3. Hrvatska narodna banka**

Izvor: <https://novac.jutarnji.hr/novac/aktualno/iz-hnb-a-kazu-da-ih-zovu-gradani-pa-su-se-oglasili-kod-njih-se-gotov-novac-moze-mijenjati-tek-od-1-sijecnja-2024-15291792>

Kao što je već spomenuto, u Republici je Hrvatskoj središnja banka Hrvatska narodna banka, a u Europi Europska središnja banka. Hrvatska narodna banka osnovana je 23. srpnja 1991. pod nazivom Narodna banka Hrvatske, ali izmjenom Ustava Republike Hrvatske 12. srpnja 1997. godine Narodna banka Hrvatske preimenovana je u Hrvatsku narodnu banku te taj naziv ostaje do danas.

Glavni su ciljevi Hrvatske narodne banke (HNB, 2023):

- postizanje i održavanje stabilnosti cijena,
- podupiranje gospodarske politike Republike Hrvatske,
- utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike,
- držanje međunarodnih pričuva RH i upravljanje njima,
- izdavanje novčanica i kovanoga novca,
- izdavanje i oduzimanje odobrenja za rad banaka,

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

- nadziranje poslovanja banaka i donošenje podzakonskih propisa kojima se regulira bankovno poslovanje,
- vođenje računa banaka i obavljanje platnoga prometa po tim računima,
- davanje kredita bankama i primanje u depozit sredstava banaka,
- reguliranje, unaprjeđenje i nadziranje platnoga sustava,
- obavljanje zakonom utvrđenih poslova za RH,
- donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svojega djelokruga te
- obavljanje ostalih poslova.

U tijela Hrvatske narodne banke ubrajaju se Savjet i guverner. Savjet Hrvatske narodne banke najviše je tijelo i ono je odgovorno za provođenje ciljeva i zadataka, a njegovo rukovodstvo čine guverner (predsjednik savjeta), zamjenik guvernera i šest viceguvernera koje Hrvatski sabor imenuje na šest godina. Na svojim mjesečnim sjednicama, Savjet definira okvir i mjere monetarne i devizne politike te određuje strategije i politike pomoću kojih upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske. Prema Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci (NN 75/08, 54/13, 74/20) Savjet Hrvatske narodne banke donosi Statut, financijski plan, financijska izvješća te izvješća o monetarnoj politici (HNB, 2023).

Savjet Hrvatske narodne banke odlučuje i o karakteristikama novčanica i kovanog novca, izdaje i oduzima odobrenja za rad kreditnim institucijama, odlučuje o insolventnosti kreditnih institucija te daje prijedloge za pokretanje stečajnog postupka nad kreditnim institucijama. Guverner upravlja radom HNB-a, predstavlja ju i provodi odluke Savjeta HNB-a, ali i definira uvjete te načine na koje će se obavljati nadzor kreditnih institucija te donosi akte kojima se određuje funkcioniranje HNB-a. Zadaća je guvernera još i imenovanje te razrješenje osoba s odgovornosti HNB-a. Trenutni je guverner HNB-a Boris Vujčić kojemu imenovanje ističe 2024. godine (HNB, 2023).

Od 1. siječnja 2023. godine HNB je dio Eurosustava te sudjeluje u definiranju i provođenju zajedničke monetarne politike Europske unije. Također, izvršava devizne operacije u skladu s člankom 219. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i osigurava nesmetano funkcioniranje platnog sustava. Nadalje, HNB upravlja međunarodnim pričuvama i financijskom imovinom HNB-a, izdaje i oduzima odobrenja i suglasnosti te donosi druga rješenja u skladu sa zakonima kojima se uređuju poslovanje kreditnih institucija i poslovanje kreditnih unija, pružatelja platnih usluga, izdavatelja elektroničkog novca i platnih sustava, platni promet, izdavanje elektroničkog novca te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača.

HNB nadzire, osim kreditnih institucija, i poslovanje kreditnih unija, pružatelja platnih usluga, izdavatelja elektroničkog novca i platnih sustava, platni promet i izdavanje elektroničkog novca. Poslove supervizije kao i sanacije kreditnih institucija HNB obavlja u sklopu jedinstvenoga nadzornog mehanizma i jedinstvenoga sanacijskog mehanizma (HNB, 2023).

Osim toga, HNB otvara račune i prima sredstva kreditnih institucija, obavlja platni promet po tim računima te odobrava kredite kreditnim institucijama, prikuplja i obrađuje statističke podatke te uređuje i unapređuje platni promet i osigurava njegovo Kannesmetano



Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

funkcioniranje. Za Republiku Hrvatsku HNB obavlja poslove fiskalnog agenta i obavlja ostale zakonom utvrđene poslove. Osim toga, HNB donosi podzakonske propise za poslove iz svoje nadležnosti, provodi makrobonitetnu politiku radi pridonošenja očuvanju stabilnosti financijskog sustava u cjelini i obavlja ostale poslove utvrđene drugim propisima. Konačno, Hrvatska narodna banka može izdavati novčanice eura u granicama odobrenja Europske središnje banke (ESB-a) i u skladu s odredbama njenog Statuta i odredbama Ugovora o funkcioniranju Europske unije. Također, HNB može izdavati kovani novac eura uz odobrenje ESB-a o opsegu izdanja. U ostvarivanju svojeg cilja i obavljanju svojih zadataka HNB je samostalna i neovisna, a izvješća o svojem djelovanju podnosi Hrvatskom saboru (HNB, 2023).

## 2.5 POVIJESNI RAZVOJ

Ostvarivanjem samostalnosti (1991. godine) Republika se Hrvatska suočavala s brojnim institucionalnim promjenama. HNB je postala neovisna središnja banka koja je, zbog ostvarivanja svog temeljnog cilja – stabilnosti cijena – uvela hrvatsku valutu kunu. Dvije značajne karakteristike gospodarstva koje su odredile monetarnu politiku u RH u to vrijeme jesu prisutnost inflacijskih očekivanja vezanih uz kretanje tečaja domaće valute i visok stupanj eurizacije. HNB koristi instrumente monetarne politike (devizne intervencije i stopa obvezne pričuve) kojima čuva stabilnost tečaja, a time se, u konačnici, ostvaruje stabilnost cijena. Politika upravljanja tečajem rezultirala je relativno fiksnim tečajem kune, u usporedbi s ostalim tranzicijskim zemljama, te niskom prosječnom godišnjom inflacijom i prosječnom temeljnom inflacijom (Vizek, 2006).

