

3.11. EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA

3.11.1. Pravni okvir

Prema mišljenju Hrvatske narodne banke, Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci usklađen je s pravilima EU, osim određenih odstupanja u pogledu osobne nezavisnosti, koja će biti potrebno uskladiti prije ulaska u EU.

Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci pokrivaju se sva četiri ključna aspekta neovisnosti središnje banke koja su nužna da bi se postigla usklađenost s Ugovorom o EZ-u. Tako u pogledu funkcionalne neovisnosti Hrvatska narodna banka ima jasno definiran mandat i cilj djelovanja u postizanju i održavanju stabilnosti cijena, a svi su ostali ciljevi podređeni tome cilju. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci koji je na snazi donesen je u travnju 2001. godine. Pri izradi toga Zakona osobita je pažnja posvećena suvremenim ekonomskim spoznajama i pravnim rješenjima o položaju i ciljevima središnjih banaka u svijetu, kao i sukladnosti novog Zakona s ustrojem i zahtjevima koje Europska unija postavlja pred nove članice. Prema Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, osnovni cilj Hrvatske narodne banke je, u okviru njezinih ovlasti, postizanje i održavanje stabilnosti cijena (članak 3(1) Zakona). Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svog osnovnog cilja, Hrvatska narodna banka će podupirati gospodarsku politiku Republike Hrvatske i pri tom će djelovati u skladu s načelima otvorenog tržišnog gospodarstva i slobodne konkurencije (članak 3(2) Zakona). Takva formulacija temeljnog cilja je u skladu s člankom 105(1) Ugovora o EZ-u, koji također navodi stabilnost cijena kao jedini osnovni cilj.

Hrvatska narodna banka je u potpunosti financijski samostalna i u mogućnosti koristiti se primjerenim sredstvima za osiguravanje pravilnog izvršavanja njenih zadataka. Hrvatska narodna banka ima temeljni kapital u iznosu od 2.500.000.000 kuna (članak 50(1) Zakona). Temeljni kapital Hrvatske narodne banke drži isključivo Republika Hrvatska i on se ne može prenositi ili biti predmetom zaduženja (članak 50(2) Zakona). Također, Hrvatska narodna banka ne može odobriti kredit javnom sektoru, nego isključivo domaćim poslovnim bankama, a ne postoje ni regulacije niti aktivnosti koje bi bilo kome omogućile povlašteni pristup. Nadalje, ne postoji mogućnost treće strane da dopuni ili odobri financijski plan ili budžet HNB-a. Prema Zakonu, Hrvatska narodna banka ima pravo i obvezu utvrđivanja viška prihoda nad rashodima, kao i raspoređivanja ovog iznosa na utvrđeni način i u posebne svrhe. Višak ili manjak prihoda nad rashodima Hrvatske narodne banke izračunava se za svaku financijsku godinu kao zbroj neto prihoda iz redovnog poslovanja (realizirani prihodi) i neto dobiti, ili gubitka, s osnove usklađivanja vrijednosti pozicija bilance stanja s promjenama tečaja ili s promjenama tržišnih cijena (nerealizirani prihodi), umanjen za opće administrativne troškove i amortizaciju te za sredstva raspoređena u posebne pričuve (članak 52 Zakona).

Hrvatska narodna banka će formirati opće pričuve radi pokrića općih rizika poslovanja. Visina općih pričuva Hrvatske narodne banke nije ograničena. Također, slijedom odluke Savjeta Hrvatske narodne banke, Hrvatska narodna banka formira posebne pričuve radi pokrića identificiranih gubitaka (članak 51 Zakona). Višak prihoda nad rashodima raspoređuje se u opće pričuve i u korist državnog proračuna (članak 53(1) Zakona). Raspoređivanje viška prihoda nad rashodima u opće pričuve obavlja se u iznosu koji utvrđuje Savjet Hrvatske narodne banke. U tekućoj financijskoj godini ne mogu se formirati opće pričuve koje su manje od ostvarene neto dobiti s osnove usklađivanja vrijednosti pozicija bilance stanja s promjenama tečaja ili s promjenama tržišnih cijena, ili koje su veće od 20% ostvarenog viška prihoda nad rashodima. Iznimno, ako je višak prihoda nad rashodima manji od ostvarene neto dobiti s osnove usklađivanja vrijednosti pozicija bilance stanja s

promjenama tečaja i s promjenama tržišnih cijena, višak prihoda nad rashodima u cijelosti se raspoređuje u opće pričuve (članak 53(2) Zakona).

