

# Menadžment financijskih institucija tijekom pandemije Covid-19

---

Lukovica, Jelena

Master's thesis / Diplomski rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:465185>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-23**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij *Financijski menadžment*

Jelena Lukovica

**MENADŽMENT FINANCIJSKIH INSTITUCIJA TIJEKOM  
PANDEMIJE COVID-19**

Diplomski rad

Osijek, godina 2020.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics in Osijek  
Graduate Study *Financial management*

Jelena Lukovica

**FINANCIAL INSTITUTIONS MANAGEMENT DURING THE  
COVID-19 PANDEMIC**

Graduate paper

Osijek, year 2020.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij *Financijski menadžment*

Jelena Lukovica

**Menadžment financijskih institucija tijekom pandemije**

**COVID-19**

Diplomski rad

**Kolegij: Menadžment financijskih institucija**

JMBAG: 0010215751

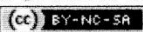
e-mail: jlukovica@efos.hr

Mentor: prof.dr.sc. Domagoj Sajter

Osijek, godina 2020.

## IZJAVA

### O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski  
(navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Jelena Lukovica

**JMBAG:** 0010215751

**OIB:** 61548480570

**e-mail za kontakt:** jelena.lukovica21@gmail.com

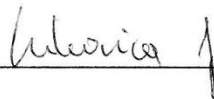
**Naziv studija:** Diplomski studij Financijski menadžment

**Naslov rada:** Menadžment financijskih institucija tijekom pandemije COVID-19

**Mentor/mentorica diplomskog rada:** prof.dr.sc. Domagoj Sajter

U Osijeku, \_\_\_\_\_ 17. rujna 2020. \_\_\_\_\_ godine

Potpis \_\_\_\_\_



## **Menadžment financijskih institucije tijekom pandemije COVID-19**

### **SAŽETAK**

U ovom radu analizirano je upravljanje odabranim centralnim bankama i mjere monetarne politike u svrhu održavanja stabilnosti cijena te održavanja likvidnosti tijekom krize izazvane pandemijom novog koronavirusa. Promatra se odgovor centralnih banaka tijekom prvog tromjesečja nakon proglašenja pandemije i to Europske središnje banke i Sustava federalnih rezervi, kao i Hrvatske narodne banke. Promatrane središnje banke pravodobno su uvele izvanredne monetarne mjere, kako one klasične, tako i one nestandardne. Usprkos tome, mjere se ne mogu ocijeniti potpuno uspješnima jer glavni cilj monetarne politike – stabilnost cijena uz punu zaposlenost – nije postignut. U radu su istražene mjere i njihovi opseg te je učinjena komparativna analiza poduzetih mjera triju promatranih banaka.

**Ključne riječi:** COVID-19, koronavirus, mjere monetarne politike, ECB, FED, HNB

## **Financial institutions management during the COVID-19 pandemic**

### **ABSTRACT**

This paper examines the management of selected central banks and monetary policy measures in order to maintain price stability and liquidity during the crisis caused by the new coronavirus pandemic. The response of central banks during the first quarter after the declaration of the pandemic is being observed, namely by the European Central Bank and the Federal Reserve System, as well as the Croatian National Bank. The observed central banks introduced extraordinary monetary measures in a timely manner, both classical and non-standard ones. Nevertheless, the measures cannot be considered completely successful because the main goal of monetary policy - price stability with full employment - has not been achieved. The paper analyzes the measures and their scope, and makes a comparative analysis of the measures taken by the three observed banks.

**Key words:** COVID-19, coronavirus, monetary policy measures, ECB, FED, Croatian National Bank

# SADRŽAJ

<b>1. Uvod</b> .....	1
<b>2. Metodologija</b> .....	2
<b>3. O upravljanju financijskim institucijama</b> .....	3
<b>3.1. Pojam financijske institucije</b> .....	3
3.1.1. Platni sustav .....	4
3.1.2. Financijska tržišta .....	5
3.1.3. Regulatorne i nadzorne institucije .....	5
3.1.4. Financijske institucije .....	6
<b>3.2. Funkcije menadžmenta</b> .....	9
<b>3.3. Upravljanje rizicima u financijskim institucijama</b> .....	10
<b>4. Uloga centralnih banaka u kriznim situacijama</b> .....	12
<b>4.1. Financijska kriza</b> .....	12
<b>4.2. Mjere centralnih banaka</b> .....	15
<b>4.3. Uloga centralnih banaka u gospodarskoj krizi 2008. godine</b> .....	19
<b>5. Mjere odabranih centralnih banaka tijekom pandemije koronavirusa</b> .....	21
<b>5.1. Kontekst djelovanja odabranih banaka</b> .....	21
5.1.1. HNB .....	22
5.1.2. ECB .....	24
5.1.3. FED .....	25
<b>5.2. Instrumenti i mjere banaka tijekom pandemije COVID-19</b> .....	27
5.2.1. HNB .....	27
5.2.2. ECB .....	29
5.2.3. FED .....	31
<b>5.3. Rasprava</b> .....	35
5.3.1. Usporedba monetarnih mjera promatranih banaka .....	36

5.3.2. Usporedba kretanja rasta realnog BDP-a zemalja promatranih banaka .....	39
5.3.3. Usporedba kretanja inflacije u zemljama promatranih centralnih banaka .....	40
<b>6. Zaključak</b> .....	<b>42</b>
<b>Literatura</b> .....	<b>43</b>
<b>Popis tablica</b> .....	<b>49</b>
<b>Popis slika</b> .....	<b>49</b>
<b>Popis grafikona</b> .....	<b>49</b>



## 1. Uvod

Financijske institucije čine važan dio financijskog sustava svake zemlje. Uz valute, platne sustave, financijska tržišta i regulatorne institucije, upravljanje njima izazovan je posao. Zahtjevi su još izazovniji kada se upravlja središnjom bankom neke zemlje i njenom monetarnom politikom. Središnja banka bilo koje zemlje ima jedinstvene funkcije, ali i odgovornosti i prava.. Ciljevi suvremenih središnjih banaka fokusirani su u dugoročnom održavanju stabilnosti cijena, odnosno stope inflacije.

Financijske krize uzrokovane su kontrakcijama financijskih sustava na što može utjecati i rast inflacije ili deflacija. Financijske krize kategoriziraju se kao bankovne, valutne ili fiskalne, a kako bi se razriješla bankovna kriza potrebno je utvrditi njen uzrok te način sanacije deficita generiranog od strane bankovnog sektora. Iz velike financijske krize koja je započela 2007. godine pucanjem balona cijena stambenih nekretnina u SAD-u, a 2008. se proširila na cijeli svijet, ekonomija se teško oporavila. Zato su velike svjetske banke poput Europske centralne banke (ECB) i Sustava Federalnih rezervi (FED) poboljšale svoje sustave za borbu protiv financijskih kriza te su stvorile nove nestandardne mjere.

Proglašenjem pandemije COVID-19 i zatvaranjem privreda diljem svijeta u svrhu sprječavanja širenja virusa početkom 2020. godine, nova financijska kriza postala je neizbježna te njen intenzitet ovisi o trajanju „lockdowna“ (zatvaranja ekonomije i društva općenito) u pojedinim zemljama te se u tom vremenu kad su mnoge djelatnosti spriječene raditi, ne može učiniti puno za ublažavanje financijskih posljedica ponajviše zato što se za borbu protiv ekonomskih kriza inače koriste mjere usmjerene na agregatnu potražnju, dok je nova financijska kriza uzrokovana i šokom na strani agregatne ponude.

U ovom radu analizirano je općenito upravljanje financijskim institucijama s naglaskom na menadžment centralnih banaka u situaciji pandemije, te su predstavljene mjere koje stoje na raspolaganju centralnim bankama u borbi protiv kriza, i to na uzorku od ukupno tri banke: dvije najznačajnije središnje banke u svijetu, ECB i FED, te uz njih HNB.

U prvom poglavlju ovog rada je uvod, nakon njega dolazi metodologija. U trećem poglavlju objašnjeno je upravljanje financijskim institucijama. Zatim je proučena uloga centralnih banaka u kriznim situacijama, dok su u petom poglavlju analizirane mjere odabranih centralnih banaka tijekom pandemije koronavirusa te je na kraju izveden zaključak.

## 2. Metodologija

Kako je navedeno, ovaj rad fokusiran je na menadžment financijskih institucija te mjere koje centralnim bankama stoje na raspolaganju prilikom borbe sa financijskim krizama.

Preciznije, predmet ovog rada su instrumenti monetarne politike centralnih banaka u financijskoj krizi uzrokovanoj pandemijom koronavirusa. Cilj rada je upoznati se s menadžmentom financijskih institucija tijekom financijskih kriza i promotriti koje su mjere poduzele središnje banke Republike Hrvatske, Eurozone i Sjedinjenih Američkih Država. Također je cilj usporediti poduzete mjere i njihov rezultat u vidu predviđanja Međunarodnog monetarnog fonda za godišnju promjenu rasta realnog BDP-a u tekućoj godini te u vidu stope inflacije na kraju promatranog razdoblja.

Odabrane su tri centralne banke: fokus je naravno na HNB-u kako bi se analizirale mjere monetarne politike Republike Hrvatske i usporedile sa mjerama većih sustava, te se u ovom radu želi istražiti koliko su mjere manjih centralnih banaka poput HNB-a različite od mjera najvećih svjetskih središnjih banaka.

Vremensko razdoblje koje je promatrano odnosi se na prvo tromjesečje od datuma kada je Svjetska zdravstvena organizacija (WHO) proglasila pandemiju koronavirusa, dakle od 11. ožujka 2020. godine do 11. lipnja 2020. godine. Jasno, zbog potpuno izvanredne situacije i neizvjesnosti nije bilo moguće pratiti sve poduzete mjere promatranih banaka tijekom krize jer je ovaj rad pisan tijekom srpnja 2020. godine i tijekom zaključivanja rada krizi se još ne nazire kraj niti se može realno i objektivno prognozirati njen rasplet.

Prilikom pisanja rada korištena je stručna literatura i relevantni internetski izvori. Za empirijsko istraživanje korišteni su podaci dostupni na službenim stranicama promatranih centralnih banaka te publikacija Banke za međunarodna poravnanja (BIS Bulletin).

### **3. O upravljanju financijskim institucijama**

„Financijske institucije u suvremenoj ekonomiji sve su veće i kompleksnije, stoga je i upravljanje financijskim institucijama sve teži zadatak.“ (Sajter, 2017.)

U ovom poglavlju opisan je pojam financijskih institucija kao i drugi ključni dijelovi financijskog sustava, i to valuta, platni sustav, financijsko tržište i regulatorne i nadzorne institucije, kako bi predmet rada dobio prikladan okvir.

#### **3.1. Pojam financijske institucije**

Kako bi se mogao opisati pojam financijske institucije potrebno je prethodno opisati i pojam financijskog sustava jer su institucije njegov neizostavan dio.

„Financijski sustav je ukupnost nositelja ponude i potražnje novčanih sredstava ili financijskih oblika koji integrirani pravnim normama i regulacijom, omogućavaju trgovanje novcem i novčanim viškovima, određujući pri tome cijene financijskim proizvodima – u prvome redu kamatne stope i očekivanja u budućnosti.“ (Hrvatska gospodarska komora, 2017.)

Leko i Stojanović (2018.) navode kako su financijski sustavi različiti u većini zemalja te ne postoji standard za financijski sustav. Svaki financijski sustav određen je povijesnim, kulturološkim, vjerskim i regulatornim specifičnostima zemlje i zbog toga mora biti prilagođen nacionalnoj ekonomiji. Navode i kako financijski sustav utječe na brojne aspekte države, kako na gospodarska stanja, tako i na cjelokupan život građana, odnosno države. Zato se nedostaci i problemi financijskog sektora brzo odražavaju na realni sektor, ali i obrnuto.

„Stanje u financijskom sektoru utječe na cijene novca i kredita, na prinose po dionicama, zadužnicama i ostaloj financijskoj imovini te na cijene financijskih usluga. Određujući sadašnje cijene (troškove) pribavljanja eksternih izvora novca i kredita, cijene i prinose po dionicama, obveznicama, ostalim zadužnicama i financijskim uslužnim poslovima, financijski je sustav regulator kamatnih stopa, formira očekivanja o financijskim kretanjima u budućnosti i snažno utječe na realna kretanja u nacionalnoj ekonomiji.“ (Leko, Stojanović, 2018:26)

Hrvatska gospodarska komora (2017.) navodi kako su zadaci financijskog sustava mobilizacija svih novčanih sredstava koja mogu služiti kao zajmovi i usmjeravanje tih novčanih sredstava štedišama, potrošačima ili za investicije. Sljedeći je zadatak alokacija raspoloživih novčanih sredstava u profitabilne i ekonomski opravdane pothvate.

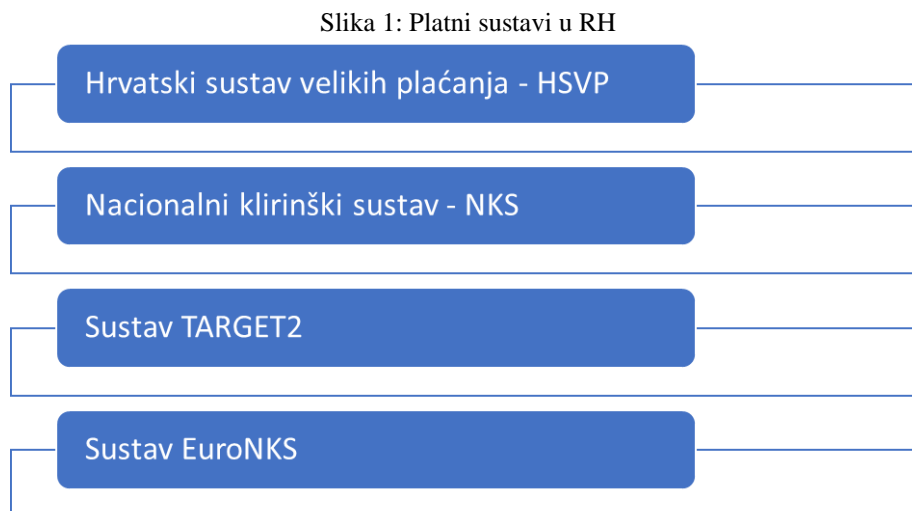
Prema Leko i Stojanović (2018.), financijski sektor i razvoj nacionalne ekonomije je visoko koreliran te što je razvijeniji sektor financija, gospodarstvo je djelotvornije. Ta korelacija je vidljiva u tome to industrije ovisne o vanjskom financiranju rastu većom brzinom u zemljama s jače razvijenim financijskim sustavima u odnosu na zemlje s manje razvijenim financijskim sustavima.

Financijski sustav može biti tržišno orijentiran pa se kao takav oslanja na izravno financiranje i razvijeno tržište vrijednosnih papira, a može biti i bankocentričan gdje prevladavaju banke te su građani i poduzetnici ovisni o kreditima banaka, a financijski sustav Republike Hrvatske je upravo takav.