Za ovo su razdoblje bile karakteristične i međunarodne pričuve koje su bile veće od ponude novca (a tako je i danas) zbog čega se hrvatski monetarni sustav može nazvati i „kvazi valutni odbor” ili „fluktuirajući tečaj s pojasom za spašavanje” (Billmeier i Bonato, 2002).

Temeljni instrument monetarne politike, devizne intervencije, provodio se prema diskrecijskoj odluci HNB-a, i to s ciljem očuvanja stabilnosti domaće valute i održavanja likvidnosti plaćanja. Likvidnost koja se kreira deviznim intervencijama u sustavu sterilizira se pomoću instrumenta obvezne pričuve kako ne bi nastupio negativan utjecaj na cijene. Viškovi likvidnosti steriliziraju se i uslijed umanjena efikasnosti korištenja instrumenata koji djeluju putem kamatnih stopa.

Od takvih je instrumenata HNB koristila kratkoročne blagajničke zapise, dok se od sredine 2005. godine instrumenti s aktivnim kamatnim stopama koriste u repo aukcijama<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Repo aukcije ili repo poslovi ugovori (engl. *Repurchase and Reverse Repurchase Agreement*) su transakcije koje podrazumijevaju pozajmljivanje trenutno raspoloživih sredstava, a s druge strane, prodaju vrijednosnice zajmodavcu s obvezom ponovnog otkupa tih istih vrijednosnica od zajmodavca u dogovoreno vrijeme i po dogovorenoj cijeni, koja uključuje kamatu. Kod repo aukcije tražitelj kredita je ujedno i prodavatelj vrijednosnica, koje služe kao kolateral, dok je kupac vrijednosnica istovremeno i kreditor. Transakcija se obavlja u dvije faze na način da tražitelj kredita u prvoj fazi pozajmljuje novac (uzima kredit) od davatelja kredita (kupca vrijednosnica) uz istovremenu prodaju vrijednosnica istoj osobi. U drugoj fazi

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Tada je HNB uvela novi instrument - operacije na otvorenom tržištu, kojim se usmjerila na upravljanje ponudom novca i koji se izvodio repo i obrnutim repo aukcijama. Tim se instrumentom željela ustanoviti referentna kamatna stopa kojom bi se ublažila dotadašnja velika varijabilnost kamatnih stopa i stvorili uvjeti za funkcioniranje kanala kamatne stope.

Osamostaljenje Republike Hrvatske bilo je popraćeno i ratom za neovisnost, koji je uzrokovao pad proizvodnje od 36% u razdoblju od 1990. – 1993. godine te inflaciju koja je u listopadu 1993. godine dosegla mjesečnu stopu rasta od 38%. Stabilizacijskim programom iz listopada 1993. godine ostvarili su se veći kapitalni priljevi iz inozemstva te aprecijacija tečaja<sup>3</sup> (Vizek, 2006).

Putem deviznih intervencija, HNB je otklanjala aprecijacijske pritiske na kunu, a višak likvidnosti sterilizirala je porastom stope obvezne pričuve. Kao dodatni instrument upravljanja likvidnošću, HNB je u razdoblju od 1994. – 1998. godine uvela i dobrovoljni te prisilni blagajnički zapis. Razdoblje 1998. i 1999. godine karakteriziraju ulazak novih banaka na bankovno tržište kao i brzi rast grupe malih i srednjih banaka. Tada je „četnaest banaka otišlo u stečaj, a dvije su velike banke sanirane“ (Vizek, 2006: 35).

Usporedno s bankovnom krizom, ekonomske su aktivnosti usporile te su se pojavili jaki deprecijacijski<sup>4</sup> pritisci na kunu. Međutim, inflacija u tom razdoblju nije reagirala na deprecijaciju kao ni kamatne stope na tržištu novca, a sve zbog dogovora banaka o fiksiranju prekoćne stope na 10%. Početkom 2000. godine Vlada Republike Hrvatske počela je plaćati svoje nepodmirene obveze koje su bile jedan od glavnih uzroka velike nelikvidnosti gospodarstva. Time je izazvana i blaga monetarna ekspanzija koja je za posljedicu imala viškove likvidnosti banaka i poticanje ekonomskog rasta.

Tako je pri kraju 2001. godine došlo do velikog priljeva stranih novčanica u bankovni sektor zbog konverzije u euro. Kraft (2003: 261) naglašava da je tada konvertirano „oko 3,3 milijarde eura koji su bili u opticaju u Republici Hrvatskoj od čega je više od 60% zadržano u bankama“.

Time se omogućilo intenzivnije kreditiranje, a nakon iscrpljivanja domaće štednje, banke su održavale visoke stope rasta kredita posuđivanjem iz inozemstva te generiranje velikog rasta vanjskog duga. Naime, 1999. i 2000. godine prodajom stranim bankama restrukturiran je bankovni sustav čime je hrvatskim bankama omogućen jednostavan pristup fondovima iz inozemstva.

---

sada već korisnik kredita vraća pozajmljeni novac uvećano za kamate s tim da istovremeno kupuje te iste vrijednosnice od davatelja kredita.

<sup>3</sup> Aprecijacija tečaja predstavlja svako povećanje vrijednosti novca, a najčešće se koristi pri promjeni intervalutarne vrijednosti novca te označava porast vrijednosti jedne valute izražen njezinim tečajem prema drugoj valuti. Aprecijacija tečaja može se primijeniti i kao mjera ekonomske politike, no obično kratkoročno. U intervalutarnim odnosima aprecijacija jedne valute odražava se kao istodobna deprecijacija druge valute i obrnuto.

<sup>4</sup> Deprecijacija je, suprotno od aprecijacije, smanjenje vrijednosti novca.

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

S obzirom na dramatičan rast inozemnog duga, HNB je 2003. godine postrožila monetarnu politiku te je uvela plafon od 16% na godišnju stopu rasta plasmana banaka (Kraft, 2003).

