



VLADA REPUBLIKE HRVATSKE

KLASA: 022-03/25-13/01
URBROJ: 50301-05/16-25-7

Zagreb, 13. veljače 2025.



Hs**NP*021-03/25-08/2*50-25-4**Hs

REPUBLIKA HRVATSKA
65 - HRVATSKI SABOR
ZAGREB

Primljeno:	14-02-2025		
Klasifikacijska oznaka	021-03/25-08/2	Org. jed.	65
Uredžbeni broj	50-25-4	Pril.	1
		Vrij. mjes.	-

PREDSJEDNIKU HRVATSKOGA SABORA

PREDMET: Interpelacija o odgovornosti Vlade Republike Hrvatske za inflaciju (predlagatelj: 16 zastupnika u Hrvatskome saboru) – Izvješće Vlade Republike Hrvatske

Veza: Pismo Hrvatskoga sabora, KLASA: 021-03/25-08/2, URBROJ: 65-25-3, od 28. siječnja 2025.

Na temelju članka 147. stavka 1. Poslovnika Hrvatskoga sabora („Narodne novine“, br. 81/13., 113/16., 69/17., 29/18., 53/20., 119/20. – Odluka Ustavnog suda Republike Hrvatske, 123/20. i 86/23. – Odluka Ustavnog suda Republike Hrvatske), Vlada Republike Hrvatske povodom Interpelacije o odgovornosti Vlade Republike Hrvatske za inflaciju, podnesenu od 16 zastupnika u Hrvatskome saboru, daje sljedeće

IZVJEŠĆE

Vlada Republike Hrvatske predlaže Hrvatskome saboru da u cijelosti odbije Interpelaciju o odgovornosti Vlade Republike Hrvatske (u daljnjem tekstu: Vlada) za inflaciju koju je podnijelo 16 zastupnika u Hrvatskome saboru, aktom od 20. siječnja 2025., iz razloga što je neosnovan, ekonomski neutemeljen i netočan uradak, uz paušalne i nestručne ocjene političara.

U kontekstu navoda vezano uz ulazak Hrvatske u europodručje, izvješću prilažemo očitovanje Hrvatske narodne banke (u daljnjem tekstu: HNB) kojoj je u nadležnosti stabilnost cijena te koja ima ključnu i ravnopravnu ulogu u okviru upravljačkih procesa Europske središnje banke. Pritom podsjećamo da se Hrvatska, kao i druge države u svijetu, uz ulazak u europodručje i schengenski prostor, suočila s posljedicama COVID krize, dvaju razornih potresa i rata u Ukrajini, što je utjecalo na inflatorne pritiske.

Pomoć građanima u krizama

Vlada osporava sve navode iz Interpelacije, a posebno u pogledu nedovoljne zaštite građana od neopravdanog kontinuiranog povećanja cijena. Podsjećamo i na činjenicu da je Vlada osigurala sedam paketa pomoći vrijednih 8 milijardi eura, za ublažavanje posljedica kriza na građane. Sve mjere koje je Vlada poduzela (od smanjenja stope PDV-a na određene grupe proizvoda, subvencioniranja cijene energenata, uvođenje ograničenih cijena) bile su u cilju zaštite građana od prekomjerne inflacije. Osim navedenim instrumentima, Vlada ne može intervenirati u tržišne procese, a u tome važnu ulogu imaju regulatorna i inspekcijska tijela koja moraju suzbijati prešutne dogovore kod određivanja cijena proizvoda, različite prijevare u samim trgovinama i općenito uvjete poslovanja. Na regulatornim tijelima je da provedu svoje aktivnosti i mjere u cilju suzbijanja inflacije i zadržavanja standarda građana. Vlada je u proteklim mjesecima pokrenula širi društveni dijalog o odgovornosti u lancu definiranja cijena, kako bi se u borbi protiv inflatornih pritisaka uključili upravo oni koji definiraju cijene, uključujući trgovce, proizvođače i distributere.

Strukturiran i uspješan proces uvođenja eura na dobrobit društva i gospodarstva

Vlada je u procesu uvođenja eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj (u daljnjem tekstu: uvođenje eura kao službene valute) poduzela niz mjera i aktivnosti kako bi taj proces prošao bez smetnji za normalno funkcioniranje gospodarstva i uz najvišu razinu zaštite potrošača, sukladno najboljim praksama dosadašnjih prelazaka država članica Europske unije na euro kao službenu valutu. Zakonom o uvođenju eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, između ostalog, propisana su dva najznačajnija načela zaštite potrošača i zabrane neopravdanog povećanja cijena, primjena fiksnog tečaja konverzije, pravila za preračunavanje i zaokruživanje, dvojni optjecaj, dvojno iskazivanje, propisan je detaljan nadzor primjene zakona te prekršajne odredbe. Propisano je kako uslijed preračunavanja potrošač nije smio biti u financijski nepovoljnijem položaju nego što bi bio da euro nije uveden te je izrijeком zabranjeno pri uvođenju eura povećati cijenu robe ili usluge prema potrošačima bez opravdanog razloga odnosno da se poveća cijena neke robe ili usluge s namjerom da poslovni subjekt poveća svoju profitnu maržu i tako iskoristi privremeno smanjenu sposobnost kupaca da objektivno vrednuju cijene u novoj valuti.

Blag i jednokratni učinak na cijene od uvođenja eura

Unatoč izazovnom inflacijskom okruženju, utjecaj uvođenja eura na potrošačke cijene u Republici Hrvatskoj bio je relativno blag i u skladu s iskustvima drugih država koje su već uvele euro kao službenu valutu. Iz analize koju je u listopadu objavio Eurostat, vidljivo je kako je učinak uvođenja eura bio još i niži, između 0,04 i 0,18 postotnih bodova u siječnju 2023., a u veljači i ožujku statistički nije bio značajan, što upućuje da je bio jednokratne naravi te potpuno u skladu s onim što se događalo u drugim zemljama kada su uvodile euro, ali i u skladu s očekivanjima u Republici Hrvatskoj. Europska komisija je u Izvješću o uvođenju eura u Republici Hrvatskoj, koje je objavljeno 30. lipnja 2023., navela kako je za relativno ograničen ukupan utjecaj neopravdanog povećanja cijena na inflaciju djelomično zaslužan brz odgovor hrvatskih nadležnih tijela u obliku politika te kako su inspekcije svakako dovele do korekcije nekih pretjerano visokih cijena i djelovale kao odvraćajući čimbenik za daljnje neopravdano povećanje cijena.

Koristi članstva u europodručju za Hrvatsku

Valja istaknuti kako malim državama poput Republike Hrvatske upravo članstvo u europodručju jamči veću otpornost te lakši i jeftiniji pristup financiranju, što im omogućuje lakše suočavanje s posljedicama globalnih kriza. Nadalje, zahvaljujući uvođenju eura rizik deprecijacije tečaja više ne postoji što građanima i poduzetnicima daje sigurnost u razdoblju povišene neizvjesnosti. Taj problem je sada trajno uklonjen. Osim toga, zahvaljujući uvođenju eura Republika Hrvatska danas ima priliku zaduživati se znatno povoljnije nego ranije: kamatna stopa na hrvatske 10-godišnje državne obveznice trenutno je za oko 0,9 postotnih bodova viša od kamatne stope na njemačke obveznice, dok je početkom 2017. ta razlika iznosila 2,5 postotnih bodova. Niži troškovi zaduživanja povoljno se odražavaju na javne financije, a posredno i na cijelo gospodarstvo, i to kroz niži trošak zaduživanja za građane i poduzetnike, kao i manje troškove za sve porezne obveznike povezane s plaćanjem kamata na javni dug. Hrvatska se poduzeća danas kod banaka zadužuju po jednakim ili povoljnijim uvjetima u usporedbi s poduzećima u Njemačkoj i ostatku europodručja. Primjerice, 2017. prosječna kamatna stopa na kredite poduzećima do 1 milijun eura u Republici Hrvatskoj (4,1%) bila je znatno viša od kamatne stope u Njemačkoj (2,4%) i od prosječne stope u europodručju (2,2%). Međutim, u studenome 2024. kamatna stopa na kredite poduzećima u Republici Hrvatskoj (4,7%) potpuno je jednaka prosječnoj stopi u europodručju, te je čak niža od kamatne stope u Njemačkoj (5,2%). Kao i sudionici na financijskim tržištima, i rejting agencije su prepoznale povoljne učinke uvođenja eura, a neke od koristi članstva u europodručju ostvarile su se i prije nego što je kuna službeno zamijenjena eurom jer je sam proces približavanja i pristupanja tečajnom mehanizmu ERM II Republici Hrvatskoj pomogao da lakše prebrodi dvije posljednje krize – pandemijsku krizu 2020. i krizu izazvanu ruskom agresijom na Ukrajinu početkom 2022.