„Financijski sustav zemlje čine njezina valuta i platni sustav, financijska tržišta, financijske institucije te institucije koje reguliraju i nadziru njihov rad. Okosnica su financijskog sustava Republike Hrvatske kreditne institucije, čiji rad uređuje i nadzire Hrvatska narodna banka.“ (HNB, 2015.)

### 3.1.1. Platni sustav

Prema HNB-u, u Republici se Hrvatskoj preko četiri platna sustava odvija platni promet, a navedeni platni sustavi prikazani su slikom 1.



Izvor: Izrada autora

„Hrvatski sustav velikih plaćanja (HSVP) međubankovni je platni sustav za namiru platnih transakcija u kunama između njegovih sudionika. HSVP funkcionira kao RTGS sustav (engl. Real Time Gross Settlement System) u kojemu se platne transakcije namiruju u realnom

vremenu na bruto načelu.“ (Hrvatska narodna banka, 2016.) Vlasnik i operativni upravitelj navedenog sustava je HNB, a sa radom je započeo 1999. godine.

Dvije godine kasnije, sa radom je započeo Nacionalni klirinški sustav (NKS), a prema HNB-u on je „međubankovni je platni sustav za multilateralni obračun po neto načelu većeg broja platnih transakcija koje glase na relativno male iznose. NKS je platni sustav koji omogućuje obračun platnih transakcija u kunama svih sudionika NKS-a.“ (Hrvatska narodna banka, 2016.)

TARGET2 sustav namijenjen je namiri platnih transakcija u eurima i to prema bruto načelu u realnom vremenu, u Hrvatskoj je s radom započeo 2016. godine sukladno s Nacionalnim planom migracije na SEPA<sup>1</sup>, dok je iste godine sukladno s već spomenutim planom s radom započeo i EuroNKS koji je platni sustav zadužen za obradu međubankovnih platnih transakcija SEPA kreditnih transfera u eurima.

### 3.1.2. Financijska tržišta

„Zaduživanje i kreditiranje obavljaju se na financijskom tržištu i uz financijske posrednike. Financijska su tržišta kao i sva ostala tržišta uz iznimku što se njihova roba i usluge sastoje od financijskih instrumenata kao što su dionice i obveznice.“ (Samuelson, Nordhaus; 2010:454)

Kako je vidljivo iz prethodnog citata, Financijska tržišta su tržišta na kojima se trguje različitim financijskim instrumentima, i to dionicama, valutama, obveznicama te drugim vrijednosnim papirima. Tako postoje tržišta novca, tržišta obveznica, tržišta dionica, devizna tržišta i sl.

### 3.1.3. Regulatorne i nadzorne institucije

Najvažnije institucije koje reguliraju i nadziru rad financijskih tržišta i institucija u Republici Hrvatskoj su:

- regulatori Hrvatske narodne banke koji nadziru rad kreditnih institucija
- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) koja nadzire i regulira poslovanje nebankovnih financijskih posrednika

Osim navedenih važno je još spomenuti i sljedeća nadzorno-regulatorna tijela i pomoćne financijske institucije važne za nesmetano funkcioniranje i cjelokupnost financijskog sustava:

---

<sup>1</sup> en. Single Euro Payments Area - jedinstveno područje plaćanja u eurima

- Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka – DAB
- Uprava za financijski sustav Ministarstva financija

#### 3.1.4. Financijske institucije

Kako je već navedeno, financijske su institucije dio financijskog sustava svake zemlje uz financijska tržišta, platni sustav, valutu i regulatorne institucije.

„Financijske su institucije primarni kanali kroz koje novac kola, nastaje i nestaje. ...novac je izuzetno bitan u suvremenom gospodarstvu i kao medij, i kao sredstvo pohranjivanja bogatstva jer je mjera vrijednosti svih roba i usluga i sredstvo razmjene.“ (Sajter, 2017:6)

Mishkin i Eakins (2019.) navode kako financijske institucije omogućavaju djelovanje financijskih tržišta jer bez njih ne bi mogli prebacivati novac od štediša prema investicijama te zato imaju nezamjenjivu važnost u razvoju produktivnosti gospodarstva.

„Financijska institucija (engl. financial institution, njem. Geldinstitution) je ustanova koja prikuplja novčane fondove i usmjerava ih u financijske plasmane. Postoje depozitne i nedepozitne financijske institucije. Od depozitnih institucija najpoznatije su banke, kase i štedionice. Od nedepozitnih institucija najpoznatije su: mirovinski fondovi i osiguravajuće institucije. Prema geografskom obilježju dijelimo ih na nacionalne, regionalne i međunarodne.“ (Hrportfolio, 2020.)

Financijske su institucije posrednici na financijskim tržištima, a prikupljaju novac koji upućuju u financijske plasmane, a navode i kako je najvažnija financijska institucija banka, a uz nju u spomenutu skupinu spadaju i osiguravatelji, štedionice i slične institucije.

Prema Zakonu o Vijeću za financijsku stabilnost (NN, 159/2013, čl.2, st.4), financijska institucija je „kreditna institucija ili pravna osoba sa sjedištem u Republici Hrvatskoj kojoj odobrenje za rad daje i/ili čije poslovanje nadzire Hrvatska narodna banka, pravna osoba kojoj odobrenje za rad daje i/ili čije poslovanje nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, a odnosi se osobito na kreditnu instituciju, investicijsko društvo, mirovinsko osiguravajuće društvo, investicijski fond, mirovinski fond, društvo za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima, društvo za osiguranje, društvo za

reosiguranje, financijski konglomerat, instituciju za platni promet, instituciju za elektronički novac, društvo za leasing, pravnu osobu koja se bavi poslovima faktoringa kao i na ostale neregulirane pravne osobe koje obavljaju usporedive djelatnosti.“

Prema Sajteru (2017.) u širem se smislu financijskom institucijom može smatrati svaka institucija čija su primarna djelatnost financije. Neke od njih su kreditne institucije kao što su banke, štedne banke i stambene štedionice, investicijska društva, investicijski i mirovinski fondovi, osiguravajuća društva, tržišta kapitala i tržišta novca, regulatorne institucije, Ministarstvo financija te brojne druge institucije.

Prema Lekić i Stojanoviću (2018.) financijske institucije su specijalizirane tvrtke koje svojom djelatnošću pribavljaju novac koji kanaliziraju financijske plasmane, pružaju financijske usluge te time omogućuju razmjenu novca između aktera na financijskim tržištima. Navode i kako se od nefinancijskih poduzeća razlikuju prema tome što im je poslovanje bazirano na nematerijalnoj imovini to jest financijskoj imovini.

„Osnovna djelatnost financijskih institucija obuhvaća:

1. poslove novčanog posredovanja pri čemu institucija ima u bilanci financijske obveze i potraživanja
2. pomoćne – neposredničke novčane poslove koji su blisko povezani s financijskim posredovanjem, ali se u imovinskoj bilanci financijskih institucija ne pojavljuju kao financijske obveze i potraživanja.“ (Lekić, Stojanović, 2018.)

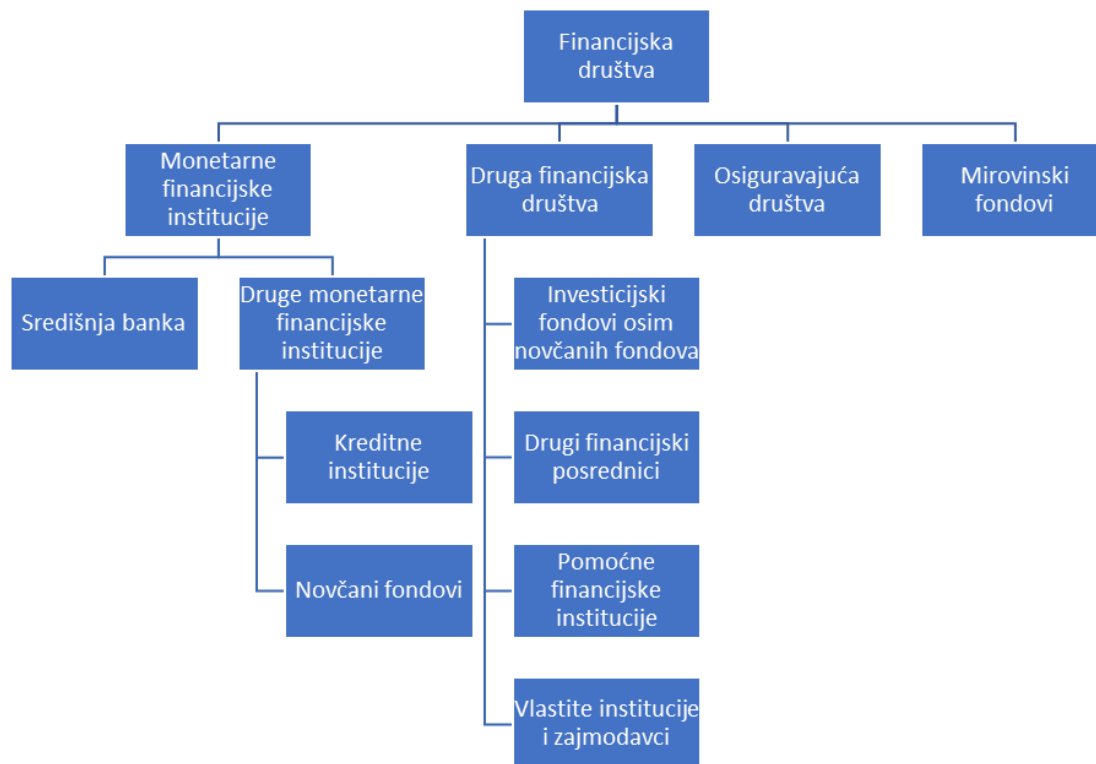
Lekić i Stojanović (2018.) financijske su institucije grupirali prema određenim zajedničkim karakteristikama u tri skupine i to:

1. „Središnja banka – centralna, emisijska
2. Depozitne, kreditne institucije
  - a. Banke
  - b. Depozitne štedne institucije (štedionice, štedno-kreditne kooperative, kreditne ili potrošačke zadruge, kreditne unije, stambene štedionice i stambena društva, hipotekarne štedionice, poštanske štedionice, kase uzajamne pomoći i sl.)
3. Nedepozitne financijske institucije
  - a. Ugovorne štedne institucije (osiguravatelji života i imovine, privatni i državni mirovinski fondovi, institucije zdravstvenog osiguranja)

- b. Investicijski fondovi – Fondovi zajedničkog ulaganja (Unit Trust, Investment Trust Co., Uzajamni fondovi, Uzajamni fondovi novčanog tržišta, Fondovi rizičnog i privatnog kapitala, Hedge fondovi)
- c. Financijske kompanije (Interne banke) i konglomerati
- d. Specijalne državne i privatne financijske institucije (Eksportne, poljoprivredne, razvojne, stambene, studentske i sl.)
- e. Investicijske banke, brokeri i dealeri
- f. Ostale financijske institucije (Skrbnička – povjerbena društva, leasing, faktoring, forfeiting tvrtke, sekuritizatori potraživanja, izdavači platnih kartica, garantne agencije, clearing institucije, burze vrijednosnica, mjenjačnice, trgovci devizama, valutama i plemenitim kovinama, financijski savjetnici, institucije kreditnog rejtinga, itd.)“

U Republici Hrvatskoj se prilikom sektorizacije financijskih institucija koristi ESA 2010<sup>2</sup> standard, odnosno Europskom sustavu nacionalnih računa koji je obvezan statistički standard EU-a. Sektorizacija financijskih institucija prema ESA-i 2010. nalazi se na slici 2.

Slika 2: Sektorizacija financijskih institucija (društava) prema ESA-i 2010.



Izvor: Izrada autora

<sup>2</sup> European System of Accounts – ESA 2010



Kako je vidljivo na slici 2, prema ESA-i 2010. se financijska društva dijele na Monetarne financijske institucije u koje prvenstveno spada Središnja banka, zatim Financijska društva, osim monetarnih financijskih institucija i osiguravajućih društava i mirovinskih fondova, odnosno Druga financijska društva te na kraju Osiguravajuća društva i Mirovinski fondovi.

Leko i Stojanović (2018.) navode kako je središnja banka posebna monetarna institucija koja ima specifične funkcije, prava i odgovornosti te kako su u svim sustavima najvažnije financijske institucije banke, dok se ostale obično nazivaju nebankovne financijske institucije koje mogu biti jako slične samim bankama.

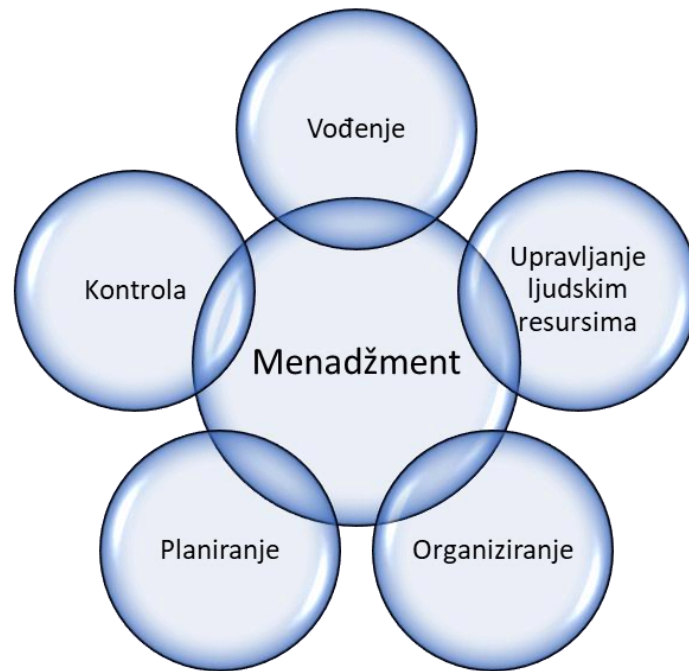
Financijske institucije djeluju kao financijski posrednici koji pružaju financijske usluge u obliku bankovnih računa, štednje, kredita i sličnih usluga specifičnih za pojedinu vrstu financijske institucije, odnosno financijskog posrednika. Primarni operativni cilj prema Sajteru (2017.) je „upravljanje financijskim instrumentima u svrhu postizanja prinosa“.

### **3.2. Funkcije menadžmenta**

Prema Hrvatskoj enciklopediji (2020.), menadžment je „djelatnost planiranja, organiziranja, kombiniranja, koordiniranja i kontroliranja aktivnosti i organizacijskih resursa kojoj je svrha postizanje organizacijskih ciljeva.“

Menadžment se sastoji od niza povezanih funkcija i zadataka navedenih na slici 3.