Ukoliko se plafoni probiju, bile su propisane kazne, i to u vidu kupnje blagajničkih zapisa HNB-a. Plafon je ukinut 2004. godine jer se njime nije ostvarilo obuzdavanje kreditne ekspanzije i strano zaduživanje banaka. HNB je i dalje nastavila provoditi restriktivniju monetarnu politiku, i to putem uvođenja granične obvezne pričuve. Budući da su se poslovne banke i dalje nastavile zaduživati, 2006. godine je granična obvezna pričuva povećana s početnih 24 na 55% (Vizek, 2006).

Dakle, u razdoblju od 1995. do 2000. bankarski je sustav u Republici Hrvatskoj doživio najdublju transformaciju u svojoj povijesti, što se manifestiralo u (Ured za strategiju razvitka Republike Hrvatske, 2021):

- privatizaciji dijela bankarskog sustava, s namjerom dovršavanja procesa u bližoj budućnosti i uspostavljanja, gotovo u potpunosti, privatnog vlasništva u bankarskom sektoru,
- padu kamatnih stopa,
- zaoštavanju konkurencije, zbog čega kamatne stope nastavljaju konvergirati prema razinama kamatnih stopa u EU,
- konsolidaciji onoga dijela bankovnog sustava koji se naziva male i srednje banke (spajanja, preuzimanja, stečajevi, likvidacije) te
- umanjenju udjela potraživanja od države u ukupnoj imovini banaka, čime je otvoren prostor za kreditiranje privatnog sektora.

Bankarski je sektor restrukturiran nakon dvije bankarske krize te se tada očekivalo da će u se u budućnosti završiti proces privatizacije od strane stranih strateških investitora koji će potaknuti daljnje okrupnjavanje banaka i povećanje efikasnosti bankarskih usluga (Ured za strategiju razvitka Republike Hrvatske, 2021).

Upravo bi HNB trebala pojačati nadzor i kontrolu banaka kako bi osigurala dobro funkcioniranje bankarskog sustava u procesu okrupnjavanja banaka od strane stranih banaka i povećanju konkurencije te na taj način ojačati povjerenje svih subjekata u kredibilitet HNB-a i cjelokupnog bankarskog sustava.

Nadalje, u sektoru nadzora i kontrole banaka potrebni suiskusni stručnjaci (domaći i strani) kojima treba omogućiti trajno usavršavanje i osposobljavanje u tim poslovima jer su oni vrlo značajni za jačanje kredibiliteta monetarne vlasti.

Potrebno je naglasiti kako je, usprkos velikom povećanju obujma kredita i ekspanziji domaće potrošnje (osobne potrošnje i investicija), koji su prisutni od 2000. godine nadalje, stabilnost cijena zadržana. Uslijed visoke uvozne ovisnosti hrvatskoga gospodarstva, povećanje domaće potrošnje očitivalo se prvenstveno u povećanju deficita robne razmjene (Kraft, 2003).

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Činjenicom da je u gospodarstvu i dalje prisutna visoka razina euriziranosti, nositelji monetarne politike opravdavaju nastavak provođenja monetarne politike stabilnog tečaja u narednim godinama, a samim tim i zadržavanja *statusa quo*<sup>5</sup> monetarne politike i nakon uspješnog zaustavljanja inflacije (Kraft, 2003).

Naime, domaća je valuta preuzela funkciju sredstva razmjene, a funkcije jedinice mjere i pričuve vrijednosti nisu zaživjele. Tako su se cijene vrjednijih dobara izražavale u stranoj valuti u kojoj se drži i većina štednje (više od 70%). S ciljem ispravljanja valutne nepodudarnosti pasive i aktive u bilanci, banke su odobravale kredite s valutnom klauzulom te time uzrokovale širenje tečajnog rizika na kućanstva i poduzeća. I država je bila zahvaćena eurizacijom financijskog sustava jer većina domaćeg duga, u vidu obveznica izdanih na tržištu kapitala, imala je valutnu klauzulu.

Još jedan od problema jest malo gospodarstvo Republike Hrvatske te njegova velika ovisnost o uvozu (a ne izvozu, što bi bilo poželjno). Uvoz u RH jedan je od većih problema zbog kojega su domaće cijene osjetljive na svaku promjenu tečaja. Rješenje za smanjenje uvoza jest pokretanje veće domaće proizvodnje čime bi se gospodarstvo „podignulo“ na višu razinu. Pored unaprjeđenja gospodarstva, ostvarilo bi se i veće zadovoljstvo stanovnika njihovim životom jer bi „znali za što rade“ (Vizek, 2006).

Danas, u 21. stoljeću instrumenti monetarne politike znatno su modificirani u odnosu na one koji su korišteni tijekom prošlog stoljeća. Središnje banke zemalja s razvijenim tržišnim gospodarstvom su do kraja 20. stoljeća upotrebljavale tri tradicionalna instrumenta monetarne politike: diskontnu politiku, politiku otvorenog tržišta te politiku obveznih rezervi. Za razliku od zemalja s razvijenim tržišnim gospodarstvom, zemlje s manje razvijenim tržišnim gospodarstvom posebice socijalističke i komunističke države, uobičajeno koriste još i četvrti tradicionalni instrument monetarne politike pod nazivom selektivna kreditna politika (Perišin, Šokman i Lovrinović, 2001).

Tijekom 2020. godine ukupan uvoz iznosio je oko 172 milijardi kuna, dok se u 2021. taj broj popeo na 213 milijardi kuna što je za 41 milijardu kuna, odnosno za oko 19,00% veći uvoz u 2021. u odnosu na 2020. Ukupan izvoz za 2020. iznosi 112 milijardi kuna, a ukupan izvoz za 2021. godinu iznosi je 143,7 milijardi kuna. Razlika izvoza u 2021. u odnosu na 2020. godinu rezultira povećanjem za 31,7 milijardu kuna, odnosno za oko 22,00%. (Državni zavod za statistiku, 2022).

Povećanje izvoza rezultat je povoljnije situacije u svijetu nakon pandemije te gospodarski oporavak, ali i bolje monetarne politike nego što je to bilo prije.