Hrvatsko je gospodarstvo danas kao dio europodručja znatno otpornije na financijske krize i vanjske šokove: deprecijacija valute koja može ugroziti financijsku stabilnost nije više moguća, javni dug gotovo je u potpunosti u domaćoj valuti, kao i dug stanovništva i poduzeća pa domaće gospodarstvo nije više izloženo rizicima i troškovima povezanim s visokim stupnjem eurizacije, a uvjeti financiranja svih sektora gospodarstva zamjetno su povoljniji nego što bi bili da euro nije uveden.

Odgovorno upravljanje javnim financijama

Vezano za makroekonomske uvjete u vrijeme uvođenja eura potrebno je imati na umu da iako je u prethodnom razdoblju bila izražena ekonomska neizvjesnost koja je sve ekonomske agente usmjeravala na donošenje odluka kako bi se odgovorilo na ekonomske izazove koje je nosila pandemija, a kasnije i energetska šok izazvan izbijanjem sukoba u Ukrajini, upravo je višegodišnje odgovorno upravljanje makroekonomskom i fiskalnom politikom u predkriznom razdoblju rezultiralo stvaranjem fiskalnog prostora za promptno djelovanje u upravljanju spomenutim izazovima, a radi očuvanja zaposlenosti i održavanja ekonomske aktivnosti.

Vezano za navode kako su u svojim izjavama predstavnici i članovi Vlade, kao i guverner HNB-a uvjeravali hrvatsku javnost da će trošak konverzije, odnosno povećanje cijena biti u prosjeku 0,25 do 0,30% kao što je bio slučaj u ostalim državama prilikom prelaska na euro kao službenu valutu napominje se kako su u pripremama za uvođenje eura u Republici Hrvatskoj analizirani učinci konverzije nacionalnih valuta u euro na rast potrošačkih cijena u državama članicama Europske unije koje su uvodile euro. Hrvatska je u europodručje ulazila u

okolnostima geopolitičkih neizvjesnosti, koje su umnogome uzrokovale i inflatorne pritiske, te se ne mogu izvlačiti iz konteksta izjave prije tih događaja. Kako je Europska unija konstatirala u Izvješću o uvođenju eura, za transparentan i pošten prelazak bilo je presudno to što su hrvatska nadležna tijela poduzela sve potrebne mjere za sprečavanje zlouporabe. Europska komisija je pritom ustvrdila kako je prema preliminarnoj procjeni dostupnih dokaza utjecaj neopravdanog povećanja cijena na agregiranu inflaciju bio relativno malen i uglavnom usklađen s onim što je uočeno u prijašnjim prelascima na euro.

U odnosu na navod da je u Republici Hrvatskoj došlo u više navrata do poskupljenja roba i usluga koje se mogu povezati s ulaskom u europodručje napominje se kako je navedeno obrazloženo naprijed u tekstu.

Značajan rast plaća u Hrvatskoj

Kada je riječ o utjecaju uvođenja eura na plaće napominje se kako se od 1. siječnja 2023. rast plaća znatno ubrzao upravo nakon uvođenja eura te je već do kraja 2023. više nego nadoknadio prethodno akumulirani pad kupovne moći.

U odnosu na navod iz obrazloženja Interpelacije o odredbi članka 56. Ustava Republike Hrvatske kojom je propisano kako svaki zaposleni ima pravo na zaradu kojom može osigurati sebi i obitelji slobodan i dostojanstven život, ukazuje se da sukladno podacima Državnog zavoda za statistiku (u daljnjem tekstu: DZS) prosječna mjesečna isplaćena neto plaća porasla je za preko 80%, na 1.366 eura, a na početku mandata 2016. godine iznosila je 749 eura. Uz preko milijun i 700 tisuća zaposlenih, niske stope nezaposlenih i stalan pritisak prema rastu plaća, Vlada smo koja stvara kvalitetne uvjete za radnike te poticajno poslovno okruženje za poduzeća.

Prioritet zaštite potrošača

U odnosu na navod iz obrazloženja Interpelacije da je Vlada odustala od crnih lista i da nisu udruge potrošača značajnije financijski potpomognute, u prvom redu naglašava se kako je članak 129. Zakona o zaštiti potrošača stavljen van snage stupanjem na snagu Zakona o predstavničkim tužbama za zaštitu kolektivnih interesa i prava potrošača („Narodne novine“, broj 59/23.; u daljnjem tekstu: Zakon o predstavničkim tužbama) kojim je propisana pravna osnova pokretanja odgovarajućih postupaka od strane udruga za zaštitu potrošača u svrhu zaštite kolektivnih prava potrošača odnosno ovlašteni su podnijeti tužbu te nastupati u ime i za račun potrošača kao ovlašteni tužitelji. S tim u vezi naglašava se da je na mrežnim stranicama Ministarstva gospodarstva i Središnjeg portala za potrošače objavljen Otvoreni javni poziv za dostavu iskaza interesa za uvrštavanjem udruga i drugih oblika udruživanja za zaštitu potrošača na popis ovlaštenih tijela za podnošenje predstavničke tužbe. Osim tri udruge, interes za uvrštavanjem na popis iskazala su i određena javnopravna tijela, te je trenutni popis svih ovlaštenih tijela za podnošenje predstavničke tužbe sljedeći: Ministarstvo gospodarstva; Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i ribarstva; Ministarstvo turizma i sporta; Ministarstvo financija; Ministarstvo mora, prometa i infrastrukture; Agencija za obalni linijski pomorski promet; Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti; Društvo potrošača Međimurja, Selnica; Udruga Franak, Zagreb; Društvo Potrošačica, Vrbovsko. Nadalje, naglašava se kako je Vlada kroz godine redovito financirala udruge za zaštitu potrošača putem raznih modaliteta posrednog i neposrednog financiranja, a to čini i danas.

Nadalje, vezano uz donošenje akcijskog plana koji bi uključivao nositelje zaštite potrošača, napominjemo kako takav dokument postoji, a to je Nacionalni program zaštite potrošača, čija je obveza donošenja sadržana u odredbama Zakona o zaštiti potrošača. Naime, sukladno članku 137. stavcima 1. i 2. Zakona o zaštiti potrošača, Nacionalnim programom zaštite potrošača određuju se ciljevi, mjere, prioritetna područja te aktivnosti u provođenju politike zaštite potrošača u određenom razdoblju, a odlukom ga donosi Vlada za razdoblje od četiri godine. Slijedom istog, trenutno je u izradi novi Nacionalni program zaštite potrošača za razdoblje od 2025. do 2028. godine, u kojem će jasno i koncizno biti istaknuti svi relevantni ciljevi i prioriteti politike zaštite potrošača, a koji će sadržavati i doprinos udruga za zaštitu potrošača, kao i ostalih dionika potrošačke politike.