Nakon završetka svake financijske godine, Hrvatska narodna banka u roku od pet mjeseci informira Hrvatski sabor o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i monetarne politike. Hrvatski sabor može, na temelju podnesene informacije, obaviti raspravu i donijeti posebne zaključke. (članak 58(1) Zakona). Donošenje posebnih zaključaka ne implicira da Hrvatski sabor ima pravo odobravati ili dopunjavati ove informacije/izvješća.

Ostatak viška prihoda nad rashodima, nakon raspoređivanja u opće pričuve, izvanredni je prihod državnog proračuna. Hrvatska narodna banka pokriva iz općih pričuva manjak prihoda nad rashodima.

Manjak prihoda nad rashodima koji nije moguće pokriti iz općih pričuva pokriva se iz državnog proračuna. Navedeni manjak prihoda nad rashodima može se pokriti i dužničkim vrijednosnim papirima koje za tu svrhu izdaje Republika Hrvatska. U slučaju da Hrvatska narodna banka drži dužničke vrijednosne papire koje je Republika Hrvatska izdala u skladu s odredbama ovog stavka, ostatak viška prihoda nad rashodima koristi se za otkup tih dužničkih vrijednosnih papira (članak 53. Zakona). Primjena već spomenutih odredbi Zakona zabranjuje naknadno pregledavanje računa središnje banke čime bi se povrijedila njena nezavisnost. (članci 53., 57. i 58. Zakona).

3.11.2. Institucionalni okvir

Ustav Republike Hrvatske, donesen 21. prosinca 1990., odredio je u članku 53. Hrvatsku narodnu banku kao središnju banku Republike Hrvatske i utvrdio njezine odgovornosti: "Narodna banka Hrvatske je središnja banka Republike Hrvatske. Narodna banka Hrvatske odgovorna je, u okviru svojih prava i dužnosti, za stabilnost valute i za opću likvidnost plaćanja u zemlji i prema inozemstvu. Narodna banka Hrvatske u svom radu je samostalna i odgovorna Hrvatskom saboru. Dobit ostvarena poslovanjem Narodne banke Hrvatske pripada državnom proračunu. Položaj Narodne banke Hrvatske uređuje se zakonom."

Uredbom o Narodnoj banci Hrvatske od 8. listopada 1991. i Odlukom o zamjeni jugoslavenskih dinara hrvatskim dinarima (stupile na snagu 23. prosinca 1991.) detaljnije su utvrđene i razrađene odgovornosti i funkcije središnje banke.

Zakon o Narodnoj banci Hrvatske od 4. studenoga 1992. zamijenio je spomenutu Uredbu i utvrdio pravni okvir poslovanja središnje banke Hrvatske. Ustavnim zakonom o izmjenama i dopunama Ustava Republike Hrvatske od 15. prosinca 1997. ime hrvatske središnje banke promijenjeno je u Hrvatska narodna banka.

Člankom 15. Promjena Ustava Republike Hrvatske (studen 2000.) izmijenjen je spomenuti članak 53. Ustava, koji sada glasi: "Hrvatska narodna banka je središnja banka Republike Hrvatske. Položaj, prava i dužnosti Hrvatske narodne banke uređuju se zakonom. Hrvatska narodna banka u svom radu je samostalna i odgovorna Zastupničkom domu Hrvatskog sabora."

Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci donesenim 5. travnja 2001. utvrđeni su, između ostaloga, položaj, poslovi, vlasnički status, ovlaštenja i ustroj hrvatske središnje banke. Tim je zakonom ojačana institucionalna, financijska i personalna neovisnost hrvatske središnje banke, a pravni okvir u skladu s kojim mora poslovati približen standardima Europske unije. Njime je određeno da je postizanje i održavanje stabilnosti cijena osnovni cilj djelovanja HNB-a.

Prijelazna, privremena valuta osamostaljene hrvatske države bio je hrvatski dinar, uveden 23. prosinca 1991., a od 1. siječnja 1992. postao je jedinim zakonitim sredstvom plaćanja u Republici Hrvatskoj. Kuna, kao trajno službeno sredstvo plaćanja u Republici Hrvatskoj, uvedena je 30. svibnja 1994.

