

# MONETARNA POLITIKA EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE

---

Karalić, Ana

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

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://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:629389>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-27**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni prijediplomski studij Financijski menadžment

Ana Karalić

# **MONETARNA POLITIKA EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE**

Završni rad

Osijek, 2023.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni prijediplomski studiji Financijski menadžment

Ana Karalić

## **MONETARNA POLITIKA EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE**

Završni rad

**Kolegij: Monetarne financije**

JMBAG: 0010233288

e-mail: [akaralic@efos.hr](mailto:akaralic@efos.hr)

Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2023.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics & Business in Osijek  
Undergraduate Study Financial Management

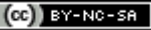
Ana Karalić

# **MONETARY POLICY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK**

Final paper

Osijek, 2023

**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 završni 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 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 visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
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 studentice:** Ana Karalić  
**JMBAG:** 0010233288  
**OIB:** 59358492642  
**e-mail za kontakt:** akaralic@efos.hr  
**Naziv studija:** Sveučilišni prijediplomski studij Financijski menadžment  
**Naslov rada:** Monetarna politika Europske središnje banke  
**Mentorica rada:** izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić  
**Komentor rada:** dr. sc. Dražen Novaković

U Osijeku, 4. rujna 2023. godine

Potpis:



# Monetarna politika Europske središnje banke

## SAŽETAK

Republika Hrvatska je članica europske Ekonomske i monetarne unije od 1. siječnja 2023. godine. Uvođenjem eura kao službene valute, nastoji se doprinijeti konkurentnosti hrvatskog gospodarstva na način da se ukloni valutni rizik koji je povezan s eurom, te da se vrijednost kamatnih stopa približi kamatnim stopama koje vrijede u europodručju. Europska središnja banka je središnja banka dvadeset država članica Europske unije koje su prihvatile euro kao nacionalnu valutu. Europska središnja banka zajedno sa nacionalnim bankama država članica Europske unije čini Europski sustav središnjih banaka. Pored niza zadataka koje obavlja, glavni cilj Europske središnje banke je održavanje stabilnosti cijena. Stabilnost cijena podrazumijeva održavanje inflacije ispod, ali blizu 2 %. Ostvarenje glavnog cilja Europska središnja banka postiže primjenom instrumenata monetarne politike poput operacija na otvorenom tržištu, promjena ključnih kamatnih stopa, stalno raspoloživih mogućnosti te propisivanja držanja minimalnih pričuva. Važno je poznavati rad Europske središnje banke kako bi se mogle razvijati investicijske opcije i planovi budući da njezine mjere utječu na sve građane i poslovne subjekte europske Ekonomske i monetarne unije. Stoga je ovaj rad usmjeren na proučavanje provedenih mjera monetarne politike Europske središnje banke u razdoblju od 2016. do 2023. godine, što obuhvaća razdoblje gospodarskih poremećaja uslijed zdravstvene krize i ruske agresije na Ukrajinu. Cilj ovog rada je detaljnija analiza instrumenata koje Europska središnja banka koristi u provedbi mjera monetarne politike. Na osnovu provedene analize mjera Europske središnje banke utvrđeno je da je ona aktivno provodila mjere monetarne politike s ciljem stabilizacije cijena i održanja stabilnosti gospodarstva no da su te mjere u promatranom razdoblju imale ograničen učinak.

**Ključne riječi:** Europska središnja banka, monetarna politika, stabilnost cijena

# **Monetary policy of the European Central Bank**

## **ABSTRACT**

The Republic of Croatia has been a member of the European Economic and Monetary Union since 1 January 2023. The introduction of the euro as the official currency is intended to strengthen the competitiveness of the Croatian economy by eliminating the currency risk associated with the euro and aligning interest rates with those of the eurozone. The European Central Bank is the central bank of twenty European Union member states that have adopted the euro as their national currency. Together with the national central banks of the member states of the European Union, the European Central Bank forms the European System of Central Banks. Among the various tasks of the European Central Bank is first and foremost the maintenance of price stability. Price stability means keeping inflation below, but close to, 2%. The European Central Bank achieves its main objective through the use of monetary policy instruments such as open market operations, changes in policy interest rates, standing facilities and minimum reserve requirements. Understanding how the European Central Bank operates is crucial for developing investment options and plans, as its actions affect all citizens and businesses in the European Economic and Monetary Union. Therefore, this study focuses on examining the monetary policy actions of the European Central Bank in the period from 2016 to 2023, which includes a period of economic disruption due to the health crises and conflict in Ukraine. The aim of this study is to provide a detailed analysis of the instruments used by the European Central Bank in implementing monetary policy measures. The analysis of the European Central Bank's actions showed that the Bank actively pursued monetary policy measures to stabilise prices and maintain economic stability, but these measures had limited impact during the observed period.

**Keywords:** European Central Bank, monetary policy, prices stability

# Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Metodologija rada .....	3
2.1. Predmet analiziranja - predmetno, vremensko i prostorno razgraničenje .....	3
2.2. Metode istraživanja i izvori podataka.....	3
3. Ekonomska i monetarna unija.....	4
4. Monetarna strategija Europske središnje banke.....	6
4.1. Ekonomska analiza .....	6
4.2. Monetarna i financijska analiza .....	6
5. Kriteriji ekonomske konvergencije .....	7
6. Instrumenti monetarne politike .....	11
6.1. Operacije na otvorenom tržištu.....	11
6.2. Stalno raspoložive mogućnosti .....	12
6.3. Minimalne pričuve.....	12
6.4. Programi kupnje vrijednosnih papira.....	12
6.5. Smjernice buduće monetarne politike .....	13
7. Gotovinska strategija eurosustava.....	14
8. Nadzorna praksa.....	15
9. Analiza djelovanja i učinaka provedenih mjera Europske središnje banke u razdoblju od 2016. do 2023. godine .....	17
10. Rasprava .....	24
11. Zaključak.....	25
Popis literature.....	27
Popis grafikona.....	30
Popis tablica .....	31



## 1. Uvod

Monetarna politika koju provode središnje banke ima bitnu ulogu u upravljanju ekonomijom i održavanju stabilnosti cijena. Glavna institucija koja je odgovorna za provedbu monetarne politike u europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji je Europska središnja banka. Europska središnja banka zadužena je za provođenje i definiranje monetarnih mjera kako bi osigurala stabilnost cijena i ispunila opće ciljeve. Glavni cilj Europske središnje banke je držanje inflacije na razini ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Održavanjem ovog cilja doprinosi se jačanju kupovne moći eura, stabilnom gospodarskom okruženju te se potiče održivi gospodarski rast. Europska središnja banka koristi razne strategije i instrumente monetarne politike, kao što su kamatne stope, operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti, držanje minimalnih pričuva, programi kupnje vrijednosnih papira, kako bi kontrolirala ponudu novca i troškove zaduživanja. Svoj monetarni položaj Europska središnja banka regulira tako što pažljivo prati financijska tržišta, gospodarske pokazatelje i globalne gospodarske trendove.

Predmet istraživanja ovog rada je monetarna politika Europske središnje banke. Kroz glavne dijelove objašnjena je europska Ekonomska i monetarna unija, monetarna strategija Europske središnje banke, stabilnost cijena, provedba monetarne politike, gotovinska strategija eurosustava, nadzorna praksa te na kraju analiza djelovanja Europske središnje banke u razdoblju od 2016. do 2023. godine. Cilj ovog rada je analiza instrumenata koje Europska središnja banka koristi u provedbi mjera monetarne politike, a u svrhu ispunjenja postavljenih ciljeva. Glavni problem s kojim se Republika Hrvatska susreće ulaskom u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju je neizvjesnost u smjeru upravljanja monetarnom politikom.

Sljedeće poglavlje opisuje metodologiju i strukturu ovog rada. Treće poglavlje govori o Ekonomskoj i monetarnoj uniji, postupku i fazama nastajanja. Faze su detaljnije objašnjene te su navedene zemlje koje su uvele euro kao službenu valutu. Četvrto poglavlje odnosi se na monetarnu strategiju Europske središnje banke. Ekonomska, monetarna i financijska analiza međusobno su povezane i važne su za strategiju monetarne politike, stoga su u ovom poglavlju detaljnije opisane. Peto poglavlje sadrži informacije o kriterijima ekonomske konvergencije. Pomoću tablice prikazano je ispunjavanje kriterija konvergencije za pojedine zemlje. Instrumenti monetarne politike objašnjeni su u šestom poglavlju. Opisane su operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti, minimalne pričuve, programi kupnje vrijednosnih papira te smjernice buduće monetarne politike. Sedmo poglavlje sadržava

informacije o funkcioniranju gotovinske strategije eurosustava. Nadzorna praksa objašnjena je u osmom poglavlju. Deveto poglavlje se odnosi na analizu djelovanja Europske središnje banke u razdoblju od 2016. do 2023. godine, a analizirano je korištenje instrumenata monetarne politike od strane Europske središnje banke. Razrada analize i implikacija djelovanja Europske središnje banke slijedi u desetom poglavlju koje se odnosi na raspravu. Sinteza ovoga rada napisana je u posljednjem poglavlju, zaključku.

## **2. Metodologija rada**

U metodologiji rada objašnjene su korištene metode prikupljanja te analiziranja podataka i materijala potrebnih za izradu završnog rada. Predmet analiziranja rada i upotrijebljene metode prikazane su na osnovi kriterija predmetnog, vremenskog i prostornog razgraničenja rada. Prilikom pisanja rada korišteni su podaci sa službene stranice Europske središnje banke kao glavni izvor literature. Pored toga korištene su dostupne knjige koje obrađuju promatranu problematiku djelovanja Europske središnje banke. Također, korišteno je nekoliko znanstvenih članaka koji se nalaze na popisu literature zajedno s ostalim korištenim izvorima. Za izradu analize djelovanja Europske središnje banke korišteni su podaci sa Eurostata, službene statističke stranice Europske unije

### **2.1. Predmet analiziranja - predmetno, vremensko i prostorno razgraničenje**

Monetarna politika Europske središnje banke predmet je istraživanja ovog rada. Detaljnije je analizirana Europska središnja banka kao glavna institucija koja je odgovorna za provedbu monetarne politike u europodručju. Analizirani su i objašnjeni instrumenti i strategije koje Europska središnja banka koristi kako bi ostvarila svoje ciljeve. U kontekstu ovog rada monetarna politika Europske središnje banke promatrana je kroz razdoblje od 2016. do 2023. godine. Tijekom navedenog razdoblja analizirane su određene makroekonomske varijable te njihov utjecaj na gospodarstvo.