Slika 3: Funkcije menadžmenta



Izvor: Izrada autora prema Hrvatskoj enciklopediji

Menadžment je postupak vođenja organizacije u svrhu postizanja očekivanih efekata i ciljeva s optimalnom uporabom ljudskih, financijskih, materijalnih i informacijskih resursa, a javlja se na svim društvenim i organizacijskim razinama.

„Glavni je cilj menadžmenta postizanje optimalnog odnosa efektivnosti i efikasnosti upotrebe organizacijskih resursa, odnosno postizanje ciljeva uz najracionalniju upotrebu resursa.“ (Hrvatska enciklopedija, 2020.)

### **3.3. Upravljanje rizicima u financijskim institucijama**

„Najkraće rečeno, razlika između upravljanja financijskim institucijama i upravljanja nefinancijskim institucijama u dodatnoj je funkciji upravljanja rizicima.“ (Sajter, 2017:5)

Sajter (2017.) navodi kako se menadžment financijskih institucija može svesti na menadžment rizika jer se radi o velikoj odgovornosti menadžera koji upravljaju velikim količinama novca financijskih institucija koje su u pravilu veće nego kod nefinancijskih institucija.

Rizikom u financijama smatra se neizvjesnost o nastupu nepovoljnog događaja koji negativno utječe na prinos koji se očekuje iz određene financijske aktivnost.

„Rizik je eventualni događaj koji se do određene mjere može predvidjeti i u kojem se može odrediti vjerojatnost pojave. Također, rizik je mogućnost kvantifikacije nesigurnosti pri donošenju poslovnih odluka.“ (Sajter, 2017:21)

Prema Mishkinu i Eakinsu (2019.) rizik je „stupanj nesigurnosti povrata nekog oblika imovine u odnosu na alternativni oblik“, dok je očekivani povrat „povrat na imovinu koji se očekuje u sljedećem razdoblju“.

Najveće kompanije svijeta su upravo financijske institucije u kojima je rizik i najveći. Osim rizika značajnog za samu kompaniju, značajan je i rizik za cjelokupno gospodarstvo. Ukoliko bi veće banke kolabirale, to bi moglo značiti urušavanje čitave ekonomije, a to potvrđuje i činjenica da su sve velike ekonomske krize potekle iz financijskog sektora. Iz tih razloga je odgovornost upravljanja financijskim institucijama, odnosno rizicima, na najvišoj razini.

## **4. Uloga centralnih banaka u kriznim situacijama**

Centralne su banke najvažnije monetarne institucije u ekonomskim sustavima diljem svijeta.

„Središnja banka je najvažnija monetarna institucija i vrhovna novčana vlast svake suvremene države. Po svojim obilježjima, zadaćama, ovlastima i odgovornostima ona se bitno razlikuje od poslovnih banaka i od svih drugih financijskih institucija jer kontrolira zakonima i vlastitom regulacijom uspostavljeni novčani kreditni sustav i sustav kreditnih institucija države u kojoj djeluje.“ (Leko, Stojanović, 2018:45)

Najvažniji cilj suvremenih centralnih banaka je dugoročno održavanje stabilnih cijena, odnosno stope inflacije čemu se teži s ostvarenjem i usklađivanjem drugih ciljeva u službi navedenog glavnog cilja.

U ovom poglavlju definirane su financijske krize i vrste financijskih kriza kao i mjere dostupne centralnim bankama u borbi s istima. Također je obrađena i uloga centralnih banaka u gospodarskoj krizi 2008. godine.

### **4.1. Financijska kriza**

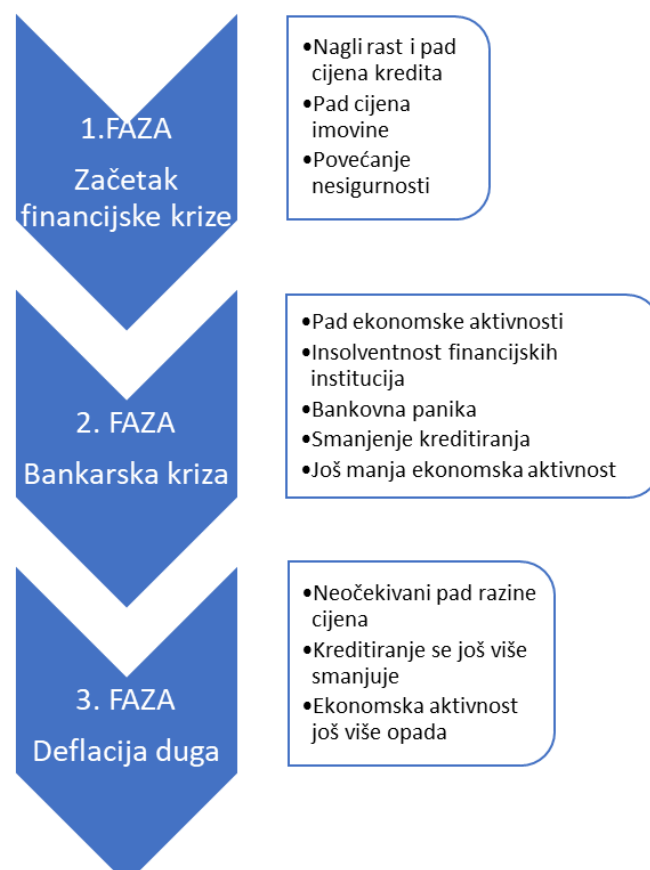
Moj bankar (2012.) navodi kako do financijskih kriza dolazi kada neka financijska imovina nenadano izgubi na vrijednosti. Financijska kriza se ponekad naziva i burzovnom krizom, a na nju se misli i kada se spominje pucanje financijskih balona.

Prema Mishkinu i Eakinsu (2019.) financijske se krize u kapitalističkim zemljama pojavljuju već više stotina godina, a za krizama slijede teške recesije. Zbog financijskih kriza propadaju brojna financijska i nefinancijska društva, a najznačajnija je bila 1930-ih godina, dok se posljednja dogodila 2008. godine.

„Financijska kriza se može opisati kao skup epizoda u kojima se financijski i korporativni sektori pojedine države suočavaju s velikim poteškoćama pravovremenog otplaćivanja, kao i naplativosti ugovornih obveza, znatnog povećanja broja neiskorištenih zajmova te iscrpljivanja većine kapitala bankarskog sustava. Financijske se krize najčešće pojavljuju u tržištima u razvoju, no to često utječe i na ostala tržišta, stoga i veoma razvijene zemlje mogu osjetiti krizu.“ (Sopek, 2009.)

Prema Mishkinu i Eakinsu (2019.) financijska se kriza javlja u slučaju posebno jakog poremećaja u tijekovima informacija na financijskim tržištima izazivajući snažan rast financijskih trenja i odstupanja kamatnih prinosa što rezultira smanjenjem ekonomskih aktivnosti jer kućanstva i poduzeća više ne mogu lako doći do financijskih sredstava za svoje investicije. One mogu otpočeti na više načina, i to naglim povećanjem i smanjenjem cijena kreditnih plasmana i imovine ili općim porastom nesigurnosti kao posljedice propasti velikih financijskih institucija. Navode i kako se financijske krize u naprednim gospodarstvima razvijaju kroz dvije ili tri faze koje su prikazane na slici 4.

Slika 4: Slijed događaja u financijskim krizama u razvijenim gospodarstvima



Izvor: Izrada aurora prema Mishkinu i Eakinsu (2019.)

Na slici 4 vidljivo je kako je prva faza u financijskim krizama razvijenih gospodarstava upravo začetak financijske krize koji počinje s smanjenjem ili povećanjem cijena kredita, padom cijena imovine i povećanjem nesigurnosti koji dovode do smanjenja ponude kredita. Zbog smanjenja ponude kredita dolazi do druge faze pod nazivom bankarska kriza koja nastupa zbog pada ekonomske aktivnosti, a kada ona nastupi dolazi do još većeg smanjenja ponude kredita što rezultira još manjom ekonomskom aktivnosti. U ekstremnim slučajevima dolazi i do treće faze

pod nazivom deflacija duga koja započinje neočekivanim padom razine cijena te još manjom ponudom kredita i još većim opadanjem ekonomske aktivnosti.

Financijska se kriza promatra prema uzroku iste, pa tako postoji bankovna kriza, valutna kriza te fiskalna kriza, odnosno kriza javnog duga.

„U postupku rješavanja bankovnih kriza dva su temeljna koraka – utvrđivanje uzroka krize i instrumentarij saniranja deficita kojeg generira bankovni sektor. Lociranje uzroka krize izuzetno je važno, kako zbog troška restrukturiranja ili stečajeva banaka, tako i zbog bijega kapitala i gubitka povjerenja u financijske institucije zemlje.“ (Prga, 2002.)

„Pod pretpostavkom da financijske krize promatramo kao opće poremećaje povjerenja, teško ih je predvidjeti, no razmjerno ih je lako rješavati. Rješenje se nalazi o obnovi povjerenja i vjerodostojnosti tvoraca gospodarske politike, u čemu funkcija središnje banke kao zajmodavca u krajnjoj nuždi može odigrati ključnu ulogu.“ (Šonje, 2000.)

Prga (2002.) navodi kako se trošak bankovne krize uvijek ispostavlja poreznim obveznicima jer se troškovi sanacije mogu pokriti inflatornim ili direktnim oporezivanjem, kreditima ili prodajom imovine.

„Izbijanje pandemije virusa COVID-19 predstavlja u makroekonomskoj praksi relativno rijetku situaciju negativnog ekonomskog šoka na strani agregatne ponude (AS). U osnovnim crtama može se reći kako izbijanje virusa dovodi do uvođenja niza mjera za održavanje socijalne distance između ljudi. Ove mjere ograničavaju kretanje ljudi, te ih na taj način onemogućavaju u obavljanju ekonomske aktivnosti. Dakle, pandemija dovodi do toga da ekonomski subjekti (poduzeća i radnici) prestaju s radom. Kad poduzeća ne proizvode ukupna razina proizvodnje u ekonomiji se smanjuje. Kako je BDP mjera veličine proizvodnje, pandemija dovodi do pada BDP-a.“ (Ćorić, 2020.)

„Trenutna, virusom inducirana kriza katalizator je financijske krize širokih razmjera s bankrotima u ishodištu. Trenutna kriza dovest će do recesije s dosad nezabilježenim iznosima korporativnih defaulta koji će se protezati kroz ostatak 2020. i velik dio 2021. godine. Ti defaulti će rezultirati dugom i ozbiljnom recesijom.“ (Pavlek Posavec, 2020.)

Ćorić (2020.) navodi kako novonastalu krizu uzrokovanu koronavirusom osim pada agregatne ponude, karakterizira i pad agregatne potražnje koji se nastavlja na prvotni pad agregatne

ponude jer se na lokalnom i globalnom tržištu smanjuje tekući i očekivani dohodak gospodarskih subjekata te to utječe na pad agregatne potražnje.

„S obzirom kako je ova ekonomska kriza inicirana negativnim šokom na strani agregatne ponude standardne mjere kratkoročne makroekonomske politike nažalost u ovom trenutku malo toga mogu učiniti po pitanju sprječavanja krize i pokretanja ekonomskog oporavka. Naime, mjere kratkoročne fiskalne i monetarne politike koje zemlje primjenjuju za prevladavanje ekonomskih kriza svoje efekte ostvaruju preko utjecaja na veličinu agregatne potražnje.“ (Ćorić, 2020.)

#### **4.2. Mjere centralnih banaka**

Mishkin (1996.) navodi kako u svrhu sprječavanja financijskih kriza, centralne banke moraju povećati količinu novca u optjecaju kako bi to dovelo do povećanja razine cijena što dovodi i do rasta cijena vrijednosnica i zemljišta što pozitivno utječe na oporavak financijskih tržišta i izlazak iz krize. Osim navedenog, rast razine cijena povećava neto vrijednost kućanstava i poduzeća te se time smanjuje teret duga.

Downes i Vaez-Zadeh (1991.) navode kako se kriza može spriječiti sa spremnošću središnjih banaka da vlastita sredstva stavi na raspolaganje poslovnim bankama te da je takav oblik intervencije središnjih banaka važan za održavanje financijske stabilnosti.

Prga (2002.) govori kako se ne treba previše oslanjati na intervencije centralnih banaka, već centralne banke svojim regulativama trebaju poticati učinkovit i konkurentan bankovni sustav, bolje nadzirati financijsku disciplinu te stvoriti okruženje u kojem će banke posezati za kompetentnim upravama.

„U ostvarivanju utvrđene monetarne politike Hrvatska narodna banka koristi se instrumentima i mjerama koji su joj potrebni za reguliranje kreditne aktivnosti i likvidnosti banaka i za reguliranje količine novca u optjecaju te donosi mjere u svezi s kamatnim stopama.“ (HNB, 2017.)

Prema Franku i Bernankeu (2003.) monetarna politika kojom upravljaju centralne banke usmjerena je na utjecanje na kamatne stope, a preko nje i na stopu rasta agregatne potražnje, ali i njenu veličinu. Navedeni autori ističu kako ona utječe i na devizni tečaj.

Prema Borozan (2012.) instrumenti monetarne politike su operacije na otvorenom tržištu koje se izvršavaju kupovinom i prodajom državnih vrijednosnica, zatim eskontna stopa koja označava kamatnu stopu na kredite koja se odobrava poslovnim bankama od strane središnje banke, te stopu obvezne rezerve koja određuje koliko novca se mora položiti na račun središnje banke od strane poslovnih banaka po svakoj jedinici depozita. Instrumenti devizne politike ogledaju se u deviznim pričuvama, transakcijama s devizama te deviznom tečaju. Autorica navodi i kako se prethodno navedene dvije politike, monetarna i devizna ne mogu voditi neovisno jedna od druge te kako je nužno osiguranje koordinacije istih.

„Po svom karakteru, monetarna i fiskalna politika mogu biti ekspanzivne i restriktivne. Ekspanzivna politika je usmjerena smanjenju kamatne stope i povećanju novčane mase u zemlji (monetarna) te povećanju realnog BDP-a (monetarna i fiskalna, barem u kratkoročju). Restriktivna politika je usmjerena povećanju kamatne stope i smanjenju novčane mase u zemlji (monetarna) te smanjenju realnog BDP-a (monetarna i fiskalna, barem u kratkoročju).“ (Borozan, 2012:48)

„HNB provodi tri vrste operacija na otvorenom tržištu:

- redovite operacije – provodi ih redovito ciljem upravljanja likvidnošću financijskog sustava;
- operacije fine prilagodbe – provodi ih prema potrebi, tj. kada treba privremeno smanjiti ili povećati likvidnost u sustavu te neutralizirati učinke promjena kamatnih stopa prouzročenih nepredviđenim fluktuacijama na tržištu;
- strukturne operacije – provodi ih u slučaju potrebe za dugoročnijom prilagodbom strukture likvidnosti.“ (Borozan, 2012:199)

„Standardni instrumenti monetarne politike ECB-a:

1. Operacije na otvorenom tržištu – imaju važnu ulogu u usmjeravanju kamatnih stopa, upravljanju likvidnosti na tržištu te signaliziranju smjera monetarne politike
2. Stalno raspoložive mogućnosti - puštaju ili povlače likvidnost s prekonoćnim dospijećem, a EONIA (prekonoćna kamatna stopa) mjeri efektivnu kamatnu stopu koja prevladava na međubankovnom prekonoćnom tržištu
3. Držanje minimalnih obveznih pričuva - kreditne institucije osnovane u državama članicama moraju držati minimalne obvezne pričuve na računu u ECB-u i nacionalnim središnjim bankama. Cilj minimalnih obveznih pričuva jest stabilizirati kratkoročne



kamatne stope na tržištu i stvoriti (ili povećati) strukturni manjak likvidnosti u bankovnom sustavu u odnosu na Eurosustav, čime se olakšava kontrola kamatnih stopa tržišta novca redovnom raspodjelom likvidnosti.“ (Miše, 2018.)

