

Analiza strukture bilance Hrvatske narodne banke i Banke Slovenije - izazovi i dinamika u eurosustavu

Radoš, Rafaela

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Libertas International University / Libertas međunarodno sveučilište**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:223:059372>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-22**



Repository / Repozitorij:

[Digital repository of the Libertas International University](#)



**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

RAFAELA RADOŠ

ZAVRŠNI RAD

**Analiza strukture bilance Hrvatske narodne banke i Banke Slovenije –
izazovi i dinamika u eurosustavu**

Zagreb, rujan 2022.

**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

PREDDIPLOMSKI SVEUČILIŠNI STUDIJ MEĐUNARODNO POSLOVANJE

**Analiza strukture bilance Hrvatske narodne banke i Banke Slovenije –
izazovi i dinamika u eurosustavu**

Završni rad

KANDIDAT: Rafaela Radoš

KOLEGIJ: Monetarna ekonomija

MENTOR: doc. dr. sc. Ante Samodol

Zagreb, rujan 2022.

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| 1. UVOD | 1 |
| 1.1. Predmet i cilj istraživanja | 1 |
| 1.2. Istraživačka pitanja | 2 |
| 1.3. Metode istraživanja | 2 |
| 2. STRUKTURA I PROMJENE U BILANCI HNB-A, 2015. – 2020. | 2 |
| 2.1. Struktura imovine i obveza | 3 |
| 2.2. Promjene i dinamika | 6 |
| 2.3. Hrvatska u ERM II i uvođenje eura | 6 |
| 3. STRUKTURA I PROMJENE U BILANCI BS-A, 2015. – 2020. | 7 |
| 3.1. Struktura imovine i obveza | 7 |
| 3.2. Promjene i dinamika | 11 |
| 4. IZAZOVI EUROSUSTAVA I BILANCA ECB-A, 2019. – 2020. | 12 |
| 4.1. Struktura imovine i obveza ECB-a | 12 |
| 4.2. Nestandardne mjere ECB-a | 15 |
| 4.3. Eurosustav - financijska i monetarna stabilnost | 16 |
| 5. KOMPARATIVNI PRIKAZ I DINAMIKA PROMJENA | 17 |
| 5.1. Usporedba i razlike u bilanci HNB-a i BS-a | 18 |
| 5.2. Usporedba i razlike u bilanci HNB-a i ECB-a | 18 |
| 6. REZULTATI ANALIZE | 19 |
| 6.1. Promjene u strukturi imovine HNB-a | 19 |
| 6.2. Vrste stavki bilance i promjene kod BS-a | 20 |
| 6.3. Izloženost riziku imovinske strukture ECB-a | 20 |
| 6.4. Korelacija među promjenama u stavkama bilance HNB-a, BS-a i ECB-a | 22 |
| 7. ZAKLJUČAK | 37 |
| LITERATURA | 39 |
| POPIS SLIKA | 40 |
| POPIS TABLICA | 40 |

1. UVOD

U ovom završnom radu govoriti će se o izazovima i dinamici unutar eurosustava kojoj su podložne bilance Hrvatske narodne banke i Banke Slovenije. Kako bi se prikazali dinamika i izazovi koristit će se bilance navedenih središnjih banaka te bilanca Europske središnje banke, središnje banke eurozone. U svrhu boljeg upoznavanja s temom, uvod će sadržavati definiciju pojma eurosustava i bilance središnjih banaka.

Eurosustav, koji se sastoji od Europske središnje banke i nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro, monetarna je vlast europodručja. Glavni cilj eurosustava je održavanje stabilnosti cijena za opće dobro. Kao vodeće financijsko tijelo eurozone, nastoji očuvati financijsku stabilnost te promiče europsku financijsku integraciju.

Bilanca središnje banke je sustavno iskazan pregled aktivnih i pasivnih poslova središnje banke u određenom trenutku. U aktivni središnje banke kao glavne stavke nalaze se devizne rezerve i monetarno zlato, vrijednosni papiri, krediti bankama i državi te devizna potraživanja. U pasivi su devizne obveze i primarni novac: gotov novac u optjecaju, depozitni novac, oročeni depoziti i sredstva u kanalima platnog prometa te sredstva na računima banaka i blagajnički zapisi. Specifičnost bilance središnje banke u odnosu na poslovne banke jest da u pasivi ima primarni novac koji može stvarati "ni iz čega", tj. povećanjem obje strane bilance.

1.1. Predmet i cilj istraživanja

Predmet rada su analize bilanci HNB-a i BS-a u 2015. i 2020. godini te analiza bilanci ECB-a 2019. i 2020. godine zatim usporedna analiza bilance HNB-a s bilancama BS-a i ECB-a. Literatura koja se koristi za analizu su službene internetske stranice HNB-a, BS-a i ECB-a, konkretnije bilance iz godišnjih izvještaja navedenih središnjih banaka. Cilj istraživanja je prikazati izazove s kojima se banke suočavaju i dinamiku promjena unutar njihovih bilanci, do kojih promjena zapravo dolazi u stavkama imovine i obveza te kako je sve to povezano s promjenama unutar eurosustava.

1.2. Istraživačka pitanja

Kako bi cilj rada bio detaljnije istražen i konkretnije sumiran, postavljena su sljedeća istraživačka pitanja:

1. Koje su ključne promjene u strukturi imovine HNB-a?
2. Kakve i koje su promjene u imovini BS-a?
3. Kojoj imovini je najviše izložena ECB?
4. Postoji li korelacija među stavkama i promjenama u bilanci HNB-a, BS-a i ECB-a?

1.3. Metode istraživanja

U svrhu izrade rada koristit će se podaci iz primarnih izvora koji uključuju podatke objavljene na internetskim stranicama HNB-a, BS-a i ECB-a, odnosno podatke iz godišnjih izvještaja. Metode koje će se koristiti su metoda analize, točnije analiza bilanci koja uključuje usporedbu brojčanih pokazatelja u promatranim razdobljima, metoda sinteze s kojom se dobiva nova zaokružena cjelina te metoda zaključivanja uz koju će se odgovoriti na istraživačka pitanja.

2. STRUKTURA I PROMJENE U BILANCI HNB-A, 2015. – 2020.

U ovom poglavlju su na temelju godišnjih izvješća uspoređene struktura i promjene u bilancama HNB-a 2015. i 2020. godine.

2.1. Struktura imovine i obveza

Struktura bilance HNB-a 2015. i 2020. godine prikazana je u tablici 1. Inozemna aktiva uključuje zlato, posebna prava vučenja, pričuvna pozicija kod Međunarodnoga monetarnog fonda, efektivni strani novac u trezoru, sredstva na tekućim računima kod stranih banaka, oročeni depoziti kod stranih banaka i pripadajuće obračunate kamate, plasmani u vrijednosne papire u devizama i ostala potraživanja.

Potraživanja od središnje države su krediti, dospjela potraživanja od državnog proračuna Republike Hrvatske i ulaganja u vrijednosne papire Republike Hrvatske. Potraživanja od kreditnih institucija su krediti kreditnim institucijama i dospjela nenaplaćena potraživanja od kreditnih institucija. Krediti kreditnim institucijama su lombardni krediti (do rujna 2017.), kratkoročni krediti za likvidnost, ostali krediti, obratne repo operacije, strukturne repo operacije (od veljače 2016.) i krediti uz financijsko osiguranje (od rujna 2017.).

Primarni novac čine gotov novac izvan kreditnih institucija, novčana sredstva u blagajnama kreditnih institucija, depoziti kreditnih institucija kod Hrvatske narodne banke i depoziti ostalih financijskih institucija kod Hrvatske narodne banke. Depoziti ostalih financijskih institucija su novčana sredstva za namiru HBOR-a i depoziti SKDD-a za trgovanje vrijednosnim papirima. Ograničeni i blokirani depoziti obuhvaćaju izdvojenu deviznu obveznu pričuvu i pripadajuće obračunate kamate, ograničene depozite i blokirane devizne depozite. Na određene devizne izvore sredstava, kreditne institucije izdvajaju deviznu obveznu pričuvu na posebne račune HNB-a.

Povećanjem stope obvezne pričuve središnja banka smanjuje likvidnost, odnosno povlači novac iz optjecaja, dok spuštanjem stope obvezne pričuve provodi emisiju primarnog novca, odnosno povećava likvidnost bankovnog sustava. Inozemna pasiva obuhvaća kredite primljene od Međunarodnog monetarnog fonda, obveze prema međunarodnim financijskim institucijama i stranim bankama. Depoziti središnje države i fondova socijalne sigurnosti su depozitni novac i devizni računi središnje države i fondova socijalne sigurnosti kod Hrvatske narodne banke te blagajnički zapisi Hrvatske narodne banke.