---

<sup>5</sup> *Status quo* predstavlja postojeće stanje stvari, posebno u pogledu društvenih ili političkih pitanja.

### 3. TRŽIŠTE NOVCA I PROMJENA MONETARNE POLITIKE U RH

Monetarna politika u Republici Hrvatskoj temeljila se, do 01. siječnja 2023. godine, na nominalnom tečaju koji je vezan uz euro. Takav se monetarni režim odabrao zbog visoke razine euroizacije koja je prisutna u hrvatskom gospodarstvu, a posebno u financijskom sektoru, kao i većina imovina i obveze banaka koje su u stranoj valuti ili su indeksirane prema stranoj valuti (prvenstveno euro) (Bokan i sur., 2009).

Od 1993. ova je politika vrlo uspješna u postizanju niske inflacije te je pomogla da se bankarski sektor održi stabilnim. Tečaj nije fiksiran, a male su se oscilacije tolerirale kako bi se obeshrabrili mogući špekulanti. HNB koristi standardne instrumente monetarne politike, kao što su operacije tržišta novca i devizne intervencije, a sve s ciljem održavanja stabilnog tečaja.

Međutim, koncentracijom na stabilnost tečaja središnja je banka nedovoljno vodila računa o aktivnoj monetarnoj politici. Također, sposobnost središnje banke da djeluje kao zajmodavac uvelike je smanjena i dostiže razinu njezine devizne rezerve jer je glavnina obveza poslovnih banaka u inozemnim valuta. U takvim se okolnostima HNB uvelike oslanja na administrativne mjere kao što su različiti regulatorni zahtjevi, kako bi prvenstveno osigurala stabilnost bankovnog sektora i ponašanjem banaka utjecala na domaće gospodarstvo.

#### 3.1 ODNOS TRŽIŠTA NOVCA I MONETARNE POLITIKE

Regulatorni okvir HNB-a prilično je kompleksan, a za svoje poslovanje koristi četiri temeljna propisa (Čeh i Krznar, 2008):

- obveznu pričuvu,
- minimalne potrebne iznose potraživanja u stranoj valuti,
- graničnu obveznu pričuvu i
- kaznu za brzorastuće banke.

Odgovarajuću obveznu pričuvu HNB naplaćuje na gotovo sve obveze, a stopa je vrlo visoka. Nadalje, dio obvezne pričuve održava se u domaćoj, a dio u stranoj valuti, i to u valuti HNB i u obliku likvidnih stranih sredstava. Bilo je mnogo promjena u visini stope, opsegu i postupku održavanja obvezne pričuve prvenstveno kako bi se promijenio stav monetarne politike, ali i kako bi se stvorile kunska i devizna likvidnost.

Druga vrsta regulatornog zahtjeva jesu minimalni potrebni iznosi potraživanja u stranoj valuti, što od banaka zahtijeva da drže određeni omjer svojih devizne obveze u obliku likvidne strane aktive. Ovaj zahtjev proizlazi iz činjenice da hrvatska kućanstva svoju štednju radije drže u stranoj valuti. S obzirom da središnja banka nije u mogućnosti stvarati stranu valutu, poslovne banke moraju veliki dio svojih deviznih obveza držati u obliku likvidnih sredstava u stranoj valuti, koji se koriste po potrebi. Ovaj instrument također je doživio niz promjena u svojoj stopi i opsegu. Stopa je prilično visoka i služi kao glavni kanal osiguravanja devizne likvidnosti (Lang, 2007).

Treća vrsta regulatornog zahtjeva bila je granična obvezna pričuva koja je nametnuta na inozemno zaduživanje novih poslovnih banaka od 2005. godine, a uvela se s ciljem obeshrabrivanja komercijalnih banaka u vidu inozemnog zaduživanja.

Ovom je mjerom HNB uspio zaustaviti rast inozemnog zaduživanja poslovnih banaka te se potaknula velika dokapitalizacija banaka (strane banke dokapitalizirale su domaće banke kako bi izbjegle graničnu pričuvu, što je hrvatske banke učinilo visokokapitaliziranim) i izravno inozemno zaduživanje poduzeća. Granična pričuva ukinuta je u listopadu 2008. godine kako bi se uklonila snažna prepreka priljevu kapitala kroz bankarski sektor tijekom ondašnje financijske krize (Bokan i sur., 2009).

Posljednji regulatorni zahtjev je kazna za brzorastuće banke u obliku obveznih blagajničkih zapisa HNB-a. Ova je mjera uspostavljena 2003., a ukinuta 2004. godine te ponovno donesena 2006. godine. U obje je epizode učinkovito uspjela smanjiti rast domaćih kredita u Republici Hrvatskoj, dok su druge zemlje u regiji doživjele puno brži rast kredita. Uz te zakonske obvezne pričuve, HNB je, od poslovnih banaka, zahtijevala ispunjavanje visokih zahtjeva u pogledu adekvatnosti kapitala (Bokan i sur., 2009).

Osim toga, krediti odobreni u stranoj valuti (ili indeksirani prema tečaju) klijentima koji su imali prihode ili imovinu u stranoj valuti, bili su označeni kao posebno riskantni. Zbog toga su hrvatske banke u financijsku krizu ušle s višim kapitalnim rezervama i "zdravijim" kreditnim statusom od banaka u regiji. Takvu složenost regulatornih zahtjeva bilo je poprilično teško modelirati jer je svaki pojedini zahtjev mogao utjecati na ponašanje poslovnih banaka i drugih gospodarskih subjekata. Pri tome se ukupni regulatorni trošak može definirati kao postotak likvidne imovine (definirana kao imovina banaka koja se drži kod HNB-a te inozemna imovina) u ukupnom iznosu obveze (isključujući kapitalne račune i kredite primljene od države i središnja banka). Regulatorni trošak je vrlo visok i iznosi otprilike trećina ukupnih obveza banaka (Bokan i sur., 2009).