„Nestandardne mjere za potporu uvjeta financiranja i kreditnih tijekova, uz agresivno smanjenje kamatnih stopa, trebale su prevladati nastale probleme i spriječiti nedostatak likvidnosti u bankovnom sektoru efikasnom alokacijom kredita i likvidnosti. Nestandardne mjere su primarno bile fokusirane na banke, a sastojale su se od pet elemenata:

1. Raspodjele punog iznosa likvidnosti s nepromjenjivom kamatnom stopom (FRFA – fixed rate full allotment)
2. Proširenja liste imovine koja je prihvatljiva kao kolateral
3. Produženja dospjeća operacija refinanciranja<sup>3</sup>
4. Osiguranja likvidnosti u stranim valutama (valutni swap ugovori)
5. Programa izravne kupnje pokrivenih obveznica (CBPP - covered bond purchase programe)“ (Miše, 2018.)

Za Europsku središnju banku, ekonomska kriza 2008. godine značila je nužnu promjenu komunikacijske strategije te uvođenje nestandardnih mjera monetarne politike u svrhu održavanja stope inflacije na razini manjoj, ali približnoj 2%. Osim postizanja svog cilja, nove mjere služe i kao temelj borbe s budućim financijskim krizama koje bi mogle se mogle dogoditi te uključuju smjernice budućih politika i programe kupnje imovine.

„Instrumenti monetarne politike FED-a su:

- Obvezna rezerva - iznos sredstava koje depozitna institucija mora držati u rezervi u odnosu na specificirane obveze depozita. Odbor guvernera ima isključivo ovlasti nad promjenama obvezne pričuve, u granicama utvrđenim zakonom. Depozitarne institucije moraju držati rezerve u obliku gotovine ili depozita kod FED-a.
- Diskontna stopa - to je kamatna stopa kojom se poslovne banke i druge depozitne institucije terete za zajmove koje dobivaju od kreditne institucije Federalnog rezervnog fonda - popust. FED nudi tri programa popusta za depozitne institucije: primarni kredit, sekundarni kredit i sezonski kredit, svaki s vlastitom kamatnom stopom. Svi zajmovi s odobrenim popustom su potpuno osigurani.

---

<sup>3</sup> Operacije refinanciranja ESB naziva Longer-Term Refinancing Operations – LTROs

- Operacije otvorenog tržišta - predstavljaju kupnju i prodaju vrijednosnih papira na otvorenom tržištu od strane središnje banke. Ključni su instrumenti koji Federalni fond koristi u provedbi monetarne politike. Kratkoročni cilj za operacije na otvorenom tržištu određuje FOMC. Prije globalne financijske krize, FED je koristio operacije otvorenog tržišta kako bi prilagodila opskrbu pričuva radi održavanja stope federacijskih sredstava - kamatne stope po kojoj su depozitarne institucije preko noći posudile pričuve drugim depozitnim institucijama.“ (Miše, 2018.)

„Za olakšavanje provedbe monetarne politike FED koristi dodatne instrumente kojima može upravljati ukupnom količinom rezervi i stopom saveznih sredstava:

- preokrenuti prekonoćni ugovor (ON RRP)
- kamate na potrebne pričuve bilanci i višak rezervi
- dugoročni depoziti.“ (Miše, 2018.)

Nestandardne mjere koje je FED poduzimao tijekom prethodne krize su:

1. „Programi likvidnosti za financijske institucije
2. Izravna posudba zajmoprimcima i investitorima
3. Kupnja visokokvalitetnih vrijednosnica
4. Potpora važnim financijskim institucijama.“ (Miše, 2018.)

Ćorić (2020.) navodi kako se s izlaskom iz trenutne krize može započeti tek kada se zaključi pandemija novog koronavirusa te kada se radnici ugašenih sektora privrede vrate na posao, a do tada mjere ekspanzivne politike (i fiskalne i monetarne) ne mogu puno učiniti te su ograničene na prevenciju intenziviranja gospodarske krize te olakšavanja života najugroženijim domaćinstvima i tvrtkama umjesto na započinjanje izlaska iz krize.

On također navodi kako postoje „dva osnovna cilja kratkoročne ekonomske politike u ovom trenutku“ te kako su to:

- „Prevencija daljnjeg pada agregatne potražnje – prevencija scenarija u koje, će se primarni udar krize, zbog smanjenja dohotka kućanstava prelići u dodatni pad osobne potrošnje, a pad prihoda poduzeća prelići u obustavljanje započetih investicijskih projekata, te na taj način zajednički dovesti do smanjenja potražnje za proizvodima poduzeća koja još uvijek posluju i uzrokovati daljnje produblјivanje ekonomske krize.

- Prevencija daljnjeg pada agregatne ponude – prevencija prestanka s radom poduzeća koja su u mogućnosti poslovati, zbog nemogućnosti naplate potraživanja, plasmana proizvoda i/ili dobave sirovina.“ (Ćorić, 2020.)

Prema Ćoriću (2020.) mjere monetarne politike bi trebale imati tri primarna cilja i to:

- Olakšati financiranje proračunskog deficita države
- Smanjiti rashode po osnovi postojećih kreditnih obaveza
- Poboljšati uvjete i volumene kredita raspoloživih održavanju tekuće likvidnosti kao i za održavanje tekućih, ali i novih investicijskih projekata.

„Mjere koje HNB-u stoje na raspolaganju za ostvarivanje ovih ciljeva mogu se u grubim crtama kategorizirati na sljedeći način:

- Povećanje likvidnosti bankovnog sustava kroz operacije na otvorenom tržištu
  - Otkupa kratkoročnih državnih obveznica;
  - Odobravanja kredita bankama;
- Smanjenje stope obvezne pričuve banaka;
- Ublažavanje regulatornih zahtjeva (makrobonitetnih mjera):
  - zasnovanih na kapitalu,
  - zasnovanih na likvidnosti,
  - usmjerenih na zajmoprimce korisnike kredita,
  - te ostalih makrobonitetnih mjera;
- Davanje preporuke bankama o poželjnom načinu ponašanja i poslovanja;
- Direktno kreditiranje države.“ (Ćorić, 2020.)

#### **4.3. Uloga centralnih banaka u gospodarskoj krizi 2008. godine**

Mishkin i Eakins (2019.) navode kako je financijska kriza 2007. – 2009. nastala neispravnim rukovođenjem inovacija u financijskom sektoru u što su uključeni i drugorazredni hipotekarni krediti te krahom balona cijena stambenih nekretnina. Kriza se proširila po cijelom svijetu s navalom na bankarski sustav te su mnoge poznate financijske institucije propale.

Breznički (2017.) navodi kako se uzroci krize nalaze ponašanjima proizvođača i potrošača, konkurenciji savršenog oblika i nepravilnim metodama za procjenu rizika. Osim toga, navodi i kako je krizu djelomično prouzročila i ljudska pohlepa i sebičnost jer su naknade zaposlenika

financijskih institucija bile toliko velike da su sudionici tržišnih utakmica ulazili u prerizične poslove.

„Prije pojave financijske krize, HNB je vodila restriktivnu monetarnu politiku, ali pojavom krize, njena politika postaje ekspanzivna jer šteti povećanju likvidnosti bankovnog sustava da bi banke mogle svoja sredstva usmjeriti u razvoj gospodarstva. Mjere koje je HNB najčešće koristila pojavom krize su obvezna pričuva i stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja. Granična obvezna pričuva je uvedena da bi se smanjilo zaduživanje banaka u inozemstvu. Stopa je postupno povećana s 25% na 55% i na taj način je uspješno zaustavljen rast inozemnog duga poslovnih banaka, značajnije potaknuta dokapitalizacija banaka te izravno inozemno zaduživanje poduzeća. Instrument granične obvezne pričuve ukinut je u listopadu 2008. godine kako bi se u vrijeme krize uklonila snažna prepreka priljevima kapitala u bankarski sektor.“ (Prohaska, Olgic Draženović, Suljić, 2012:200)

Kada se globalna financijska kriza rasplamsala u razdoblju od 2007. do 2009. godine, Europska središnja banka i Sustav Federalnih rezervi imali su slične odgovore na financijsku krizu i to u obliku smanjivanja kamatnih stopa i usvajanja puno nestandardnih mjera, a sve u svrhu održavanja likvidnosti financijskih institucija.

„Unatoč poduzetim mjerama u jesen 2008. godine, nakon kolapsa Lehman Brothersa, financijska kriza je postala intenzivnija. Posljedice su bile gubitak povjerenja u međubankarskom sustavu i neodlučnosti banaka u međusobnom posuđivanju. Primarni zadatak monetarnih vlasti postao je deblokada međubankarskog tržišta postepenim propuštanjem sredstava kako bi se postigla likvidnost depozitnih institucija i drugih sudionika financijskog tržišta. Mjere koje su tada centralne banke poduzimale na određenim segmentima tržišta uključivale su proširenje mogućnosti kreditiranja financijskih institucija, daljnje smanjenje kamatnih stopa i kupnju imovine koja se financirala od strane centralnih banaka.“ (Miše, 2018.)

Miše (2018.) navodi kako se ECB orijentirala na sektor bankarstva i „oblikovala instrumentarij monetarne politike u svrhu efikasnog transmisijskog mehanizma“ uz oblikovanje antikrizne monetarne politike kako bi se pojačala kreditna podrška. Navedena se monetarna politika sastoji od mjera primarno usmjerenih bankama u svrhu mogućnosti šireg kreditiranja. FED se više fokusirao na vrijednosne papire kao kanal za izdavanje primarnog novca i prijenosa na nefinancijski sektor. On navodi i kako je FED odabrao „politiku kvantitativnog popuštanja koja je na kraju uspjela zaustaviti deflacijski krug i oživjeti gospodarstvo“.

## **5. Mjere odabranih centralnih banaka tijekom pandemije koronavirusa**

Koronavirusna bolest 2019 (COVID-19)<sup>4</sup> je zarazna bolest uzrokovana novo otkrivenim koronavirusom: SARS-CoV-2. Većina zaraženih spomenutom bolesti osjećaju blage do umjerene simptome te se oporavljaju bez posebnog liječenja, međutim do rujna 2020. godine, prema Svjetskoj zdravstvenoj organizaciji (2020.), bio je smrtonosan za više od 800.000 osoba oboljelih od koronavirusne bolesti u svijetu.

U ovom su poglavlju opisane mjere odabranih centralnih banaka tijekom pandemije koronavirusa. Nakon ključnih informacija o odabranim središnjim bankama, obrađene su mjere koje su iste poduzele u razdoblju prvog tromjesečja od kada je Svjetska zdravstvena organizacija proglasila pandemiju COVID-19 11. ožujka 2020. godine, a u svrhu sprječavanja, odnosno ublažavanja krize uzrokovane novim koronavirusom te kako su te mjere utjecale na gospodarstva odnosnih zemalja.

### **5.1. Kontekst djelovanja odabranih banaka**

U tablici 1 prikazani su glavni makroekonomski indikatori promatranih zemalja važni za usporedbu istih te podaci vezani uz COVID-19 zaključno s datumom 11. lipnja 2020<sup>5</sup> koji je zadnji dan prvog kvartala od WHO-ova proglašenja pandemije.

---

<sup>4</sup> en. Coronavirus disease 2019

<sup>5</sup> S obzirom na svakodnevni rast broja zaraženih koronavirusom u svijetu, pa i u promatranim zemljama, kao promatrano razdoblje izabrano je prvo tromjesečje od proglašenja pandemije.

Tablica 1: Glavni makroekonomski i COVID-19 indikatori na dan 11. lipnja 2020.

	<b>Hrvatska</b>	<b>Eurozona</b>	<b>SAD</b>
<b>Populacija</b>	4.067.500	342.597.700	328.239.520
<b>Stopa nezaposlenosti</b>	6,6	7,6	3,7
<b>BDP 2019. (mil USD)</b>	60.415,55	13.335.843,26	21.427.700,00
<b>Ukupan broj oboljelih od COVID-19 u prvom tromjesečju od proglašenja pandemije</b>	2.249	1.055.874	2.093.926
<b>Broj umrlih</b>	106	121.193	118.677
<b>Ukupan broj slučajeva na milijun stanovnika</b>	553	3.082	6.379
<b>Broj umrlih na milijun stanovnika</b>	26	354	362

Izvor: Izrada autora prema <https://data.worldbank.org/indicator/> i <https://www.worldometers.info/coronavirus/>

Iz tablice 1. vidljivo je kako je od promatranih zemalja i skupina zemalja, Hrvatska manje pogođena virusom u prvom tromjesečju od proglašenja pandemije u odnosu na ostale promatrane zemlje.

#### 5.1.1. HNB

Monetarni sustav Republike Hrvatske zasniva se na Hrvatskoj narodnoj banci koja je centralna banka RH, te na drugim monetarnim financijskim institucijama. Prema Lovrinović i Ivanov (2009.) monetarne financijske institucije su one institucije koje posjeduju mogućnost kreiranja i poništenja novca, to jest, institucije kojima na potražnoj strani bilance stoje obveze na ime novca koji je emitiran.

„Hrvatska narodna banka središnja je banka Republike Hrvatske i sastavni je dio Europskog sustava središnjih banaka. Osnovni cilj HNB-a jest održavanje stabilnosti cijena, pri čemu HNB vodi računa i o stabilnosti financijskog sustava u cjelini. Hrvatska narodna banka vodi monetarnu politiku, upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, izdaje hrvatski novac - kunu, izdaje odobrenja za rad kreditnim institucijama, kreditnim unijama te institucijama za platni promet i elektronički novac te nadzire njihovo poslovanje. HNB također izdaje odobrenja za rad ovlaštenim mjenjačima.“ (HNB, 2015.)

Hrvatska narodna banka je samostalna i neovisna u izvršavanju ciljeva i zadataka, a odgovorna je Hrvatskom saboru kojem podnosi izvještaje o svom radu. Navedena neovisnost je najvažniji preduvjet za optimalnu provedivost monetarne politike i ostvarenje ciljeva središnje banke.