Blagajnički zapisi HNB-a predstavljaju dragovoljno upisane blagajničke zapise Hrvatske narodne banke u kunama i stranoj valuti, osim blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke koje su dragovoljno upisale institucije iz sektora središnje države i fondova socijalne

sigurnosti. Kapitalski računi uključuju pričuve, rezervacije i račune prihoda i rashoda. Ostalo (neto) su neraspoređeni računi pasive umanjani za neraspoređene račune aktive bilance Hrvatske narodne banke.

Tablica 1. Bilanca Hrvatske narodne banke 2015. i 2020. godine, u tisućama kuna

| | 2015. | 2020. |
|---|--------------|--------------|
| AKTIVA | | |
| 1. Inozemna aktiva | 104,650.6 | 148,495.6 |
| 1.1. Zlato | - | - |
| 1.2. Posebna prava vučenja | 2,959.3 | 2,701.1 |
| 1.3. Pričuvna pozicija kod MMF-a | 2.0 | 2.8 |
| 1.4. Efektiva i depoziti po viđenju u stranim bankama | 3,504.4 | 33,757.4 |
| 1.5. Oročeni depoziti u stranim bankama | 33,510.0 | 18,032.4 |
| 1.6. Plasmani u vrijednosne papire u devizama | 64 674.9 | 88,275.5 |
| 1.7. Nekonvertibilna devizna aktiva | - | - |
| 1.8. Ostala potraživanja | - | 5,726.5 |
| 2. Potraživanja od središnje države | - | 19,977.0 |
| 2.1. Potraživanja u kunama | - | 16,658.3 |
| Obveznice RH | - | 16,658.3 |
| Kreditni za premošćivanje | - | - |
| Kreditni po posebnim propisima | - | - |
| Ostali krediti | - | - |
| 2.2. Potraživanja u devizama | - | 3 318.7 |
| Obveznice RH | - | 3,318.7 |
| 3. Potraživanja od ostalih domaćih sektora | 1.7 | 0.6 |
| 4. Potraživanja od kreditnih institucija | 168.5 | 4,519.1 |
| 4.1. Krediti kreditnim institucijama | 168.5 | 4,519.1 |
| Kreditni za refinanciranje | - | - |
| Kreditni na temelju vrijednosnih papira | - | - |
| Lombardni krediti | - | - |
| Kratkoročni kredit za likvidnost | - | - |
| Ostali krediti | 10.5 | 2.1 |
| Obratni repo krediti (redovite operacije) | 158.0 | - |
| Obratni repo krediti (strukturne operacije) | - | - |
| Kreditni uz financijsko osiguranje (strukturne operacije) | - | 4,517.0 |
| Kreditni uz financijsko osiguranje (redovite operacije) | - | - |

| | | |
|--|------------------|------------------|
| 4.2. Dospjela nenaplaćena potraživanja | - | - |
| 5. Potraživanja od ostalih financijskih institucija | - | - |
| Ukupno (1+2+3+4+5) | 104 820.8 | 172 992.3 |
| PASIVA | | |
| 1. Primarni novac | 63 748.5 | 125 135.2 |
| 1.1. Gotov novac izvan kreditnih institucija | 20 148.6 | 34 130.0 |
| 1.2. Blagajne kreditnih institucija | 5 169.3 | 7 662.7 |
| 1.3. Depoziti kreditnih institucija | 38 430.6 | 83 235.6 |
| Računi za namiru kreditnih institucija | 16 089.3 | 63 278.7 |
| Izdvojena kunska obvezna pričuva | 22 341.3 | 19 957.0 |
| Upisani obvezni blagajnički zapisi HNB-a | - | - |
| Prekonoćni depoziti | - | - |
| 1.4. Depoziti ostalih financijskih institucija | - | 106.9 |
| 2. Ograničeni i blokirani depoziti | 3 881.8 | 338.1 |
| 2.1. Izdvojena devizna obvezna pričuva | 3 802.2 | - |
| 2.2. Ograničeni depoziti | 79.6 | 338.1 |
| 2.3. Blokirani devizni depoziti | - | - |
| 3. Inozemna pasiva | 12 918.4 | 6 733.5 |
| 3.1. Krediti MMF-a | - | - |
| 3.2. Obveze prema međunarodnim institucijama | 3 325.4 | 2 977.1 |
| 3.3. Obveze prema stranim bankama | 9 593.0 | 3 756.4 |
| 4. Depoziti središnje države i fondova socijalne sigurnosti | 8 119.0 | 19 150.0 |
| 4.1. Depozitni novac | 4 974.8 | 16 168.1 |
| Depozitni novac središnje države | 4 667.5 | 15 296.5 |
| Depozitni novac fondova socijalne sigurnosti | 307.3 | 871.6 |
| 4.2. Devizni depoziti središnje države | 3 144.2 | 2 981.9 |
| 4.3. Blagajnički zapisi HNB-a | - | - |
| 5. Blagajnički zapisi HNB-a | - | - |
| 5.1. Blagajnički zapisi HNB-a u kunama | - | - |
| 5.2. Blagajnički zapisi HNB-a u stranoj valuti | - | - |
| 6. Kapitalski računi | 17 192.3 | 17 146.9 |
| 7. Ostalo (neto) | -1 039.2 | 4 488.6 |
| Ukupno (1+2+3+4+5+6+7) | 104 820.8 | 172 992.3 |

Izvor: Godišnji izvještaji 2015. i 2020. godine, [Godišnje izvješće HNB-a za 2015.](#), [Godišnje izvješće 2020. \(hnb.hr\)](#), [pristupljeno 07.07.2022.]

2.2. Promjene i dinamika

U 2015. godini aktiva (imovina) i pasiva (obveze) iznosile su 104 820.8 tisuća kuna, u odnosu na 2020. gdje su iznosile 172 992.3 tisuća kuna. Vidljiv je podatak da 2015. izostaju potraživanja od središnje države kojih u 2020. ima te iznose 19 977.0 tisuća kuna. Krediti uz financijsko osiguranje u 2020. iznosili 4 517.0 tisuća kuna, a u 2015. se isti nisu niti izdavali. Primarni novac je u 2015. iznosio 68 748.5 tisuća kuna, a u 2020. iznosio je 125 135.2 tisuća kuna te je razlika, osim u povećanju gotovo svake stavke primarnog novca, ta da depozita ostalih financijskih institucija u 2015. nije bilo. Veliku razliku između dvije godine stvara izdvojena devizna obvezna pričuva koja u 2015. iznosi 3 802.2 tisuća kuna, u usporedbi s 2020. godinom gdje je ona 338.1 tisuća kuna. Kredita MMF-a nema u obje godine, a obveze prema međunarodnim institucijama i obveze prema stranim bankama smanjile su se od 2015. do 2020. godine. Najveći porast vidi se kod depozitnog novca i depozitnog novca središnje države, dok blagajničkih zapisa HNB-a nema u obje godine. Kapitalski računi uključuju pričuve, rezervacije i račune prihoda i rashoda te je razlika između obje godine gotovo neprimjetna.

2.3. Hrvatska u ERM II i uvođenje eura

Unutar europodručja postoji samo jedna valuta, euro, ali postoje zemlje EU-a izvan europodručja s vlastitim valutama. Europski tečajni mehanizam (ERM II) uspostavljen je 1. siječnja 1999. kako bi se osiguralo da fluktuacije tečaja između eura i drugih valuta EU-a ne narušavaju gospodarsku stabilnost na jedinstvenom tržištu te kako bi se zemljama izvan europodručja pomoglo da se pripreme za sudjelovanje u europodručju. Hrvatska kuna pridružila se ERM-u II 10. srpnja 2020. i bilježi središnju stopu od 7,53450 prema euru sa standardnim fluktuacijama od $\pm 15\%$. Ulazak u eurozonu do sada je bila ekonomska i politička odluka, a nakon ulaska u ERM II ulazak ovisi isključivo o izvršavanju pet nominalnih kriterija konvergencije koji se tiču inflacije, tečaja, proračunskog deficita, javnog duga i kamatnih stopa. Onog trenutka kad Hrvatska kvantitativno zadovolji navedene kriterije, automatski ulazi u eurozonu. Država članica koja želi uvesti euro mora najmanje

dvije godine provesti u mehanizmu ERM II prije nego što uvede zajedničku europsku valutu, što znači da Hrvatska može računati na ulazak u eurozonu najranije 2023. godine.