Zadaci Hrvatske narodne banke (čl. 4. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci) uključuju:

- utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike (čl. 8-15. Zakona o HNB-u),
- držanje i upravljanje međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske (čl. 16-17. Zakona o HNB-u),
- izdavanje novčanica i kovanog novca (čl. 19-24. Zakona o HNB-u),
- izdavanje i oduzimanje odobrenja za rad banaka, nadziranje poslovanja banaka i donošenje podzakonskih propisa kojima se regulira bankarsko poslovanje (čl. 25-28. Zakona o HNB-u),
- vođenje računa banaka i obavljanje platnog prometa po tim računima, davanje kredita bankama i primanje u depozit sredstava banaka (čl. 29-31. Zakona o HNB-u),
- reguliranje, unapređenje i nadziranje platnog sustava (čl. 29-31. Zakona o HNB-u),
- obavljanje zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku (čl. 32-33. Zakona o HNB-u),
- donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti,
- obavljanje ostalih zakonom utvrđenih poslova.

Kako bi se osigurala institucionalna neovisnost, Ustavom RH i Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci strogo se zabranjuje bilo kakav pokušaj ili radnja od strane institucija, tijela i organa središnje države koje bi rezultirale pritiskom na članove vodstva Banke te tako potencijalno ugrozile postizanje osnovnih ciljeva Hrvatske narodne banke. Slijedom odredbe Ustava Republike Hrvatske (članak 53) Hrvatska narodna banka je u svom radu samostalna i odgovorna Hrvatskom saboru. Sukladno tomu, takva odredba navedena je u Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci. Također, prema Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna u okviru Ustava i Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci u cjelokupnosti poslova iz svoje nadležnosti (članak 4 Zakona). Hrvatska narodna banka može surađivati s Vladom Republike Hrvatske i drugim tijelima državne vlasti u izvršavanju zakonom utvrđenih ciljeva i zadataka i u okviru svoje nadležnosti poduzima mjere za unapređenje te suradnje (članak 5(1) Zakona), ali ne postoji obveza suradnje, kao niti bilo kakva obveza ex ante konzultacija ili ex ante izvješćivanja. Hrvatska narodna banka je neovisna pri donošenju i provođenju svojih odluka koje se temelje na Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, ne traži niti je vezana na upute tijela Republike Hrvatske, tijela Europske unije ili drugih osoba (članak 2(10) Zakona). Tako definirana institucionalna neovisnost u skladu je s člankom 108. Ugovora o EZ i člankom 7 Protokola na Statut Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke. S druge strane, odgovornost Hrvatske narodne banke osigurana je time što nakon završetka svake financijske godine, Hrvatska narodna banka u roku od pet mjeseci informira Hrvatski sabor o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i monetarne politike. Hrvatski sabor može, na temelju podnesene informacije, obaviti raspravu i donijeti posebne zaključke (članak 58(1) Zakona).

Među zahtjeve koji se odnose na osobnu neovisnost središnje banke ubrajaju se trajanje mandata guvernera i članova tijela koja donose odluke, razlozi za njihovu smjenu te propisi koji se odnose na sukob interesa. Minimalni mandat za guvernera i članove tijela koja donose odluke, koji predstavlja jedan od temeljnih preduvjeta osobne neovisnosti, u Hrvatskoj iznosi 6 godina (članak 40. Zakona), što je duže od saziva Sabora te je u potpunosti u skladu sa zakonodavstvom EZ-a, koje zahtjeva da mandat iznosi najmanje 5 godina (članak 14(2) Protokola statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke). Međutim, osnova za razrješenje dužnosti navedenih osoba, koja prema zakonima EZ-a jedino može uključivati ozbiljne propuste u obnašanju dužnosti i nemogućnost izvršavanja zadataka, u

Hrvatskoj je nešto šira. Tako prema članku 42 Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, Hrvatski sabor će razriješiti dužnosti guvernera Hrvatske narodne banke, zamjenika guvernera, viceguvernera i vanjske članove Savjeta Hrvatske narodne banke i prije isteka razdoblja na koje su imenovani, u sljedećim slučajevima:

1. Ako je nakon imenovanja na dužnost nastupila neka od okolnosti navedenih u članku 41 Zakona: neka od tih osoba postane zastupnik u Hrvatskom saboru ili osoba koja obavlja neku drugu dužnost na koju ju je imenovao Hrvatski sabor ili Vlada Republike Hrvatske, član Vlade Republike Hrvatske ili osoba koja obavlja dužnost u tijelima lokalne uprave i samouprave te u tijelima političkih stranaka i sindikalnih organizacija. Nadalje, član Savjeta Hrvatske narodne banke, njegov bračni drug i djeca s kojom živi u zajedničkom kućanstvu ili zajednički poslovno djeluje ne mogu biti imatelji dionica banaka te dionica i poslovnih udjela drugih pravnih osoba koje su vlasnički, upravljački ili funkcionalno povezane s bankama i revizorskim kućama. Konačno, član Savjeta Hrvatske narodne banke ne može biti član tijela, zaposlenik ili vanjski suradnik u bankama, revizorskim kućama i drugim pravnim osobama koje su vlasnički i upravljački povezane s bankama ili pravnim osobama koje su na bilo koji način podložne kontroli Hrvatske narodne banke ili osobama koje imaju ili bi mogle imati koristi od pristupa takvog člana Savjeta informacijama koje su poslovna tajna, odnosno informacijama koje nisu namijenjene javnosti.
2. Ako je u kaznenom postupku pravomoćno osuđen na kaznu zatvora.
3. Ako Savjet Hrvatske narodne banke utvrdi ozbiljne propuste u obnašanju dužnosti ili postupke koji ukazuju na njegov nedostatan moralni i profesionalni integritet.
4. Ako je zbog bolesti trajno spriječen obavljati svoje poslove.
5. Ako sam zatraži razrješenje.
6. Ako ne dostavi ili dostavi lažnu izjavu o podacima navedenim u točki 1.
7. Ako Hrvatski sabor utvrdi da uslijed ozbiljnih propusta u obnašanju dužnosti dolazi do trajnog i bitnog odstupanja od ostvarenog osnovnog cilja Hrvatske narodne banke.

Sa stajališta zakonodavstva EZ-a - bilo bi dovoljno spomenuti ozbiljni propust u obnašanju dužnosti i nemogućnost izvršavanja relevantnih zadataka, kao jedinu osnovu za razrješenje dužnosti.

Konačno, Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci osigurano je da se ne pojavljuje sukob interesa za članove tijela koja donose odluke, što se tiče njihove uloge kao članova tijela za donošenje odluka i bilo koje druge funkcije koju mogu obnašati. Prema članku 41 Zakona, članovi Savjeta Hrvatske narodne banke, njihove obitelji i poslovni partneri ne smiju imati u vlasništvu dionice banaka, te dionice ili udjele drugih pravnih osoba koje su vlasnički, upravljački ili funkcionalno povezane s bankama i revizorskim kućama. Oni ne smiju biti članovi tijela, zaposlenici ili vanjski suradnici banaka, revizorskih kuća i drugih pravnih osoba koje su vlasnički i upravljački povezane s bankama ili pravnih osobama koje su na bilo koji način podložne kontroli Hrvatske narodne banke.

3.11.3. Koordinacija ekonomske i fiskalne politike

Osnovna strategija razvoja Hrvatske zasniva se na aktualnim svjetskim iskustvima u pogledu povezanosti fiskalne politike i razvoja. To se prvenstveno odnosi na pitanje redukcije veličine države s ciljem ostvarivanja brže stope gospodarskog rasta. Također, dokazano je da zemlje u razdoblju smanjivanja udjela države u BDP-u postižu mnogo brže stope rasta nego u razdobljima povećanja državnih rashoda.

U svom programu za razdoblje od 2000 – 2004, hrvatska Vlada započela je s realizacijom slične strategije.

Osnovne zadaće aktualne fiskalne politike su sljedeće:

- daljnje smanjenje udjela države u BDP-u od 50% u 2002. godini na najviše 46.7% u 2007. godini
- smanjivanje javnog duga, kako inozemnog, tako i domaćeg, što se najučinkovitije postiže nastavkom politike smanjivanja udjela državnih rashoda u BDP-u i rezultirajućim smanjenjem proračunskog deficita.

Tako je u razdoblju od 1999. g. do 2003. g. smanjen udio države u BDP-u sa 54.8% na 49.7% BDP-a, što je zasigurno utjecalo na ubrzanje rasta na 4% – 5% uz istovremeno smanjivanje stope inflacije. U razdoblju do 2010. g. planira se daljnje smanjivanje udjela države u BDP-u na oko 40% BDP-a.