„Neovisnost Hrvatske narodne banke u skladu je s člankom 130. Ugovora o Europskoj Uniji, kojim se jamči neovisnost nacionalnih središnjih banaka Europske unije. Neovisnost središnje banke obuhvaća više aspekata: funkcijsku, institucionalnu, osobnu i financijsku neovisnost.“ (HNB, 2015.)

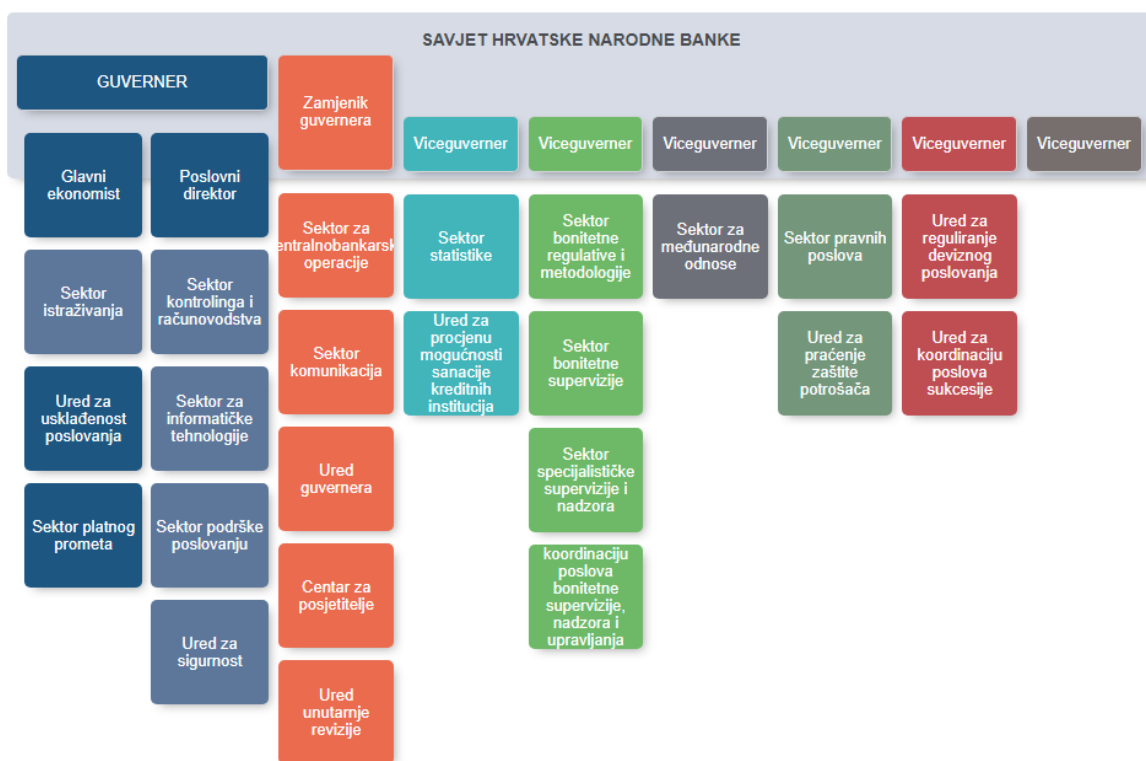
„Funkcijska neovisnost podrazumijeva jasno definiran cilj i samostalnost u odabiru mjera i instrumenata za njegovo ostvarivanje. Institucionalna neovisnost znači da središnja banka donosi odluke neovisno o utjecaju drugih institucija. Osobna neovisnost jamči zaštitu dužnosnika HNB-a od vanjskih pritisaka, isključuje sukobe interesa i precizno definira uvjete za izbor i razrješenje guvernera i drugih članova Savjeta HNB-a. Financijska neovisnost HNB-a implicira mogućnost autonomnog pribavljanja financijskih sredstava za potrebe ostvarivanja svog mandata, pri čemu prihode i rashode određuje narav monetarne politike.“ (HNB, 2015.)

Rad Hrvatske narodne banke reguliraju brojni zakoni, uredbe i direktive, a neki od njih su:

- Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci,
- Zakon o kreditnim institucijama,
- Zakon o deviznom poslovanju.

Na slici 5 nalazi se shematski prikaz organizacije Hrvatske narodne banke prema sektorima iste te uredima.

Slika 5: Organizacijska shema Hrvatske narodne banke



Izvor: Hrvatska narodna banka (2019.)

Prema organizacijskoj shemi vidljivo je kako se Savjet Hrvatske narodne banke sastoji od guvernera, njegova zamjenika te šest viceguvernera. Pod guvernerovom nadležnosti nalaze se glavni ekonomist i poslovni direktor te pet sektora i dva ureda. Pod nadležnost zamjenika guvernera nalaze se dva sektora, dva ureda te centar za posjetitelje. Svaki od šest viceguvernera u svojoj nadležnosti ima određene sektore i uredе.

### 5.1.2. ECB

Europska središnja banka je centralna banka zemalja Europske unije koje su usvojile Euro, a trenutno ih je 19. Glavni joj je zadatak održavanje stabilnih cijena u eurozoni u svrhu očuvanja kupovne moći navedene valute. Ona je službena institucije Europske unije te je i jedinstveni nadzorni mehanizam za nadzor banaka.

Glavno tijelo za donošenje odluka Europske centralne banke je Upravno vijeće koje se sastoji od šest članova Izvršnog odbora te 19 guvernera nacionalnih centralnih banaka zemalja eurozone.



„Dužnosti Europske centralne banke:

- donošenje smjernica i odluka potrebnih kako bi se osiguralo obavljanje zadaća dodijeljenih ESB-u i Eurosustavu
- oblikovanje monetarne politike za europodručje, što uključuje donošenje odluka u vezi s monetarnim ciljevima, ključnim kamatnim stopama i osiguravanjem pričuva u Eurosustavu te utvrđivanje smjernica potrebnih za provedbu tih odluka
- u sklopu novih dužnosti ESB-a povezanih s nadzorom banaka, donošenje odluka koje se odnose na opći okvir u skladu s kojim se donose nadzorne odluke i donošenje dovršenih nacрта odluka koje predlaže Nadzorni odbor u skladu s postupkom o neisticanju prigovora.“ (ECB, 2020.)

Upravno se vijeće sastaje dva puta mjesečno u Frankfurtu na Majni u Njemačkoj u zgradi Europske središnje banke, a svakih šest tjedana vrednuje gospodarska i monetarna kretanja te donosi odluke u monetarnoj politici, dok se na ostalim sastancima raspravlja o ostalim zadacima i dužnostima Eurosustava i Europske središnje banke.

Europska je središnja banka započela s radom 1999. godine te je prema važnosti u svijetu središnjeg bankarstva u rangu sa Sustavom federalnih rezervi.

### 5.1.3. FED

FED<sup>6</sup> je središnja banka Sjedinjenih Američkih Država koja obavlja pet općih funkcija u svrhu promicanja učinkovitog funkcioniranja američkog gospodarstva.

Sustav Federalnih rezervi:

- „vodi nacionalnu monetarnu politiku za promicanje maksimalne zaposlenosti, stabilnih cijena i umjerenih dugoročnih kamatnih stopa u američkom gospodarstvu;
- promiče stabilnost financijskog sustava te nastoji svesti i umanjiti sistemske rizike aktivnim praćenjem i sudjelovanjem u SAD-u i inozemstvu;
- promiče sigurnost i stabilnost pojedinih financijskih institucija i prati njihov utjecaj na financijski sustav u cjelini;
- potiče sigurnost i učinkovitost sustava plaćanja i namire kroz usluge bankarskoj industriji i američkoj vladi koje olakšavaju transakcije i plaćanja u američkim dolarima;

---

<sup>6</sup> en. Federal Reserve System (FED) – Sustav Federalnih rezervi

- promiče zaštitu potrošača i razvoj zajednice kroz nadzor i ispitivanje usmjereno na potrošača, istraživanje i analiza nastalih potrošačkih pitanja i trendova, aktivnosti ekonomskog razvoja zajednice i administracije potrošačkih zakona i propisa.“ (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2017.)

Sustav Federalnih rezervi sastavljen je od dvanaest banaka federalnih rezervi koje su raspodijeljene u dvanaest geografskih okruga uspostavljenih prema povijesnim trgovačkim regijama. Navedene banke djeluju neovisno, ali pod nadzorom Odbora guvernera Federalnih rezervi.

Zakon o federalnim rezervama sastavljen je tako da ne postoji jedinstvena središnja banka, već je sastavljen sustav središnjeg bankarstva s tri istaknute značajke:

1. Središnji upravni odbor,
2. Decentralizirana operativna struktura 12 banaka Federalnih rezervi i
3. kombinacija javnih i privatnih karakteristika.

Sustav Federalnih rezervi osnovan je na način da služi javnom interesu, usprkos činjenici da posjeduje neke karakteristike privatnog sektora.

Prema prethodno navedenim istaknutim značajkama, sustav Federalnih rezervi podijeljen je na tri entiteta, i to:

1. Odbor guvernera – agencija savezne vlade koja direktno odgovara Kongresu i izvještava ga, daje opće smjernice i nadzire 12 banaka Federalnih rezervi
2. Banke Federalnih rezervi
3. Federalni odbor za operacije na otvorenom tržištu (FOMC).

„FOMC se obično sastaje 8 puta na godinu te donosi odluke koje se tiču vođenja operacija na otvorenom tržištu te određivanja političke kamatne stope, stope federalnih sredstava – kamatne stope na prekonoćne kredite jedne banke drugoj.“ (Mishkin, Eakins, 2019:191)

„S obzirom na to da su operacije na otvorenom tržištu najvažniji instrument monetarne politike koji Fed ima za kontrolu kamatnih stopa i ponude novca, te stoga što je to mjesto na kojem se donose odluke o stezanju monetarne politike ili o ublažavanju monetarne politike. FOMC ima ključnu ulogu u kreiranju monetarne politike Sustava federalnih rezervi.“ (Mishkin, Eakins, 2019:191)

Prema Mishkinu i Eakinsu (2019.) njujorska banka Federalnih rezervi ima posebnu ulogu u Sustavu federalnih rezervi jer se najveći dio velikih poslovnih banka SAD-a. Osim iz prvog razloga, ima posebnu ulogu i zato što aktivno sudjeluje na tržištima obveznica i deviza, zato što je članica Banke za međunarodna poravnanja (BIS – Bank for international Settlements) te zato što je njen predsjednik jedini stalni član Federalnog odbora za operacije na otvorenom tržištu s pravom glasa te je potpredsjednik istog.

Osim operacija na otvorenom tržištu koje su osnovni instrument za kontrolu kamatnih stopa, još dva osnovna instrumenta monetarne politike Sustava federalnih rezervi su diskontna politika i obvezne rezerve.

## **5.2. Instrumenti i mjere banaka tijekom pandemije COVID-19**

Izbijanje pandemije koronavirusa bio je javnozdravstveni šok razmjera neviđenih u posljednjih stotinu godina. Izolacija i mjere zaštite na globalnoj razini dovele su do naglog zaustavljanja ekonomskih aktivnosti. Smanjenje dohodaka radnika, dovelo je do pada u potražnji, potaknutog mjerama socijalnog distanciranja te je pridonijelo povećanju rizika neplaćanja kredita.

Poduzeća su u poteškoćama zbog urušavanja proizvodnih aktivnosti i smanjenog novčanog toka, što je posebno izraženo u automobilskoj industriji, maloprodaji i turizmu. Zabrinutost za likvidnost domaćinstava i poduzeća, u kombinaciji s pojačanom neizvjesnošću ometa funkcioniranje ključnih segmenata financijskog tržišta.

Centralne banke su reagirale brzo i snažno u skladu sa svojim mogućnostima kako bi omogućile nesmetano funkcioniranje tržišta te učinkovito provođenje monetarne politike.

### **5.2.1. HNB**

Od trenutka kada je Svjetska zdravstvena organizacija proglasila pandemiju bolesti uzrokovane virusom SARS-COV-2, HNB je započela sa mjerama monetarne politike u svrhu očuvanja financijske stabilnosti Republike Hrvatske i održavanja stabilnosti tečaja povećanjem likvidnosti bankovnog sustava. Navedeno se pokušavalo postići operacijama na otvorenom tržištu, odnosno kupnjom vrijednosnih papira RH (operacije fine prilagodbe), deviznim intervencijama te izravnim kreditiranjem banaka (redovite i strukturne operacije).

U Tablici 2 vidljivi su iznosi mjera HNB-a u svrhu održavanja stabilnosti tečaja i očuvanja financijske stabilnosti.

Tablica 2: Prikaz iznosa intervencija HNB-a u razdoblju od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine

Operacija/ intervencija	Datum	Iznos		Ukupno
		EURO	HRK	
<b>Redovite operacije</b>	16.3.2020.		750 mil kn	750 mil kn
<b>Strukturne operacije</b>	16.3.2020.		3.800 mil kn	3.800 mil kn
<b>Operacije fine prilagodbe</b>	13.3.2020.		212,88 mil kn	13.817 mil kn
	18.3.2020.		4.075 mil kn	
	28.4.2020.		9.529 mil kn	
<b>Devizne intervencije</b>	13.3.2020.	1.214 mil eur	9.177 <sup>7</sup> mil kn	16.992 mil kn
	16.3.2020.	411,05 mil eur	3.112 <sup>8</sup> mil kn	
	31.3.2020.	618,15 mil eur	4.703 <sup>9</sup> mil kn	
<b>Ukupno</b>		2.243 mil eur		30.809 mil kn

Izvor: Izrada autora

Prema prethodnoj tablici vidljivo je kako su se mjere HNB-a u promatranom razdoblju (od 11.3. do 11.6. 2020. godine) poduzimale između 13. ožujka i 28. travnja 2020. godine, dok mjera nije bilo u svibnju i na početku lipnja iste godine. Kako bi osigurala likvidnost bankovnog sustava, HNB je redovnom operacijom putila 750 milijuna kuna na razdoblje od tjedan dana te 3,8 milijardi kuna strukturnom operacijom na rok od 5 godina.

Operacijama fine prilagodbe, HNB je u tri navrata izvršila otkup vrijednosnih papira Republike Hrvatske u ukupnom iznosu od 13,816 milijardi kuna. Deviznim intervencijama u također tri

<sup>7</sup> Preračunato prema srednjem tečaju Eura na dan 13.3.2020. (7,557363 kn za eur)

<sup>8</sup> Preračunato prema srednjem tečaju Eura na dan 16.3.2020. (7,569972 kn za eur)

<sup>9</sup> Preračunato prema po prosječnom tečaju od 7,608529 kuna za 1 euro (<https://www.hnb.hr/-/hnb-odrzao-deviznu-intervenci-3>)

navrata, HNB je prodala 2,243 milijarde eura po različitim tečajevima, a što je u protuvrijednosti ukupno oko 30,8 milijardi kuna.