3. STRUKTURA I PROMJENE U BILANCI BS-A, 2015. – 2020.

U ovom poglavlju su na temelju godišnjih izvješća uspoređene struktura i promjene u bilancama BS-a 2015. i 2020. godine.

3.1. Struktura imovine i obveza

Struktura bilance Banke Slovenije u 2015. i 2020. godine nalazi se u tablici 2. Uz iznimku zaliha zlata u Banci Slovenije, zalihe zlata Banke Slovenije sastoje se od depozita kod stranih banaka. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja denominirana u stranoj valuti uključuju raspodjelu SDR-ova koje je dodijelio MMF i devizna potraživanja od rezidenata izvan europodručja uključena u devizne rezerve Banke Slovenije. Potraživanja od MMF-a čine prava vučenja u okviru pričuvne tranše, krediti MMF-u i posebna prava vučenja. Podstavka 2.2. „Računi kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni zajmovi i druga potraživanja od inozemstva” uključuje imovinu u stranoj valuti koja se drži kod rezidenata izvan europodručja. Imovina u stranoj valuti koja se drži kod rezidenata europodručja ulaže se u depozite po viđenju, oročene depozite i vrijednosne papire u stranim valutama. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja denominirana u eurima uključena u ovu stavku bilance uložena su u depozite po viđenju i oročene depozite i vrijednosne papire. Stavka 5. “ Zajmovi kreditnim institucijama eurozone prema monetarnoj politici u eurima” prikazuje operacije koje provodi Banka Slovenije u okviru jedinstvene monetarne politike eurosustava i odražava obujam i obrazac refinanciranja slovenskih kreditnih institucija od strane Banke Slovenije.

Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja denominirana u eurima uključuju potraživanja od kreditnih institucija koja se ne odnose na operacije monetarne politike.

Potraživanja se gotovo u potpunosti sastoje od oročenih depozita denominiranih u eurima koji se drže u kreditnim institucijama europodručja. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike i druge vrijednosne papire koje su izdali rezidenti europodručja denominirane u eurima su uključeni u stavku 7. “Vrijednosni papiri rezidenata europodručja denominirani u eurima”. Javnog duga u eurima nema ni u jednoj ni u drugoj godini. Potraživanja unutar eurosustava sadrže sudjelovanje u ECB-u, prenesene devizne rezerve, neto potraživanja od distribucije euronovčanica unutar eurosustava i ostala potraživanja unutar eurosustava (neto). Nepodmirenih stavki nema. U stavci “Ostala imovina” prikazuju se kovanice Banke Slovenije koje izdaje Republika Slovenija, dugotrajna materijalna i nematerijalna imovina, ostala financijska imovina koja sadrži udjele Banke Slovenije u međunarodnim financijskim organizacijama i drugu financijsku imovinu, učinci vrednovanja izvanbilančnih instrumenata koji prikazuju rezultat vrednovanja promptnih deviznih transakcija ugovorenih u 2015. godini koje se podmiruju u narednoj godini, vremenska razgraničenja i unaprijed plaćene rashode te pod “Razno” fiducijarne i druge imovine.

U stavkama pasive vidimo na početku novčanice u optjecaju. Tekući računi sadrže potražna stanja na transakcijskim računima kreditnih institucija koje su obvezne izdvajati minimalnu pričuvu. Stavka 12. “Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja denominirane u eurima” sadrži račune drugih kreditnih institucija koji nisu povezani s poslovima monetarne politike. Dužničke potvrde nisu bile izdane niti u jednoj godini. Obveze prema ostalim rezidentima eurozone u eurima obuhvaćaju obveze prema državi (stanja depozita države po viđenju i njezinih posebnih sredstava u eurima) i ostale obveze (račune banaka koje nisu obveznici obvezne pričuve, račune burzovnih klijenata i oročene depozite Jamstvenog fonda Središnjeg klirinškog društva).

Obveze prema rezidentima europodručja denominirane u stranoj valuti sadrže devizne depozite po viđenju i oročene depozite središnje države i njezinih posebnih fondova. Obveza prema nerezidentima eurozone u stranoj valuti nema. Protustavka posebnih prava vučenja dodijeljenih od MMF-a predstavlja obvezu BS-a prema MMF-u koja odgovara alokaciji SDR-ova Republici Sloveniji kao rezultat njezinog članstva u MMF-u. U stavci “Ostale obveze” su učinci vrednovanja izvanbilančnih instrumenata, vremenska razgraničenja i unaprijed plaćeni prihodi te razno (fiducijarne obveze i nevraćene novčanice tolara). U računima vrijednosti prikazana je pozitivna razlika između tržišne vrijednosti i prosječnih

troškova stjecanja za zlato, neto pozicije u pojedinoj stranoj valuti i portfelju vrijednosnih papira. Rezerve BS-a sastoje se od općih rezervi i posebnih rezervi. Opće rezerve služe za pokrivanje općih rizika povezanih s poslovanjem BS-a te se oni se generiraju raspodjelom godišnjeg viška. Posebne rezerve služe za pokriće tečajnih i cjenovnih rizika.

Tablica 2. Bilanca Banke Slovenije 2015. i 2020. godine, u tisućama eura

| | 2015. | 2020. |
|--|-------------|------------|
| AKTIVA | | |
| 1. Zlato i potraživanja u zlatu | 99,591 | 157,809 |
| 2. Potraživanja od nerezidenata eurozone u stranoj valuti | 685,232 | 910,796 |
| 2.1 Potraživanja od MMF-a | 367,178 | 405,446 |
| 2.2 Računi kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni zajmovi i druga potraživanja od inozemstva | 318,054 | 505.350,0 |
| 3. Potraživanja od rezidenata eurozone u stranoj valuti | 219,623 | 32,661 |
| 4. Potraživanja od nerezidenata eurozone u eurima | 1.058.674 | 1.208.805 |
| 4.1 Računi kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i zajmovi | 1.058.674 | 1.208.805 |
| 4.2 Potraživanja po zajmovima u skladu s ERM II | - | - |
| 5 Zajmovi kreditnim institucijama eurozone prema monetarnoj politici u eurima | 901.380,0 | 1.376.650 |
| 5.1 Glavne operacije refinanciranja | - | - |
| 5.2 Dugoročne operacije refinanciranja | 901.380,0 | 1.376.650 |
| 5.3 Obrnute operacije finog ugađanja | - | - |
| 5.4 Strukturne obrnute operacije | - | - |
| 5.5 Otvorena ponuda graničnih zajmova | - | - |
| 5.6 Zajmovi povezani s pozivima na marginu | - | - |
| 6. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja u eurima | 50,797 | 201 |
| 7. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja u eurima | 4.999.371 | 14.888.332 |
| 7.1 Vrijednosni papiri za potrebe provedbe monetarne politike | 2.978.571 | 13.584.056 |
| 7.2 Ostali vrijednosni papiri | 2.020.800,0 | 1.304.276 |
| 8. Javni dug u eurima | - | - |
| 9. Potraživanja unutar eurosustava | 1.948.379 | 7.023.857 |
| 9.1 Sudjelovanje u ECB-u | 82,199 | 78,192 |
| 9.2 Prenesene devizne rezerve | 200,221 | 194,257 |
| 9.3 Potraživanja u vezi s mjenicama za pokriće izdavanja duga certifikata ECB-a | - | - |
| 9.4 Neto potraživanja od distribucije euronovčanica unutar Eurosustava | 1.406.543 | - |
| 9.5 Ostala potraživanja unutar Eurosustava (neto) | 259,416 | 6.751.407 |
| 10. Nepodmirene stavke | - | - |