U fiskalnoj strategiji osnovni je cilj smanjiti deficit opće države, koji će 2003. godine iznositi oko 4.6% BDP-a, a 2004. g. Njega se namjerava spustiti na 2,9% BDP-a. To će udovoljavati kriterijima EU u pogledu veličine deficita (manje od 3% BDP-a) i veličine javnog duga (manje od 60% BDP-a). Naime, tek deficit ispod 3% omogućava smanjivanje javnog duga u BDP-u. Radi toga planira se i nakon 2005 – 2006 nastaviti sa smanjivanjem deficita, koji bi u 2007. g. trebao iznositi oko 1,9% BDP-a.

Ukupni javni dug (uključujući garancije i dug HBOR-a) krajem 2002. g. iznosio je 51.2% BDP-a, dok je polovicom 2003. taj udio smanjen na 50.8% BDP-a. Udio inozemnog javnog duga krajem 2002. g. iznosio je 30% BDP-a, dok je unutarnji dug bio na razini 21.2% BDP-a. U prvoj polovici 2003. g. udio inozemnog javnog duga u BDP-u iznosi 29,6%, dok se udio unutarnjeg duga zadržao na razini od 21,2% BDP-a.

Javni dug, koji će u 2004. godini iznositi 53-54% BDP-a, treba do 2007. g smanjiti na 47% BDP-a, s tim da će smanjivanje biti naročito izraženo u 2006. i 2007. godini.

Inozemni dug države iduću godinu neće se povećavati, a u razdoblju do 2007. g. smanjit će se na oko 25% BDP-a.

Smanjenje javnog duga postići će se smanjivanjem korištenja inozemnih izvora za financiranje deficita, smanjivanjem inozemnih garancija javnim poduzećima te povećanim korištenjem koncesija za financiranje infrastrukturnih projekata.

Prekomjerno visoki udio izdataka za plaće državnih službenika, koji je u 2001. g. iznosio 11.3% treba svesti na oko 8.5% BDP-a, što podrazumijeva smanjenje broja zaposlenih na svim razinama. Sadašnji broj zaposlenih (oko 180.000) trebalo bi u razdoblju do 2007. g. smanjiti barem za 50.000. To će se postići nastavkom reforme u MORH-u i smanjivanjem MUP-a, drastičnim smanjivanjem broja općina i županija i drugih ureda, čija se efikasnost može poboljšati s osjetno manjim brojem zaposlenih. Također, nastavit će se započeti proces smanjivanja udjela subvencija u BDP-u i njihovo svođenje na proporcije primjerene europskim standardima. To će se postići poboljšanjem učinkovitosti javnih poduzeća, isključivo njihovom privatizacijom i komercijalizacijom javnih usluga.

Navedene zadaće fiskalne politike u skladu su s osnovnim ciljevima gospodarske politike Vlade RH, a to su porast zapošljavanja (smanjenje nezaposlenosti) i porast životnog standarda. U tom smislu, Ministarstvo financija izradilo je Fiskalne projekcije za razdoblje 2004 – 2007 koje imaju za cilj uskladiti kretanje proračuna sa strategijom ekonomskog razvoja.

3.11.4. Monetarna politika i politika tečaja

Hrvatska ima kontinuirano nisku razinu inflacije od 1994. godine. Prosječna godišnja stopa rasta cijena na malo u Hrvatskoj iznosila je u 2003. godini za prvih osam mjeseci 1,4%, što je niže od prosječne inflacije na području euro-zone. Monetarna politika raspolaže s adekvatnim instrumentima za politiku održavanja stabilnosti cijena, a najčešće se oslanja na intervencije na domaćem deviznom tržištu. Još je od početka devedesetih započeo proces postupnog isključivanja direktnih instrumenata monetarne politike i njihove zamjene tržišno orijentiranim indirektnim instrumentima. Danas u instrumentariju monetarne politike HNB-a postoje sljedeći osnovni instrumenti i mjere:

1. Devizne intervencije
2. Izdavanje blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke u kunama

3. Obvezna pričuva
4. Krediti bankama i operacije na otvorenom tržištu
 - 4.1. Lombardni kredit
 - 4.2. Kratkoročni kredit za likvidnost
 - 4.3. Repo aukcije
5. Minimalno potrebna devizna potraživanja

Središnja banka se pri izboru instrumenata u prvom redu služi deviznim intervencijama zbog neuravnoteženosti devizne podbilance gotovo svih privrednih subjekata koju uzrokuje vrlo visoka valutna supstitucija njihovih obveza. Središnja banka tako vodi politiku tzv. upravljano-plutajućeg tečaja. HNB interwenira na svojim deviznim aukcijama kupujući odnosno prodajući devize od poslovnih banaka u nastojanju da ublaži prekomjerna kolebanja tečaja, koji se formira na domaćem deviznom tržištu u skladu s postojećim odnosima ponude i potražnje. Osim korištenja deviznih intervencija kroz krajnju kupnju ili prodaju središnjoj banci stoje na raspolaganju i devizni swap-ovi koji su instrument finog podešavanja i Banka ih može koristiti u razdobljima privremenih oscilacija na deviznom tržištu.