Rast gospodarstva

Vezano za dio obrazloženja u kojemu se problematizira utjecaj inflacije na državni proračun napominje se kako u razdoblju između 2021. i 2024. porez na dodanu vrijednost (u daljnjem tekstu: PDV) zauzima relativno stabilan udio u BDP-u i to od 13,1% u 2021. do 13,3% u trećem tromjesečju 2024. Neovisno o inflaciji, snažnom rastu prihoda od PDV-a pridonio je i izraženi realni rast potrošnje rezidentnih kućanstava te inozemnih turista, kao i ubrzanje dinamike investicijske aktivnosti. Naime, uz osobnu potrošnju stanovništva Republike Hrvatske, značajan udio u strukturi osnovice PDV-a dolazi i od potrošnje stranih turista, investicija u fiksni kapital te intermedijarne potrošnje države, kao i neprofitnih ustanova koje služe kućanstvima. Pritom treba istaknuti da je Vlada podnijela teret kriza i subvencioniranjem energenata te paketima pomoći najugroženijima, ublažavajući posljedice kriza preusmjeravajući sredstva iz državnog proračuna radi zaštite standarda građana.

Vezano za navode o rastu plaća dužnosnika napominje se prije svega kako se plaće državnih dužnosnika nisu mijenjale punih deset godina, od 2014. do 2024., kada je donesena Odluka o visini osnovice za obračun plaće državnih dužnosnika („Narodne novine”, broj 88/24.) kojom je osnovica za obračun plaće utvrđena u visini od 947,18 eura bruto. S obzirom na to da se osnovica za obračun plaće državnih dužnosnika nije mijenjala od 2014. te da nije pratila povećanje osnovice za obračun plaće državnih službenika i namještenika, znatno su narušeni odnosi u plaćama između državnih dužnosnika, s jedne strane, i državnih službenika i namještenika, s druge strane. Pored toga, došlo je do dodatnog nesrazmjera u plaćama nakon povećanja koeficijenata za obračun plaće državnih službenika i namještenika od 1. ožujka 2024., kada je stupila na snagu Uredba o nazivima radnih mjesta, uvjetima za raspored i koeficijentima za obračun plaće u državnoj službi („Narodne novine“, br. 22/24. i 33/24. - ispravak) te su plaće pojedinih državnih službenika bile znatno veće od plaća nadređenih državnih dužnosnika.

Rast mirovina i briga o umirovljenicima

Vezano za netočne navode kojima se potencira da se Vlada ne skrbi za umirovljenike, ukazuje se kako je od 2016. godine prosječna sveukupna mirovina koja je u prosincu 2024. iznosila 624,23 eura porasla za 74,4% (sa 357 eura na 624 eura), dok je najniža mirovina u istom razdoblju rasla 89,7% (sa 208,52 eura na 395,56 eura). Također, prosječna starosna mirovina na temelju mirovinskog staža od 40 i više godina u prosincu 2024. iznosila je 915,62 eura (rast od 65,9% od 2016. godine), što ukazuje kako je poticanje duljeg rada jedan od ključnih izazova mirovinskoga sustava i formula za ostvarivanje većih mirovina u budućnosti jer jedan od razloga niskih mirovina je svakako i prosječni mirovinski staž od 31 godinu i 4 mjeseca. Vodeći posebnu brigu o umirovljenicima Vlada je osigurala deset paketa

potpore umirovljenicima, što uz ukupne mjere znače dodatna sredstva u iznosu većem od 2,1 milijardu eura. Naime, rashodi za mirovine i mirovinska primanja su u 2022. godini iznosili 6,2 milijarde eura, u 2023. godini 7,2 milijarde eura, dok su u 2024. procijenjeni na 8,3 milijarde eura. Rezultat je to ponajviše provedbe mjera izmijenjenog zakonskog okvira od 1. siječnja 2023. kojima su napravljeni značajni iskoraci u mirovinskom sustavu. Posebno je važno podsjetiti kako je od 1. siječnja 2023. uvedena mogućnost korištenja dijela obiteljske mirovine od 27% uz starosnu, prijevremenu starosnu ili invalidsku mirovinu, što trenutno koristi 110.791 umirovljenika, kojima je time mirovinsko primanje povećano za prosječno 112 eura. Također, dodatno su povećane sve obiteljske mirovine za 10%, što je obuhvatilo oko 200 tisuća umirovljenika, a više od 310 tisuća korisnika najniže mirovine primilo je povećanu mirovinu za dodatnih 3%. Od 1. siječnja 2024. potpuno je ukinuto smanjenje mirovina ostvarenih/ili određenih prema posebnim propisima iz mirovinskog osiguranja za više od 109 tisuća umirovljenika. U cilju posebne zaštite najugroženijih kategorija umirovljenika Vlada je osigurala isplatu deset jednokratnih dodataka radi ublažavanja posljedica rasta cijena, vrijednih 712 milijuna eura. U predstojećem razdoblju nastaviti će se kontinuirano raditi na poboljšanju materijalnog položaja umirovljenika kako bi osigurali uvjete za porast prosječne ukupne mirovina na najmanje 750 eura. Planirano je donošenje novog Zakona o mirovinskom osiguranju kojim će se implementirati mjere predviđene Programom Vlade Republike Hrvatske 2024. – 2028., a koje su usmjerene na povećanje razine adekvatnosti mirovina.

Rast plaća u državnom i javnom sektoru

Vezano uz navode da je Vlada pokrenula utrku rasta cijena i plaća u javnom i državnom sektoru, ističe se kako je sustav plaća u javnim službama bilo potrebno urediti za veću djelotvornost rada službenika te konkurentnost poslova u tim sektorima. Plaće u državnoj službi i javnim službama dugi su niz godina zaostajale za plaćama u privatnom sektoru što je dovelo do odljeva stručne radne snage. Povećanje plaća rezultat je i visoke razine socijalnog dijaloga, osobito sa sindikatima, za kvalitetnija radna mjesta te poticajnije poslovno okruženje u Hrvatskoj. Stoga se povećanje plaća u državnim i javnim službama ne može smatrati poticanjem rasta cijena već doprinosom postizanju načela jednake plaće za rad jednake vrijednosti.

Kontinuirana briga o najranjivijim skupinama društva

Vezano uz navode kako Vlada ne vodi odgovornu fiskalnu politiku koja pruža stabilnost i podršku najranjivijim skupinama, napominjemo kako se Republika Hrvatska u uvjetima povišene inflacije, kao i druge države članice Europske unije, suočila s izazovom kreiranja politika kojima su se trebali obuzdati cjenovni pritisci, uz istovremenu potporu ugroženim skupinama. Uz sedam paketa mjera pomoći građanima i gospodarstvu, vrijednih 8 milijardi eura, Vlada je bila oslonac u svakoj krizi. Uz to, paketi pomoći bili su osobito usmjereni prema umirovljenicima, korisnicima u sustavu socijalne skrbi, djeci i nezaposlenima. Hrvatski građani plaćaju drugu najnižu cijenu plina u Europi, dok je cijena struje za građane među tri najniže u Europskoj uniji. Vlada će i dalje nastojati svojim mjerama najugroženije građane zaštititi od porasta cijena, kao i nastaviti s administrativnim mjerama za ograničavanje cijena. Pritom fiskalna politika mora ostati fleksibilna i prilagodljiva, spremna na pravovremenu reakciju u promjenjivim okolnostima. Na sjednici Vlade, 13. veljače 2025., usvojen je i prijedlog izmjena Zakona o iznimnim mjerama kontrole cijena koji sadrži nove mjere koje će osigurati bolju informiranost kupaca, veću transparentnost i jaču cjenovnu konkurentnost.

Slijedom svega navedenoga, Vlada predlaže Hrvatskome saboru da odbije Interpelaciju o odgovornosti Vlade Republike Hrvatske za inflaciju.

Za svoje predstavnike, koji će u vezi s iznesenim Izvješćem biti nazočni na sjednicama Hrvatskoga sabora i njegovih radnih tijela, Vlada je odredila potpredsjednika Vlade Republike Hrvatske i ministra financija dr. sc. Marka Primorca, ministra gospodarstva Antu Šušnjara i državne tajnike Stipu Župana, dr. sc. Davora Zoričića, dr. sc. Terezu Rogić Lugarić, Gorana Romeka, Vedrana Špehara i Ivu Milatića.