| | | |
|--|-------------------|-------------------|
| 11. Ostala imovina | 290,533 | 395,767 |
| 11.1 Kovanice eurozone | 1,324 | 1,109 |
| 11.2. Dugotrajna materijalna i nematerijalna imovina | 34,485 | 54,952 |
| 11.3 Ostala financijska imovina | 53,107 | 50,757 |
| 11.4 Učinci vrednovanja izvanbilančnih instrumenata | 207 | 6,541 |
| 11.5 Vremenska razgraničenja i unaprijed plaćeni rashodi | 100,113 | 173,308 |
| 11.6 Razno | 101,297 | 109,127 |
| 12. Manjak prihoda nad rashodima tekuće godine | - | - |
| Ukupna aktiva | 10.253.580 | 25.994.878 |
| PASIVA | | |
| 1. Novčanice u optjecaju | 4.891.682 | 6.354.888 |
| 2. Obveze prema kreditnim institucijama eurozone iz monetarne politike u eurima | 1.627.183 | 7.096.987 |
| 2.1 Depoziti po viđenju | 1.627.183 | 7.096.987 |
| 2.2 Otvorena ponuda graničnog depozita | - | - |
| 2.3 Operacije za fiksne depozite | - | - |
| 2.4 Obrnute operacije finog podešavanja | - | - |
| 2.5 Depoziti koji se odnose na maržne pozive | - | - |
| 3. Ostale obveze prema kreditnim institucijama u eurima | 4,348 | 16,593 |
| 4. Izdane dužničke potvrde | - | - |
| 5. Obveze prema ostalim rezidentima eurozone u eurima | 1.742.822 | 5.734.585 |
| 5.1 Obveze prema državi | 1.729.704 | 5.407.423 |
| 5.2 Ostale obveze | 13,118 | 327,161 |
| 6. Obveze prema nerezidentima eurozone u eurima | 15,885 | 34,352 |
| 7. Obveze prema rezidentima eurozone u stranoj valuti | 59.600,0 | 5,933 |
| 8. Obveze prema nerezidentima eurozone u stranoj valuti | - | - |
| 8.1 Depoziti po viđenju i oročeni depoziti | - | - |
| 8.2 Obveze iz zajmova u skladu s ERM II | - | - |
| 9. Protustavka alociranih SDR-ova | 274,774 | 254,438 |
| 10. Obveze unutar Eurosustava | - | 4.332.905 |
| 10.1 Obveze koje odgovaraju prenesenim deviznim rezervama | - | - |
| 10.2 Obveze u vezi sa zadužnicama za pokriće emisije dužničkih potvrda ECB-a | - | - |
| 10.3 Neto obveze iz distribucije euronovčanica unutar Eurosustava | - | 4.332.905 |
| 10.4 Ostale obveze unutar Eurosustava (neto) | - | - |
| 11. Nepodmirene stavke | - | - |
| 12. Ostale obveze | 155,359 | 109,374 |
| 12.1 Učinci vrednovanja izvanbilančnih instrumenata | 45,081 | 1,862 |
| 12.2 Vremenska razgraničenja i unaprijed plaćeni prihodi | 11,265 | 18,395 |
| 12.3 Razno | 99,013 | 89,117 |
| 13. Odredbe | 423,247 | 621,646 |

| | | |
|--|-------------------|-------------------|
| 14. Računi vrijednosti | 122,383 | 189,335 |
| 15. Kapital i rezerve | 882,278 | 1.162.870 |
| 15.1 Kapital | 8,346 | 8,346 |
| 15.2 Rezerve | 873,932 | 1.154.525 |
| 16. Višak prihoda nad rashodima tekuće godine | 52,018 | 80,972 |
| Ukupna pasiva | 10.253.580 | 25.994.878 |

Izvor: Godišnji izvještaji 2015. i 2020. godine, [Letno porocilo BS 2015.pdf \(windows.net\)](#) , [letno_porocilo_2020-sl-03-web.pdf \(windows.net\)](#), [pristupljeno 07.07.2022.]

3.2. Promjene i dinamika

Aktiva i pasiva su 2015. godine iznosile 10,253,580 tisuća eura, a 2020. su iznosile 25,994,878 tisuća eura. Potraživanja od nerezidenata eurozone veća su 2020., nego 2015., a potraživanja od rezidenata eurozone u stranoj valuti manja su u odnosu na 2015. Sukladno navedenom, potraživanja od nerezidenata od eurozone u eurima veća su u 2020. godini. Zajmovi kreditnim institucijama eurozone prema monetarnoj politici u eurima veći su u 2020. godini, a radi se o dugoročnim operacijama refinanciranja. Značajnije su se povećali vrijednosni papiri rezidenata europodručja u eurima, od 4,999,371 tisuća eura u 2015. godini do 14,888,332 tisuća eura u 2020. godini, od kojih su vrijednosni papiri za potrebe provedbe monetarne politike činili najveću razliku. Na dan 31. prosinca 2020. podtočka 7.1. "Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike" sastojala se od vrijednosnih papira koju je banka Slovenije kupila u okviru trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3), program tržišta vrijednosnih papira (SMP), program kupnje u javnom sektoru (PSPP) i hitni program kupnje zbog pandemije (PEPP). Novčanice u optjecaju porasle su s 1,627,183 tisuće eura u 2015. na 7,096,987 tisuća eura u 2020. godini i ta stavka čini najveću razliku u ukupnoj pasivi obje godine. Obveze prema ostalim rezidentima eurozone u eurima također su se značajnije povećale, s 1,742,822 tisuća eura na 5,734,585 tisuća eura. Obveza unutar Eurosustava 2015. godine nije bilo, dok su 2020. iznosile 4,332,905 tisuća eura. Rezerve su se povećale s 837,932 tisuća eura na 1,154,525 tisuća eura.

4. IZAZOVI EUROSUSTAVA I BILANCA ECB-A, 2019. – 2020.

U ovom poglavlju analizirat će se bilanca ECB-a u 2019. i 2020. godini, nestandardne mjere ECB-a te financijska i monetarna stabilnost eurosustava.

4.1. Struktura imovine i obveza ECB-a

Na dan 31. prosinca 2020. ECB je držao 16,229,522 unce finog zlata, čija je tržišna vrijednost iznosila 25,056 milijuna eura (2019.: 21,976 milijuna eura). U 2020. nije bilo operacija sa zlatom te su ECB-ovi posjedi stoga ostali nepromijenjeni u usporedbi s njihovom razinom na dan 31. prosinca 2019. Povećanje protuvrijednosti tih posjeda u eurima bilo je posljedica rasta tržišne cijene zlata izražene u eurima. Potraživanja od MMF-a predstavljaju udjele ECB-a u SDR-ovima i iznosila su 680 milijuna eura na dan 31. prosinca 2020. (2019.: 710 milijuna eura). Nastaje kao rezultat dvosmjernog kupoprodajnog aranžmana SDR-a s Međunarodnim monetarnim fondom (MMF), pri čemu je MMF ovlašten organizirati prodaju ili kupnju SDR-ova za euro, u ime ECB-a, unutar minimalne i maksimalne razine držanja. Stanja kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, vanjski zajmovi i ostala vanjska imovina; i potraživanja od rezidenata europodručja denominirana u stranoj valuti sastoje se od stanja kod banaka i kredita denominiranih u stranoj valuti te ulaganja u vrijednosne papire denominirane u američkim dolarima, japanskim jenima i kineskim renminbijima.

Na dan 31. prosinca 2020. potraživanja od rezidenata izvan europodručja denominirana u eurima sastojala su se od potraživanja u iznosu od 1,830 milijuna eura u vezi s aranžmanima likvidnosnih instrumenata između Eurosustava i izvan europodručja središnje banke. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja denominirana u euro sastoje se od stanja tekućih računa u eurima stanovnika europodručja. 2020. iznosila su 81 milijuna eura, a 2019. iznosila su 109 milijuna eura. Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike sastoje se od vrijednosnih papira koje je ECB stekao u okviru triju programa kupnje pokrivenih obveznica (CBPP), programa tržišta vrijednosnih papira (SMP), programa kupnje imovinom osiguranih vrijednosnih papira (ABSPP), javnog sektora program nabave (PSPP) i program nabave u slučaju pandemije (PEPP). Potraživanja povezana s raspodjelom euronovčanica unutar Eurosustava sastoje se od potraživanja ESB-a prema

nacionalnim središnjim bankama europodručja koja se odnose na raspodjelu euronovčanica unutar Eurosustava i 2020. godine iznosila su 114.761 milijun eura (2019.: 103.420 milijuna eura). Ostala imovina obuhvaća dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu, ostale financijske imovine, revalorizacijske razlike izvanbilančnih instrumenata, vremenska razgraničenja i unaprijed plaćene troškove te razno (obračunatog iznosa privremene raspodjele dobiti ECB-a, stanja u vrijednosti koja se odnose na zamjenske i termenske transakcije u stranoj valuti...).