### **2.2. Metode istraživanja i izvori podataka**

Prilikom pisanja završnog rada korištene su razne metode istraživanja i prikupljanja podataka. Glavne metode korištene za potrebe pisanja ovog rada su povijesna metoda, metoda analize, metoda sinteze, metoda zaključivanja, metoda klasifikacije, deskriptivna metoda, metoda kompilacije te metoda komparacije.

Povijesna metoda najvećim dijelom je korištena u trećem poglavlju u kojem je objašnjen nastanak europske Ekonomske i monetarne unije. Metoda analize, statistička metoda i metoda klasifikacije upotrijebljene su radi interpretacije grafičkih prikaza i brojevanih podataka makroekonomskih varijabli. Metoda sinteze primijenjena je u svrhu povezivanja informacija prikupljenih s različitih izvora. Glavne teze i razmišljanja koja su napisana u radu, najvećim dijelom u zaključku, obrađena su pomoću deskriptivne metode i metode apstrakcije.

### 3. Ekonomska i monetarna unija

Europska unija nadnacionalna je organizacija čiji je cilj jačanje suradnje među zemljama članicama te razvijanje ekonomske integracije. Trenutno broji 27 zemalja članica koje nastoje promicati mir i sigurnost te poštivati prava i slobode te ostale ciljeve i vrijednosti Europske unije. Postoje tri temeljna stupa na kojima je uspostavljena Europska unija. Prvi stup odnosi se na Europsku zajednicu i metode kontinuirane integracije, drugi stup podrazumijeva zajedničku vanjsku i sigurnosnu politiku i metode međuvladine organizacije, a treći stup podrazumijeva suradnju u unutarnjim poslovima i pravosuđu (Europska središnja banka, 2023a).

Europska Ekonomska i monetarna unija (engl. *Economic and Monetary Union* - EMU) potvrđena je od strane Europskog vijeća u lipnju 1988. godine. Osnivanje Ekonomske i monetarne unije provedeno je kroz nekoliko faza (Europska središnja banka, 2023a).

Prva faza započela je 1. srpnja 1990. godine na osnovi Delorova izvješća prema kojem se Europsko vijeće odlučilo za dan početka prve faze. Početkom ove faze, poništena su sva ograničenja povezana s kretanjem kapitala među državama članicama. Središnje banke članica Europske ekonomske zajednice imale su odbor guvernera koji je imao bitnu ulogu u monetarnoj suradnji. Odlukom vijeća, odboru guvernera utvrđene su i dodijeljene dodatne dužnosti. Nove dužnosti odbora podrazumijevale su pružanje savjeta o monetarnim politikama država članica kako bi se potaknulo usklađivanje i postizanje stabilnosti cijena. Preduvjet za ostvarivanje druge i treće faze bio je izmjena Ugovora o osnivanju Europske ekonomske zajednice kako bi se omogućila neophodna institucionalna struktura. Sukladno toj namjeri održana je međuvladina konferencija o političkoj uniji 1991. godine te međuvladina konferencija o ekonomskoj i monetarnoj uniji. Ugovorom o Europskoj uniji, koji je donesen u prosincu 1991. godine i potpisan u Maastrichtu 1992. godine, zaključeni su pregovori (Europska središnja banka, 2023a).

Druga faza odnosi se na osnivanje Europskog monetarnog instituta i Europske središnje banke. Europski monetarni institut (EMI) osnovan je 1. siječnja 1994. godine te on obilježava početak druge faze EMU-a i završetak rada odbora guvernera. Temeljni zadaci Europskog monetarnog instituta bili su ojačavanje suradnje središnjih banaka i sukladnost monetarne politike, te izvršavanje potrebnih priprema za osnutak Europskog sustava središnjih banaka (ESSB), provedba jedinstvene monetarne politike i kreiranje jedinstvene valute u sljedećoj fazi. Europsko vijeće se složilo u prosincu 1995. godine, da će u trećoj fazi biti uvedena jedinstvena

europska valuta pod nazivom „euro“. Također, potvrđeno je da treća faza europske Ekonomske i monetarne unije započinje u siječnju 1999. godine (Europska središnja banka, 2023a).

Treća, te ujedno i posljednja faza osnivanja europske Ekonomske i monetarne unije, predstavlja neopozivo utvrđivanje deviznih tečajeva. Ovu fazu karakterizira utvrđivanje deviznih tečajeva valuta jedanaest zemalja članica Europske unije, koje su članice i monetarne unije te sudjeluju u njezinom provođenju. Broj članica Europske unije s vremenom se povećao, te ona danas broji 27 država članica, među kojima je i Hrvatska koja se posljednja pridružila i EU-u i EMU-u. Pridruživanjem europodručju, središnja banka države članice postaje dijelom Eurosustava (Europska središnja banka, 2023a).

Ulaskom u Europsku uniju zemlje članice obvezuju se pridružiti europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Kako bi se pridružile europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji zemlje moraju ispunjavati kriterije konvergencije. Zemlje koje su uvele euro kao službenu valutu su: Austrija, Belgija, Hrvatska, Cipar, Estonija, Finska, Francuska, Njemačka, Grčka, Irska, Italija, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Portugal, Slovačka, Slovenija i Španjolska. Zemlje koje nisu uvele euro kao službenu valutu su Bugarska, Češka, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Švedska. Zbog neispunjavanja potrebnih uvjeta ove zemlje još nisu pridružene europodručju. Danska je jedina zemlja koja je prilikom pristupanja Europskoj uniji dobila izuzeće od obveze uvođenja eura kao jedinstvene valute i time ne sudjeluje u pojedinim područjima zajedničke politike (Europska središnja banka, 2023k).

## **4. Monetarna strategija Europske središnje banke**

Monetarna strategija Europske središnje banke polazi od pretpostavke da postoji veza između ponude novca, odnosno monetarne politike i inflacije. Stoga je monetarna strategija Europske središnje banke usmjerena na postizanje i održavanje stabilnosti cijena kao glavnog cilja monetarne politike. Razdoblje koje karakterizira stabilnost cijena pozitivno utječe na gospodarstvo i pridonosi općem blagostanju. Monetarna stabilnost može se pratiti pomoću ostvarene stope inflacije. Radi toga, Europska središnja banka utvrdila je „kvantitativni indikator za optimalnu inflaciju“ (Radošević, 2018:73). Kako bi ostvarila stabilnost cijena, Europska središnja banka služi se različitim instrumentima monetarne politike (Radošević, 2018:72-73). Vijeće guvernera donosi odluke koje se temelje na ekonomskoj, monetarnoj i financijskoj analizi. Ove analize međusobno su povezane te predstavljaju temelj za procjenu ekonomskih izgleda, utvrđivanje rizika koji utječu na stabilnost cijena i o tome kako mjere monetarne politike utječu na gospodarstvo, poslovanje i građane.

### **4.1. Ekonomska analiza**

Ekonomska analiza obuhvaća promatranje razvoja u ekonomskom rastu, zaposlenosti i inflaciji. Ovom analizom procjenjuju se uzroci zbog kojih dolazi do šokova koji utječu na gospodarstvo eurozone. Na osnovi procjena, nacionalne središnje banke eurozone zajedno s Europskom središnjom bankom izrađuju projekcije ključnih makroekonomskih varijabli. Sukladno tome, procjenjuje se razvoj gospodarstva u narednim godinama. Osim toga, ekonomska analiza obuhvaća i procjenu rizika obzirom da ekonomski rast i inflacija možda neće biti u skladu s prethodnim projekcijama. Također, redovno se analizira i fiskalna politika, tokovi trgovine u eurozoni, stanje na tržištu rada, uvjeti ponude i potražnje, široki rasponi pokazatelja cijena i troškova, ankete potrošača i poslovnih subjekata (Europska središnja banka, 2023c).

### **4.2. Monetarna i financijska analiza**

Monetarna i financijska analiza omogućuju precizniju procjenu mogućih neravnoteža, koje se stvaraju tijekom dužeg razdoblja, te se analizira utjecaj tih potencijalnih neravnoteža na gospodarstvo i inflaciju. Temeljem toga uočava se da je financijska stabilnost nužan preduvjet za stabilnost cijena (Europska središnja banka, 2023e). Monetarnom analizom nastoji se promatrati kako se monetarna politika prenosi na gospodarstvo putem različitih mjera poput kreditiranja, zajmova bankama, preuzimanja rizika ili formiranja cijene imovine. Alati koji su nužni za monetarnu analizu neprestano se usavršavaju i razvijaju (Europska središnja banka, 2023d).

## 5. Kriteriji ekonomske konvergencije

Europsko vijeće je u srpnju 1997. godine prihvatilo Pakt o stabilnosti i rastu. Pakt o stabilnosti i rastu predstavlja dogovor država članica Europske unije koji je povezan s fiskalnom politikom te je usredotočen na treću fazu Ekonomske i monetarne unije, preciznije na uvođenje jedinstvene valute i nepovratno fiksiranje deviznih tečajeva. Države članice Europske unije koje su usvojile euro kao službenu valutu, dužne su poštivati Maastrichtske kriterije konvergencije, a Pakt o stabilnosti i rastu osigurava njihovo provođenje. Maletić (2019) navodi kako države moraju poštovati sljedeće fiskalne kriterije (Maletić, 2019:16):

- Kriterij koji se odnosi na deficit proračuna konsolidirane opće države definira da maksimalni dopušteni udio proračunskog deficita u BDP-u iznosi 3 % deficita od kraja zadnje financijske godine. Ako nije moguće ostvariti navedeni kriterij, moguće je dopustiti da deficit bude iznad razine od 3 %, ali samo privremeno.
- Kriterij koji se odnosi na dug konsolidirane opće države definira kako udio bruto duga konsolidirane opće države u BDP-u ne bi trebao prelaziti 60 % BDP-a na kraju zadnje financijske godine. Ako se navedeni kriterij ne ostvari, potrebno je prikazati ostvareno smanjivanje bruto duga te približavanje referentnoj vrijednosti.