S poštovanjem,

Prilog: 1


PREDSJEDNIK
mr. sc. Andrej Plenković

GUVERNER

VLADA REPUBLIKE HRVATSKE

mr. sc. Zvonimir Frka-Petešić.
predstojnik Ureda predsjednika Vlade
Republike Hrvatske

Ur.br: 44-091/25-3
Zagreb, 13. veljače 2025.

Predmet: Očitovanje Hrvatske narodne banke u povodu Interpelacije o odgovornosti Vlade
Republike Hrvatske za inflaciju

Poštovani gospodine predstojniče Ureda predsjednika Vlade,

u prilogu Vam dostavljamo očitovanje Hrvatske narodne banke u povodu Interpelacije o odgovornosti Vlade Republike Hrvatske za inflaciju.

S poštovanjem,

Boris Vujčić


Prilog



Hrvatska narodna banka - HNB
T: +385 (0) 1 4864 433, F: +385 (0) 1 4610 451
www.hnb.hr

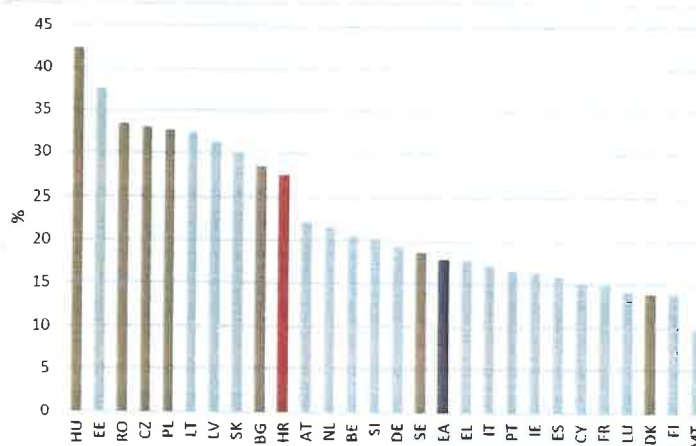
Očitovanje Hrvatske narodne banke u povodu Interpelacije o odgovornosti Vlade Republike Hrvatske za inflaciju

Ulazak u europodručje zbog znatnih i trajnih koristi članstva

Odluka o započinjanju procesa uvođenja eura donesena je na temelju detaljne analize prednosti i nedostataka prelaska na euro, iz koje nedvojbeno proizlazi kako euro Hrvatskoj donosi znatne i trajne koristi te male i uglavnom jednokratne troškove. Taj se odnos koristi i troškova posebno potvrđuje u vrijeme ekonomskih kriza i šokova. Naime, članstvo u europodručju malim državama poput Hrvatske jamči veću otpornost te lakši i jeftiniji pristup financiranju, što im omogućuje lakše suočavanje s posljedicama globalnih kriza.

Recentna epizoda povišene inflacije zorno pokazuje kako Hrvatskoj članstvo u europodručju nije naštetilo. Dapače, stopa ukupne inflacije od lipnja 2021. do kraja 2024. u Hrvatskoj je bila manja nego u svim članicama EU-a iz srednje i istočne Europe, osim u Sloveniji (Slika 1.). Sve članice EU-a iz središnje i istočne Europe koje ne pripadaju europodručju (Mađarska, Rumunjska, Češka, Poljska i Bugarska) imale su višu kumulativnu stopu inflacije od Hrvatske.

Slika 1. Kumulativna inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) u razdoblju od lipnja 2021. do prosinca 2024. godine



Izvor: Eurostat

Nadalje, zahvaljujući uvođenju eura rizik deprecijacije tečaja više ne postoji, što građanima i poduzetnicima daje sigurnost u razdoblju povišene neizvjesnosti. Taj problem je sada trajno uklonjen. Osim toga, zahvaljujući uvođenju eura Hrvatska se danas ima priliku zaduživati znatno povoljnije nego ranije: kamatna stopa na hrvatske 10-godišnje državne obveznice trenutno je za oko 0,9 postotnih bodova viša od kamatne stope na njemačke obveznice, dok je početkom 2017. ta razlika iznosila 2,5 postotnih bodova. Niži troškovi zaduživanja povoljno se odražavaju na javne financije, a posredno i na cijelo gospodarstvo, i to kroz niži trošak zaduživanja za građane i poduzetnike kao i manje troškove za sve

porezne obveznike povezane s plaćanjem kamata na javni dug. Hrvatska se poduzeća danas kod banaka zadužuju po jednakim ili povoljnijim uvjetima u usporedbi s poduzećima u Njemačkoj i ostatku europodručja. Primjerice, 2017. godine prosječna kamatna stopa na kredite poduzećima do 1 mil. eura u Hrvatskoj (4,1%) bila je znatno viša od kamatne stope u Njemačkoj (2,4%) i od prosječne stope u europodručju (2,2%). Međutim, u studenome 2024. kamatna stopa na kredite poduzećima u Hrvatskoj (4,7%) potpuno je jednaka prosječnoj stopi europodručju, te je čak niža od kamatne stope u Njemačkoj (5,2%). Kao i sudionici na financijskim tržištima, i rejting agencije su prepoznale povoljne učinke uvođenja eura, što ih je zajedno s povoljnim makroekonomskim kretanjima potaklo na povećanje kreditnog rejtinga na investicijsku razinu, što je povijesno najviši rejting Hrvatske, dok se još 2017. rejting nalazio u špekulativnom području (BB).

Neke od koristi članstva u europodručju ostvarile su se i prije nego što je kuna službeno zamijenjena eurom jer je sam proces približavanja i pristupanja tečajnom mehanizmu ERM II Hrvatskoj pomogao da lakše prebrodi dvije posljednje krize – pandemijsku krizu 2020. i krizu izazvanu ruskom agresijom na Ukrajinu početkom 2022. Europska središnja banka je u travnju 2020. Hrvatskoj narodnoj banci odobrila valutni *swap* vrijedan 2 mlrd. eura. To je bio prvi takav aranžman ESB-a sa središnjom bankom male države poput Hrvatske, a odobren je isključivo stoga što je Hrvatska bila na pragu ulaska u tečajni mehanizam ERM II. Dogovor o *swap* liniji koju je Hrvatska imala na raspolaganju kod Europske središnje banke izravno je i bez odgode doveo do prestanka deprecijacijskih pritisaka na kunu, što je Vladi i HNB-u olakšalo provedbu brojnih mjera za stabilizaciju gospodarstva i financijskog sustava. Zahvaljujući tome radna mjesta su očuvana, financijski sustav i javne financije ostali su stabilni, a gospodarstvo se vrlo brzo oporavilo od pandemijske krize. Drugi se primjer odnosi na očuvanje stabilnosti tečaja i sveukupne financijske stabilnosti nakon ruske invazije na Ukrajinu dvije godine kasnije. S obzirom ulazak u tečajni mehanizam ERM II u srpnju 2020. i očekivano uvođenje eura, previranja na međunarodnim financijskim tržištima početkom 2022. nisu imala znatniji nepovoljan utjecaj na tečaj kune i hrvatsko financijsko tržište.

Hrvatsko je gospodarstvo danas kao dio europodručja znatno otpornije na financijske krize i vanjske šokove: deprecijacija valute koja može ugroziti financijsku stabilnost nije više moguća, javni dug gotovo je u potpunosti u domaćoj valuti, kao i dug stanovništva i poduzeća pa domaće gospodarstvo nije više izloženo rizicima i troškovima povezanim s visokim stupnjem eurizacije, a uvjeti financiranja svih sektora gospodarstva zamjetno su povoljniji nego što bi bili da euro nije uveden.