Novčanice u optjecaju sastoje se od udjela ECB-a u ukupnim novčanicama eura i 2020. godine iznosila je 114,761 milijun eura (2019.: 103,420 milijuna eura). Središnje banke Eurosustava imaju mogućnost prihvaćanja gotovine kao kolaterala u svojim objektima za posuđivanje vrijednosnih papira PSPP-a bez potrebe da je ponovno ulažu. U slučaju ECB-a, te se operacije provode putem specijalizirane institucije. Isti uvjeti vrijede za PEPP holdinge javnog sektora. 31. prosinca 2020. preostala vrijednost takvih kreditnih transakcija uz gotovinski kolateral obavljenih s kreditnim institucijama europodručja iznosila je 2,559 milijuna eura (2019.: 1,325 milijuna eura). Stavka „Opća država“ 2020. godine iznosila je 10,012 milijuna eura (2019.: 18,198 milijuna eura) i uključivala je depozite Europskog stabilnosnog mehanizma (ESM) i Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF). Ostale obveze uključuju depozite ili uplate sredstava koje prihvaća ECB i koje su izvršili sudionici u EURO1 i RT1 ili u njihovo ime, a koja se koriste kao jamstveni fond za EURO1 ili za potporu namire u RT1.

Obveze prema rezidentima izvan eurozone denominirane u eurima 2020. su iznosile 11,567 milijuna eura, a 2019. godine 7,245 milijuna eura. Obveze ekvivalentne prijenosu deviznih rezervi predstavljaju obveze prema nacionalnim središnjim bankama europodručja koje su proizašle iz prijenosa deviznih pričuva ECB-u kada su se pridružile Eurosustavu. Stavka „Ostale obveze unutar Eurosustava (neto)“ pretežno se sastojala od TARGET2 stanja nacionalnih središnjih banaka europodručja u odnosu na ECB i iznosa duga prema nacionalnim središnjim bankama europodručja u vezi s privremenom raspodjelom dobiti ECB-a. Ostale obveze uključuju revalorizacijske razlike izvanbilančnih instrumenata, unaprijed naplaćena vremenska razgraničenja i prihode te razno (nepodmirene swap i termenske transakcije u stranoj valuti, otpremnine osoblja ECB-a...).

Stavka „Odredbe“ sastoji se od odredbe za financijske rizike, koja će se koristiti u mjeri u kojoj Upravno vijeće bude smatralo potrebnim za nadoknadu budućih realiziranih i nerealiziranih gubitaka. Uzimajući u obzir rezultate procjene izloženosti ECB-a financijskim rizicima i najveću dopuštenu gornju granicu pričuva ECB-a za financijske rizike, Upravno vijeće odlučilo je prenijeti, na dan 31. prosinca 2020., iznos od 48 milijuna eura u ovu odredbu. Ovaj prijenos smanjio je neto dobit ECB-a za 2020. na 1,643 milijuna eura i povećao veličinu rezerviranja na 7,584 milijuna eura, što odgovara vrijednosti kapitala ECB-a koji su na taj datum uplatile nacionalne središnje banke europodručja. Računi revalorizacije sastoje se od revalorizacijskih salda koji proizlaze iz nerealiziranih dobitaka na imovini, obvezama i izvanbilančnim instrumentima.

Tablica 3. Bilanca Europske središnje banke 2019. i 2020. godine, u milijunima eura

| | 2020. | 2019. |
|--|----------------|----------------|
| AKTIVA | | |
| 1. Zlato i zlatna potraživanja | 25,056 | 21,976 |
| 2. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja denominirana u stranoj valuti | 45,971 | 51,188 |
| 2.1 Potraživanja od MMF-a | 680 | 710 |
| 2.2 Stanja kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, vanjski zajmovi i druga vanjska imovina | 45,291 | 50,478 |
| 3. Potraživanja od rezidenata europodručja denominirana u stranoj valuti | 4,788 | 2,637 |
| 4. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja denominirana u eurima | 1,830 | - |
| 4.1 Stanja kod banaka, vrijednosna ulaganja i krediti | 1,830 | - |
| 5. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja denominirana u eurima | 81 | 109 |
| 6. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja denominirani u eurima | 349.008 | 250,377 |
| 6.1 Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike | 349.008 | 250,377 |
| 7. Potraživanja unutar Eurosustava | 114,761 | 103,420 |
| 7.1 Potraživanja povezana s raspodjelom euronovčanica unutar Eurosustava | 114,761 | 103,420 |
| 8. Ostala imovina | 27,797 | 27,375 |
| 8.1 Dugotrajna materijalna i nematerijalna imovina | 1,262 | 1,330 |
| 8.1 Ostala financijska imovina | 20,785 | 20,633 |
| 8.2 Revalorizacijske razlike izvanbilančnih instrumenata | 388 | 619 |
| 8.3 Vremenska razgraničenja i unaprijed plaćeni troškovi | 3,390 | 2,572 |
| 8.4 Razno | 1,970 | 2,221 |
| Ukupna aktiva | 569,292 | 457.082 |

| | | |
|--|----------------|----------------|
| PASIVA | | |
| 1. Novčanice u optjecaju | 114.761 | 103.420 |
| 2. Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja denominirane u eurima | 2,559 | 1,325 |
| 3. Obveze prema ostalim rezidentima europodručja denominirane u eurima | 13.700 | 20,466 |
| 3.1 Opća država | 10,012 | 18,198 |
| 3.2 Ostale obveze | 3,688 | 2,268 |
| 4. Obveze prema rezidentima izvan europodručja denominirane u eurima | 11,567 | 7,245 |
| 5. Obveze unutar Eurosustava | 378,432 | 274,632 |
| 5.1 Obveze ekvivalentne prijenosu deviznih rezervi | 40,344 | 40,344 |
| 5.2 Ostale obveze unutar Eurosustava (neto) | 338.088 | 234,288 |
| 6. Ostale obveze | 3,095 | 2,962 |
| 6.1 Revalorizacijske razlike izvanbilančnih instrumenata | 636 | 709 |
| 6.2 Vremenska razgraničenja i prihodi prikupljeni unaprijed | 40 | 66 |
| 6.3 Razno | 2,419 | 2,188 |
| 7. Odredbe | 7,641 | 7,586 |
| 8. Računi revalorizacije | 28,235 | 29,420 |
| 9. Kapital i rezerve | 7,659 | 7,659 |
| 9.1 Kapital | 7,659 | 7,659 |
| 10. Dobit za godinu | 1,643 | 2,366 |
| Ukupna pasiva | 569,292 | 457.082 |

Izvor: Godišnji izvještaj 2020. godine, [ECB.pdf](#), [pristupljeno 13.07.2022.]

4.2. Nestandardne mjere ECB-a

Od početka globalne financijske krize 2007. – 2008. godine Eurosustav je preuzeo raznolikost standardnih i nestandardnih mjera monetarne politike koje imaju izravno je utjecao na veličinu i sastav bilance Eurosustava s vremenom. Nestandardne mjere uključivale su operacije refinanciranja za osiguranje financiranja drugim ugovornim stranama s početnim dospelom do četiri godine, kao i kupnju imovine koju su izdali privatni i javni subjekti (prema APP-u). U 2020. godini, kao odgovor na izbijanje COVID-19 i uz već postojeće nestandardne mjere, ECB je donio opsežan paket komplementarnih mjera monetarne politike, koje su imale značajan utjecaj na bilancu Eurosustava. U ožujku 2020. ECB je APP-u dodao privremenu dodatnu omotnicu za 2020. i pokrenuo PEPP, što je oboje rezultiralo povećanjem

udjela imovine kupljene u potpunosti. Osim toga, između ožujka i travnja 2020., ECB je ublažio svoje uvjete TLTRO III (dvaput) i izmijenio kolateral kao i okvire za kontrolu rizika. Ove komplementarne mjere zajedno su rezultirale znatnim povećanjem posredovanja Eurosustava. Sve u svemu, tijekom 2020. bilanca Eurosustava nastavila je rasti zbog ovih nestandardnih mjera politike, koje su ubrizgale 2,2 trilijuna eura dodatne likvidnosti u bankovni sustav, a krajem 2020. njegova je veličina dosegla povijesni maksimum od 7 bilijuna eura, što je povećanje od 49% (2,3 bilijuna eura) u usporedbi s krajem 2019. godine.

4.3. Eurosustav - financijska i monetarna stabilnost

Na okruženje financijske stabilnosti značajno je utjecalo širenje pandemije COVID-19 tijekom 2020. Ne samo da je pandemija bila javnozdravstvena kriza, već je dovela i do naglog povećanja ranjivosti financijske stabilnosti na tržištima i sektorima. Središnje banke, vlade i druga tijela usvojile su opsežne mjere potpore politici, koje su pomogle u obuzdavanju neposrednih rizika za financijsku stabilnost. Srednjoročne ranjivosti ipak su ostale visoke, s rastućom ranjivošću na korekcije cijena imovine, sve većim izazovima servisiranja duga za poduzeća, kućanstva i države, daljnjim slabljenjem profitabilnosti banaka, kao i kreditnim i likvidnosnim rizicima za nebankarske institucije. U tom je okruženju ECB poduzeo mjere za ublažavanje financijskih šokova proizašlih iz pandemije. Konkretno, mjere makrobonitetne politike bile su usmjerene na održavanje protoka kredita u gospodarstvo, dok su mikrobonitetne mjere nadzora banaka ECB-a bile usmjerene na ublažavanje utjecaja krize i promicanje otpornosti europskog bankarskog sektora.