Pakt o stabilnosti i rastu omogućava Vijeću kažnjavanje države članice koja ne poduzima adekvatne postupke kako bi uklonila prekomjerni deficit. Zbog svoje nedovoljne fleksibilnosti, Pakt je nekoliko puta kritiziran te je predloženo da se primjenjuje kroz vrijeme ekonomskog ciklusa, a ne samo u jednoj godini. Pored toga, Francuska i Njemačka našle su se u teškoćama 2003. godine i u tom slučaju Pakt se koristio nekonzistentno. Ovaj slučaj bio je potvrda glavnog problema Pakta, a to je njegova slaba provedivost. Time se dokazalo da Pakt nije primjenjiv na velike zemlje poput Francuske i Njemačke. Vijeće je 2005. godine prihvatilo spomenute kritike te su se pravila Pakta korigirala i ublažila. Temeljna pravila Pakta koja se odnose na proračunski deficit i javni dug ostala su nepromijenjena, a promijenile su se definicija i provedba pravila Pakta koja su postala fleksibilnija. Druga promjena odnosi se na zemlje s nižim javnim dugom te višim potencijalnim rastom. Prema njima se dopušta proračunski manjak u visini od 1 % BDP-a u srednjem roku. Zemlje koje su visokozadužene, a imaju nizak potencijalni rast, trebaju težiti uravnoteženom proračunu ili suficitu. Zemlje čiji je javni dug veći od 100 % BDP-a trebaju nastojati imati izričito pozitivan saldo proračuna. Također, jedan od elemenata reforme Pakta je zahtjev za jačanje fiskalnih pozicija tijekom godina u kojima BDP prelazi potencijalnu razinu (Kesner-Škreb, 2008:1-2).

Maastrichtski kriteriji konvergencije odnose se na gospodarske i pravne uvjete koje zemlje moraju ispunjavati kako bi uvele euro kao službenu valutu. Prilikom pridruživanja Europskoj uniji nisu definirani rokovi u kojima se konvergencijski kriteriji moraju ispuniti. Države razvijaju strategije pomoću kojih nastoje ispuniti spomenute kriterije te se pridružiti europodručju. Postupak uvođenja eura započinje nakon što se ostvari pozitivan rezultat o ispunjavanju konvergencijskih kriterija. O tome odlučuju Europska komisija i Europska središnja banka zajedno s Parlamentom, čelnicima država te Vijećem za ekonomske i financijske poslove. U nastavku su navedeni datumi pristupanja država europodručju (Europska središnja banka, 2023k):

- 1. siječnja 1999. godine - Austrija, Španjolska, Belgija, Portugal, Finska, Njemačka, Francuska, Nizozemska, Irska, Luksemburg te Italija (Europsko vijeće, 2023n)
- 1. siječnja 2001. godine – Grčka
- 1. siječnja 2007. godine – Slovenija
- 1. siječnja 2008. godine – Cipar i Malta
- 1. siječnja 2009. godine – Slovačka
- 1. siječnja 2011. godine – Estonija
- 1. siječnja 2014. godine – Latvija
- 1. siječnja 2015. godine – Litva
- 1. siječnja 2023. godine – Hrvatska

Kriteriji ekonomske konvergencije odnose se na stabilnost cijena, proračunske pozicije države, tečajne kriterije, kriterije dugoročnih kamatnih stopa te druge relevantne činitelje. U nastavku je prikazana tablica koja sadrži prikaz ispunjavanja ekonomskih konvergencijskih kriterija Bugarske, Češke, Hrvatske, Mađarske, Poljske, Rumunjske i Švedske s obzirom na posljednji raspoloživi mjesec, a to je lipanj 2022. godine (Europska središnja banka, 2022). Navedene zemlje na promatrani datum još nisu uvele euro, a nalaze se u europskom tečajnom mehanizmu (engl. *Exchange rate mechanism II*, ERM II) kojim se određuje središnji paritet po kojemu se valuta neke zemlje preračunava u euro. On istodobno može biti i konverzijski tečaj koji se primjenjuje u trenutku ulaska u europodručje (HNB, 2021 prema Vlada RH i HNB, 2018).



Tablica 1. Ispunjavanje kriterija konvergencije

		Stabilnost cijena	Proračunska kretanja i projekcije države			Tečaj		Dugoročna kamatna stopa
			Država s prekomjernim deficitom	Suficit (+) ili deficit (-) proračuna opće države	Dug opće države	Valuta sudjeluje u ERM-u II	Promjena tečaja u odnosu na euro	
Bugarska	2020.	1,2	Ne	-4,0	24,7	Da	0,0	0,3
	2021.	2,8	Ne	-4,1	25,1	Da	0,0	0,2
	2022.	5,9	Ne	-3,7	25,3	Da	0,0	0,5
Češka	2020.	3,3	Ne	-5,8	37,7	Ne	-3,1	1,1
	2021.	3,3	Ne	-5,9	41,9	Ne	3,1	1,9
	2022.	6,2	Ne	-4,3	42,8	Ne	3,9	2,5
Hrvatska	2020.	0,0	Ne	-7,3	87,3	Da	-1,6	0,8
	2021.	2,7	Ne	-2,9	79,8	Da	0,1	0,4
	2022.	4,7	Ne	-2,3	75,3	Da	-0,2	0,8
Mađarska	2020.	3,4	Ne	-7,8	79,6	Ne	-8,0	2,2
	2021.	5,2	Ne	-6,8	76,8	Ne	-2,1	3,1
	2022.	6,8	Ne	-6,0	76,4	Ne	-3,1	4,1
Poljska	2020.	3,7	Ne	-6,9	57,1	Ne	-3,4	1,5
	2021.	5,2	Ne	-1,9	53,8	Ne	-2,7	1,9
	2022.	7,0	Ne	-4,0	50,8	Ne	-1,5	3,0
Rumunjska	2020.	2,3	Da	-9,3	47,2	Ne	-2,0	3,9
	2021.	4,1	Da	-7,1	48,8	Ne	-1,7	3,6
	2022.	6,4	Da	-7,5	50,9	Ne	-0,5	4,7
Švedska	2020.	0,7	Ne	-2,7	39,6	Ne	1,0	0,0
	2021.	2,7	Ne	-0,2	36,7	Ne	3,2	0,3
	2022.	3,7	Ne	-0,5	33,8	Ne	-3,0	0,4
Referentna vrijednost		4,9		-3,0	60,00			2,6

Izvor: izrada autora prema podacima Europske središnje banke (2022)

Referentna vrijednost za stabilnost cijena tijekom 2022. godine iznosila je 4,9 %. Prema podacima prikazanim u Tablici 1. vidljivo je kako je većina promatranih zemalja evidentirala stopu inflacije iznad referentne vrijednosti. Prilikom objave izvješća o ispunjavanju konvergencijskih kriterija, Rumunjska je jedina zemlja čiji je deficit bio iznad referentne vrijednosti od 3 % BDP-a u 2019. godini. Zbog toga Rumunjska u 2020. godini ulazi u postupak koji se primjenjuje u slučaju prekomjernog deficita. Rok u kojemu može ispraviti prekomjerni deficit je 2024. godina (Europska središnja banka, 2022).

Tečajni kriteriji primjenjuju se na valute promatranih država. Izvješćem o konvergenciji, objavljenom u lipnju 2022. godine, obuhvaćeno je sedam država članica Europske unije čija

valuta nije euro. Promatrane države su Hrvatska, Švedska, Rumunjska, Bugarska, Mađarska, Češka i Poljska. Tijekom objave izvješća hrvatska kuna i bugarski lev sudjeluju u ERM- u II. ERM II se odnosi na tečajni mehanizam koji se odvija u trećoj fazi Ekonomske i monetarne unije. Tečajnim mehanizmom definira se „središnji tečajni paritet valute države članice izvan europodručja u odnosu na euro, a postoji standardni raspon fluktuacije od plus ili minus 15 %“ (Hrvatsko strukovno nazivlje, 2023: n.p.). Središnji paritet za hrvatsku kunu iznosi 7,53450 kuna za 1 euro. Središnji paritet za bugarski lev iznosi 1,95583 leva za 1 euro. Na valute drugih promatranih država primjenjuju se fleksibilni tečajni režim ili režim upravljano fluktuirajućeg tečaja (Europska središnja banka, 2022).

Prema kriteriju dugoročnih kamatnih stopa referentna vrijednost iznosi 2,6 % za promatrano razdoblje. Poljska, Rumunjska i Mađarska su države čija je prosječna kamatna stopa bila iznad referentne vrijednosti, dok je u drugim promatranim državama prosječna kamatna stopa ispod referentne vrijednosti. Razlog zbog kojeg dolazi do povećanja prosječnih dugoročnih kamatnih stopa očituje se u povećanim inflacijskim pritiscima te utjecaja ruske agresije na Ukrajinu (Europska središnja banka, 2022).

Tijekom 2022. godine pet promatranih država evidentiralo je stopu inflacije koja je iznad referentne vrijednosti koja se odnosi na stabilnost cijena te iznosi 4,9 %. Rast inflacije može se povezati sa pandemijom COVID-19 virusa. Europska središnja banka je u lipnju 2022. godine očekivala nastavak kretanja inflacije na povišenoj razini u nadolazećim tromjesečjima te je stoga nastavila zaoštravati monetarnu politiku podizanjem kamatnih stopa. Nakon toga postoji mogućnost da se inflacija krene smanjivati, no prognoze su suočene s neizvjesnosti koja postoji u trenutnoj situaciji, stoga nije moguće sa sigurnošću potvrditi da će se smanjivanje inflacije zaista dogoditi (Europska središnja banka, 2022), što je vidljivo u 2023. godini budući da je inflacija, iako usporenim tempom nastavila rasti u svim zemljama Europske unije (Europska središnja banka, 2023t).

Od drugih činitelja mogu se spomenuti inozemne pozicije promatranih država koje su se stabilizirale u posljednjim godinama. Države nastoje otkloniti probleme i neravnoteže u svojim gospodarstvima. Većina promatranih država u tome je i uspjela, no pandemija COVID-19 virusa doprinijela je ponovnom pojavljivanju neravnoteža. Potrebno je spomenuti i cijene stambenih nekretnina koje imaju tendenciju rasta u svim navedenim državama. Većina promatranih država evidentirala je smanjivanje stope nezaposlenosti (Europska središnja banka, 2022).