Središnja banka unaprijed ne utvrđuje niti objavljuje donju ili gornju intervencijsku točku, odnosno donju i gornju razinu tečaja kune koje se obvezuje braniti. Devizni tečaj kune prema euru glavno je nominalno sidro stabilnosti cijena zbog visoke razine euroizacije hrvatskog gospodarstva, još uvijek prisutne indeksacije određenih cijena u eurima te zbog utjecaja kretanja tečaja na inflacijska očekivanja. Stoga tečaj kune prema euru, odnosno ublažavanje njegove pretjerane kolebljivosti predstavlja najvažniji posredni cilj monetarne politike u ostvarivanju osnovnog cilja održavanja stabilnosti cijena. U obavljanju te zadaće Hrvatska narodna banka bila je uspješna, tečaj kune prema njemačkoj marki odnosno euru u razdoblju od 1. siječnja 1994. do 31. prosinca 2003. godine kretao se u relativno uskom rasponu od plus/minus 6% oko prosječnog tečaja ostvarenog u spomenutom razdoblju.

Blagajnički zapisi su kratkoročni nematerijalizirani i prenosivi vrijednosni papiri središnje banke koji se prodaju na aukciji multiple price tipa, uz diskont. Osnovna svrha izdavanja ovih vrijednosnih papira je steriliziranje monetarnih učinaka deviznih intervencija Hrvatske narodne banke, a također predstavljaju kolateral za zaduživanje kod Hrvatske narodne banke kroz lombardne kredite i repo aukcije središnje banke. Pristup primarnom tržištu imaju domaće banke, podružnice stranih banaka i Hrvatska banka za obnovu i razvoj. Od početka 2004. godine Hrvatska narodna banka prestaje izdavati blagajničke zapise u devizama, te izdaje samo zapise denominirane u kunama. Hrvatska narodna banka od početka 2004. godine na osnovi diskrecijske odluke utvrđuje datum održavanja aukcije i o tome obavještava sudionike najkasnije na dan održavanja aukcije. Rok dospijeca tih zapisa je 35 dana, a namirenje je isti dan.

Domaće banke, štedionice i podružnice stranih banaka podliježu obveznoj pričuvi. Stopa obvezne pričuve trenutno iznosi 19%. Osnovica za obračun sastoji se od kunskog i deviznog dijela i obračunata obvezna pričuva se izračunava posebno. Od obračunatog deviznog dijela obvezne pričuve % uključuje se u obračunati kunski dio obvezne pričuve i izvršava se u kunama. Obračunsko razdoblje traje od prvog do posljednjeg dana kalendarskog mjeseca, a razdoblje održavanja traje mjesec dana od 8. kalendarskog dana u mjesecu do 7. kalendarskog dana sljedećeg mjeseca. Minimalni postotak izdvajanja kunskog dijela obvezne pričuve na posebni račun kod Hrvatske narodne banke, iznosi 60% dok se preostali iznos može održavati prosječnim dnevnim stanjima na računima likvidnih potraživanja. Postotak izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve na posebni račun kod Hrvatske narodne banke obračunatog na temelju deviznih sredstava nerezidenata i deviznih sredstava primljenih od pravnih osoba u posebnom odnosu prema banci iznosi 100%, dok minimalni postotak izdvajanja preostalog deviznog dijela obvezne pričuve iznosi 60%. Valuta izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve su EUR i USD. Trenutna stopa remuneracije na izdvojena sredstva kunskog dijela obvezne pričuve iznosi 1,25%, a na izdvojena sredstva deviznog dijela stopa remuneracije se utvrđuje na dan izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve i odgovara vrijednosti 75% US Federal Funds Target Rate za USD i 75% ECB Minimum Bid Refinance Rate za EUR. Smanjenje stope obvezne rezerve u budućnosti predstavlja strateški cilj u skladu s manjim oslanjanjem na direktne instrumente monetarne politike, a ispunjenje toga cilja će ovisiti o tekućim okolnostima.