Kuna je pridružena tečajnom mehanizmu ERM II po središnjem paritetu 1 euro = 7,53450 kuna, odnosno uz vrlo blago slabiji tečaj kune u odnosu na razine koje su prevladavale 2019. godine. Takav središnji paritet bio je primjeren u svjetlu pritisaka na slabljenje tečaja u 2020. povezanih s nepovoljnim utjecajem pandemije koronavirusa na makroekonomska kretanja i platnu bilancu, a ponajviše na prihode od potrošnje stranih turista. Središnji paritet kune u odnosu na euro određen je analitički, primjenom uobičajenih metoda procjene ravnotežnog realnog efektivnog tečaja kune te njegovim preračunavanjem u ravnotežni nominalni tečaj. HNB je javno predložio rezultate te analize potkraj 2021. godine¹. Rezultati procjene pokazali su da u razdoblju od 2015. do 2019. godine tržišni tečajevi, i to realni efektivni tečaj kune kao i nominalni tečaj kune prema euru nisu odstupali od ravnotežnih razina.

Tečajna politika Hrvatske narodne banke u dugom razdoblju prije ulaska u tečajni mehanizam ERM II zasnivala se na održavanju relativne stabilnosti tečaja kune prema euru putem upravljanja fluktuirajućeg tečajnog režima. Od ulaska u tečajni mehanizam ERM II jedino ograničenje na kretanje tečaja bila su

¹ Deskar-Škrbić, M. i sur., 2021., Pristupanje Republike Hrvatske tečajnom mehanizmu ERM II i procjena ravnotežnog (realnog) tečaja. *HNB Istraživanja* 1-64.

propisane granice dopuštene fluktuacije tečaja od +/- 15 posto. To je ograničenje bilo daleko šire od granica odstupanja tečaja od središnjeg pariteta u godinama prije uvođenja eura te stoga nije zahtijevalo nikakvu promjenu u vođenju tečajne politike.

Prije uvođenja eura Hrvatska narodna banka je intervenirala na deviznom tržištu ponajprije otkupljujući viškove devizne likvidnosti od banaka i države, i sprečavajući time prekomjernu aprecijaciju kune, odnosno jačanje kune prema euru. Zahvaljujući tim intervencijama nastao je najveći dio deviznih pričuva Republike Hrvatske. Da Hrvatska narodna banka nije intervenirala na taj način i neutralizirala utjecaj velikih priljeva devizne likvidnosti iz inozemstva, kuna bi bila daleko jača. Drugim riječima, upravo zahvaljujući djelovanju Hrvatske narodne banke na stabilizaciju tečaja spriječen je nepovoljan utjecaj jačanja kune na konkurentnost našeg izvoza.

Cjenovni učinak uvođenja eura sukladan očekivanjima i iskustvima drugih država

U pripremama za uvođenje eura u Hrvatskoj analizirani su učinci konverzije nacionalnih valuta u euro na rast potrošačkih cijena u državama članicama Europske unije koje su prije Hrvatske uvele euro². Analiza je pokazala kako su ti učinci bili relativno mali, prosječno 0,23 postotna boda u novim državama članicama. Oni su također bili privremeni – najizrazitiji su bili većinom mjesec dana prije samog početka konverzije i tijekom mjeseca određenog za konverziju. Prema ocjeni Eurostata učinak konverzije nacionalnih valuta u euro na ukupni harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC) za europodručje kao cjelinu iznosio je između 0,09 i 0,28 postotnih bodova tijekom prosinca 2001. i siječnja 2002. godine. U drugim istraživanjima za europodručje kao cjelinu ocijenjeno je da je učinak konverzije iznosio od 0,05 do 0,34 postotna boda.³

U zemljama članicama koje su kasnije pristupale europodručju ocijenjeni učinak konverzije na ukupni HIPC bio je najviše 0,3 postotna boda. Eurostat je ocijenio kako je učinak prelaska s nacionalne valute na euro u godini uvođenja eura iznosio u Sloveniji 0,3 p.b., u Slovačkoj do 0,3 p.b. u Estoniji 0,2-0,3 p.b. Latviji 0,12-0,21 p.b. i Litvi 0,04-0,11 p.b.

Inflacija koju je Slovenija zabilježila 2007. i 2008. bila je uzrokovana snažnim rastom cijena hrane i energije na svjetskom tržištu u tom razdoblju kao i visokim rastom slovenskog gospodarstva u poticajnim uvjetima za gospodarski rast kakve su prevladavale neposredno uoči globalne financijske krize. Inflacija je u tom razdoblju bila povišena i u državama članicama, a posebice Mađarskoj, Rumunjskoj, Latviji, Litvi i Estoniji, koje su u 2007. i 2008. imale znatno više stope inflacije od Slovenije iako su i dalje koristile vlastite valute. Isto tako, inflacija je osjetno ubrzala i u Hrvatskoj pa je godišnja stopa rasta indeksa potrošačkih cijena u srpnju 2008. godine dosegla 8,4 posto. Prema procjenama Eurostata, učinak uvođenja eura na stopu inflacije u Sloveniji 2007. iznosio je 0,3 postotna boda, a ukupno povećanje cijena u Sloveniji u razdoblju od 2007. do 2015. bilo je slabije nego u većini ostalih država iz srednje i istočne Europe.

Cjenovni učinak uvođenja eura u Hrvatskoj može se također procijeniti usporedbom stvarne inflacije nakon uvođenja eura s hipotetskom inflacijom koja bi se razumno mogla očekivati da uvođenja eura nije bilo. Procjene HNB-a i ESB-a⁴, koje su se temeljile na usporedbi mjesečnih stopa promjene cijena glavnih

² Hrvatska narodna banka, 2018., *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, <https://euro.hr/wp-content/uploads/2022/07/h-strategija-za-uvodenje-eura-kao-sluzbene-valute-u-HR.pdf>.

³ Andreja Pufnik, 2017., Učinci uvođenja eura na kretanje potrošačkih cijena i percepcije inflacije: pregled dosadašnjih iskustava i ocjena mogućih učinaka u Hrvatskoj, *Pregledi P-34*, <https://www.hnb.hr/documents/20182/2070704/p-034.pdf>.

⁴ Falagiarda, M. i dr., 2023., Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia?, *The ECB Blog*, 7. ožujka,

komponentata inflacije ostvarenih u prvim mjesecima 2023. i njihovih povijesnih prosjeka, pokazale su da je taj učinak bio blag i jednokratno te ponajviše rezultat poskupljenja određenih usluga. Da je mjesečni rast cijena usluga u siječnju 2023. bio na razini dugoročnog prosjeka, ukupna mjesečna inflacija potrošačkih cijena bila bi za 0,4 postotna boda niža. Navedena procjena predstavlja gornju granicu mogućeg učinka uvođenja eura.

Procjene Eurostata⁵, koje se temelje na usporedbi ostvarenog kretanja cijena i prognozirano raspona promjene cijena na vrlo detaljnim podacima o cijenama pojedinih roba i usluga upućuju na izgledni učinak uvođenja eura na mjesečnu stopu inflacije potrošačkih cijena u rasponu između 0,04 i 0,18 postotnih bodova u siječnju 2023. Razlike između ostvarenih i prognoziranih mjesečnih stopa promjene cijena u naredna dva mjeseca nisu bile statistički signifikantne. Naposljetku, i Sorić (2024) je pokazao da uvođenje eura nije imalo utjecaja na kretanje većine potkomponenti indeksa cijena, osim na cijene odjeće i restorana te, u nešto manjoj mjeri, na cijene hrane⁶.