## **6. Instrumenti monetarne politike**

Europski sustav središnjih banaka je službena institucija koju čini Europska središnja banka i nacionalne središnje banke svih država članica. Predstavlja monetarnu vlast europske Ekonomske i monetarne unije. Glavna zadaća je održavanje monetarne stabilnosti u europodručju, što se osigurava postizanjem niske i stabilne inflacije (Europska središnja banka, 2023b). Provedba monetarne politike treba biti pravilna, stoga Europska središnja banka izdaje smjernice te su nacionalne banke dužne slijediti ih. Europska središnja banka koristi razne instrumente za provedbu monetarne politike kao što su operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti i držanje minimalnih pričuva (Smjernica (EU) 2015/510 Europske središnje banke).

Kriteriji za provedbu monetarne politike trebaju biti jedinstveni za sve ugovorne strane. Jedinstvenim kriterijima osigurava se ispunjavanje operativnih i određenih bonitetnih zahtjeva. Statut Europske središnje banke sadrži odlomak koji navodi da odobravanje kredita treba biti zasnovano na prikladnom kolateralu u slučajevima kada Eurosustav surađuje s kreditnim institucijama radi provođenja kreditnih operacija. Kako bi se Eurosustav zaštitio od rizika druge strane, koriste se spomenuta pravila iz Statuta (Rakić, 2018: 88).

### **6.1. Operacije na otvorenom tržištu**

Operacije na otvorenom tržištu predstavljaju važan čimbenik koji utječe na kamatne stope, upravljanje likvidnošću na tržištu te signalizaciju smjera monetarne politike. „Operacije na otvorenom tržištu ostvaruju se kupnjom, prodajom ili zamjenom državnih vrijednosnih papira i drugih lako utrživih financijskih instrumenata...” (Borozan, 2019: 206).

Instrumenti koji osiguravaju provođenje operacija na otvorenom tržištu obuhvaćaju obratne transakcije, izravne transakcije, izdavanje dužničkih certifikata Europske središnje banke, valutne ugovore o razmjeni (Smjernica (EU) 2015/510 Europske središnje banke). Korištenjem ovih instrumenata osigurava se redovno funkcioniranje tržišta novca te se pomaže bankama u ostvarivanju likvidnosnih potreba (Smjernica (EU) 2015/510 Europske središnje banke). Prema riječima pokojnog guvernera Hrvatske narodne banke (HNB-a) Željka Rohatinskog, operacije na otvorenom tržištu su najfleksibilniji instrument kojim središnja banka upravlja likvidnošću (Rohatinski, 2004:5).

Operacije na otvorenom tržištu mogu se podijeliti u četiri kategorije: strukturne operacije, glavne operacije refinanciranja, operacije fine prilagodbe i operacije dugoročnijeg financiranja.

Strukturne operacije provode se u slučajevima potrebe prilagodbe strukturnog položaja Eurosustava u odnosu na financijski sektor. Eurosustav je zadužen za provođenje glavnih operacija refinanciranja, koje se provode radi likvidnosti, kamatnih stopa, praćenja kretanja monetarne politike. Operacije fine prilagodbe koriste se radi kamatnih stopa i upravljanja likvidnosti (Smjernica (EU) 2015/510 Europske središnje banke). Operacije dugoročnijeg financiranja provode se s ciljem osiguravanja likvidnosti čije je dospijeće dulje od dospijeća glavnih operacija refinanciranja (Rakić, 2018:90).

## **6.2. Stalno raspoložive mogućnosti**

Na međubankarskom prekonoćnom tržištu postoji prosječna europska prekonoćna kamatna stopa koja se koristi za mjerenje stvarne kamatne stope po kojoj se trguje između banaka. Europska središnja banka pruža kreditnim institucijama dvije mogućnosti kako bi ostvarile likvidnost: banke mogu polagati novčane depozite kod središnje banke te tako plasirati višak svoje likvidnosti ili mogu posuditi sredstva od središnje banke, uz odgovarajuća jamstva kako bi osigurale prekonoćnu likvidnost (Rakić, 2023:3). Sve središnje banke Europske unije, čija je valuta euro, imaju jednake uvjete stalno raspoloživih mogućnosti. Ciljevi i opća stajališta Europske središnje banke od velike su važnosti, obzirom da u skladu s njima nacionalne središnje banke mogu omogućiti pristup stalno raspoloživim mogućnostima. Europska središnja banka odgovorna je za uvjete stalno raspoloživih mogućnosti te ih može prilagoditi ili ukinuti u bilo kojem trenutku (Radošević, 2018:96).

## **6.3. Minimalne pričuve**

Prema Statutu, Europska središnja banka ima pravo zahtijevati držanje minimalnih obveznih pričuva od kreditnih institucija zemalja članica Europske unije. Minimalnim pričuvama stabiliziraju se kratkoročne kamatne stope na tržištu te se stvaraju strukturni manjkovi likvidnosti u bankarskom sustavu u odnosu na Eurosustav. Ovim postupkom olakšava se kontrola kamatnih stopa (Rakić, 2023:3). Prema Statutu, minimalne pričuve Eurosustava koriste se u državama koje koriste euro kao službenu valutu. Europska središnja banka određuje stopu minimalnih pričuva.

## **6.4. Programi kupnje vrijednosnih papira**

Programi kupnje vrijednosnih papira obuhvaćaju kupovinu vrijednosnih papira korporativnog sektora, vrijednosne papire koji su osigurani imovinom, te kupovinu osiguranih obveznica (Rakić, 2023:4). Prednosti kupnje vrijednosnih papira očituju se u očuvanju stabilnosti cijena, otvaranju novih radnih mjesta, povećanim ulaganjima, poslovni subjekti u Europi jednostavnije

dolaze do kredita. Kupnja vrijednosnih papira ne smanjuje dug određene države, već pridonosi stabiliziranju inflacije (Europska središnja banka, 2023m).

### **6.5. Smjernice buduće monetarne politike**

Smjernice buduće monetarne politike prvi puta su objavljene u srpnju 2013. godine, te su od tada nekoliko puta izmijenjene. Prema izjavi Upravnog vijeća Europske središnje banke ovim smjernicama se očekuje održavanje niskih kamatnih stopa. Ovim smjernicama Europska središnja banka informira javnost o svojim namjerama u pogledu provedbe monetarne politike. Procjena izgleda za stabilnost cijena predstavlja temelj za izradu ovih smjernica. Bitno je da smjernice buduće monetarne politike budu vjerodostojne, što se osigurava usklađivanjem sadržaja smjernica s procjenom Upravnog vijeća. Procjena Upravnog vijeća odnosi se na trenutnu gospodarsku situaciju te izgleda za budućnost, s naglaskom na inflacijske izgleda (Europska središnja banka, 2023s).

Prema posljednjim priopćenjima za javnost donesene su odluke o monetarnoj politici koje se odnose na ključne kamatne stope, kupnju vrijednosnih papira i operacije refinanciranja. Upravno vijeće donijelo je odluku o povećanju kamatnih stopa za glavne operacije refinanciranja, kamatne stope za mogućnost posudbe, te kamatne stope za novčani depozit. Povećanje iznosi 25 baznih poena. Sukladno tome, vrijednost triju ključnih kamatnih stopa iznosi 4,00 %, 4,25 % i 3,50%. Eurosustav ne uspijeva u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira, stoga se i programi kupnje vrijednosnih papira umjereno smanjuju. Hitni program kupnje vrijednosnih papira definiran je radi pandemije, te je Upravno vijeće odlučilo održati ovaj program do kraja 2024. godine (Europska središnja banka, 2023l).

## 7. Gotovinska strategija eurosustava

Europska središnja banka ima veliku odgovornost prema građanima, obzirom da je odgovorna za održavanje povjerenja građana u gotovi novac eura. Gotovinom se omogućava izbor sredstava plaćanja te omogućava financijsku angažiranost svih skupina u društvu. Gotovina ima razne prednosti i funkcije kao što su: brzina, sigurnost, služi kao pohrana vrijednosti, potiče uključenost, omogućuje privatnost, zakonsko je sredstvo plaćanja, omogućuje samostalnost i slobodu (Europska središnja banka, 2023o). Cilj gotovinske strategije odnosi se na omogućavanje široko dostupne te općeprihvaćene gotovine kao sredstva plaćanja i pohrane vrijednosti (Europska središnja banka, 2023f). „Euronovčanice i eurokovanice zakonsko su sredstvo plaćanja u europodručju, a gotovina je jedini oblik javnog novca koji je izravno dostupan svim građanima“ (Europska središnja banka, 2023f).

Europska središnja banka i nacionalne središnje banke međusobno surađuju u procesu proizvodnje euronovčanica. Određena količina euronovčanica proizvodi se svake godine na temelju izračuna potrebne količine novca. Nacionalne središnje banke predviđaju potražnju za euronovčanicama za sljedeću godinu, dok je za cjelokupnu prognozu odgovorna Europska središnja banka. Europska središnja banka također nadzire i postupke u kojima se redistribuiraju novčanice, radi izbjegavanja viškova ili manjkova u nekoj državi. Razlog zbog kojeg se euronovčanice proizvode svake godine povezan je s mogućim nedostacima gotovine, odnosno u slučajevima neprikladnih novčanica ili u slučajevima porasta potražnje, na primjer tijekom sezonske potražnje (Europska središnja banka, 2023f).

Europska središnja banka dodjeljuje zadaću tiskanja novčanica većem broju nacionalnih središnjih banaka radi učinkovitosti proizvodnje. Svaka banka odgovorna je za troškove koji proizlaze iz proizvodnje količine novčanica koji joj je dodijeljen. Tiskanje novčanica obavlja se u 11 banaka u Europi koje su pod strogim nadzorom. Nakon proizvodnje, novčanice se isporučuju nacionalnim središnjim bankama. Jedinstveni standard euronovčanica zajamčen je zbog udružene proizvodnje i zajedničkog sustava kontrole kvalitete (Europska središnja banka, 2023f).

Poslovne banke započinju gotovinski ciklus narudžbom novčanica od središnje banke, te ih nakon toga isplaćuju na bankomatima. Bankomati su dostupni građanima te si putem njih osiguravaju određenu količinu gotovine. Ljudi koji profesionalno rade s gotovinom, kao i zaposlenici banaka, nakon što provjere autentičnost i prikladnost novčanica, vraćaju ih ili u optjecaj ili središnjoj banci (Europska središnja banka, 2023f).