Osim operacija vidljivih u prethodnoj tablici, Hrvatska je narodna banka donijela Odluku o dopunama Odluke o provođenju monetarne politike HNB-a te je omogućila da „u operacijama monetarne politike koje se provode kupnjom i prodajom državnih vrijednosnih papira kao druge ugovorne strane mogu sudjelovati i:

- mirovinska društva sa sjedištem u RH koja su dobila odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (Hanfa) za upravljanje mirovinskim fondovima
- društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (tzv. UCITS fondovi) sa sjedištem u RH koja su od Hanfe dobila odobrenje za rad
- društva za osiguranje sa sjedištem u RH koja su od Hanfe dobila odobrenje za rad i upisana su u sudski registar nadležnog suda.“ (HNB, 2020.)

Također, HNB je prema uzoru na ECB, smanjila stopu obvezne pričuve banaka sa 12% na 9% i time je povećao raspoloživu likvidnost bankama za 10,45 milijardi kuna.

### 5.2.2. ECB

Poučena krizom koja je trajala od 2007. do 2015. godine, ECB je imao već pripremljen paket mjera u slučaju nove krize. Međutim, taj paket mjera nije bio dovoljan u ovom slučaju krize uzrokovane novim koronavirusom te je ECB hitrom reakcijom donio paket novih mjera prilagođenih upravo ovoj situaciji. Poduzete mjere vidljive su u tablici 3.

Tablica 3: Intervencije ECB-a u od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine

<b>Instrument/mjera</b>	<b>Kratica</b>	<b>Datum</b>	<b>Veličina</b>
<b>Ciljane operacije dugoročnog refinanciranja</b>	TLTRO III	12.3.2020.	1.200.000 mil eur Smanjena kamatna stopa 50 baznih bodova od prosječne
<b>Nova serija hitnih operacija</b>	PELTRO	30.4.2020.	Raspodjele punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom 25 baznih bodova manjom od prosječne
<b>Operacije dugoročnog financiranja</b>	LTRO	12.3.2020.	Dodatne operacije dugoročnog refinanciranja radi pružanja trenutne podrške likvidnosti bankama i zaštite uvjeta na novčanom tržištu
<b>Hitni program kupnje zbog pandemije</b>	PEPP	18.3.2020. 4.6.2020	750.000 mil eur 600.000 mil eur
<b>Program kupnje vrijednosnih papira</b>	APP	12.3.2020.	Povećanje za 120.000 mil eur
<b>Devizne operacije</b>	EUR swap line	20.3.2020. 15.4.2020.	Za DK 24.000 mil eur Za BG, HR 2.000 mil eur

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Europske centralne banke i Banke za međunarodna poravnanja

Prema tablici 3 vidljivo je kako je ECB s mjerama započela 12. ožujka 2020. godine, samo dan nakon što je Svjetska zdravstvena organizacija proglasila pandemiju. Isti dan Upravno je vijeće ECB-a donijelo odluku od dodatnim operacijama dugoročnog refinanciranja (LTRO) radi pružanja trenutne podrške likvidnosti bankama i zaštite uvjeta na novčanom tržištu. Iako tada još nije bilo znakova nelikvidnosti u bankarskom sustavu, ta mjera treba osigurati zaštitnu mrežu ukoliko se pokaže potreba. Mjera TLTRO III koja je već bila u kriznom paketu mjera, prilagođena je novonastaloj situaciji te je mjera ciljanih operacija dugoročnog financiranja ukupnog fonda 1.200 milijardi eura ublažena pa je smanjena kamatna stopa na razinu 50 baznih bodova manju od prosječne kamatne stope na glavne operacije refinanciranja Eurosustava u razdoblju od lipnja 2020. do istog mjeseca 2021. godine.

Osim prilagođavanja postojeće mjere, donesena je i nova takva mjera pod nazivom Hitne operacije dugoročnijeg refinanciranja zbog pandemije (PELTRO). Ta serija operacija nije ciljana, a njome se želi uspostaviti učinkovit likvidnosni zaštitni mehanizam. Operacije kojih je sedam, počinju se provoditi u svibnju 2020. godine te dopijevaju u više koraka od srpnja do rujna 2021. godine. Te se mjere provode kao raspodjela punih iznosa likvidnosti na aukcijama s promjenjivom kamatnom stopom, a koja je 25 baznih bodova manja od prosječne kamatne stope na glavne operacije refinanciranja tijekom trajanja PELTRO-a.

Program kupnje vrijednosnih papira (APP) mjesečne razine od 20 milijardi eura povećan je za 120 milijardi eura u ukupnom iznosu najmanje do kraja godine ili dokle je god to potrebno.

Osim povećanja APP-a, pokrenuta je i mjera pod nazivom Hitni program kupnje zbog pandemije te je inicijalno iznosio 750 milijardi eura, ali je 4. lipnja povećan za još 600 milijardi eura što je u konačnici iznos od 1.350 milijardi eura. Povećanjem mjere želi se pridonijeti općenitom ublažavanju monetarne politike i povoljnom utjecaju na uvjete financiranja.

Devizne operacije koje je poduzela ECB tiču se dogovora oko zamjene valuta - swap linea, odnosno mogućnosti da, ukoliko je to potrebno, zemlje s kojima je sklopljen ugovor zamjene svoju valutu za Euro u svrhu povećanja likvidnosti Eura u njihovim financijskim institucijama. ECB je takve ugovore sklopio prvo s Danskom u iznosu od 24 milijarde eura za razdoblje u kojem se pokaže potreba za takvom mjerom, a kasnije i sa Bugarskom i Hrvatskom u iznosima od 2 milijarde eura svakoj.

Europska središnja banka nije smanjivala kamatne stope u svrhu smanjenja troškova financiranja, jer je stopa u eurozoni već bila negativna.

### 5.2.3. FED

Sustav federalnih rezervi s monetarnim je s mjerama započeo kao i ostale banke, početkom pandemije kako bi posljedice novonastale situacije u vidu financijske krize uzrokovane zaustavljanjem gospodarskih aktivnosti, bile što manje. Kao i kod Europske središnje banke, neke mjere bile su pripremljene za buduće krize zbog prethodne krize koja je ostavila teške posljedice na ekonomije diljem svijeta. Zato je i FED-ova reakcija bila brza i snažna.

U tablici 4 i tablici 5 vidljive se monetarne mjere i instrumenti FED-a u svrhu održavanja stabilnog tečaja i osiguranja likvidnosti, odnosno osiguranja stabilnog financijskog sustava. U

tablici 4 prikazani su instrumenti i mjere izražene u američkim dolarima, odnosno osigurana sredstva, dok su u tablici 5 prikazane mjere i instrumenti za koje nisu navedena izdvojena sredstva.

Tablica 4: Instrumenti FED-a u od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine - kvantitativne mjere

<b>Instrument/mjera</b>	<b>Kratica</b>	<b>Datum</b>	<b>Vrijednost</b>
<b>Kamatna stopa</b>			-1,5%
<b>Kupnja municipalnih obveznica</b>	MLF	9.4.2020.	500.000 mil USD
<b>Pozajmljivanje malim i srednjim poduzetnicima</b>	MSLP	23.3.2020.	600.000 mil USD
<b>Financiranje komercijalnih zapisa</b>	CPFF	17.3.2020.	10.000 mil USD
<b>Pomoć pri kreditiranju na financijskom tržištu putem zaloga</b>	TALF	23.3.2020.	100.000 mil USD
<b>Instrument likvidnosti za zaštitu plaća</b>	PPPLF	6.4.2020.	659.000 mil USD
<b>Instrument kreditiranja korporacija putem primarnog tržišta</b>	PMCCF	23.3.2020.	500.000 mil USD
<b>Instrument kreditiranja korporacija putem sekundarnog tržišta</b>	SMCCF	23.3.2020.	250.000 mil USD
<b>Ukupno</b>			2.619.000 mil USD

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Sustava federalnih rezervi i Banke za međunarodna poravnanja

Prvo što je centralna banka Sjedinjenih američkih država poduzela, a kao što je i tipično tijekom krize, bilo je smanjenje kamatne stope na -1,5% kako bi olakšala troškove financiranja i podržala agregatnu potražnju.

FED je osnovao fond za kupnju municipalnih obveznica (MLF – Municipal Liquidity Facility) kako bi pomogao državnim i lokalnim samoupravama u svrhu boljeg upravljanja novčanim tokovima koji su pod pritiskom uslijed ove situacije. Ovim fondom FED želi pridonijeti normalnom služenju građanima i poduzetnicima od strane lokalnih vlasti u pojedinim



državama SAD-a i okruzima. Veličina fonda je 500 milijardi američkih dolara, a fiskalna potpora prema BIS-u (2020.) iznosi 35 milijardi američkih dolara.

MSLP (Main Street Lending Program) uspostavljen je za podršku kreditiranju malih i srednjih poduzetnika koji su prije pandemije bili u dobrom financijskom stanju. Vrijednost programa je 600 milijardi američkih dolara, a fiskalna potpora prema BIS-u (2020.) iznosi 75 milijardi američkih dolara.

Financiranje komercijalnih zapisa (CPFF – Commercial Paper Funding Facility) uspostavljen je s ciljem poboljšanja funkcioniranja kreditnog tržišta izravnim odobrenjem kredita značajnim subjektima. Prema Miše (2018.) navedeni je program bitan iz razloga što je tržište komercijalnih zapisa ključan segment tržišta novca u Sjedinjenim Američkim Državama. Ovaj je program uspostavljen za vrijeme prethodne financijske krize te se pokazao uspješnim. Zato je u ožujku 2020. godine u svrhu ublažavanja gospodarskih posljedica koronavirusa osigurana fiskalna potpora u iznosu 10 milijardi američkih dolara.

Prema Miše (2020.) TALF program je kreiran radi olakšanja procesa sekuritizacije u svrhu poticanja vlasnika vrijednosnica na trgovanje većeg intenziteta s istima na sekundarnom tržištu kako bi se povećala likvidnost sekundarnog tržišta. TALF je ponovno uspostavljen 23. ožujka 2020. godine u istu svrhu, a za njega je osigurao 100 milijardi američkih dolara uz 10 milijardi fiskalne potpore.

Instrument likvidnosti za zaštitu plaća (PPPLF – Paycheck Protection Program Liquidity Facility) uspostavljen je radi poboljšanja učinkovitosti programa za zaštitu plaća (PPP – Paycheck Protection Program) malih tvrtki. Putem njega Federalne rezerve pružaju likvidnost financijskim institucijama koje sudjeluju u navedenom programu kroz oročeno financiranje potpomognuto PPP kreditima malim poduzetnicima. PPP omogućuje zajmove malim poduzećima kako bi ona mogla nastaviti plaćati svoje zaposlenike. PPPLF pruža kredite financijskim institucijama sudionicima PPP programa, uzimajući kredite kao kolateral po nominalnoj vrijednosti. Vrijednost programa je 659 milijardi američkih dolara, što je veličina kvalificiranog kolaterala.

PMCCF (Primary Market Corporate Credit Facility) i SMCCF (Secondary Market Corporate Credit Facility) instrumenti su kreditiranja korporacija putem primarnog, odnosno sekundarnog tržišta. Veličina PMCCF-a je 500 milijardi američkih dolara, a SMCCF-a 250 milijardi američkih dolara uz fiskalnu potporu od 50 i 25 milijardi američkih dolara, respektivno.

Tablica 5: Ostali instrumenti FED-a u od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine

<b>Instrument/mjera</b>	<b>Kratica</b>	<b>Datum</b>	<b>Opis</b>
<b>Ugovor o otkupu</b>	ROs	9.3.2020.	Ugovor o otkupu kratkoročnih vrijednosnih papira s emitentima.
<b>Sustav potpore operacijama na otvorenom tržištu</b>	SOMA	15.3.2020.	Neograničeno
<b>Kreditni instrument za emitente</b>	PDCF	17.3.2020.	Kratkoročni instrument za pružanje prekonoćnih zajmova emitentima vrijednosnih papira preko njihovih klirinških banaka uz prihvatljiv kolateral
<b>Instrument likvidnosti za investicijske fondove na novčanom tržištu</b>	MMLF	18.3.2020.	Kratkoročni instrument kojem su druga ugovorna strana depozitarne institucije
<b>Devizne operacije – ugovori o zamjeni valuta</b>	USD SL1	15.3.2020.	Ugovori sklopljeni s Kanadom, Švicarskom, Euro područjem, Ujedinjenim Kraljevstvom i Japanom
	USD SL2	19.3.2020.	Ugovori sklopljeni s Australijom, Brazilom, Danskom, Korejom, Meksikom, Norveškom, Novim Zelandom, Singapurom i Švedskom
<b>Devizne operacije – repo poslovni ugovori</b>	FIMA RF	31.3.2020.	Ugovori o zamjeni trenutačno raspoloživih sredstava uz prodaju vrijednosnica zajmodavcu s obvezom ponovnog otkupa istih, sa vlasnicima FIMA <sup>10</sup> računa

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Sustava federalnih rezervi i Banke za međunarodna poravnanja

FED nastoji da tržišta funkcioniraju kako treba pa se Njujorška banka Federalnih rezervi obvezala povećati svoju dnevnu ponudu ugovora o otkupu prekonoćnih ugovora o otkupu (Ros).

Sustav potpore operacijama na otvorenom tržištu (SOMA – System Open Market Account holdings) ima primarnu svrhu pomoći Njujorškom FED-u u provođenju operacija na

<sup>10</sup> Foreign and International Monetary Authorities – Strane i međunarodne monetarne vlasti

otvorenom tržištu i deviznih intervencija. Nakon prethodne financijske krize sustav je povećan te je prilagođen portfelj SOMA-e kako bi se potakla maksimalna zaposlenost i stabilnost cijena. U svrhu poticanja navedenog tijekom pandemije, SOMA je stavljena na raspolaganje u neograničenom iznosu.

PDCF (Primary Dealer Credit Facility) je kratkoročni instrument za pružanje prekonoćnih zajmova emitentima vrijednosnih papira preko njihovih klirinških banaka u zamjenu za kvalificirani kolateral. On daje zajmove koji se isti radni dan namiruju te dospijevaju sljedeći radni dan. Ovaj instrument je stvoren u prethodnoj financijskoj krizi i zatvoren 2010. godine, ali je ponovno pokrenut 17. ožujka 2020. godine.

Instrument likvidnosti za investicijske fondove na novčanom tržištu (MMLF – Money Market Mutual Fund Liquidity Facility) je osmišljen da podrži protok kredita kućanstvima i poduzećima te da poveća likvidnost i poboljša funkcioniranje financijskih tržišta te da podržava gospodarstvo.