U Hrvatskoj se očekivalo da će učinak konverzije kune u euro na povećanje ukupne inflacije iznositi oko 0,20 postotnih bodova (na povećanje indeksa potrošačkih cijena), odnosno oko 0,37 postotnih bodova (na povećanje harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena)⁷. Prikazane međusobno neovisne procjene pokazuju da onaj cjenovni učinak koji se stvarno dogodio nije odstupao od očekivanog, te potvrđuju da su mjere zaštite potrošača poduzete prije i nakon uvođenja eura bile učinkovite te da je uvođenje eura imalo neznatan učinak na potrošačke cijene. Ujedno pokazuju da je cjenovni učinak konverzije u Hrvatskoj bio u skladu s iskustvima drugih država pri uvođenju eura, odnosno procijenjenim učincima uvođenja eura na inflaciju u tim zemljama, iako je Hrvatska jedina država koja je euro uvela u uvjetima vrlo visoke globalne inflacije.

Povišena inflacija kojoj svjedočimo od sredine 2021. u velikoj je mjeri rezultat inozemnih šokova koji su podjednako snažno kao Hrvatsku – ako ne i snažnije – pogodili i druge države članice EU-a, uključujući one koje zadržale vlastite valute. Dapače, članice Europske unije koje imaju vlastite valute (osim Švedske i Danske) imale su znatno viši kumulativni rast inflacije od Hrvatske (Slika 3.). Drugim riječima, unatoč alatima koje su imale na raspolaganju u okviru samostalne monetarne politika, zemlje srednje i istočne Europe bile su među najmanje uspješnim članicama europodručja u pogledu obuzdavanja inflacijskih pritisaka.

Najintenzivniji mjesečni rast cijena u protekle četiri godine zabilježen je u proljeće 2022. kada su se očitovali inflatorni učinci invazije Rusije na Ukrajinu, a visoke mjesečne stope inflacije zabilježene su u lipnju i srpnju 2022., 2023. i 2024. kada su osjetno rasle cijene usluga povezanih s turizmom. Rast cijena usluga u turizmu bio je potaknut snažnim oporavkom globalne turističke potražnje (nakon ukidanja restrikcija za putovanja koje su bile na snazi u pandemijskom razdoblju 2020.-2021.), od čega je Hrvatska kao jedna od najvažnijih europskih turističkih destinacija imala velike koristi.

Republika Hrvatska profitira od zajedničke monetarne politike Eurosustava

<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog.230307~1669dec988.hr.html>

⁵ Eurostat, 2023., *Euro changeover and inflation in Croatia*,

<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/272892/7106809/euro-changeover-note-croatia-2023.pdf>

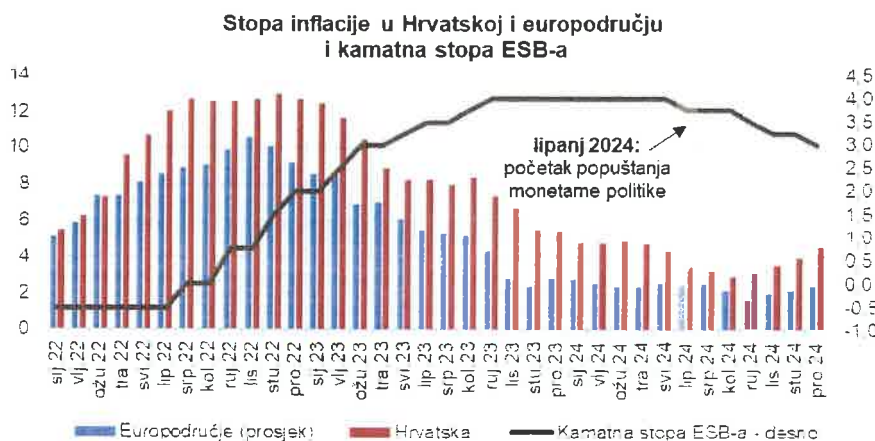
⁶ Sorić, P., 2024., The euro and inflation in Croatia: much ado about nothing?, *Public Sector Economics*, vol. 48, br. 1, https://pse-journal.hr/en/archive/the-euro-and-inflation-in-croatia-much-ado-about-nothing_11555/

⁷ Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj. <https://euro.hr/wp-content/uploads/2022/07/h-strategija-za-uvodenje-eura-kao-sluzbene-valute-u-HR.pdf>

Hrvatska je malo otvoreno gospodarstvo sa snažnim trgovinskim i financijskim vezama s europodručjem, a do prelaska na euro bila je i visoko eurizirana. U takvim je uvjetima i prije uvođenja eura monetarna politika u Hrvatskoj bila snažno vezana uz monetarnu politiku Europske središnje banke i zasnivala se na održavanju stabilnosti tečaja kune prema euru, što je predstavljalo preduvjet očuvanja stabilnosti cijena i financijskog sustava. Zbog visokog stupnja eurizacije i visoke razine duga vezanog uz euro, Hrvatska je raspolagala uskim prostorom za aktivno korištenje monetarne politike kako tečajnim tako i kamatnim kanalom, pa je trošak odricanja od samostalne monetarne politike za Hrvatsku bio relativno nizak.

Monetarna politika koju je provodila Europska središnja banka kao odgovor na visoku inflaciju odgovarala je potrebama hrvatskog gospodarstva u razdoblju nakon uvođenja eura. Hrvatska je pristupila europodručju u razdoblju kada je Europska središnja banka intenzivno pooštravala monetarnu politiku. Podizanje kamatnih stopa započelo je još u srpnju 2022., dakle prije nego što je Hrvatska uvela euro, a nastavilo se do rujna 2023. kada je ključna kamatna stopa ESB-a dosegla 4%. ESB je u tih 15 mjeseci povećao svoju kamatnu stopu za ukupno 4,5 postotna boda. Restriktivna monetarna politika ESB-a prenijela se i na Hrvatsku pa su kamatne stope banaka znatno porasle, što se neosporno odrazilo na kreditnu aktivnost banaka. Primjerice, krajem 2023. prosječna kamatna stopa na kredite poduzećima do 1 mil. eura bila je za 2,8 postotnih bodova viša nego u prvoj polovini 2022. godine, zbog čega je potražnja poduzeća za kreditima zamjetno oslabila. Kamatne stope na stambene kredite također su porasle u tom razdoblju, iako manjim intenzitetom (za 1,2 postotna boda). Pod utjecajem restriktivne monetarne politike i stabilizacije cijena sirovina na međunarodnim tržištima, godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj smanjila se s 13,1% u prosincu 2022. na 4,5% u prosincu 2023. i 3,4% u prosincu 2024.

Slika 4. Stopa inflacije i monetarna politika ESB-a



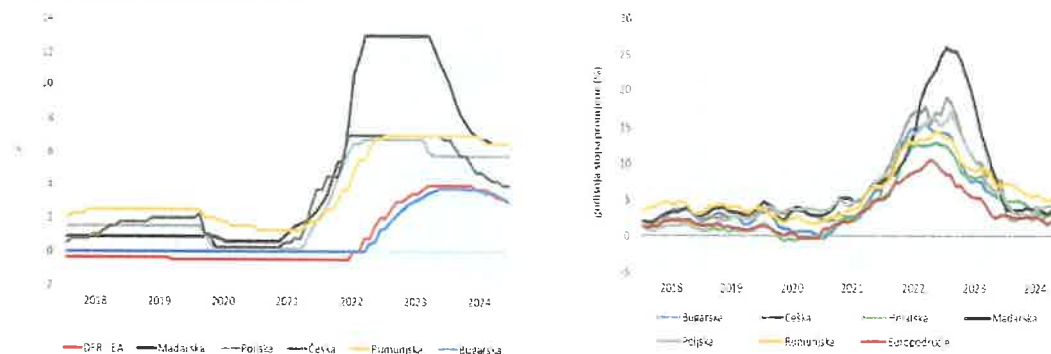
Izvori: Eurostat, ESB.