## 8. Nadzorna praksa

Europska središnja banka surađuje s nadzornim tijelima s ciljem očuvanja sigurnosti i pouzdanosti bankarskog sustava u Europi.

Postupkom nadzorne provjere i ocjene procjenjuju se rizici kojima su banke izložene te se provjerava njihova sposobnost da pravilno upravljaju mogućim rizicima. Postupak se provodi zbog procjene rizičnosti banaka i odlučivanja o potrebnim nadzornim mjerama. Kako bi banke bile dosljedno ocijenjene, vršitelji nadzorne provjere se koriste jedinstvenom metodologijom te skupom povezanih alata. Ovi nadzornici su fokusirani na poslovne metode, rizike koji su povezani s kapitalom i likvidnosti banaka, te unutarnje upravljanje (Europska središnja banka, 2023g).

Nadzorni prioriteti određuju područja koja će biti predmet promatranja u sljedećoj godini. Definiiraju se jednom godišnje, no u svakom trenutku se mogu promijeniti ukoliko to opravdava kretanje rizika. Nadzorni prioriteti u razdoblju od 2023. godine do 2025. godine su jačanje otpornosti banaka, digitalizacija i sposobnost usmjeravanja te klimatske promjene (Europska središnja banka, 2023h).

Europski bankarski sektor pod utjecajem je velike neizvjesnosti i negativnih rizika koji su povezani s trenutnim geopolitičkim i makrofinancijskim okruženjem. Sukladno tome, nadzirane institucije imaju zadaću razvijati i planirati poslovne strategije, pažljivo pratiti rizike te učiniti sve kako bi upravljali rizicima na ispravan način. To podrazumijeva izrađivanje vjerodostojnih i pouzdanih planova kapitala, financiranja i likvidnosti. Prilikom izrade svega navedenog potrebno je uzeti u obzir trenutačne neizvjesne izgleda te spremnost na pravodobnu i fleksibilnu prilagodbu na njih ukoliko bude bilo potrebe. Glavni cilj Europske središnje banke u narednim mjesecima je omogućiti bankama jačanje otpornosti na neposredne geopolitičke i makrofinancijske šokove (Europska središnja banka, 2023i).

Banke posluju u iznimno nesigurnom okruženju. Stoga, pored unutarnjeg upravljanja i strateškog usmjeravanja upravljačkih tijela, trebaju sprječavati rizike koji nastaju radi povećanog operativnog utjecaja na sustave informacijske tehnologije, inovativne tehnologije i usluge trećih strana (Europska središnja banka, 2023i). Nadzirane banke (banke u Europi koje su pod nadzorom ECB-a radi ispitivanja sigurnosti i pouzdanosti banaka) trebaju biti intenzivno usmjerene na strukturne izazove i rizike koji su povezani s digitalizacijom njihovih bankarskih usluga kako bi osigurale otpornost i održivost poslovnih modela (Europska središnja banka, 2023i).

Europska središnja banka također provodi i testiranje otpornosti na stres. Ovim testiranjem promatra se koliko banke mogu uspješno manevrirati s financijskim i gospodarskim šokovima. Testiranje otpornosti na stres klasificirano je prema nekoliko kriterija: godišnje testiranje otpornosti na stres, testiranje otpornosti na stres u okviru sveobuhvatne procjene i testiranje otpornosti na stres za makrobonitetne potrebe (Europska središnja banka, 2023j).

Godišnje testiranje otpornosti na stres regulirano je zakonodavstvom Europske unije. Rezultati ove vrste testiranja bitan su izvor informacija za postupak nadzorne provjere i ocjene. Godišnje testiranje otpornosti na stres podijeljeno je na testiranje otpornosti na stres na razini Europske unije, tematsko testiranje i prospektivnu analizu ranjivosti (Europska središnja banka, 2023j).

Europska središnja banka svake druge godine u suradnji sa Europskim nadzornim tijelom za bankarstvo obavlja testiranja otpornosti na stres na razini Europske unije. Za potrebe ovog testiranja koristi se metodologija Europskog bankarskog tijela i obrasci koje izrađuje Europski odbor za sistemske rizike. Testiranje se obavlja na uzorku najvećih značajnih banaka koje su pod kontrolom Europske središnje banke. Rezultate testiranja objavljuje Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (Europska središnja banka, 2023j).

Europska središnja banka provodi testiranje otpornosti značajnih banaka koje izravno nadzire na posebnu varijantu šoka, poput testiranja otpornosti na klimatske rizike, likvidnosne rizike i kamatne rizike. Ovo testiranje provodi se u godinama u kojima Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo ne provodi testiranje na razini Europske unije. Rezultate ovog testiranja objavljuje Europska središnja banka (Europska središnja banka, 2023j).

Prospektivne analize osjetljivosti provode se radi procjene otpornosti na nepredviđene vanjske događaje koji utječu na značajne institucije. Posljednji nepredviđeni vanjski događaji nad kojima je izvršena prospektivna analiza osjetljivosti su pandemija COVID-19 virusa tijekom 2020. godine, te rat koji Rusija vodi u Ukrajini od 2022. godine. Ovo testiranje provodi se u godinama u kojima Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo ne obavlja testiranje otpornosti na stres na području Europske unije (Europska središnja banka, 2023j).

Testiranje otpornosti na stres za makrobonitetne potrebe usmjereno je na sistemske učinke. Rezultati se učestalo objavljuju u Makrobonitetnom biltenu te Pregledu financijske stabilnosti (Europska središnja banka, 2023j).



## **9. Analiza djelovanja i učinaka provedenih mjera Europske središnje banke u razdoblju od 2016. do 2023. godine**

Ovim poglavljem analizirano je djelovanje Europske središnje banke u razdoblju od 2016. do 2023. godine.

Tijekom 2022. godine ukupna stopa inflacije prosječno je iznosila 8,4 %, dok je u 2021. godini prosjek inflacije iznosio 2,6 %. Tijekom 2022. godine inflacija je kontinuirano i snažno rasla, te je krajem godine iznosila više od 10 %. Razlog brzog i snažnog rasta inflacije očituje se u povećanim cijenama energenata i prehrambenih proizvoda, deprecijaciji eura, te uskim grlima za industrijsku proizvodnju u opskrbnim lancima. Veliki broj sektora suočio se sa cjenovnim pritiscima. Države u europodručju također su bile izložene rastu cijena sirovina i energije, te su evidentirale različite stope inflacije. Prognoze za 2023. godinu predviđale su postupno nestajanje činitelja koji su uzrokovali nagli rast inflacije, te smanjivanje inflacije. Većinski razlog za porast inflacije u 2022. godini odnosi se na kretanje cijena energije. Početkom 2022. godine cijena energije već je bila visoka, no ruska invazija na Ukrajinu rezultirala je još većim povećanjem cijena energije. Tijekom listopada 2022. godine evidentirana je iznimno visoka inflacija, koja se odnosi na cijene energije, te je iznosila 41,5 %. Kako bi pokušale ublažiti rast cijena energije, Vlade su implementirale određene fiskalne mjere. Ove mjere nisu imale isti intenzitet u svim državama, te je zbog toga inflacija cijena energije različita u državama europodručja, no baltičke države suočene su sa najvišom razinom inflacije. Rast cijena energije značajno je utjecao na cijene prehrambenih proizvoda koje su posljedično porasle. Inflacija cijena prehrambenih proizvoda iznosila je 2,9 % krajem 2022. godine. Dugoročna inflacijska očekivanja iznosila su 1,9 % krajem 2021. godine, dok su u 2022. godini blago porasla te iznosila 2,2 %. Zaoštavanjem mjera monetarne politike očekuje se smanjivanje mjera dugoročne naknade za inflaciju koja je temeljena na tržišnim očekivanjima. Mjerila naknade za inflaciju koja je temeljena na tržišnim očekivanjima nisu direktna mjerila kojima se prognoziraju stvarna inflacijska očekivanja, radi toga što uključuju premije na rizik s ciljem nadoknađivanja neizvjesnosti zbog inflacije (Europska središnja banka, 2023y).

Kako bi stabilizirala negativne promjene nastale zbog pandemije COVID-19, rata koji Rusija vodi protiv Ukrajine i energetske krize, Europska središnja banka poduzela je određene aktivnosti. Jedna od aktivnosti je povećavanje ključnih kamatnih stopa Europske središnje banke, čiji se rezultat očituje u postupnom smanjivanju inflacije (Europska središnja banka, 2023z).

Ključne kamatne stope za europodručje podijeljene su u tri kategorije (Europska središnja banka, 2023q):

- kamatne stope na glavne operacije refinanciranja,
- kamatne stope na depozitni instrument,
- kamatne stope na instrument za marginalno zaduživanje.

Tablica 2. Kretanje ključnih kamatnih stopa

Datum	Kamatne stope na glavne operacije refinanciranja	Kamatne stope na depozitne instrumente	Kamatne stope na instrumente za marginalno zaduživanje
<b>2.8.2023.</b>	4,25	3,75	4,50
<b>21.6.2023</b>	4,00	3,50	4,25
<b>10.5.2023.</b>	3,75	3,25	4,00
<b>22.3.2023.</b>	3,50	3,00	3,75
<b>8.2.2023.</b>	3,00	2,50	3,25
<b>21.12.2022.</b>	2,50	2,00	2,75
<b>2.11.2022.</b>	2,00	1,50	2,25
<b>14.9.2022.</b>	1,25	0,75	1,50
<b>27.7.2022.</b>	0,50	0,00	0,75
<b>18.9.2019.</b>	0,00	-0,50	0,25
<b>16.3.2016.</b>	0,00	-0,40	0,25

Izvor: izrada autora prema podacima Europske središnje banke (2023q)

Tijekom 2022. godine evidentiran je porast kamatnih stopa. Razlog zbog kojeg je došlo do porasta kamatnih stopa objasnila je Europska središnja banka (2023z). Trenutna situacija u gospodarstvu u kojem je prisutan prebrz rast cijena, odnosno prisutna je iznimno visoka inflacija, traži djelovanje monetarnih vlasti, a veće kamatne stope predstavljaju mehanizam koji pridonosi smanjenju inflacije, odnosno vraćanju inflacije na razinu od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

Europska središnja banka promjenom ključnih kamatnih stopa, koje su instrument monetarne politike, utječe na kamatne stope na štednju u bankama, gospodarstvo, bankovne kredite, hipoteke, tržišne kredite i na druge investicijske instrumente. Odluke o ključnim kamatnim

stopama donose se svakih šest mjeseci, te ih donosi Upravno vijeće. Većim kamatnim stopama ostvaruju se umjerena inflacijska očekivanja (Europska središnja banka, 2023z).