Odgovor monetarne politike na financijsku krizu bio je ograničen sposobnošću HNB-a da djeluje protuciklički, a da istovremeno zaštiti stabilnost tečaja. U takvim je okolnostima na početku krize HNB snažno reagirao kako bi spriječio deprecijaciju tečaja, s namjerom smanjenja opasnosti od samoispunjenja deprecijacijskih očekivanja. To je osobito bio slučaj otkako je propast Lehman Brothersa (2008. godine) pokrenula glasine o sličnim problemima u nekim talijanskim bankama koje su vlasnici hrvatskih banaka. Kako je (privremeno) bilo poljuljano povjerenje u hrvatske banke, došlo je do značajnog povlačenja depozita stanovništva. Kako bi se zaštitio tečaj, HNB je osigurao devize deviznim intervencijama i zadržao visoke kamatne stope domaćeg tržišta novca kroz ograničenu ponudu domaće likvidnosti. Iako su te mjere bile restriktivne u smislu da su povećale domaće kamatne stope, HNB je poduzeo niz mjera za ublažavanje regulatornih troškova. Time se osigurala potrebna inozemna likvidnost za suzbijanje povlačenja depozita iz bankarskog sektora i za osiguranje dodatnog financiranja za domaće kredite. Štoviše, to je posebno pomoglo vladi, čija je mogućnost pristupa financijskim tržištima bila (privremeno) smanjena. Dakle, svim se takvim mjerama omogućilo zaustavljanje brzog rasta kredita te se doprinijelo očuvanju sigurnosti hrvatskog bankarskog sustava.

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

To je dodatno potaknulo strane banke da zadrže povjerenje u svoje udjele u Republici Hrvatskoj i nastave ulagati u nju (Bokan i sur., 2009).

Tržište novca kamen je temeljac konkurentnog i učinkovitog sustava tržišnog posredovanja jer potiče aktivno sekundarno tržište obveznicama smanjujući rizik likvidnosti povezan s obveznicama i drugim vremenskim financijskim instrumentima te pomažući financijskim posrednicima u upravljanju rizikom likvidnosti. Naime, tržište novca služi kao medij za upravljanje državnom gotovinom i predstavlja prvu poveznicu u provedbi monetarne politike korištenjem neizravnih instrumenata (Međunarodni monetarni fond, n. d.).

Tri su ključna uvjeta koja su potrebna za razvoj tržišta novca koje dobro funkcionira (Međunarodni monetarni fond, n. d.):

- banke i druge financijske institucije moraju biti komercijalno motivirane da odgovore na poticaje za aktivno upravljanje rizikom i maksimiziranje dobiti,
- središnja banka mora prijeći s izravnih na neizravne metode provedbe monetarne politike i
- država mora imati dobar kapacitet za upravljanje gotovinom, čime se središnjoj banci daje veća sloboda u određivanju njezinih operativnih procedura.

Dizajn tržišnih operativnih postupaka središnje banke ima značajan utjecaj na poticaje banaka da aktivno upravljaju rizikom nedostatka primarnog novca jer, što je poticaj veći, to će banke međusobno poslovati više i tržište će postati likvidnije.

Promjenom monetarne politike HNB potiče aktivnije upravljanje rizicima poslovnih banaka tako što skraćuje vrijeme obvezne pričuve, isključuje međubankovne transakcije iz obvezne pričuve, usvaja politiku prilagodbe i održava dnevnu razinu prekomjerne pričuve vrlo blizu onoj koju banke žele. Isključivanje međubankarskih transakcija iz mjere rezervi osigurava da su transakcije na tržištu novca učinkovit način za banke da steknu rezervni novac koji im je potreban. Druge mjere središnje banke za poticanje aktivnijeg upravljanja bankovnim rizikom povećavaju poticaje banaka da međusobno obavljaju svakodnevne transakcije kako bi osigurale rezerve koje žele (Međunarodni monetarni fond, n. d.).

Sposobnost točnog upravljanja količinom rezervnog novca dat će središnjoj banci slobodu da pruži poticaje tržišnoj likvidnosti i da osigura volatilnost kamatnih stopa. Nažalost, najveći pojedinačni problem s kojim se većina središnjih banaka suočava je slaba sposobnost upravljanja količinom viška rezervi jer postoji nemogućnost kvalitetnog predviđanja autonomnih transakcija koje utječu na razinu viška rezervi, često zbog lošeg upravljanja gotovinom države. U nedostatku preciznog upravljanja likvidnošću, središnja banka mora usvojiti operativnu taktiku kompenzacije. Odabir postavki središnje banke za ciljanu razinu prekomjernih rezervi, razdoblje ispunjavanja rezervi i politiku prilagođavanja bit će ograničen potrebom da se kompenziraju mogući učinci lošeg upravljanja likvidnošću na volatilnost tržišta (Međunarodni monetarni fond, n. d.).D

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Nerijetko se javljaju razlike između potreba za financiranje državne riznice i potreba za upravljanjem likvidnošću HNB-a iz razloga što neke transakcije povećavaju, a neke smanjuju višak rezervi. Naime, državne transakcije su sljedeće (Međunarodni monetarni fond, n. d.):

- prihodi (smanjuju višak rezervi),
- rashodi (povećavaju višak rezervi),
- dospijee duga i plaćene kamate (povećavaju višak rezervi) te
- prodani dug (smanjuju višak rezervi).

S druge, pak, strane, transakcije HNB-a su (Međunarodni monetarni fond, n. d.):

- otkup deviza na tržištu (povećavaju višak rezervi),
- prodaja deviza na tržištu (smanjuju višak rezervi),
- kupnja novčanica i kovanica od banaka (povećavaju višak rezervi),
- prodaja novčanica i kovanica bankama (smanjuju višak rezervi),
- smanjenje obvezne pričuve (povećavaju višak rezervi),
- povećanje obvezne pričuve (smanjuju višak rezervi),
- operacije na otvorenom tržištu (povećavaju ili smanjuju višak rezervi),
- dospijee operacija na otvorenom tržištu (povećavaju ili smanjuju višak rezervi) te
- banke dobivaju sredstva od smještajnog objekta (povećavaju višak rezervi),

U praksi su temeljne razlike između zahtjeva Državne riznice za financiranjem i želje središnje banke da upravlja likvidnošću u sljedećim izvorima (Međunarodni monetarni fond, n. d.):

- devizne transakcije središnje banke i
- transakcije novčanicama i kovanicama.