ESB je kamatnu stopu počeo snižavati u lipnju 2024. jer se do tog trenutka stopa inflacije u cijelom europodručju, uključujući Hrvatsku, vidljivo smanjila (Slika 4.). Dakle, odluka ESB-a o početku popuštanja monetarne politike također je odgovarala potrebama hrvatskog gospodarstva. Unatoč postupnom smanjenju kamatne stope, i dalje je riječ o razmjerno restriktivnoj monetarnoj politici. Međutim, krajem 2024. trend stope inflacije u Hrvatskoj počinje odstupati od trendova u europodručju, zbog čega se sada u Hrvatskoj primjenjuju i dodatne mjere (npr. makroprudencijalne i administrativne) za suzbijanje rasta cijena.

Iskustvo članica EU iz Središnje i Istočne Europe koje dijele određene sličnosti s Hrvatskom, a zadržale su vlastite valute (Mađarska, Češka, Poljska, Rumunjska i Bugarska, pri čemu je Bugarska u režimu

valutnog odbora, odnosno odrekla se samostalne monetarne politike, iako još nije uvela euro, dok se ostale oslanjaju na politiku ciljanja inflacije) pokazuje kako ih vlastita valuta nije zaštitila od visoke inflacije u zadnjih nekoliko godina. Naprotiv, bez obzira na snažan porast ključnih kamatnih stopa središnjih banaka u tim zemljama (u većini slučajeva znatno iznad kamatnih stopa Europske središnje banke), stopa inflacije u tim je zemljama bila uglavnom bila osjetno veća u odnosu na Hrvatsku, a još i više u odnosu na prosjek europodručja (Slika 3).

Slika 3. Ključne kamatne stope središnjih banaka (lijevo) i međugodišnja stopa inflacije - HIPC (desno) u odabranim zemljama, u %



Napomena: Ključna kamatna stopa za Mađarsku određena je temeljem prinosa dvotjednih trezorskih zapisa koje izdaje središnja banka, za Češku je dvotjedna repo stopa, za Poljsku jednotjedna stopa na operacije na otvorenom tržištu, za Rumunjsku repo stopa i za Bugarsku međubankovna stopa na novčanom tržištu.

Izvori: ESB: Eurostat; BIS

Promatra li se recentna inflacijska epizoda (lipanj 2021. - prosinac 2024.), cijene za potrošače ukupno su u Hrvatskoj porasle za 27,5% mjereno harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, više od prosjeka europskog područja (18%), ali izuzev Slovenije najmanje među zemljama srednje i istočne Europe. Za građane Republike Hrvatske kumulativna inflacija bila je nešto niža, 25,8%, što pokazuje nacionalni indeks potrošačkih cijena koji odražava strukturu potrošnje domaćeg stanovništva, za razliku od harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena koji u strukturu potrošnje uključuje i potrošnju nerezidenata (stranih turista).

Guverner HNB-a ravnopravno sudjeluje u odlučivanju o zajedničkoj monetarnoj politici

Guverner HNB-a kao član Upravnog vijeća Europske središnje banke ravnopravno sudjeluje u odlučivanju o zajedničkoj monetarnoj politici, zajedno s guvernerima drugih 19 nacionalnih središnjih banaka država članica europskog područja i šest članova Izvršnog odbora Europske središnje banke. Članovi Upravnog vijeća analiziraju ekonomska, monetarna i financijska kretanja i prognoze te donose u pravilu svakih šest tjedana donose odluke o monetarnoj politici uzimajući u obzir europsko područje kao cjelinu, a ne pojedinačna gospodarstva. Odluke Upravnog vijeća, kao najvišeg tijela ESB-a za odlučivanje, donose se na prijedlog Izvršnog odbora, a Upravno vijeće pritom nastoji postići konsenzus svih članova, koji u njegovu radu sudjeluju u svom osobnom kapacitetu, upravo da se i na taj način izbjegne pristranost pojedinih članova u odnosu na zemlje iz kojih potječu.

U slučaju potrebe glasanja primjenjuje se precizno definiran sustav rotacije glasačkog prava, pri čemu glas svakoga člana s glasačkim pravom u određenom mjesecu vrijedi jednako. Rotacije glasačkih prava provode se na mjesečnoj osnovi. Države su u pogledu glasanja podijeljene u dvije skupine. U prvoj su velike države (Njemačka, Francuska, Italija, Nizozemska i Španjolska). Tih 5 zemalja dijeli 4 glasa prilikom glasanja u Upravnom vijeću. Preostalih 15 članica dijeli 11 glasova. S obzirom na to, važnost malih članica pri odlučivanju premašuje njihov značaj mjereno udjelom u broju stanovnika ili gospodarstvu europskog područja. Europska središnja banka je, u tom smislu, nadnacionalna financijska institucija u kojoj, za razliku od drugih takvih institucija (primjerice Međunarodni monetarni fond, Svjetska banka, Europska investicijska banka, EBRD), glasačka prava ne odražavaju strukturu vlasničkih prava, odnosno udio u upisanom kapitalu. To znači da u Europskoj središnjoj banci Republika Hrvatska ima znatno veći utjecaj nego u svim drugim međunarodnim financijskim institucijama čija je članica je postala.

Monetarna politika europodručja jedinstvena je za sve članice europodručja, što je opravdano zbog iznimne povezanosti njihovih gospodarstava i posljedične usklađenosti njihovih poslovnih ciklusa. Ta zajednička monetarna politika na gospodarstva europodručja utječe dvojako – izravno, djelujući na domaću potražnju, i neizravno, djelujući na potražnju u zemljama europodručja koja su u pravilu njihovi najvažniji gospodarski partneri.

Hrvatska narodna banka aktivno djeluje na ostvarivanju svog zakonskog cilja

Guverner Hrvatske narodne banke, kao član Upravnog vijeća Europske središnje banke od ulaska Hrvatske u europodručje suodlučuje o zajedničkoj monetarnoj politici. S obzirom na to da je Hrvatska u europodručje ušla u razdoblju povišene inflacije, guverner HNB-a pridonio je i založio se za donošenje odluka Upravnog vijeća ESB-a o daljnjem pooštavanju monetarne politike koje su se očitovale u daljnjem dizanju ključnih kamatnih stopa kao temeljnog instrumenta monetarne politike Eurosustava. Od početka 2023. Upravno vijeće ESB-a podizalo je ključne kamatne stope u šest uzastopnih sastanaka, u ukupnom iznosu od 200 baznih bodova. Ciklus podizanja kamatnih stopa koji je trajao od srpnja 2022. do rujna 2023. bio je ciklus najbržeg i najintenzivnijeg podizanja kamatnih stopa, a ključne kamatne stope dosegle su najviše razine od uspostavljanja europodručja. Ključne kamatne stope Europske središnje banke prenosile su se postupno na kamatne stope hrvatskih banaka na kredite i depozite građana i poduzeća. Osjetan pad stope inflacije na 8% u 2023. s 10,8% u 2022. godini, i dodatno spuštanje inflacije na 3% u 2024. može se dijelom pripisati i djelovanju transmisijskog mehanizma monetarne politike u Hrvatskoj.

Hrvatska narodna banka ima na raspolaganju i samostalno donosi mjere makroprudencijalne politike koje su u prvom redu usmjerene na očuvanje stabilnosti financijskog sustava, no mogu pripomoći i ostvarivanju stabilnosti cijena. S obzirom na izražen porast kredita stanovništvu, osobito gotovinskih namjenskih kredita, Hrvatska narodna banka upravo uvodi mjeru makrobonitetne politike radi ograničavanja kriterija kreditiranja potrošača kako bi time ostvarila dva cilja – spriječila prekomjerno zaduživanje potrošača i nastanka poteškoća pri otplati kredita, i djelovala na usporavanje rasta cijena ublažavanjem kreditno financirane potrošnje, u trenutnim makroekonomskim uvjetima obilježenima brzim rastom potrošnje kućanstava.