Kratkoročno, rizici financijske stabilnosti koji su proizašli iz pandemije obuzdani su masivnom i pravovremenom potporom politike. Početkom godine pristigle informacije signalizirale su kontinuirani, ali umjereni rast gospodarstva eurozone. Dok je slabost međunarodne trgovine u okruženju globalne neizvjesnosti i dalje usporavala rast, povećanje zaposlenosti u kombinaciji s povećanjem plaća, blago ekspanzivno fiskalno stajalište europodručja i tekući, iako nešto sporiji, rast globalne aktivnosti podržali su gospodarstvo europodručja.

Opadajući trend rasta, zbog usporavanja produktivnosti i starenja stanovništva, kao i naslijeđe financijske krize, doveli su do pada kamatnih stopa, smanjujući prostor ECB-u i drugim središnjim bankama za ublažavanje monetarne politike konvencionalnim instrumentima u suočavanju s nepovoljnim cikličkim kretanjima. Osim toga, rješavanje niske inflacije razlikuje se od povijesnog izazova rješavanja visoke inflacije. Prijetnja održivosti okoliša, brza digitalizacija, globalizacija i razvoj financijskih struktura dodatno su transformirali okruženje u kojem djeluje monetarna politika, uključujući dinamiku inflacije. Kako bi se suzbio negativni učinak pandemije, tijekom 2020. primijenjena je značajna prilagodba monetarne politike. Sveobuhvatan skup mjera i njihove naknadne ponovne kalibracije bile su ključna stabilizirajuća sila za tržišta i pomogle su preokrenuti stezanje financijskih uvjeta promatrano ranije tijekom godine. Mjere su bile učinkovite u obuzdavanju prinosa na državne obveznice, koji su osnova za troškove financiranja za kućanstva, poduzeća i banke.

Također su zadržale troškove financiranja banaka vrlo povoljnim tijekom pandemije. Osim toga, osigurali su da kućanstva i poduzeća imaju koristi od ovih poticajnih uvjeta financiranja, pri čemu su odgovarajuće kamatne stope na kredite dosegle povijesno najniže razine od 1,32% i 1,46%. Odgovor monetarne politike u 2020. tako je osigurao povoljne uvjete financiranja za podršku gospodarskom oporavku i suzbijanje negativnog utjecaja pandemije na projiciranu putanju inflacije, čime se potiče konvergencija inflacije prema cilju Upravnog vijeća na održiv način.

5. KOMPARATIVNI PRIKAZ I DINAMIKA PROMJENA

U ovom poglavlju usporedno će se prikazati bilanca HNB-a s bilancama BS-a i ECB-a uz pomoć kojih će se prikazati dinamika promjena u istima.

5.1. Usporedba i razlike u bilanci HNB-a i BS-a

Od 1. siječnja 2007. godine Slovenija je članica eurozone i prihvatila je euro kao nacionalnu valutu. Ovaj podatak je itekako bitan kad uspoređujemo bilancu HNB-a i BS-a iz razloga što se stavke tih bilanci razlikuju značajno. HNB u stavkama imovine ima 5 glavnih dok BS ima 12 stavki imovine. Ako se vratimo na početnu informaciju o ulasku Slovenije u eurozonu možemo primjetiti da se i sami podaci iskazuju u tisućama eura, a u bilanci HNB-a se podaci prikazuju u tisućama kuna. U stavkama aktive kod BS-a ističu se najviše stavke kojih kod stavki HNB-a nema, a to su potraživanja od (ne)rezidenata eurozone u stranoj valuti/u eurima, zajmovi kreditnim institucijama eurozone prema monetarnoj politici u eurima... U stavkama imovine kod HNB-a su potraživanja od središnje države (u kunama, obveznice RH...), potraživanja od domaćih sektora, kreditnih institucija i ostalih financijskih institucija. U stavkama obveza HNB ima 7 glavnih stavki, a BS ima 16. Banka Slovenije i u stavkama obveza većinom ima obveze prema kreditnim institucijama, (ne)rezidentima Eurosustava te obveze unutar istog. U stavkama obveza kod HNB-a su primarni novac, ograničeni i blokirani depoziti, inozemna pasiva, depoziti središnje države, blagajnički zapisi HNB-a i kapitalski računi. Aktiva i pasiva u bilanci BS-a 2019. iznose 10.253.580 tisuća eura, a 2020. iznose 25.994.878 tisuća eura. Usporedbe radi, aktiva i pasiva HNB-a preračunati su u eure te 2019. iznose oko 14 tisuća eura, a 2020. godine iznose oko 22 tisuća eura. HNB je imao veću aktivu i pasivu 2019. nego BS, ali su zato one veće 2020. kod BS-a i to za otprilike 3 milijuna eura.

5.2. Usporedba i razlike u bilanci HNB-a i ECB-a

Podaci unutar bilance ECB-a prikazani su u milijunima eura. Stavke imovine raspolažu zlatom i potraživanjima u zlatu, potraživanjima od rezidenata izvan europodručja denominirana u stranoj valuti, potraživanjima od rezidenata europodručja denominirana u stranoj valuti/eurima, ostalih potraživanja od kreditnih institucija europodručja denominiranih u eurima, vrijednosnih papira rezidenata europodručja denominiranih u eurima,

potraživanjima unutar Eurosustava te ostalom imovinom (dugotrajnom materijalnom i nematerijalnom imovinom, ostalom financijskom imovinom...). U stavkama imovine kod HNB-a su potraživanja od središnje države (u kunama, obveznice RH...), potraživanja od domaćih sektora, kreditnih institucija i ostalih financijskih institucija. U stavkama obveza u bilanci ECB-a su novčanice u optjecaju, ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja denominirane u eurima, obveze prema ostalim rezidentima europodručja denominirane u eurima, obveze prema rezidentima izvan europodručja denominirane u eurima, obveze unutar Eurosustava, ostale obveze, odredbe, računi revalorizacije, kapital i rezerve te ukupna dobit za godinu. U stavkama obveza kod HNB-a su primarni novac, ograničeni i blokirani depoziti, inozemna pasiva, depoziti središnje države, blagajnički zapisi HNB-a i kapitalni računi. Ukupna aktiva i pasiva ECB-a raspolaže daleko većim iznosom, to su 569,292 milijuna eura.

6. REZULTATI ANALIZE

Na temelju analiziranih bilanci HNB-a, BS-a i ECB-a mogu se dati odgovori na istraživačka pitanja koja su postavljena u uvodnom dijelu rada.

6.1. Promjene u strukturi imovine HNB-a

Usporedivši bilancu HNB-a iz 2015. i 2020. godine ustanovili smo da je došlo do povećanja aktive i pasive te do značajnih promjena u strukturi imovine. Struktura između bilanci u 2015. i 2020. godini razlikuje se jer u 2015. ima stavki kojih u 2020. nema (obratni repo krediti (redovite operacije)) ili je veća razlika u iznosu kod istih stavki, tako i u 2020. ima stavki kojih u 2015. nema (ostala potraživanja, sve stavke potraživanja od središnje države, krediti uz financijsko osiguranje (strukturne operacije)).

Ostalih potraživanja u 2015. nije bilo, a u 2020. iznose 5.762,500 tisuća kuna, što je povećalo inozemnu aktivu u 2020. godini. Potraživanja od središnje države (potraživanja u kunama i potraživanja u devizama) 2015. nije bilo, a 2020. su povećali iznos aktive i pasive za 19.977

tisuća kuna. Značajan porast vidimo i kod potraživanja od kreditnih institucija koja su se povećala za 4.350,600 tisuća kuna. Obratnih repo kredita (redovitih operacija) u 2020. nema, ali krediti uz financijsko osiguranje (strukturne operacije) povećale potraživanja od kreditnih institucija za 4.517,0 tisuća kuna. Zaključno, razlika između iznosa ukupne imovine u obe godine je 68.171,5 tisuća kuna.