Devizne transakcije obično predstavljaju problem kada država financira domaće rashode inozemnim zaduživanjem ili darovnicama, a istodobno središnja banka treba izgraditi devizne rezerve. Potrebno je sterilizirati utjecaj domaćih rashoda na višak pričuva, a to se može postići prodajom deviza dobivenih inozemnim zaduživanjem ili prodajom domaćeg duga. Ministarstvo ne želi prodavati dug jer je već financiralo izdatke u inozemstvu, a HNB ne želi prodati devize jer želi izgraditi devizne rezerve. Problem je nedostatak koordinacije između upravljanja dugom i upravljanja rezervama (Međunarodni monetarni fond, n. d.).

Jedno rješenje za ovaj problem su operacije na otvorenom tržištu nakon konačnog obračuna, kada je poznata točna količina viška rezervi. Međutim, veća stabilnost tržišta rezultirala bi kad bi HNB koristio predviđanja tokova za odabir dospijea za operacije ponovne kupnje koje izgladuju profil viška rezervi u budućnosti. Drugi postupak za upravljanje likvidnošću je prilagodba ciljne razine viška rezervi kako bi se omogućile pogreške u predviđanju. Cilj se može postaviti na odgovarajuću maržu od ukupne potražnje za viškom rezervi kako bi se smanjila učestalost velikih manjkova ili viškova uzrokovanih lošim predviđanjem. Ovaj će postupak potaknuti manju međubankarsku aktivnost. HNB može ublažiti volatilnost kamatnih stopa i formiranjem vlastite politike prilagođavanja. Razdoblje prilagodbe s unaprijed najavljenom osiguranom kamatnom stopom i bez ograničenja njezine upotrebe postavlja gornju granicu stope noćenja a slično tome, plaćanje kamata na depozite ostavljene kod središnje banke postavlja donju mjeru prekonoćne stope. Što je uža razlika između stope na predumove i stope na depozite, to je manji raspon unutar kojeg će prekonoćna stopa fluktuirati. Prednost koju ovaj aranžman ima za HNB jest ta da će prekonoćna stopa jasno odražavati njezin politički stav.



Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Nedostatak uskog diferencijala je veća vjerojatnost da će banke poslovati sa HNB-om, a ne jedna s drugom što je problem posebno na manje razvijenim tržištima na kojima gdje su banke manje osjetljive na granični trošak sredstava (Međunarodni monetarni fond, n. d.).

### 3.2 ANALIZA PROVEDBE MONETARNE POLITIKE PRIMJENOM REGRESIJSKE ANALIZE

Kako bi se procijenila reakcija središnje banke, provedena je regresijska analiza pri čemu su, u analizi, varijable koje su korištene instrumenti monetarne politike u RH, tj. obvezna rezerva i kamatna stopa. Nezavisnu (x) varijablu predstavlja obvezna rezerva, a zavisnu (y) varijablu predstavlja kamatna stopa tržišta novca. Za navedenu će se analizu prvo prikazati podaci o kretanju kamatne stope na tržištu novca i kretanju obvezne rezerve u posljednjih deset godina, tj. u razdoblju od 2013. do 2022. godine (tablica 1).

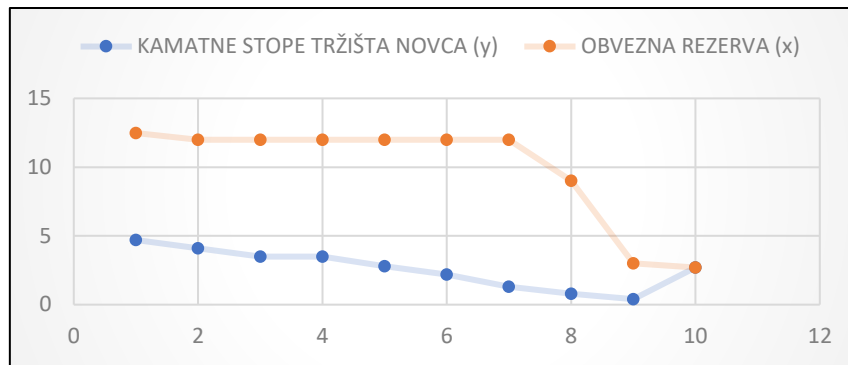
GODINA	KAMATNE STOPE TRŽIŠTA NOVCA (y)	OBVEZNA REZERVA (x)
2013.	4,7	12,48
2014.	4,1	12
2015.	3,5	12
2016.	3,5	12
2017.	2,8	12
2018.	2,2	12
2019.	1,3	12
2020.	0,8	9
2021.	0,4	3
2022.	2,7	2,7

Tablica 1. Kretanje kamatne stope tržišta novca i obvezne rezerve u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2013. do 2022. godine

Izvor: vlastita izrada autora (prema Bilten 244., Hrvatska narodna banka i ECB Data Portal)

Iz tablice je vidljiv konstantan pad kamatne stope tržišta novca od 2013. do 2021. godine te rast iste u 2022. u odnosu na 2021. godinu. Što se, pak, tiče obvezne rezerve, najviša je bila 2013. godine kada je iznosila 12,48%. Potom, od 2014. do 2019. nepromijenjena je te iznosi 12%, a nakon toga se smanjuje te iznosi 9% u 2020. godini. Odlukom Hrvatske narodne banke, u 2021. godini stopa obvezne pričuve iznosi 3%, a 2022. godine 2,7%.

Na temelju prikazanih podataka u tablici 1. se, uz pomoć alata Microsoft Office Excel, izradio dijagram raspršenosti (grafikon 1).

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

Grafikon 1. Dijagram raspršenosti

Izvor: vlastita izrada autora

Iz ovog je dijagrama moguće vidjeti kako iznosi kamatnih stopa i obveznih pričuva, ukoliko se promatraju po godinama, nisu previše „raspršeni“, tj. nisu prisutna velika odstupanja u vrijednostima, osim u 2020. i 2021. godini, i to kod obveznih rezervi. Nadalje, iz ovog dijagrama nije moguće zaključiti da postoji korelacija između ovih dviju varijabli.