Kredit bankama su, zbog strukturalnog viška likvidnosti koji je postojao tijekom proteklih godina, bili rijetko korišten instrument monetarne politike. Lombardni kredit je kratkoročni kolateralizirani kredit koji poslovne banke mogu koristiti u visini do 50% nominalne vrijednosti blagajničkih zapisa HNB-a u kunama i trezorskih zapisa Ministarstva financija te do 30% nominalne vrijednosti blagajničkih zapisa HNB-a u stranoj valuti do njihovog dospijea u ožujku 2004. godine. Kamatna stopa na lombardni kredit je viša od kamatne stope na tržištu novca i trenutno iznosi 9,5%. Kredit se može koristiti maksimalno 5 radnih dana u mjesecu.

Za razliku od lombardnog kredita koji banke koriste na vlastitu inicijativu, odobravanje banci kratkoročnog kredita za likvidnost predstavlja diskrecijsku odluku Hrvatske narodne banke. Trenutno nema takvih kredita. Kratkoročni kredit za likvidnost općenito se odobrava temeljem zaloga vrijednosnih papira, bankama koje imaju likvidnosnih poteškoća uz uvjet da su solventne, a može se koristiti najdulje šest mjeseci. Kamatna stopa jednaka je kamatnoj stopi na lombardni kredit uvećanoj za 0,5 postotnih bodova za razdoblje korištenja kredita do tri mjeseca, odnosno, kamatnoj stopi na lombardni kredit uvećanoj za 1 postotni bod za razdoblje korištenja kredita dulje od tri mjeseca.

Repo aukcije HNB provodi radi osiguranja likvidnosti bankarskog sustava. Banke na aukcijama nude iznose vrijednosnih papira i repo stopu. Vrijednosni papiri koji se mogu HNB ponuditi na prodaju su blagajnički zapisi HNB-a i trezorski zapisi Ministarstva financija. U praksi repo aukcije nisu korištene od 1999. godine zbog visoke likvidnosti bankovnog sustava tijekom tog razdoblja.

Osim navedenih indirektnih instrumenata monetarne politike, HNB je početkom 2003. uvela nove mjere monetarne politike. Naime, tijekom prethodne tri godine ključnu ulogu u ekonomskoj politici zemlje imala je fiskalna politika u svojim naporima da svede državni dug i proračunski manjak na dugoročno održivu razinu. U 2003. godini u središte pažnje dolaze mjere monetarne politike kojima je krajnji cilj ostvariti sporiji rast pokazatelja relativne zaduženosti privatnog sektora, smanjenje manjka na

tekućem računu platne bilance i zaustavljanje rasta inozemnog duga. Da bi ostvarila svoje namjere, HNB je u siječnju 2003. godine donijela dvije mjere iz svoje nadležnosti.

Prvom mjerom, **Odlukom o obveznom upisu blagajničkih zapisa HNB-e**, središnja je banka uvela mjeru obveznog upisa blagajničkih zapisa za banke čiji plasmani rastu brže od 4 posto tromjesečno, kao direktni instrument, s ciljem da se zaustavi prekomjerni rast kreditnih plasmana poslovnih banaka. Banke koje bi ostvarivale rast po tromjesečjima veći od 4% morale su upisivati obvezne blagajničke zapise u dvostrukom iznosu evidentiranog prekoračenja u sljedeća tri mjeseca, a iste zapise nisu mogle prodavati na sekundarnom tržištu. Kao mjeri privremenog karaktera, a u skladu s orijentacijom HNB-a na indirektno instrumente, trajanje ovog direktnog instrumenta ograničeno je na 2003. godinu.

Drugom mjerom, Odlukom o **minimalno potrebnim deviznim potraživanjima**, središnja banka je obvezala banke na postupno podizanje njihove devizne likvidnosti, s konačnim učinkom da agregatna likvidna devizna potraživanja banaka pokriju 35% njihovih deviznih obveza najkasnije do kraja prvog tromjesečja 2004. godine. Krajem 2002. godine agregatna stopa pokriva deviznih obveza likvidnim deviznim potraživanjima iznosila je manje od 30%.

Glavna specifičnost okružja u kojem djeluje monetarna politika u Hrvatskoj, u usporedbi s ostalim zemljama kandidatima i zemljama u procesu priključenja EU, predstavlja visoka razina eurizacije (dolarizacije) koja hrvatski financijski sustav čini ranjivim prema oscilacijama tečaja kune prema euru. Visoka razina eurizacije glavni je motiv vođenja politike stabilnosti tečaja kune prema euru.