Europska središnja banka odlučna je primijeniti fleksibilan pristup prilikom dospijea vrijednosnih papira, točnije nastoji reinvestirati glavnice, kao odgovor na transmisijski mehanizam povezan s pandemijom (Lagarde, 2023). Također, uveden je instrument kojim se štiti transmisija. Pored odluka kojima se nastoji stabilizirati inflacija, Europska središnja banka vodi brigu o klimatskim promjenama. U 2022. godini su nedoumice o klimatskim promjenama detaljnije ispitane i uključene u monetarnu politiku. Europska središnja banka (ESB) je provela testiranje otpornosti na stres za klimatske rizike. Dvadeseta obljetnica uvođenja eura, kao jedinstvene valute, obilježena je 2022. godine. Republika Hrvatska postala je članicom eurozone 1. siječnja 2023. godine kada je uvela euro kao službenu valutu. Prema riječima predsjednice Europske središnje banke, Christine Lagarde, „euro je i dalje privlačna valuta koja državama u europodručju pruža stabilnost“ (Lagarde, 2023).

Tijekom 2022. godine Europska središnja banka nastavila je s normalizacijom monetarne politike s ciljem smanjivanja inflacije koja je iznimno visoka. Upravno vijeće donijelo je odluku o prekidu neto kupnje vrijednosnih papira u okviru hitnog programa kupnje radi pandemije, te isto tako prekinuta je kupnja u okviru programa kupnje vrijednosnih papira. Upravno vijeće odlučilo je postupno smanjiti portfelj vrijednosnih papira, uz predvidivu dinamiku. Bilanca eurosustava je u lipnju 2022. godine evidentirala najveći iznos do tada, koji je iznosio 8,8 bilijuna eura, no do kraja godine iznos se smanjio i iznosio je 8,0 bilijuna eura. Razlog smanjenja bilance očituje se u dospijecu operacija te u prijevremenim otplatama u okviru ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja. Kao odgovor na pandemiju, uvedene su mjere ublažavanja zahtjeva koje su povezane sa kolateralom. Europska središnja banka 2022. godine odlučila je postupno ublažavati ove mjere (Lagarde, 2023).

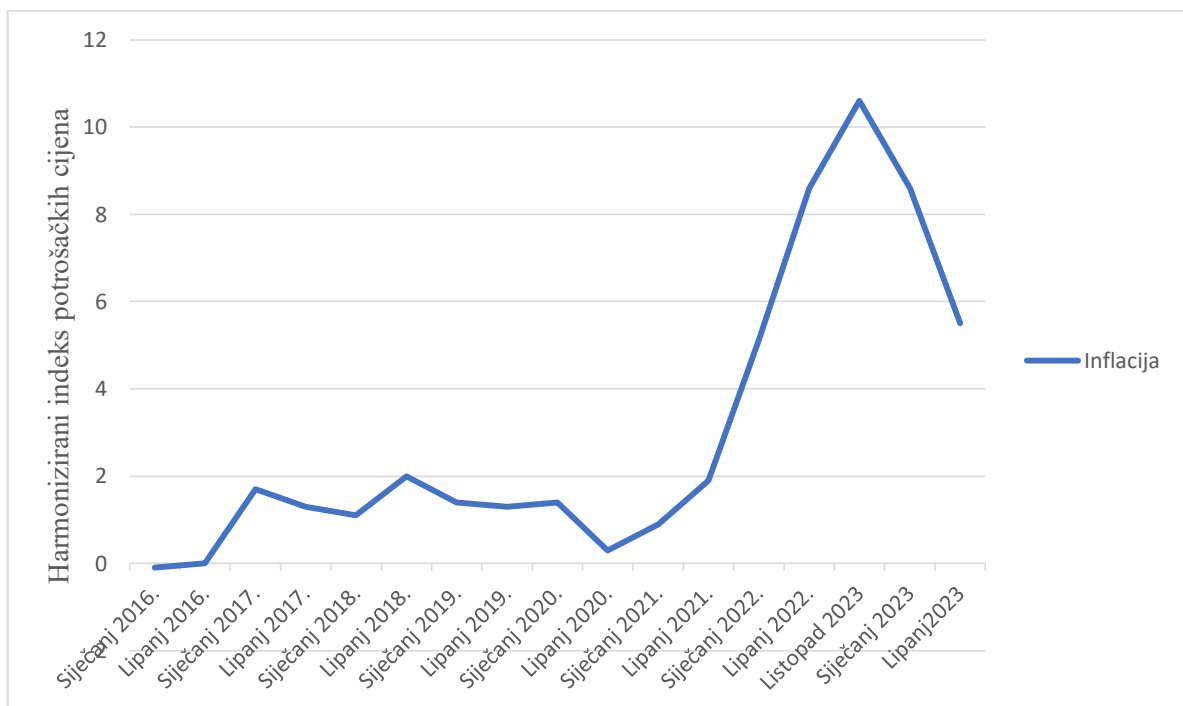
Jedan od instrumenata monetarne politike Europske središnje banke su linije za eursku i deviznu likvidnost. Ove linije koriste se kao alat za stabilizaciju u vrijeme kada postoji stres na globalnom financijskom tržištu. Također, ovim linijama kontrolira se količina novca koju eurosustav daje središnjim bankama koje nisu u europodručju. Tijekom 2022. godine izdavanje dužničkih vrijednosnih papira poraslo je za 9 % (Lagarde, 2023).

U nastavku je detaljnije prezentirano kretanje inflacije, bruto društvenog proizvoda te kretanje kamatnih stopa kako bi se ocijenila uspješnost provedenih aktivnosti monetarne politike Europske središnje banke, uzevši u obzir da na ove pokazatelje ne utječu samo mjere monetarne

politike već i brojni drugi čimbenici poput fiskalne politike, demografske politike, gospodarske politike, različitih pozitivnih ili negativnih vanjskih događanja i sl.

Spomenuto je kako se inflacija odnosi na rast opće razine cijena. Inflacija ima negativan utjecaj na gospodarstvo, to jest s inflacijom kupovna moć kontinuirano opada. Inflacija se mjeri pomoću indeksa cijena od kojih su najčešći indeks potrošačkih cijena, indeks proizvođačkih cijena i implicitni deflator BDP-a (Borozan, 2019:68-69).

Grafikon 1. u nastavku prikazuje kretanje inflacije u europodručju u promatranom razdoblju od 2016. do 2023. godine.



Grafikon 1. Kretanje inflacije u europodručju u razdoblju od 2016. do 2023. godine

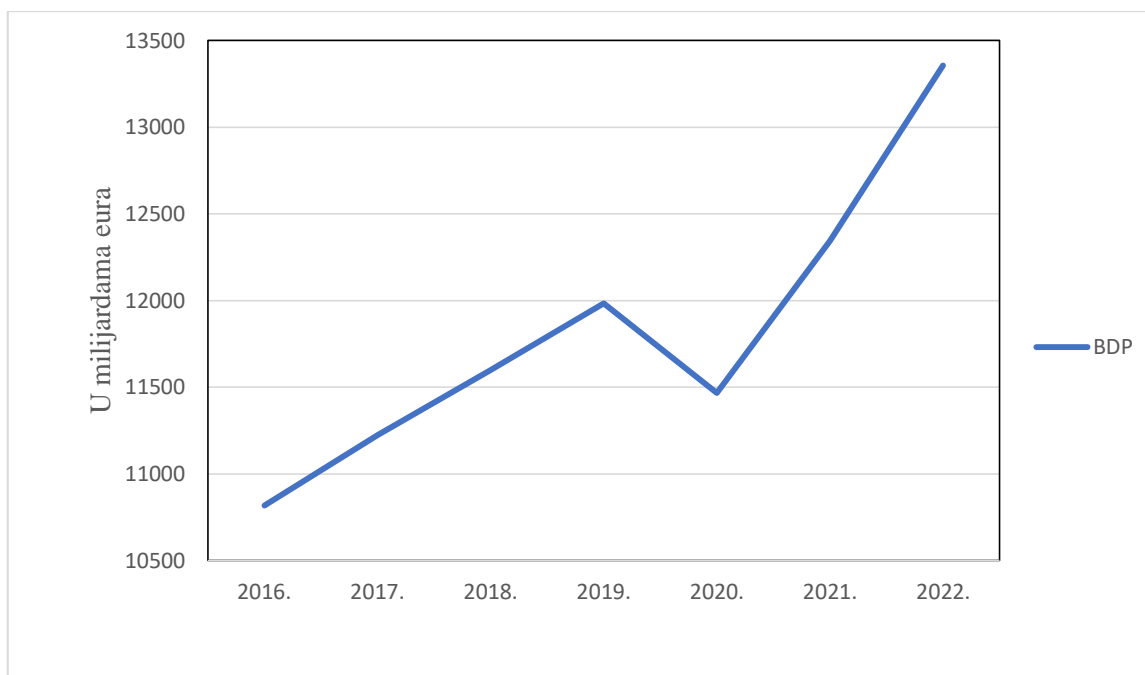
Izvor: izrada autora prema podacima Europske središnje banke (2023v)

Inflacija je mjerena indeksom potrošačkih cijena koji „odražava promjene cijena proizvoda i usluga koje koristi referentno urbano stanovništvo radi osobne potrošnje u nekoj privredi“ (Borozan, 2019:69). Sredinom 2016. godine evidentirano je znatno ubrzanje inflacije. Razlog tome jesu snažnija gospodarska aktivnost, dobra domaća potražnja, cijene energije i sirovina. Ovo je zahtijevalo pooštavanje mjera monetarne politike. Početkom 2020. godine evidentirana je deflacija, koju možemo povezati sa situacijom u svijetu. Tijekom 2020. i 2021. godine svijet je suočen s pandemijom virusa COVID-19. Tijekom tog razdoblja makroekonomski pokazatelji u kratkom vremenu promijenili su svoje vrijednosti, a jedan od njih je i kretanje opće razine cijena. Oporavak gospodarske aktivnosti započinje u drugoj polovini 2020. godine, nakon što

su uvedene važne mjere za fiskalnu, bonitetnu i monetarnu politiku te su mjere za sprječavanje širenja zaraze popuštene (Europska središnja banka, 2022). Europska središnja banka nastoji ublažiti i stabilizirati nagli rast inflacije tijekom 2022. godine koristeći ranije spomenute instrumente. Prema prikazanim podacima vidljivo je kako je Europska središnja banka relativno uspješna u ispunjavanju svojih namjera da se inflacija stabilizira i ublaži.