FED je u svrhu deviznih operacija 15. ožujka sklopio ugovore za zamjenu valuta za američki dolar (USD swap line) sa pet zemalja i to sa Kanadom, Švicarskom, Europodručjem, odnosno ECB-om, Ujedinjenim kraljevstvom te Japanom. Ovi ugovori nemaju rok trajanja, dok su oni sklopljeni 19. ožujka sa Australijom, Brazilom, Danskom, Republikom Korejom, Meksikom, Norveškom, Novim Zelandom, Singapurom i Švedskom, na snazi do 30. Rujna 2020. godine. Prema BIS-u (2020.) FED je kao komplementarnu mjeru u svrhu povećanja dostupnosti američkih dolara zemljama bez pristupa zamjenama (swap lineovima), uveo FIMA Repo Facility gdje su strane i međunarodne monetarne vlasti dobile mogućnost stjecanja dolara uz obećanje američkih vrijednosnica kao zaloga.

### **5.3. Rasprava**

Ovdje su uspoređene promatrane zemlje i mjere njihovih centralnih banaka prema instrumentima monetarne politike tijekom pandemije COVID-19 u prva tri mjeseca od proglašenja pandemije. Osim mjera uspoređena je i godišnja promjena rasta realnog bruto domaćeg proizvoda (realni BDP) u godini prije proglašenja pandemije te projekciji Međunarodnog monetarnog fonda za tekuću godinu.

### 5.3.1. Usporedba monetarnih mjera promatranih banaka

U prethodnim potpoglavljima navedene su mjere svake banke, iznosi izdvojeni za pojedinu mjeru te opisi istih. U dijelu rada „Usporedba monetarnih mjera promatranih banaka“ prikazane su već spomenute mjere prema skupinama mjera zajedničkih karakteristika. Te skupine su: Kamatne stope, Mjere za osiguranje likvidnosti sustava i valute (en. Lending operations), Mjere za osiguranje likvidnosti tržišta vrijednosnih papira (en. Asset purchases) te devizne operacije. Skupinama mjera dan je naziv prema slobodnom prijevodu BIS-ovih (2020.) naziva istih skupina te uporabi mjera HNB-a u Hrvatskoj. Navedene skupine vidljive su u tablici 6.

Tablica 6: Mjere promatranih centralnih banaka tijekom pandemije

		<b>HNB</b>	<b>ECB</b>	<b>FED</b>
<b>Kamatne stope</b>				-1,50%
<b>Osiguranje likvidnosti sustava i valute (Lending operations)</b>	Kratkoročne mjere	Redovite operacije	LTROs	ROs, PDCF, MMLF
	Dugoročne mjere	Strukturne operacije	TLTRO III, PELTROs	TALF, MSLP, PPPLF
<b>Osiguranje likvidnosti tržišta vrijednosnih papira (Asset purchases)</b>	Kratkoročne mjere	Operacije fine prilagodbe	APP, PEPP	CPFF, MLF
	Dugoročne mjere	Operacije fine prilagodbe	APP, PEPP	SOMA, PMCCF, SMCCF
<b>Devizne operacije</b>		Prodaja deviza	EUR SLs	USD SLs, FIMA RF

Izvor: Izrada autora prema podacima iz Banke za međunarodna poravnanja i Hrvatske narodne banke

Prema tablici 6 vidljivo je kako je od promatranih centralnih banaka jedino FED snizio kamatne stope, dok su u eurozoni i Republici Hrvatskoj one već bile dovoljno niske.

Kratkoročne mjere osiguranja likvidnosti sustava i valute u Hrvatskoj su redovite operacije, u eurozoni su to operacije dugoročnog financiranja, a u SAD-u ugovori o otkupu, kreditni instrument za emitente te instrument likvidnosti za investicijske fondove na novčanom tržištu. Dugoročne mjere su strukturne operacije u Hrvatskoj, ciljane operacije dugoročnog refinanciranja i nova serija hitnih operacija u eurozoni te pomoć pri kreditiranju na

financijskom tržištu putem zaloga, pozajmljivanje malim i srednjim poduzetnicima te instrument likvidnosti za zaštitu plaća u SAD-u.

Pod mjere osiguranja likvidnosti tržišta vrijednosnih papira (Asset purchases) u Hrvatskoj spadaju operacije fine prilagodbe, u europodručju program kupnje vrijednosnih papira i hitni program kupnje zbog pandemije, dok su iste mjere u SAD-u podijeljene na kratkoročne i dugoročne i to su kratkoročne: financiranje komercijalnih zapisa i kupnja municipalnih obveznica, a dugoročne su sustav potpore operacijama na otvorenom tržištu, instrument kreditiranja korporacija putem primarnog tržišta i instrument kreditiranja korporacija putem sekundarnog tržišta.

U Republici Hrvatskoj prodaja deviza spada u devizne operacije, u eurozoni su to EUR swap lineovi, odnosno ugovori o zamjeni Eura za drugu valutu, dok su u SAD-u to također swap lineovi, ovaj puta američkih dolara te repo poslovni ugovori.

U tablici 7, tablici 8 i tablici 9 prikazani su iznosi izdvojeni za pojedine skupine mjera po promatranim bankama.

Tablica 7: Mjere osiguranja likvidnosti sustava i valuta (en. Lending operations)

<b>Banka</b>	<b>HNB</b>	<b>ECB</b>	<b>FED</b>
<b>Kratkoročne mjere</b>	750 milijuna HRK	Nema ograničenog iznosa	Nema ograničenog iznosa
<b>Dugoročne mjere</b>	3,8 milijardi HRK	Nema ograničenog iznosa	1.359 milijardi USD (približno 8.643 milijarde HRK)

Izvor: Izrada autora

U tablici 7 prikazane su Mjere osiguranja likvidnosti sustava i valuta (en. Lending operations), odnosno iznosi mjera prema promatranim bankama. Tako je iz navedene tablice vidljivo kako je HNB kratkoročno izdvojila 750 milijuna kuna, a dugoročno (na rok od 5 godina) 3,8 milijardi kuna. ECB nije navela koliko je novca spremna izdvojiti za „operacije posudbe“ u svojim mjerama. FED također nema ograničen iznos za kratkoročne „operacije posudbe“, dok je dugoročno izdvojio 8,643 milijarde kuna.

Tablica 8: Mjere osiguranja likvidnosti tržišta vrijednosnih papira (en. Asset purchases)

<b>Banka</b>	<b>HNB</b>	<b>ECB</b>	<b>FED</b>
<b>Kratkoročne mjere</b>	13,817 milijardi HRK	1.470 milijardi EUR (približno 11.025 milijardi HRK)	510 milijardi USD (približno 3.244 milijarde HRK)
<b>Dugoročne mjere</b>			750 milijardi USD (4.770 milijardi HRK) + neograničeno SOMA

Izvor: Izrada autora

Tablica 8 prikazuje iznose mjera osiguranja likvidnosti tržišta vrijednosnih papira (en. Asset purchases). U tablici se može vidjeti kako je HNB u tu svrhu, u promatranom razdoblju izdvojio 13,817 milijardi kuna, ECB oko 11 bilijuna kuna, a FED oko 8 bilijuna kuna.

Tablica 9: Devizne operacije promatranih banaka

<b>Banka</b>	<b>HNB</b>	<b>ECB</b>	<b>FED</b>
<b>Iznos</b>	17 milijardi HRK	26 milijardi EUR (približno 195 milijardi HRK)	30-60 milijardi USD (približno 190-380 milijardi HRK)

Izvor: Izrada autora

Iz tablice 9 koja prikazuje devizne operacije promatranih banaka vidljivo je kako je Hrvatska narodna banka u promatranom razdoblju prodala deviza u vrijednosti 17 milijardi kuna (oko 2 milijarde Eura). Europska centralna banka je preko ugovora o zamjeni valuta zemljama navedenim u potpoglavlju 5.2.2. na raspolaganje stavila 26 milijardi Eura što je u kunskoj protuvrijednosti oko nešto manje od 200 milijardi. FED je također preko ugovora o zamjeni valuta zemljama navedenim u potpoglavlju 5.2.3. stavio na raspolaganje između 30 i 60 milijardi američkih dolara što je u kunskoj protuvrijednosti oko 190 do 380 milijardi.

Iz tablica 7, 8 i 9 može se zaključiti kako je HNB u promatranom razdoblju izdvojio vrlo male iznose za promatrane mjere u usporedbi se ECB-om i FED-om. Međutim, ECB i FED su mjere donijele za razdoblje trajanja pandemije i one se redovito provode te poneke imaju i rok trajanja, dok su mjere HNB-a nenajavljene i provode se kada se za njih ukaže potreba.

### 5.3.2. Usporedba kretanja rasta realnog BDP-a zemalja promatranih banaka

U dijelu Usporedba kretanja rasta realnog BDP-a zemalja promatranih banaka uspoređena je godišnja stopa promjene rasta realnog BDP-a Republike Hrvatske, eurozone i Sjedinjenih Američkih Država. Ova je usporedba napravljena u svrhu analize mjera monetarne politike centralnih banaka navedenih zemalja.

Tablica 10 prikazuje usporedbu promjena rasta realnog BDP-a u 2019. godini i projekciju MMF-a za 2020. godine iz travnja 2020. godine.

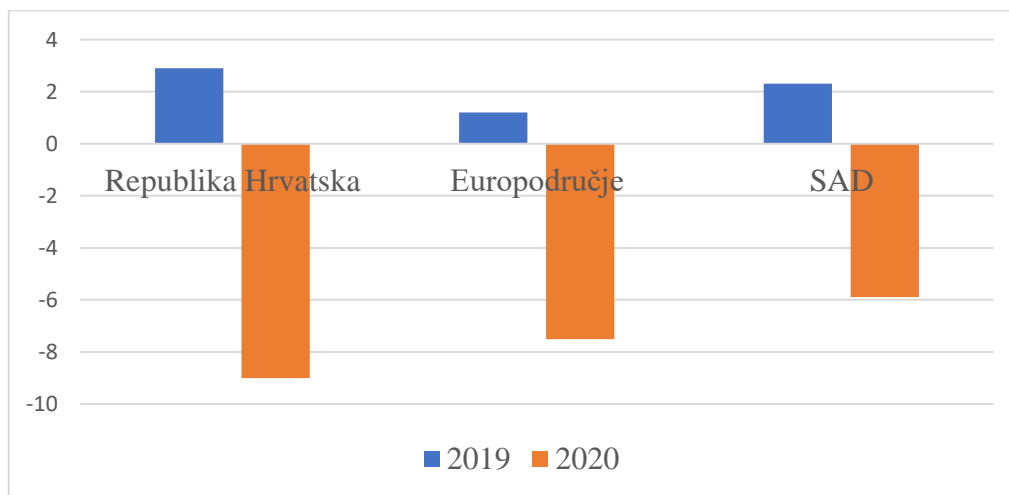
Tablica 10: Usporedba rasta realnog BDP-a u godini prije početka pandemije i tekućoj godini u promatranim zemljama

	<b>Republika Hrvatska</b>	<b>Euro područje</b>	<b>SAD</b>
<b>2019</b>	2,9%	1,2%	2,3%
<b>2020</b>	-9%	-7,5%	-5,9%

Izvor: Izrada autora prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda

Iz tablice 10 vidljivo je kako je promjena rasta BDP-a u 2019. godini bio na zavidnoj razini u Republici Hrvatskoj u odnosu na eurozoni i SAD. Rast BDP-a u RH se u 2019. godini povećao za 2,9%, u eurozoni za 1,2%, a u SAD-u za 2,3%. Međutim, prognoze Međunarodnog monetarnog fonda za 2020. godinu su suprotne te je predviđeno kako će se rast BDP-a Republike Hrvatske u 2020. godini usporiti za 9%, dok će se u eurozoni i SAD-u usporiti u manjem obujmu i to 7,5% i 5,9%, respektivno.

Grafikon 1: Rast realnog BDP-a, godišnja stopa promjene u Republici Hrvatskoj, europodručju i SAD-u



Izvor: Izrada autora prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda

Grafikon 1 prikazuje iste podatke kao i tablica 10, ali u vizualnom obliku kako bi se jasnije vidjela razlika promatranih zemalja po pitanju promjene rasta BDP-a.

Iz prethodnog bi se moglo zaključiti kako mjere koje su poduzele promatrane banke nisu učinkovite, ali da su ipak mjere FED-a i ECB-a učinkovitije od mjera HNB-a. Međutim, na kretanje BDP-a ne utječu samo mjere monetarne politike te se na temelju ovog pokazatelja ne može zaključiti kako su mjere neučinkovite.

### 5.3.3. Usporedba kretanja inflacije u zemljama promatranih centralnih banaka

U dijelu Usporedba kretanja inflacije u zemljama promatranih centralnih banaka prikazane su stope inflacije Republike Hrvatske, Eurozone i SAD-a na kraju promatranog razdoblja, odnosno iznosi inflacija iz mjeseca lipnja 2020. godine. Ti su podaci navedeni u tablici 11.

Tablica 11: Inflacija u promatranim zemljama na kraju promatranog razdoblja

	<b>Republika Hrvatska</b>	<b>Euro područje</b>	<b>SAD</b>
<b>Iznos inflacije</b>	-0,2%	0,3%	0,6%

Izvor: Izrada autora prema Trading Economics (2020.)

Iz tablice 11 vidljivo je kako je stopa inflacije u Republici Hrvatskoj u lipnju iznosila 0,2%, u Eurozoni 0,3%, a u SAD-u 0,6%. Prikazane brojke nisu povoljne jer promatrane banke stopu inflacije nastoje držati na razini manjoj, ali blizu 2%. Također, poznato je i kako je deflacija



izrazito štetna za privredu ako traje duže vrijeme i ako nije prouzročena tehnološkim razvojem, što ovdje nije slučaj.

Ovaj je pokazatelj bolji za ocjenu mjera monetarne politike promatranih centralnih banaka jer njihov primarni cilj i je održavanje stabilnosti cijena. Zato se iz navedenog može zaključiti kako mjere nisu učinkovite jer ne održavaju stopu inflacije blizu 2%, a u Hrvatskoj je ona čak i negativna.

## 6. Zaključak

Menadžment financijske institucije izazovan je posao, pogotovo u slučaju menadžmenta najvažnije institucije u financijskom sustavu – središnje banke. Taj je posao još osobitiji kad se obavlja u vrijeme financijske krize. Zato su u prethodnoj financijskoj krizi velike centralne banke osnovale programe za suzbijanje budućih financijskih kriza.

Navedene su mjere banke vrlo brzo nakon proglašenja pandemije počele primjenjivati. Za razliku od ECB-a i FED-a, velikih centralnih banka, HNB nema spremne programe mjera u slučaju nastanka nove financijske krize. No, sustav HNB-a je puno jednostavniji od sustava ECB-a i FED-a. S obzirom da je Hrvatska članica Europske unije, neke se mjere Europske centralne banke odnose i na nju.