Potom se koristila metoda jednostavne linearne regresije te su se, uz pomoć alata Microsoft Office Excel, točnije njegovog dijela Analiza podataka (*Regression*), dobili rezultati koji su prikazani na slici 4.

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,512221852							
R Square	0,262371226							
Adjusted R Square	0,170167629							
Standard Error	1,297550645							
Observations	10							
<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	4,790899	4,790899	2,845564	0,130109			
Residual	8	13,4691	1,683638					
Total	9	18,26						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	0,720257449	1,187475	0,606545	0,560966	-2,01807	3,45858	-2,01807	3,458580104
X Variable 1	0,189528388	0,112354	1,68688	0,130109	-0,06956	0,448618	-0,06956	0,448618106

Slika 4. Rezultati regresijske analize

Izvor: vlastita izrada autora

Na temelju izračuna može se vidjeti da koeficijent korelacije (*Multiple R*) iznosi 0,512221852 što znači da između kamatne stope tržišta novca i stope obvezne rezerve postoji srednja povezanost. Koeficijent determinacije (*R Square*) iznosi 0,262371226 što ukazuje na činjenicu da se 26% promjena na varijabli Y može protumačiti promjenama varijable X, dok je ostalih 74% promjena rezultat pogreške modela.

#### 4. ZAKLJUČAK

Tema ovoga završnog rada je **Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH**, a odluka za ovu temu nastala je na temelju autorova zanimanja za monetarnu politiku i Hrvatsku narodnu banku. Osim teoretskog djela u kojem se pojašnjava pojam, instrumenti, karakteristike i vrste monetarne politike, u završnome radu se prikazuje i Hrvatska narodna banka kao i načini na koji promjena monetarne politike utječe na tržište novca u RH.

Monetarna je politika dio makroekonomske politike koji se bavi pravilima, propisima, instrumentima i mjerama za reguliranje novca i njegova kretanja, a sve s temeljnim ciljevima održavanja stabilnosti cijena i održivog gospodarskog rasta zemlje. Monetarna je politika neophodna za svaku državu i za njeno je provođenje zadužena centralna, tj. središnja banka. U Europi je središnja banka Europska središnja banka (*European Central bank*), a u RH Hrvatska narodna banka koja, na temelju smjernica monetarne politike, opskrbljuje cjelokupno gospodarstvo adekvatnom količinom novca i pri tome vodi računa o izbjegavanju svih poremećaja, tj. negativnih fluktuacija. Monetarnom politikom središnja banka regulira ukupne prihode kako bi postigla zadane ciljeve. Za ostvarivanje svojih ciljeva središnja banka koristi određene instrumente kojima utječe na količinu primarnog novca te na kretanje kamatne stope. Naime, ukoliko se količina primarnog novca poveća i, usporedno, smanji kamatna stopa, nastupa ekspanzivna monetarna politika, a ukoliko je situacija obrnuta, riječ je o restriktivnoj monetarnoj politici. Osnovni su ciljevi monetarne politike: stabilnost cijena, visoka stopa zaposlenosti, visoka razina proizvodnje i visoki BDP.

Iz svega navedenog u radu može se zaključiti da je monetarna politika iznimno značajna za svaku zemlju, pa tako i Republiku Hrvatsku. Naime, središnja banka, koja provodi monetarnu politiku, mora se pridržavati zakonskih normi i pravila kako bi poslovala i ostvarivala vlastite ciljeve koji su od interesa za cjelokupno gospodarstvo zemlje. Iz provedene regresijske analize došlo se do rezultata koji pokazuju da obvezne rezerve nisu statistički značajne varijable koje utječu na kamatne stope na tržištu novca i rezultati istraživanja poklapaju se s očekivanjima.

Moj je zaključak ovoga završnoga rada, s optimističnim pogledom na budućnost, da će razvoj monetarne politike u RH, biti još uspješniji i bolji. Naime, iako HNB sve svoje napore ulaže u što bolji razvoj monetarne politike i, općenito, cijele zemlje, i dalje postoji mjesta za napredak te je, sukladno tome, potrebno njeno konstantno unaprjeđenje.

## 5. IZJAVA

### Izjava o autorstvu završnog rada i akademskoj čestitosti

**Ime i prezime studenta:**

**Matični broj studenta:**

**Naslov rada:**

Pod punom odgovornošću potvrđujem da je ovo moj autorski rad čiji niti jedan dio nije nastao kopiranjem ili plagiranjem tuđeg sadržaja. Prilikom izrade rada koristio sam tuđe materijale navedene u popisu literature, ali nisam kopirao niti jedan njihov dio, osim citata za koje sam naveo autora i izvor te ih jasno označio znakovima navodnika. U slučaju da se u bilo kojem trenutku dokaže suprotno, spreman sam snositi sve posljedice uključivo i poništenje javne isprave stečene dijelom i na temelju ovoga rada.

Potvrđujem da je elektronička verzija rada identična onoj tiskanoj te da je to verzija rada koju je odobrio mentor.

Datum

Potpis studenta

---

---

## 6. POPIS LITERATURE

### 6.1 Knjige:

1. Borozan, Đ. (2019) *Makroekonomija*. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku.
2. Ivančević, T., Perec, K. (2017) *Osnove ekonomije*. Zagreb: Visoka poslovna škola Zagreb.
3. Lang, M. (2007.) *Croatian Experience with Rapid Credit Growth in Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe*, Palgrave Macmillan.
4. Mishkin, F.S. (2010) *Ekonomija novaca, bankarstva i financijskih tržišta*. Zagreb: Mate d.o.o.
5. Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I: (2001) *Monetarna politika*. Pula: FET.
6. Radošević, D. (2018) *Monetarna politika Europske središnje banke: ciljevi, institucije strategije i instrumenti*. Zagreb: Školska knjiga.