Bruto domaći proizvod (BDP) rezultat je ukupne novčane vrijednosti finalne proizvodnje koje gospodarstvo ostvari tijekom određenog razdoblja. Iskazuje se u stalnim cijenama. Bruto domaći proizvod jedan je od makroekonomskih pokazatelja čiji rast ima za posljedicu pozitivnu sliku gospodarstva (Borozan, 2019:4).

Grafikon 2. u nastavku prikazuje kretanje bruto domaćeg proizvoda u europodručju u promatranom razdoblju od 2016. do 2022. godine.



Grafikon 2. Kretanje BDP-a u europodručju u razdoblju od 2016. do 2022. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Europske središnje banke (2023u)

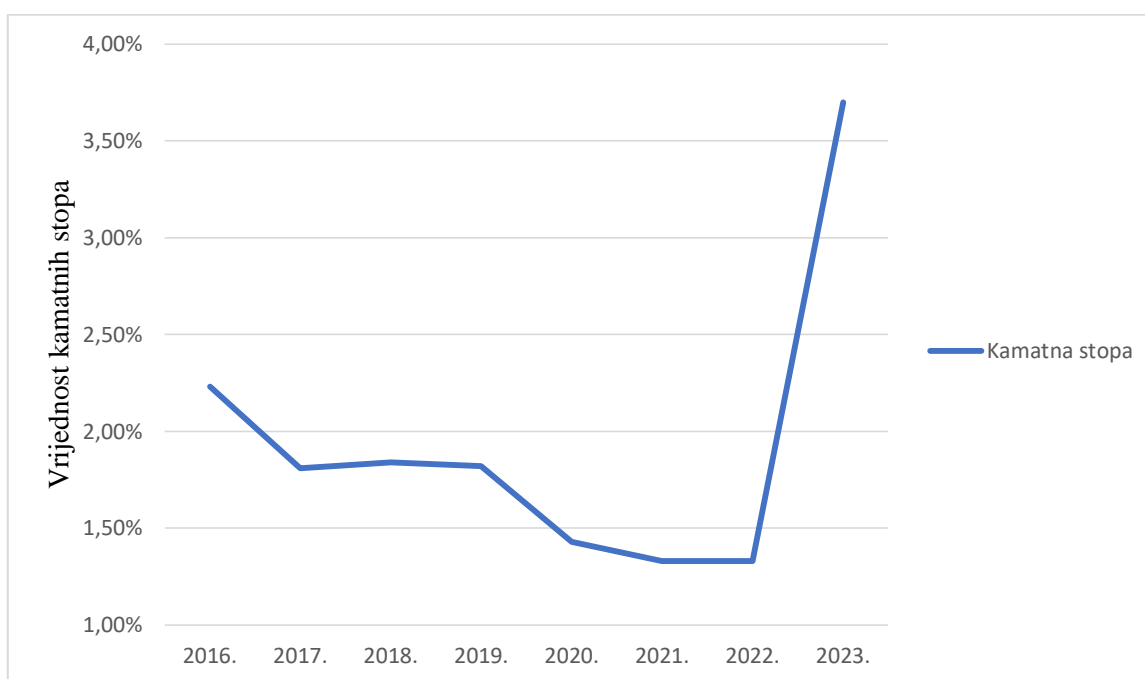
Razdoblje od 2016. do 2019. godine praćeno je rastom bruto domaćeg proizvoda. Tijekom ovog razdoblja stvorena je pozitivna slika o gospodarstvima država članica Europske unije. Međutim, tijekom gospodarskog rasta moguće su oscilacije koje se mogu pojavljivati kao gospodarski pad. Takva situacija dogodila se 2020. godine. Gospodarstva su imala poteškoća koje se mogu povezati s pandemijom COVID-19 virusa, zbog čije pojave je smanjena proizvodnja i prodaja

dobara i usluga. Tijekom 2021. godine BDP ponovno raste te Europska središnja banka nastoji taj rast održati dugoročnim.

Pomoću kamatnih stopa kontroliraju se monetarna kretanja i mehanizmi prijenosa monetarne politike pa kamatne stope služe za praćenje financijske stabilnosti (Europska središnja banka, 2023p).

Kamatne stope financijskih institucija koriste se radi procjene troškova zaduživanja za nefinancijska društva i kućanstva, s ciljem preciznije usporedbe između zemalja. Kamatne stope koje se uspoređuju između zemalja podijeljene su u slijedeće kategorije: kratkoročne i dugoročne kamatne stope za nefinancijska društva te za kućanstva za kupnju kuća (Europska središnja banka, 2023w).

Grafikon 3. u nastavku prikazuje kretanje godišnjeg kompozitnog pokazatelja troška posudbe kućanstava u europodručju u promatranom razdoblju od 2016. do 2023. godine.



Grafikon 3. Kretanje godišnjeg kompozitnog pokazatelja troška posudbe kućanstava za kućanstva u europodručju u razdoblju od 2016. do 2023. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Europske središnje banke (2023p)

Temeljem podataka godišnjeg kompozitnog pokazatelja troška posudbe kućanstava ESB-a (2023p) vidljivo je da je tijekom razdoblja od 2016. do 2022. godine kretanje kamatnih stopa bilo relativno ujednačeno uz blagi pad, no početkom 2022. godine evidentiran je nagli porast.

Razlog zbog kojeg je evidentiran nagli porast kamatnih stopa objasnila je Europska središnja banka (2023z). Trenutna situacija u gospodarstvu u kojem je prisutan prebrz rast cijena, odnosno prisutna je iznimno visoka inflacija, traži djelovanje monetarnih vlasti, a veće kamatne stope predstavljaju mehanizam koji pridonosi smanjenju inflacije, odnosno vraćanju inflacije na razinu od 2 % u srednjoročnom razdoblju, što se odražava i na tržišne kamatne stope kredita za kućanstva kao i za gospodarstvo.

## 10. Rasprava

Monetarnu politiku u europodručju provodi Europska središnja banka. Kao glavna institucija, Europska središnja banka kontrolira količinu novca te nastoji utjecati na inflaciju. Tiskanjem i odobravanjem novčanica i kovanica utječe se na količinu novca koja je dostupna građanima. Europska središnja banka utječe na inflaciju pomoću kamatnih stopa koje prilagođava potrebama situacije. Prethodnim poglavljem detaljnije je prezentirano kretanje inflacije, bruto domaćeg proizvoda te kamatnih stopa za kućanstva putem kompozitnog indeksa koji predstavljaju osnovne pokazatelje kojima se može procijeniti uspješnost provedenih mjera Europske središnje banke. Analiza se odnosi na razdoblje od 2016. do 2023. godine. Tijekom promatranog razdoblja uočene su nagle promjene u ponašanju odabranih makroekonomskih varijabli. Brojni su razlozi koji dovode do promjene smjera kretanja promatranih varijabli, no 2020. i 2021. godina su bile godine tijekom kojih su se dogodile neočekivane promjene. Naime, svijet je zahvatila pandemija Covid-19 virusa koja je u značajnoj mjeri utjecala na život građana, ali isto tako i na gospodarstvo u cjelini. Tijekom pandemije evidentirana je prekomjerna smrtnost, ne samo u državama članicama Europske unije, nego u cijelom svijetu.

Naravno, ovo nije jedini razlog zbog kojeg je došlo do visoke razine inflacije i kamatnih stopa. Mogući su i drugi razlozi kao što su omjer uvoza i izvoza koji utječe na bruto domaći proizvod, tehnološki razvoj kao jedan od čimbenika koji utječu na nezaposlenost, monetarni poticaji Europske središnje banke kojima se utječe na likvidnost banaka, poput emisije novca koja je korištena tijekom pandemije, što samim time doprinosi nastanku inflatornih kretanja. Tijekom 2022. godine evidentiran je prebrzi rasta cijena, odnosno visoka inflacija na što je Europska središnja banka reagirala nizom aktivnosti. Naime, planiranjem i poduzimanjem određenih aktivnosti Europska središnja banka utječe na stabiliziranje negativnih promjena. U promatranom razdoblju Europska središnja banka provela je aktivnosti povećavanja ključnih kamatnih stopa, prekinuta je kupnja vrijednosnih papira, izdavanje dužničkih vrijednosnih papira poraslo je za 9 %. Također, tijekom 2022. godine provedeno je značajno povećanje ključnih kamatnih stopa što je politika koja se nastavila i tijekom 2023. godine (pa su u kolovozu 2023. u odnosu na rujnu 2022. godine one bile sljedeće: kamatne stope za mogućnost granične posudbe kod središnje banke 1,50 % / 4,50 %; glavne operacije refinanciranja (nepromjenjiva kamatna stopa) 1,25 % / 4,25 %, stalno raspoloživa mogućnost deponiranja 0,75 % / 3,75 %). Većim kamatnim stopama Europska središnja banka nastoji stabilizirati inflaciju, te samim time i ostale makroekonomske varijable postaviti u odgovarajuću poziciju koja se pozitivno odražava na gospodarstvo.



## 11. Zaključak

Europska središnja banka glavna je institucija za provođenje monetarne politike u europodručju. Europska unija broji 27 država članica. Euro je zakonsko sredstvo plaćanja u 20 država članica Europske unije, među kojima je i Republika Hrvatska. Republika Hrvatska je posljednja država koja je 1. siječnja 2023. godine uvela euro kao zakonsko sredstvo plaćanja. Ovim radom prezentiran je nastanak Ekonomske i monetarne unije. Prikazani su instrumenti kojima se Europska središnja banka služi kako bi uspješno provodila monetarnu politiku. Cilj ovog rada bila je detaljnija analiza instrumenata koje Europska središnja banka koristi u provedbi mjera monetarne politike. Ovim radom cilj je postignut, te se istraživanjem ustanovilo kako je Europska središnja banka aktivna u provođenju monetarne politike te doprinosi stabilizaciji negativnih inflatornih kretanja u monetarnom području. Instrumenti i strategije koje Europska središnja banka koristi da bi ostvarila ciljeve su operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti, držanje minimalnih pričuva te programi kupnje vrijednosnih papira. Pomoću operacija na otvorenom tržištu izravno se djeluje na monetarnu politiku i financijsko tržište. Stalno raspoložive mogućnosti predstavljaju instrument kojim se utječe na likvidnost. Kako bi se stabilizirale kamatne stope na tržištu novca, koriste se minimalne pričuve te promjene ključnih kamatnih stopa. Gotovinskom strategijom nastoji se učiniti gotovinu široko dostupnim te općeprihvaćenim sredstvom plaćanja.