Isplata kamata na prekonoćne depozite banaka ne može se smatrati troškom uvođenja eura

Jedan od glavnih instrumenta monetarne politike Europske središnje banke su stalno raspoložive mogućnosti, koje čine stalno raspoloživa mogućnost prekonoćnog deponiranja po kamatnoj stopi na prekonoćni depozit (*engl.* Deposit Facility Rate, DFR) i stalno raspoloživa mogućnost granične posudbe od nacionalne središnje banke po kamatnoj stopi za prekonoćne posudbe (*engl.* Marginal Lending Facility Rate, MLFR). Upravo su isplate kamata po povišenim kamatnim stopama na prekonoćne depozite od srpnja 2022. godine naovamo pridonijele spuštanju stope inflacije. DFR je ključna kamatna stopa ESB-a jer ona određuje stopu po kojoj banke mogu plasirati višak likvidnosti kod ESB-a. Budući da ukamaćivanje po DFR stopi predstavlja "sigurno utočište" za višak likvidnosti, ta kamatna stopa postaje referentna točka za cijelo tržište. Drugim riječima, DFR postavlja donju granicu za kamatne stope na međubankovnom tržištu, jer nijedna banka neće posuđivati sredstva po stopi nižoj od one koju može ostvariti deponiranjem viška kod ESB-a. Promjena ključnih kamatnih stopa Europske središnje banke, odnosno promjena DFR-a, odražava se i na kamatne stope na kredite banaka i depozite koje banke primaju. Taj je prijenos neizravan i postupan kroz vrijeme, a kako se realizira, utječe na promjene u odlukama o štednji, potrošnji i investicijama kućanstva i poslovnog sektora, koje onda s dodatnim vremenskim pomakom utječu na inflaciju. Da bi Eurosustav u trenutnim okolnostima mogao ostvarivati svoj glavni cilj, a to je održavanje godišnje stope inflacije na razini od 2% u srednjem roku, bilo je nužno

plaćati kamatne stope na depozite banaka. Kamate na prekonoćni depozit obračunavaju se na depozite banaka po DFR stopi, a po gotovo jednakoj stopi obračunava se i kamata na depozite države i državnih institucija koje imaju otvoren račun kod središnje banke.

Isplata kamata na depozite banaka element je troška nacionalnih središnjih banaka Eurosustava, no ne može se smatrati troškom pristupanja europodručju. Naime, i središnje banke članica EU koje su zadržale vlastitu monetarnu politiku (a i mnogih drugih zemalja) vode monetarnu politiku u cilju očuvanja stabilnosti cijena te pritom koriste instrument depozitnih stopa. Plaćanje kamata na depozite stoga nije specifičnost Eurosustava. Središnje banke članica EU s vlastitom valutom također su imale visoke privremene troškove povezane s isplatom kamata po depozitima, koji su u nekima od tih država čak i nadmašili iznos kapitala (što se u Hrvatskoj nije dogodilo). Stoga troškovi monetarne politike u proteklom razdoblju nisu bili povezani isključivo s uvođenjem eura, nego s inflacijskim pritiscima, koji su bili globalne naravi, u okružju još uvijek povišenih viškova likvidnosti.

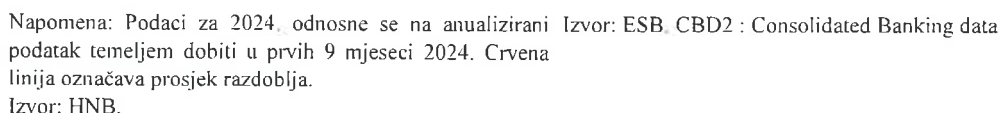
Iako je cilj središnjih banaka niska i stabilna inflacija, a ne profit, guverner Vujčić je na Upravnom vijeću ESB-a, zajedno s nekolicinom kolega guvernera nacionalnih središnjih banaka, inicirao raspravu o ukidanju kamata na obveznu pričuvu banaka i povećanju stope obvezne pričuve. Prvi dio prijedloga – ukidanje kamata na obveznu pričuvu banaka – prihvaćen je i stupio na snagu u rujnu 2023. godine. Međutim, prijedlog povećanja stope obvezne pričuve do sada nije uspio dobiti dostatnu potporu članova Upravnog vijeća jer su prevladavale bojazni da bi takav potez mogao imati nepredviđen i neželjen učinak na karakter monetarne politike. Ipak, već i samo ukidanje kamate na obveznu pričuvu u 2023. i 2024. HNB-u je štedio oko pedeset milijuna eura godišnje.

Profitabilnost hrvatskih banaka privremeno povećana, ali i dalje niža nego u usporedivim zemljama

Isplata kamata na prekonoćne depozite banaka kod Hrvatske narodne banke u uvjetima visoke likvidnosti bankovnog sustava utjecala je na profitabilnost banaka u Republici Hrvatskoj. Povrat na kapital (ROE) domaćeg bankovnog sustava znatno je porastao u posljednje dvije godine nakon što je duže vrijeme oscilirao oko umjerene razine (Slika 4). Taj porast profitabilnosti domaćih banaka primarno odražava promjene u monetarnoj politici ESB-a, odnosno rast kamatne stope na mogućnost prekonoćnog deponiranja viškova likvidnosti. Pritom je profitabilnost domaćih banaka i dalje osjetno niža od pokazatelja profitabilnosti banaka u većini zemalja srednje i istočne Europe (Slika 5). Budući da je sredinom 2024. počeo proces smanjivanja ključnih kamatnih stopa Europske središnje banke, očekuje se postupno smanjenje profitabilnosti banaka.

Slika 4. Prinos na kapital (ROE) kroz godine

Slika 5. Usporedba s zemljama SIE regije



Financijska imovina koja je prije uvođenja eura imala status međunarodnih pričuva ostala je gotovo u cijelosti pod upravljanjem HNB-a. Prilikom pristupanja europodručju propisano je da nacionalna središnja banka države članice Europskoj središnjoj banci (ESB-u) prenosi dio međunarodnih, odnosno deviznih pričuva. Pritom se iznos prijenosa deviznih pričuva određuje prema kapitalnom ključu nacionalne središnje banke u odnosu na postojeće stanje međunarodnih pričuva ESB-a. Temeljem takvog izračuna, ESB je 30. prosinca 2022. donio Odluku (EU) 2023/135 o uplaćivanju kapitala, prijenosu deviznih pričuva i doprinosima Hrvatske narodne banke u pričuve i rezervacije ESB-a (ESB/2022/51), a devizne pričuve koje je HNB trebao prenijeti ESB-određene su u iznosu od 639,9 milijuna eura (svega 2,3% tadašnjih bruto međunarodnih pričuva Republike Hrvatske). Taj prijenos izvršen je na početku 2023. godine.⁸

HNB operativno sudjeluje u upravljanju deviznim pričuvama koje su s pristupanjem europodručju prenesene ESB-u, kao što to u ime ESB-a čine i sve druge nacionalne središnje banke Eurosustava. U praksi to znači da u sklopu pripadajućih radnih grupa i odbora pri ESB-u i u suradnji s drugim nacionalnim

10 / 11

središnjim bankama sudjeluje u pojedinim poslovnim aktivnostima koje se tiču upravljanja ulagačkim portfeljima zajedničkih prenesenih pričuva.⁹

Cjelokupnom preostalom financijskom imovinom i dalje upravlja HNB. Tom imovinom HNB i nadalje upravlja u skladu s vlastitim odrednicama, a prema načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja (Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, članak 19., stavak 1). Upravljanje vlastitom imovinom odražava organizaciju Eurosustava prema kojoj nacionalne središnje banke i nakon uvođenja eura trebaju, između ostaloga, osiguravati vlastitu financijsku neovisnost i imati dostatna financijska sredstva kako bi nesmetano obavljale zadaće koje ostaju u nadležnosti pojedine nacionalne središnje banke.

⁹ Pričuvama prenesenim u ESB upravlja se zajednički odnosno decentralizirano – ESB je zadužen za donošenje strateškoga i taktičkoga investicijskog okvira za upravljanje portfeljima i rizicima te za operativnu podršku, dok nacionalne središnje banke na tržištu provode transakcije u ime ESB-a.