Iako je hrvatski sustav jednostavniji, to ne znači kako se Hrvatska bolje snalazi u financijskim krizama, što dokazuje i predviđanje pada njenog BDP-a u 2020. godini u odnosu na BDP Eurozone i SAD-a, kao i stopa inflacije na kraju promatranog razdoblja koja je u Hrvatskoj negativna, dok je u Eurozoni i SAD-u, iako i dalje mala, još uvijek na pozitivnoj razini. I dok to može značiti neadekvatnu monetarnu politiku promatranih zemalja, to je i posljedica pandemije koja ne jenjava. I dalje su ograničene privredne aktivnosti te se mjerama monetarne politike usmjerenim na agregatnu potražnju ne može puno učiniti kada je značajan pad agregatne ponude koji se ne može popraviti ukoliko pandemija još nije dosegla svoj vrhunac. Također se ne može znati koliko bi BDP i inflacija pali da navedene mjere nisu poduzete.

Centralne banke nisu u potpunosti ostvarile svoje ciljeve, međutim, posljedice su mogle biti i puno teže da se mjere uopće nisu poduzele. Svaka od promatranih banaka ima svoj način provođenja mjera monetarne politike te različite pravne i ekonomske okvire, iako se u glavnini mjere odnose na operacije na otvorenom tržištu i devizne intervencije, ECB i FED imaju i brojne nestandardne mjere.

Mjere koje HNB poduzima puno su jednostavnije od mjera koje poduzimaju ECB i FED te ih se zato ne može u potpunosti uspoređivati.

## Literatura

### KNJIGE

1. Borozan, Đ. (2012). Makroekonomija. Osijek: Ekonomski fakultet.
2. Cingula, M., Klačmer, M.. (2003). Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: Tiva tiskara.
3. Frank, R.; Bernanke, B. (2003). Principles of economics. McGraw Hill Higher Education.
4. Ivanović, Z.. (1997). Financijski menadžment. Rijeka: Hotelijerski fakultet Opatija.
5. Leko, V.; Stojanović, A. (2018). Financijske institucije i tržišta. Zagreb: Ekonomski fakultet
6. Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009). Monetarna politika. Zagreb: RRiF.
7. Mishkin, F.S.; Eakins, S.G. (2019). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje. Zagreb: MATE
8. Novak, B.. (2005). Financijska tržišta i institucije. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku.
9. Sajter, D. (2017). Osnove upravljanja rizicima u financijskim institucijama. Osijek: Ekonomski fakultet
10. Samuelson, P.A.; Nordhaus, W.D. (2011). Ekonomija, 19. izdanje. Zagreb: MATE

### ČLANCI

1. Berry, C., Macfarlane, L., Nanda, S. (2020). Who wins and who pays?. Rentier power and the COVID crisis. The IPPR centre for economic justice. Dostupno na: <https://www.ippr.org/research/publications/who-wins-and-who-pays> (Pristupljeno: 17.08.2020.)
2. Božić Jandrić, A. (2018). Regulacija i nadzor financijskih tržišta u Republici Hrvatskoj. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet. Završni rad. Dostupno na: <https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst%3A2493/datastream/PDF/view> (Pristupljeno: 14.08.2020.)
3. Breznički, Z. (2017). Utjecaj financijskih kriza na nacionalno gospodarstvo. Koprivnica: Sveučilište Sjever. Završni rad. Dostupno na: <https://repozitorij.unin.hr/islandora/object/unin%3A1682/datastream/PDF/view> (Pristupljeno: 15.09.2020.)

4. Cavallino, P., De Fiore, F. (2020). Central banks' response to Covid-19 in advanced economies. BIS Bulletin No 21. Dostupno na: <https://www.bis.org/publ/bisbull21.pdf> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
5. Cavallino, P., De Fiore, F. (2020). Central banks' response to Covid-19 in advanced economies: online appendix. BIS Bulletin No 21. Dostupno na: [https://www.bis.org/publ/bisbull21\\_appendix.pdf](https://www.bis.org/publ/bisbull21_appendix.pdf) (Pristupljeno: 25.07.2020.)
6. Ćorić, B. (2020). COVID-19: osnovni makroekonomski okvir za razumijevanje ekonomske krize i mjera makroekonomske politike. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski Fakultet. Članak. Dostupno na: <https://www.efst.unist.hr/o-fakultetu/novosti/covid19/artmid/2927/articleid/5068/covid-19-osnovni-makroekonomski-okvir-za-razumijevanje-ekonomske-krize-i-mjera-makroekonomske-politike> (Pristupljeno: 16.08.2020.)
7. Downes, P., Vaez-Zadeh, R. (1991). „The Evolving Role of Central Banks“. IMF.
8. EUR-Lex. (2013). Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX:32013R0575> (Pristupljeno: 16.08.2020.)
9. Europska središnja banka. (2020). Upravno vijeće. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.hr.html> (Pristupljeno: 16.08.2020.)
10. Gros, D., Alcidi, C., Giovannini, A. (2012). Central Banks in Times of Crisis: The FED vs. the ECB. Dostupno na: <https://www.ceps.eu/ceps-publications/central-banks-times-crisis-fed-vs-ecb/> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
11. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. (2016). Zakon o tržištu kapitala. Zagreb: Narodne novine, br: 123/16. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/media/1429/ztk-nesluzbeni-procisceni-123-16.pdf> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
12. Hrvatska gospodarska komora. (2017). Financijska pismenost. Dostupno na: <https://www.hgk.hr/documents/financijska-pismenost-web58c28ccc00ff1.pdf> (Pristupljeno: 15.09.2020.)
13. Hrvatska narodna banka. (2015). Platni sustavi. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/platni-promet/platni-sustavi> (Pristupljeno: 25.07.2020.)

14. Ilić, M. (2013). Razvoj globalne financijske krize i utjecaj na promjene u financijskom sustavu i gospodarstvu. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet. Pregledni rad. *Oeconomica Jadertina*, 3(1), str. 88-103. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/108669> (Pristupljeno: 09.08.2020.)
15. Janssen, M., Van der Voort, H. (2020). Agile and adaptive governance in crisis response: Lessons from the COVID-19 pandemic. *International Journal of Information Management*. Dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0268401220309944?via%3Dihub> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
16. Jurčić, Lj., Teodorović, I. (2011). Global crisis, recovery and the changing world. *Ekonomski pregled*, 62(5-6), str. 233-247. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/71133> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
17. Jurčić, Lj. (2017). Svjetsko gospodarstvo deset godina nakon početka krize. *Ekonomski pregled*, 68(6), str. 655-685. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/191145> (Pristupljeno: 09.08.2020.)
18. Kordić, G., Nakić, M., Nikić, A. (2015). Analiza mjera za rješavanje financijske krize: primjer perifernih zemalja eurozone. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (21), str. 111-129. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/204361> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
19. Krcić, M. (2018). Utjecaj ekonomske krize i reakcije makroekonomske politike u Republici Hrvatskoj. Varaždin: Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike. Završi rad.
20. Mishkin, F. (1996). "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective". Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank.
21. Miše, L. (2018). Razlika monetarne politike ECB-a i FED-a u krizi. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet. Diplomski rad. Dostupno na: <https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst%3A1819/datastream/PDF/view> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
22. Narodne novine. (2020). Zakon o kreditnim institucijama. Zagreb: Narodne novine, br: 47/20. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/195/Zakon-o-kreditnim-institucijama> (Pristupljeno: 25.07.2020.)

23. Narodne novine. (2013). Zakon o vijeću za financijsku stabilnost. Zagreb: Narodne novine, br: 159/13. Dostupno na: <http://www.propisi.hr/print.php?id=12821> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
24. Pfeifer, S. (2012). Interna skripta za kolegij „Menadžment“. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku. Dostupno na: [http://www.efos.unios.hr/menadzment/wp-content/uploads/sites/205/2013/04/Interna\\_skripta\\_Menadzment\\_1.pdf](http://www.efos.unios.hr/menadzment/wp-content/uploads/sites/205/2013/04/Interna_skripta_Menadzment_1.pdf) (Pristupljeno: 25.07.2020.)
25. Piragić, D. (2018). Utjecaj krize na monetarnu politiku u Republici Hrvatskoj. Zagreb: RRiF Visoka škola za financijski menadžment, Specijalistički diplomski stručni studij Korporativne financije. Specijalistički diplomski stručni rad. Dostupno na: <https://repozitorij.rvs.hr/islandora/object/rvs%3A101/datastream/PDF/view> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
26. Prga, I. (2002). Neki aspekti upravljanja bankovnim krizama. Zagreb: Hrvatski institut za bankarstvo i osiguranje. Izvorni članak. Ekonomski pregled, 53 (5-6), 495-506.
27. Prohaska, Z., Olgic Draženović, B., Suljić, S. (2012). Uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva. Financijska tržišta i institucije Republike Hrvatske u procesu uključivanja u Europsku uniju. Rijeka: Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, str. 200.
28. Sopek, P. (2009). Utjecaj financijske krize na primarni proračunski deficit i javni dug Hrvatske. Zagreb: Prirodoslovno matematički fakultet. Izvorni znanstveni članak. Dostupno na: <http://www.ijf.hr/FTP/2009/3/sopek.pdf> (Pristupljeno: 15.09.2020.)
29. Šonje, V. (2000). Financijska kriza: beskonačna priča?. Zagreb: Hrvatska narodna banka. Rasprave. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/121501/r-001.pdf/34a02e3c-85af-47f3-af21-292929e297e0> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
30. Vujčić, B. (2020). Mjere Hrvatske narodne banke za ublažavanje ekonomskih posljedica pandemije. Zagreb: Hrvatska narodna banka. Prezentacija. Dostupno na: [https://www.hnb.hr/documents/20182/2953147/hn170320\\_prezentacija\\_Vujcic.pdf/bc719a93-ba7b-26ba-626e-950cf32dcf7f?t=1584467194434](https://www.hnb.hr/documents/20182/2953147/hn170320_prezentacija_Vujcic.pdf/bc719a93-ba7b-26ba-626e-950cf32dcf7f?t=1584467194434) (Pristupljeno: 16.08.2020.)
31. Žigman, A., Klobučar, I., Jalšenjak, B. (2016). Utjecaj financijske krize na društvenu preraspodjelu: razlozi, rezultati i etički osvrt. Obnovljeni Život, 71.(3.), str. 375-388. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/168422> (Pristupljeno: 25.07.2020.)

## INTERNET

1. Admiral markets. (2018). Definicija vrste financijskih tržišta za početnike. Dostupno na: <https://admiralmarkets.com.hr/education/articles/forex-basics/financijsko-trziste> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
2. Board Of Governors of the Federal Reserve System. About the Fed. Dostupno na: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
3. Board Of Governors of the Federal Reserve System. (2020.) Coronavirus Disease 2019 (COVID-19). Dostupno na: <https://www.federalreserve.gov/funding-credit-liquidity-and-loan-facilities.htm> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
4. Board Of Governors of the Federal Reserve System. Monetary Policy. Dostupno na: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
5. European central bank. (2020). Euro area: economic outlook and financial stability during the pandemic crisis. Speech. Dostupno na: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200610\\_1~64efe479b2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200610_1~64efe479b2.en.html) (Pristupljeno: 25.07.2020.)
6. Hrportfolio. Investicijski rječnik. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/investicijski-rjecnik?pojam=F> (Pristupljeno: 25.06.2020.)
7. Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje. Leksikografski zavod Miroslav Krleža. (2020). Menadžment. Dostupno na: <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=40070> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
8. Hrvatska narodna banka. (2015). Financijski sustav RH. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
9. Hrvatska narodna banka. (2020). Mjere monetarne politike. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/javnost-rada/covid-19/mjere-monetarne-politike> (Pristupljeno: 16.08.2020.)
10. Hrvatska narodna banka. (2020). Odgovor HNB-a na krizu COVID-19. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/javnost-rada/covid-19> (Pristupljeno: 16.08.2020.)
11. Hrvatska narodna banka. (2105). Statistički podaci. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/statisticki-podaci> (Pristupljeno: 14.08.2020.)
12. Legarde, C. (2020). Our response to the coronavirus pandemic. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html> (Pristupljeno: 20.07.2020.)

13. Martin, M. M. (2020). The Impact of the Fed's Response to COVID-19 So Far. Dostupno na: <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2020/june/impact-feds-response-covid19> (Pristupljeno: 28.07.2020.)
14. Ministarstvo financija. Međunarodne financijske institucije. Dostupno na: <https://mfin.gov.hr/istaknute-teme/medjunarodne-financijske-institucije/110> (Pristupljeno: 26.07.2020.)
15. Moj bankar. Financijske institucije – definicija. Dostupno na: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/F/Financijske-institucije> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
16. Pavlek Posavec, S. (2020). Korona-kriza: bankroti tvrtki i financijska kriza. Ekonomski Lab. Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/korona-kriza-bankroti-tvrtki-i-financijska-kriza/> (Pristupljeno: 15.09.2020.)
17. The World Bank. (2020). Indicators. Dostupno na: <https://data.worldbank.org/indicator/> (Pristupljeno: 25.07.2020.)
18. Trading Economics. (2020). Inflation rates. Dostupno na: <https://tradingeconomics.com/country-list/inflation-rate> (Pristupljeno: 07.09.2020.)
19. Worldometer. (2020). COVID-19 coronavirus pandemic. Dostupno na: [www.worldometers.info/coronavirus/](http://www.worldometers.info/coronavirus/) (Pristupljeno: 25.07.2020.)
20. World Health Organisation. (2020). Coronavirus disease (COVID-19) pandemic. Dostupno na: <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019> (Pristupljeno: 15.09.2020.)



## Popis tablica

Tablica 1: Glavni makroekonomski i COVID-19 indikatori .....	22
Tablica 2: Prikaz iznosa intervencija HNB-a u razdoblju od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine.....	28
Tablica 3: Intervencije ECB-a u od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine.....	30
Tablica 4: Instrumenti FED-a u od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine - kvantitativne mjere .....	32
Tablica 5: Ostali instrumenti FED-a u od 11. ožujka do 11. lipnja 2020. godine .....	34
Tablica 6: Mjere promatranih centralnih banaka tijekom pandemije .....	36
Tablica 7: Mjere osiguranja likvidnosti sustava i valuta (Lending operations).....	37
Tablica 8: Mjere osiguranja likvidnosti tržišta vrijednosnih papira (Asset purchases).....	38
Tablica 9: Devizne operacije promatranih banaka.....	38
Tablica 10: Usporedba rasta realnog BDP-a u godini prije početka pandemije i tekućoj godini u promatranim zemljama .....	39
Tablica 11: Inflacija u promatranim zemljama na kraju promatranog razdoblja.....	40

## Popis slika

Slika 1: Platni sustavi u RH .....	4
Slika 2: Sektorizacija financijskih institucija (društava) prema ESA-i 2010. ....	8
Slika 3: Funkcije menadžmenta .....	10
Slika 4: Slijed događaja u financijskim krizama u razvijenim gospodarstvima .....	13
Slika 5: Organizacijska shema Hrvatske narodne banke .....	24

## Popis grafikona

Grafikon 1: Rast realnog BDP-a, godišnja stopa promjene u Republici Hrvatskoj, Euro području i SAD-u.....	40
---	----