U radu je provedena analiza djelovanja Europske središnje banke u razdoblju od 2016. do 2023. godine. Analizirani su sljedeći makroekonomski pokazatelji - inflacija, bruto domaći proizvod, i kretanje kamatnih stopa za kućanstva putem kompozitnog indeksa. Analizom je utvrđeno kako je tijekom 2020. i 2021. godine došlo do značajnih promjena u gospodarstvu što je zahtijevalo provedbu određenih aktivnosti Europske središnje banke. Najznačajnije djelovanje Europske središnje banke, u cilju stabiliziranja inflacije, očituje se u provedenom povećanju ključnih kamatnih stopa. Na osnovu provedene analize ove i drugih mjera Europske središnje banke utvrđeno je da je ona aktivno provodila mjere monetarne politike s ciljem stabilizacije cijena i održanja stabilnosti gospodarstva no da su te mjere u promatranom razdoblju imale ograničen učinak. Tijekom 2023. godine očekuje se pad inflacije, cijene energenata trebale bi postati povoljnije te bi se situacija u gospodarstvu trebala početi postupno uravnoteživati. Europska središnja banka i dalje je aktivna u provedbi monetarne politike kako bi se gospodarstvo dovelo u ravnotežu.

Ograničenja u pisanju ovog završnog rada očituju se u razdobljima promatranja kretanja makroekonomskih pokazatelja i instrumenata monetarne politike. Naime, promatrano je samo sedam godina od 2016. godine do 2023. godine. Također, među mnoštvom makroekonomskih pokazatelja, odabrano je samo nekoliko. Prilikom budućih istraživanja na ovu temu, preporuka je detaljnije proučiti korištene instrumente monetarne politike, kao i usporediti provedene aktivnosti Europske središnje banke kroz dulji vremenski period nego li je to u ovom radu bilo moguće napraviti.

## Popis literature

1. Babić, A., Babić, M. (2008). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Sigma savjetovanja d.o.o. Zagreb.
2. Borozan, Đ. (2019). *Makroekonomija*. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku.
3. Eurostat (2023). Demografija - izdanje 2023. Dostupno na: <https://shorturl.at/eptEJ> [pristupljeno 10.7.2023.]
4. Europska komisija (2015). Ekonomska i monetarna unija i euro: za stabilnost, rast i blagostanje diljem Europe. Europska komisija, Ured za publikacije Europske unije, Luxembourg. Dostupno na: <https://shorturl.at/kpDIW> [pristupljeno 30.6.2023.]
5. Europska središnja banka (2022). Izvješće o konvergenciji, lipanj 2022. Dostupno na: <https://shorturl.at/acmGR> [pristupljeno 23.7.2023.]
6. Europska središnja banka (2023a). Ekonomska i monetarna unija. Dostupno na: <https://shorturl.at/kFJS6> [pristupljeno: 19.6.2023.]
7. Europska središnja banka (2022b). Monetarna politika. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.hr.html> [pristupljeno 21.10.2022.]
8. Europska središnja banka (2023c). Economic analysis. Dostupno na: <https://shorturl.at/pFUW6> [pristupljeno 30.6.2023.]
9. Europska središnja banka (2023d). Monetary and financial analysis. Dostupno na: <https://shorturl.at/bhwLX> [pristupljeno 30.6.2023.]
10. Europska središnja banka (2023e). Fiscal policies. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/fiscal/html/index.hr.html> [pristupljeno 5.7.2023.]
11. Europska središnja banka (2023f). Gotovinska strategija Eurosustava. Dostupno na : [https://www.ecb.europa.eu/euro/cash\\_strategy/html/index.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/euro/cash_strategy/html/index.hr.html) [pristupljeno 30.6.2023.]
12. Europska središnja banka (2023g). Postupak nadzorne provjere i ocjene. Dostupno na: <https://shorturl.at/hEWY2> [pristupljeno 3.7.2023.]
13. Europska središnja banka (2023h). Nadzorni prioriteti i procjena rizika i ranjivosti. Dostupno na: <https://shorturl.at/dfitX> [pristupljeno 2.7.2023.]
14. Europska središnja banka (2023i). Nadzor banaka ESB-a: Nadzorni prioriteti SSM-a za razdoblje od 2023. do 2025. Dostupno na: <https://shorturl.at/aBGHS> [pristupljeno 2.7.2023.]

15. Europska središnja banka (2023j). Testiranje otpornosti na stres. Dostupno na: <https://shorturl.at/hsAG1> [pristupljeno 2.7.2023.]
16. Europska središnja banka (2023k). Zemlje koje koriste euro. Dostupno na: <https://shorturl.at/otKS3> [pristupljeno 20.7.2023.]
17. Europska središnja banka (2023l). Odluke o monetarnoj politici. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230615~d34cddb4c6.hr.html> [pristupljeno 13.8.2023.]
18. Europska središnja banka (2023m). Što je EBS-ov program kupnje vrijednosnih papira? Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/asset-purchase.hr.html> [pristupljeno 13.8.2023.]
19. Europska središnja banka (2023n). Kronologija – pristupanje europodručju. Dostupno na: <https://shorturl.at/fzBKP> [pristupljeno 22.7.2023.]
20. Europska središnja banka (2023o). Uloga gotovine. Dostupno na: <https://shorturl.at/sHRUZ> [pristupljeno 4.7.2023.]
21. Europska središnja banka (2023p). MFI interest rates. Dostupno na: [https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/bank\\_interest\\_rates/mfi\\_interest\\_rates/html/index.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/bank_interest_rates/mfi_interest_rates/html/index.hr.html) [pristupljeno 6.7.2023.]
22. Europska središnja banka (2023r). Employment. Dostupno na: <https://shorturl.at/pUWZ0> [pristupljeno 6.7.2023.]
23. Europska središnja banka (2023s). Što su smjernice buduće monetarne politike? Dostupno na: <https://shorturl.at/ikLOU> [pristupljeno 6.7.2023.]
24. Europska središnja banka (2023t). Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje. Dostupno na: [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202303\\_ecbstaff~77c0227058.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202303_ecbstaff~77c0227058.hr.html) [pristupljeno 28.8.2023.]
25. Europska središnja banka (2023u). Gross domestic product at market prices. Dostupno na: <https://shorturl.at/jopF0> [pristupljeno 6.7.2023.]
26. Europska središnja banka (2023v). Inflation and consumer prices. Dostupno na: <https://shorturl.at/aGRVZ> [pristupljeno 6.7.2023.]
27. Europska središnja banka (2023z). Povećali smo kamatne stope. Što to znači za vas? Dostupno na: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/interest\\_rates.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/interest_rates.hr.html) [pristupljeno 6.7.2023.]
28. Europska središnja banka (2023w). Composite cost of borrowing indicators. Dostupno na:

- [https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/bank\\_interest\\_rates/composite\\_cost\\_of\\_borrowing/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/bank_interest_rates/composite_cost_of_borrowing/html/index.en.html) [pristupljeno 23.8.2023.]
29. Europska središnja banka (2023q). Key ECB interest rates. Dostupno na: [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.hr.html) [pristupljeno 23.8.2023.]
30. Europska središnja banka (2023y). Annual Report 2022. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ecb.ar2022~8ae51d163b.en.html> [pristupljeno 29.8.2023.]
31. Hrvatska narodna banka (2021). Pristupanje Republike Hrvatske tečajnom mehanizmu ERM II i procjena ravnotežnog (realnog) tečaja. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/pristupanje-republike-hrvatske-tecajnom-mehanizmu-erm-ii-i-procjena-ravnoteznog-realnog-tecaja-1> [pristupljeno 23.8.2023.]
32. Hrvatsko strukovno nazivlje (2023). Tečajni mehanizam II. Dostupno na: <http://struna.ihjj.hr/naziv/tecajni-mehanizam-ii/18792/> [pristupljeno 23.8.2023.]
33. Kesner-Škreb, M. (2008). Pakt o stabilnosti i rastu. *Financijska teorija i praksa*, 32 (1), str. 83-85. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/34549> [pristupljeno 2.7.2023.]
34. Lagarde, C. (2023) Ukratko o protekloj godini. Dostupno na: <https://shorturl.at/xVWX4> [pristupljeno 22.7.2023.]
35. Maletić, I., Galinec, D., Japunčić, T., Župan, S. (2019). *Pet godina Republike Hrvatske u europskom semestru*. Zagreb: Ured zastupnice u Europskom parlamentu Ivane Maletić.
36. Radošević, D. (2018). *Monetarna politika Europske središnje banke*. Zagreb: Školska knjiga.
37. Rakić, D. (2023) Europska monetarna politika. *Informativni članci o Europskoj uniji*. 4/2023. str. 1-6. Dostupno na: <https://shorturl.at/cyAH4> [pristupljeno 11.11.2022.]
38. Rohatinski, Ž. (2004). Monetarna politika. *Ekonomski pregled*, 2004, 55(11-12), str. 1018-1023. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/24763> [pristupljeno 14.6.2023.]
39. Smjernica (EU) 2015/510 Europske središnje banke od 19. prosinca 2014. o provedbi monetarne politike Eurosustava (preinaka) (ESB/2014/60). Dostupno na: <https://shorturl.at/CKTVX> [pristupljeno 23.7.2023.]

## **Popis grafikona**

Grafikon 1. Kretanje inflacije u europodručju u razdoblju od 2016. do 2023. godine .....	20
Grafikon 2. Kretanje BDP-a u europodručju u razdoblju od 2016. do 2022. godine .....	21
Grafikon 3. Kretanje godišnjeg kompozitnog pokazatelja troška posudbe kućanstava za kućanstva u europodručju u razdoblju od 2016. do 2023. godine.....	22

## **Popis tablica**

Tablica 1. Ispunjavanje kriterija konvergencije.....	9
Tablica 2. Kretanje ključnih kamatnih stopa .....	18