Visoka razina eurizacije posljedica je kronične visoke inflacije tijekom osamdesetih i početkom devedesetih godina kada su hrvatski građani i poduzeća, u pokušaju zaštite od gubitka vrijednosti financijske imovine, prihvatili držanje deviza kao glavni oblik štednje. Ostvarena eurizacija u velikoj je mjeri ireverzibilna, pa domaća valuta, nakon gotovo deset godina stabilnosti još uvijek nije preuzela sve funkcije novca. Kuna u potpunosti ostvaruje funkciju sredstva razmjene, čemu pogoduju i zakoni prema kojima se sve transakcije moraju odvijati u domaćoj valuti. Funkciju mjere vrijednosti kuna sve više poprima tako da se cijena rada i jeftinijih proizvoda obračunava isključivo u kunama, dok su u euru i dalje indeksirane cijene većine skupljih, uvoznih proizvoda (npr. automobila), te nekretnina. Funkciju sredstva (medija) štednje kuna nikad nije u potpunosti preuzela. Tako tijekom posljednjih desetak godina udio kunskih depozita u ukupnim štednim i oročenim depozitima nije premašio 20%, dok udio kunskih depozita kod sektora stanovništva iznosi oko 10%.

Kako bi se zaštitile od tečajnog rizika koji potječe iz pretežito deviznih izvora sredstava, poslovne banke većinu svojih kredita odobravaju u devizama ili indeksiraju uz kretanje tečaja (zabrana deviznog kreditiranja stanovništva ukinuta je u lipnju 2003. godine, a poduzeća u svibnju 2002. godine). Tako preko 50% svih kredita otpada na kredite dane uz valutnu klauzulu, dok kunski krediti bez valutne klauzule čine tek 1/4 svih kredita banaka (tek oko 10% kod kredita stanovništvu). Unatoč opisanim nastojanjima banaka da se zaštite, tečajni rizik je i dalje indirektno prisutan u bankarskom sektoru, jer je sadržan u kreditnom riziku (tečajnom riziku izloženi su korisnici kredita).

Ostale poteškoće u vođenju monetarne politike slične su onima u drugim tranzicijskim zemljama. Glavni problem predstavlja snažan kapitalni priljev (privatizacija, inozemno zaduživanje države te, u posljednje vrijeme, zaduživanje

banaka i drugih financijskih institucija) koji stvara aprecijacijske pritiske i potiče domaću potrošnju što uzrokuje kontinuirane deficite tekućeg računa bilance plaćanja.

Snažnom kapitalnom priljevu u posljednjih nekoliko godina doprinijelo je i restrukturiranje bankarskog sustava i ulazak stranih banaka. Strano vlasništvo poslovnim bankama omogućuje lakše pribavljanje jeftinijeg inozemnog kapitala pogodnog za plasiranje na hrvatskom tržištu. Veća ponuda kredita dovela je do velikog rasta kredita, posebice sektoru stanovništva, posljednjih nekoliko godina. Slična kreditna ekspanzija sredinom devedesetih, koja je također bila uzrokovana povećanjem ponude, ukazuje da na kretanje kredita utječu prvenstveno faktori na strani ponude. Pritom je, nakon desetljeća ograničenog pristupa kreditima, kod sektora stanovništva prisutna relativna cjenovna neelastičnost potražnje za kreditima.

Na slabo djelovanje kamatnog kanala monetarne politike utjecala je i visoka likvidnost bankarskog sustava (zbog kapitalnih priljeva) u kojem su poslovne banke bile neto kreditori središnje banke. Umjesto da određuje domaće kamatne stope kreditiranjem poslovnih banaka, Hrvatska narodna banka tako mora sterilizirati viškove kunske likvidnosti, koji nastaju konverzijom kapitalnih priljeva, izdavanjem blagajničkih zapisa. Pritom povećanje kamatnih stopa na blagajničke zapise potiče dodatni kapitalni priljev (od stranih banaka vlasnica domaćih banaka), čime se stvaraju dodatni viškovi likvidnosti. Promjena pozicije središnje banke pri kojoj bi središnja banka postala neto vjerovnik sustava u budućnosti će se ostvariti uvjeti za uvođenje naprednih instrumenata monetarne politike – operacije na otvorenom tržištu.