### 6.2 Članci:

1. Billmeier, A., Bonato, L. (2002.) *Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy in Croatia*, IMF Working Paper 02/109.
2. Čeh, A. M., Krznar, I. (2008.) *Optimalne međunarodne pričuve: primjer Hrvatske*, *Financijska teorija i praksa*, 32(4), 421-461.
3. Kesner-Škreb, M. (1993.) *Financiranje javnog duga*. *Financijska praksa*, 17(5), 475-477.
4. Kraft, E. (2003.) *Monetary Policy under Dollarization: The Case of Croatia*. *Comparative Economic Studies*, 45(3), 256-277.
5. Vizek, M. (2006.) *Ekonometrijska analiza kanala monetarnog prijenosa u Hrvatskoj*. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 16(109), 28-61.

### 6.3 Internetski izvori:

1. Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I., Lang, H. (2009.) *The Impact of the Financial Crisis and Policy Responses in Croatia*. <https://www.hnb.hr/repec/hnb/wpaper/pdf/w-022.pdf>
2. Državni zavod za statistiku (2022). *Učinci pandemije bolesti COVID-19 na društveno-ekonomske pokazatelje*. [https://web.dzs.hr/Hrv/Covid-19/robna\\_razmjena\\_12\\_20.html](https://web.dzs.hr/Hrv/Covid-19/robna_razmjena_12_20.html)

Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

3. Europska središnja banka (2023). *Što su minimalne obvezne pričuve?* [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/minimum\\_reserve\\_req.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/minimum_reserve_req.hr.html)
4. Financijski klub (2021). *Monetarna politika i uloga središnje banke.* <https://finance.hr/monetarna-politika-uloga-sredisnje-banke/>
5. HNB (2020). *Devizne intervencije.* <https://www.hnb.hr/-/sto-su-devizne-intervencije->
6. HNB (2015). *Međunarodne pričuve.* <https://www.hnb.hr/-/me-unarodne-pricuve>
7. HNB (n. d.) *O nama.* <https://www.hnb.hr/o-nama>
8. HNB (n. d.). *Operacije na otvorenom tržištu.* <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/operacije-na-otvorenom-trzistu>
9. HNB (2023). *Stalno raspoložive mogućnosti.* <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/provodjenje-monetarne-politike/stalno-raspolozive-mogucnosti>
10. HNB (2023). *Uloga.* <https://www.hnb.hr/o-nama/funkcije-i-struktura/uloga>
11. Hrvatska enciklopedija (n. d.) *Monetarna politika.* <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=68229>
12. Hrvatska enciklopedija (n. d.) *Središnja banka.* <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=57590>
13. Međunarodni monetarni fond (n. d.) *Money Markets and Monetary Policy Operations.* <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9780821349557/ch02.xml>
14. Ured za strategiju razvitka Republike Hrvatske (2021). *Hrvatska u 21. stoljeću – Makroekonomija.* <https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/2016/Sjednice/Arhiva/135.%20-%204.2.pdf>

#### 6.4 Zakoni i odluke:

1. Odluka o obveznoj pričuvi (NN 163/2015)
2. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (NN 75/08, 54/13, 74/20)

## **7. POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA**

### **7.1 Popis slika**

Slika 1. Lista prihvatljivih vrijednosnih papira na dan 19. rujna 2023. godine .....	7
Slika 2. Ekspanzivna i restriktivna monetarna politika .....	9
Slika 3. Hrvatska narodna banka .....	11
Slika 4. Rezultati regresijske analize .....	22

### **7.2 Popis tablica**

Tablica 1. Kretanje kamatne stope tržišta novca i obvezne rezerve u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2013. do 2022. godine .....	21
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

### **7.3 Popis grafikona**

Grafikon 1. Dijagram raspršenosti .....	22
-----------------------------------------	----

**Životopis diplomanta**

Teo Pavković

**📍 Kućna : Zagrebačka cesta 130, 10000, Zagreb, Hrvatska**

**✉ E-adresa: [teopavkovi8@gmail.com](mailto:teopavkovi8@gmail.com) 📞 Telefonski broj: (+385) 955859585**

**Spol: Muško Datum rođenja: 28/12/1999 Državljanstvo: hrvatsko**

**O MENI**

**Snalažljiv, odličan u grupnom radu, samostalan, odgovoran, komunikativan i prilagodljiv. Informatički pismen, rad u Excelu, Wordu i Power pointu.**

**Znanje engleskog jezika**

**RADNO ISKUSTVO**

[ 01/03/2023 – Trenutačno ]

**Samostalni referent u nabavi***Petrol d.o.o.***Mjesto:** Zagreb**Zemlja:** Hrvatska

**Procesi nabave, stalni kontakt s dobavljačima, rješavanje reklamacija, organizirati prijevozi zapremu robe, mijenjanje cijena, praćenje konkurencije, dogovori za ulaganja.**

**Cjelokupna izrada Petrol klub kataloga-**

- odabir artikala
- naručivanje robe
- kreiranje i slanje uputa prodavačima
- rješavanje reklamacija
- određivanje cijena i popusta
- dogovor uvijeta s dobavljačima
- praćenje prodaje i zaliha

**Petrol akcije lojalnosti-**

- naručivanje robe
- sastavljanje planograma
- određivanje cijena
- komunikacija s dobavljačem lojalnosti
- rješavanje reklamacija
- praćenje prodaje i zaliha Kreiranje

**uputa benzinskim postaja-**

- o akcijama
- naručivanju robe
- povrat asortimana

**Studentski poslovi****Mjesto:** Zagreb



Teo Pavković: *Reakcija tržišta novca na promjenu monetarne politike u RH* (završni rad)

OBRAZOVANJE I OSPO-  
SOBLJAVANJE

**U Petrol d.o.o. sam došao kao student 1.10.2022. u odjel nabave ne prehranbenih proizvoda za shop. Stjecanjem znanja i vještina vrlo brzo sam krenuo samostalno djelovati u odjelu. Moj trud i zalaganje su prepoznati pa mi je ponuđen ugovor o radu koji sam prihvatio s 1.3.2023.**

[ 01/10/2014 – 10/06/2018 ]

**Srednja stručna sprema**

*Prva ekonomska škola Zagreb*

**Adresa: Medulićeva ulica 5, 10000,**

**Zagreb, Hrvatska [ 01/10/2018 – Trenutačno ]** bacc. oec.

*Veleučilište Baltazar*

**Adresa: Ulica Vladimira Novaka 23, 10290, Zaprešić,  
Hrvatska**