6.2. Vrste stavki bilance i promjene kod BS-a

Vrste stavki kod imovine i obveza tiču se europodručja (potraživanja i obveza od/prema istom) te samog Eurosustava. U bilanci 2015. je samo jedna stavka koja u 2020. izostaje, a to su neto potraživanja od distribucije euronovčanica unutar Eurosustava koje iznose 1.406,543 tisuća eura. U bilanci 2020. godine su obveze unutar Eurosustava, odnosno neto obveze iz distribucije euronovčanica unutar Eurosustava kojih 2015. nema. Većoj razlici u iznosima aktive i pasive između te dvije bilance, koja iznosi 15.741,298 tisuća eura, pridonijele su stavke koje 2020. imaju veći iznos nego 2015. godine. To su gotovo sve stavke, izuzev potraživanja od rezidenata eurozone u stranoj valuti, ostalih vrijednosnih papira, sudjelovanja u ECB-u, prenesenih deviznih rezervi, kovanica eurozone, ostale financijske imovine, obveza prema rezidentima eurozone u stranoj valuti te učinaka vrednovanja izvanbilančnih instrumenata.

6.3. Izloženost riziku imovinske strukture ECB-a

Ukupni rizici ECB-a porasli su tijekom godine. Na kraju 2020. ukupni financijski rizici za sve portfelje ECB-a zajedno, mjereni ES-om na razini pouzdanosti od 99 % tijekom jednogodišnjeg razdoblja prema računovodstvenom pristupu, iznosili su 12,8 milijardi eura, što je bilo 4,6 milijardi eura više od rizika procijenjenih na kraju 2019. (Slika 1.). Povećanje procijenjenih rizika uglavnom se može pripisati kupnji neto imovine u okviru PEPP-a i APP-a. Kreditni rizik proizlazi iz portfelja monetarne politike ECB-a, portfelja vlastitih sredstava denominiranih u eurima i deviznih rezervi. Dok se vrijednosni papiri koji se drže u svrhu monetarne politike vrednuju po amortiziranom trošku podložnom umanju i stoga, u nedostatku prodaje, ne podliježu promjenama cijena povezanim s kreditnim migracijama, još

uvijek su podložni riziku neplaćanja kredita. Vlastiti kapital i devizne rezerve denominirani u eurima vrednuju se po tržišnim cijenama i, kao takvi, podložni su kreditnoj migraciji i riziku neplaćanja. Kreditni rizik povećao se u usporedbi s prethodnom godinom zbog proširenja bilance ECB-a kupnjom vrijednosnih papira u okviru APP-a i PEPP-a. Valutni i robni rizici proizlaze iz ECB-ove strane valute i zlata. Valutni rizik povećan je u odnosu na prethodnu godinu zbog nižih računa revalorizacije valuta, koje djeluju kao amortizeri protiv nepovoljnih kretanja tečaja. Devizne rezerve ECB-a i vlastita sredstva denominirana u eurima uglavnom su uložena u vrijednosne papire s fiksnim prihodom i podložni su riziku tržišne kamatne stope, s obzirom da se vrednuju po tržišnim cijenama. Devizne rezerve ECB-a uglavnom su uložene u imovinu s relativno kratkim rokovima dospjeća, dok imovina u portfelju vlastitih sredstava općenito ima duža roka dospjeća. Ova komponenta rizika neznatno je porasla u usporedbi s 2019., odražavajući razvoj tržišnih uvjeta. ECB je također podložan kamatnom riziku koji proizlazi iz neusklađenosti između kamatne stope zarađene na njegovu imovinu i kamatne stope plaćene na njegove obveze, što ima utjecaj na njegov neto prihod od kamata. Ovaj rizik nije izravno povezan ni s jednim određenim portfeljem, već sa strukturom ECB-ove bilance u cjelini, a posebno s postojanjem neusklađenosti dospjeća i prinosa između imovine i obveza. Prati se pomoću projekcija profitabilnosti ECB-a, koje pokazuju da se očekuje da će ECB nastaviti zarađivati neto prihod od kamata u narednom razdoblju.

Slika 1. Ukupni financijski rizici ECB-a



Izvor: Godišnji izvještaj 2020. godine, [ECB.pdf](#), [pristupljeno 18.07.2022.]

6.4. Korelacija među promjenama u stavkama bilance HNB-a, BS-a i ECB-a

Kako bi se utvrdila korelacija među promjenama u stavkama bilance HNB-a, BS-a i ECB-a koristit će se metoda korelacije kojom se prikazuje povezanost između različitih pojava predstavljenih vrijednostima različitih varijabli. Tablice 4., 6. i 9. prikazuju bilance svih triju središnjih banaka u periodu od 2015. do 2020. godine čiji će se podaci, točnije varijable aktiva, vrijednosni papiri i vrijednosni papiri za potrebe provedbe monetarne politike, numeričkom obradom upotrijebiti za izradu tablica korelacije (tablice 5., 7., 8. i 9.), odnosno izračuna koeficijenta korelacije.

Tablica 4. Bilanca HNB-a od 2015. do 2020. godine

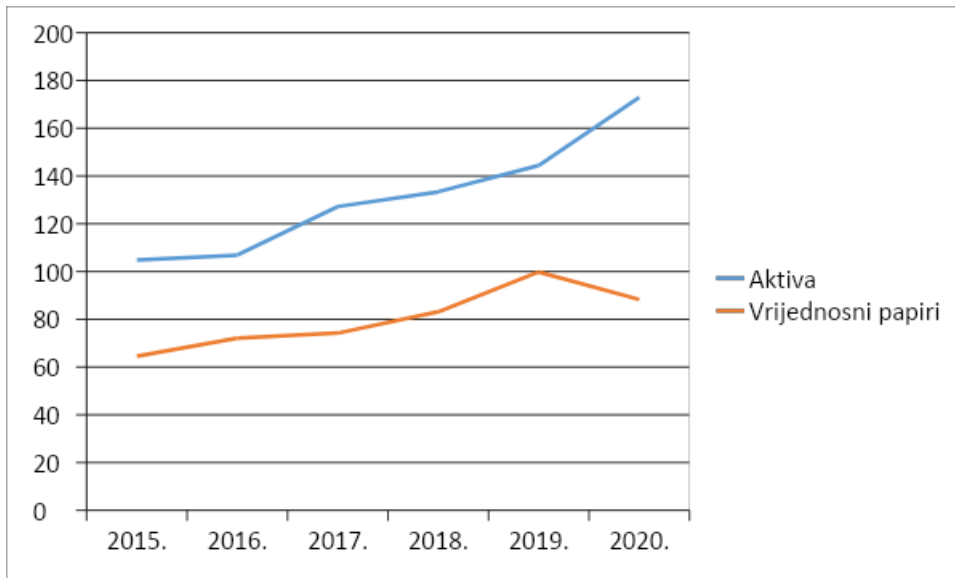
| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| AKTIVA | | | | | | |
| 1. Inozemna aktiva | 104,650.6 | 105,789.7 | 125,966.3 | 131,408.8 | 142,605.3 | 148,495.6 |
| 1.1. Zlato | - | - | - | - | - | - |
| 1.2. Posebna prava vučenja | 2,959.3 | 2,963.3 | 2,745.9 | 2,757.9 | 2,808.6 | 2,701.1 |
| 1.3. Pričuvna pozicija kod MMF-a | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 2.5 | 2.7 | 2.8 |
| 1.4. Efektiva i depoziti po viđenju u stranim bankama | 3,504.4 | 12,495.5 | 19,752.7 | 9,516.8 | 7,341.4 | 33,757.4 |
| 1.5. Oročeni depoziti u stranim bankama | 33,510.0 | 14,492.5 | 21,299.9 | 33,985.9 | 28,114.0 | 18,032.4 |
| 1.6. Plasmani u vrijednosne papire u devizama | 64 674.9 | 72 182.8 | 74 209.9 | 83 084.5 | 99 870.7 | 88 275.5 |
| 1.7. Nekonvertibilna devizna aktiva | - | - | - | - | - | - |
| 1.8. Ostala potraživanja | - | 3,653.5 | 7,955.8 | 2,061.2 | 4,467.9 | 5,726.5 |
| 2. Potraživanja od središnje države | - | 0.7 | - | 0.4 | 0.0 | 19 977.0 |
| 2.1. Potraživanja u kunama | - | 0.7 | - | 0.4 | 0.0 | 16 658.3 |
| Obveznice RH | - | - | - | - | - | 16,658.3 |
| Kreditni za premošćivanje | - | - | - | - | - | - |
| Kreditni po posebnim propisima | - | - | - | - | - | - |

| | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ostali krediti | - | 0.7 | - | 0.4 | 0.0 | - |
| 2.2. Potraživanja u devizama | - | - | - | - | - | 3 318.7 |
| Obveznice RH | - | - | - | - | - | 3,318.7 |
| 3. Potraživanja od ostalih domaćih sektora | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.6 |
| 4. Potraživanja od kreditnih institucija | 168.5 | 1 113.1 | 1 274.4 | 2 020.9 | 1 883.9 | 4 519.1 |
| 4.1. Krediti kreditnim institucijama | 168.5 | 1,113.1 | 1,274.4 | 2,020.9 | 1,883.9 | 4,519.1 |
| Kreditni za refinanciranje | - | - | - | - | - | - |
| Kreditni na temelju vrijednosnih papira | - | - | - | - | - | - |
| Lombardni krediti | - | - | - | - | - | - |
| Kratkoročni kredit za likvidnost | - | - | - | - | - | - |
| Ostali krediti | 10.5 | 9.7 | 9.0 | 5.4 | 2.9 | 2.1 |
| Obratni repo krediti (redovite operacije) | 158.0 | 110.0 | - | - | - | - |
| Obratni repo krediti (strukturne operacije) | - | 993.4 | - | - | - | - |
| Kreditni uz financijsko osiguranje (strukturne operacije) | - | - | 1,265.4 | 2,015.5 | 1,881.0 | 4,517.0 |
| Kreditni uz financijsko osiguranje (redovite operacije) | - | - | - | - | - | - |
| 4.2. Dospjela nenaplaćena potraživanja | - | - | - | - | - | - |
| 5. Potraživanja od ostalih financijskih institucija | - | - | - | - | - | - |
| Ukupno (1+2+3+4+5) | 104 820.8 | 106 905.0 | 127 241.9 | 133 431.1 | 144 490.1 | 172 992.3 |
| PASIVA | | | | | | |
| 1. Primarni novac | 63 748.5 | 73 263.6 | 86 397.9 | 101 817.6 | 108 384.8 | 125 135.2 |
| 1.1. Gotov novac izvan kreditnih institucija | 20 148.6 | 22 466.5 | 25 562.1 | 28 137.6 | 30 976.5 | 34 130.0 |
| 1.2. Blagajne kreditnih institucija | 5 169.3 | 5 447.5 | 6 129.4 | 6 908.5 | 7 758.1 | 7 662.7 |
| 1.3. Depoziti kreditnih institucija | 38 430.6 | 45 349.7 | 54 705.7 | 66 771.4 | 69 650.2 | 83 235.6 |
| Računi za namiru kreditnih institucija | 16 089.3 | 23 786.3 | 32 557.5 | 43 288.8 | 44 759.9 | 63 278.7 |
| Izdvojena kunska obvezna pričuva | 22 341.3 | 21 563.3 | 22 148.2 | 23 482.6 | 24 890.3 | 19 957.0 |

| | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Upisani obvezni blagajnički zapisi HNB-a | - | - | - | - | - | - |
| Prekonoćni depoziti | - | - | - | - | - | - |
| 1.4. Depoziti ostalih financijskih institucija | - | - | 0.8 | - | - | 106.9 |
| 2. Ograničeni i blokirani depoziti | 3 881.8 | 140.1 | 158.4 | 133.5 | 339.2 | 338.1 |
| 2.1. Izdvojena devizna obvezna pričuva | 3 802.2 | - | - | - | - | - |
| 2.2. Ograničeni depoziti | 79.6 | 140.1 | 158.4 | 133.5 | 339.2 | 338.1 |
| 2.3. Blokirani devizni depoziti | - | - | - | - | - | - |
| 3. Inozemna pasiva | 12 918.4 | 10 727.2 | 15 322.8 | 12 293.7 | 9 210.5 | 6 733.5 |
| 3.1. Krediti MMF-a | - | - | - | - | - | - |
| 3.2. Obveze prema međunarodnim institucijama | 3 325.4 | 3 546.6 | 3 303.6 | 3 078.1 | 3 212.4 | 2 977.1 |
| 3.3. Obveze prema stranim bankama | 9 593.0 | 7 180.6 | 12 019.2 | 9 215.6 | 5 998.0 | 3 756.4 |
| 4. Depoziti središnje države i fondova socijalne sigurnosti | 8 119.0 | 3 452.4 | 4 202.4 | 3 739.1 | 6 880.0 | 19 150.0 |
| 4.1. Depozitni novac | 4 974.8 | 3 397.8 | 4 162.0 | 3 707.4 | 6 810.0 | 16 168.1 |
| Depozitni novac središnje države | 4 667.5 | 2 834.7 | 3 648.9 | 3 116.5 | 6 235.3 | 15 296.5 |
| Depozitni novac fondova socijalne sigurnosti | 307.3 | 563.1 | 513.1 | 590.9 | 574.7 | 871.6 |
| 4.2. Devizni depoziti središnje države | 3 144.2 | 54.5 | 40.4 | 31.7 | 70.0 | 2 981.9 |
| 4.3. Blagajnički zapisi HNB-a | - | - | - | - | - | - |
| 5. Blagajnički zapisi HNB-a | - | - | - | - | - | - |
| 5.1. Blagajnički zapisi HNB-a u kunama | - | - | - | - | - | - |
| 5.2. Blagajnički zapisi HNB-a u stranoj valuti | - | - | - | - | - | - |
| 6. Kapitalski računi | 17 192.3 | 16 711.6 | 14 310.6 | 14 526.4 | 16 419.0 | 17 146.9 |
| 7. Ostalo (neto) | -1 039.2 | 2 610.1 | 6 849.8 | 920.9 | 3 256.6 | 4 488.6 |
| Ukupno (1+2+3+4+5+6+7) | 104 820.8 | 106 905.0 | 127 241.9 | 133 431.1 | 144 490.1 | 172 992.3 |

Izvor: Hrvatska narodna banka, dostupno na: [Godišnje izvješće - HNB](#), [pristupljeno 07.07.2022]

Slika 2. Odnos aktive i vrijednosnih papira kod HNB-a u periodu od 2015. godine do 2020. godine



Izvor: HNB, obrada autorice

Kod HNB-a postoji jaka pozitivna korelacija između kretanja aktive i iznosa vrijednosnih papira (u devizi) gledajući da koeficijent korelacije iznosi 0,76. To samo pokazuje da HNB nije vodila neku posebnu politiku otvorenog tržišta i kupovala devize izvan dijela koji se odnosio na devizne rezerve. Monetarna politika se ipak vodila preko tečajne politike (kupnjom i prodajom deviza).

Tablica 5. Korelacija između kretanja aktive i iznosa vrijednosnih papira (u devizi) kod HNB-a

| Pearson Product Moment Correlation - Ungrouped Data | | |
|---|-------------------|-------------------|
| Statistic | Variable X | Variable Y |
| Mean | 131.6 | 80.35 |
| Biased Variance | 536.7433333333333 | 133.8358333333333 |
| Biased Standard Deviation | 23.1677217985138 | 11.5687438096508 |
| Covariance | 247.036 | |

| | |
|------------------------|---|
| Correlation | 0.768085324673152 |
| Determination | 0.589955065978262 |
| T-Test | 2.39896403827257 |
| p-value (2 sided) | 0.0744399271875135 |
| p-value (1 sided) | 0.0372199635937568 |
| 95% CI of Correlation | [-0.115427475226032, 0.973079280216338] |
| Degrees of Freedom | 4 |
| Number of Observations | 6 |

Izvor: Obrada autorice, programska podrška Wessa, P. (2022), Free Statistics Software

Tablica 6. Bilanca BS-a od 2015. do 2020. godine

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| AKTIVA | | | | | | |
| 1. Zlato i potraživanja u zlatu | 99.591 | 112.364 | 110.584 | 114.579 | 138.41 | 157.809 |
| 2. Potraživanja od nerezidenata eurozone u stranoj valuti | 685.232 | 591.479 | 629.664 | 698.893 | 763.343 | 910.796 |
| 2.1 Potraživanja od MMF-a | 367.178 | 360.840 | 337.790 | 372.278 | 381.447 | 405.446 |
| 2.2 Računi kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, inozemni zajmovi i druga potraživanja od inozemstva | 318.054 | 230.639 | 291.874 | 326.615 | 381.896 | 505.350,0 |
| 3. Potraživanja od rezidenata eurozone u stranoj valuti | 219.623 | 260.150 | 152.099 | 93.856 | 37.472 | 32.661 |
| 4. Potraživanja od nerezidenata eurozone u eurima | 1.058.674 | 1,216,697 | 1,198,580 | 1,223,816 | 1,346,617 | 1.208.805 |

| | | | | | | |
|---|-------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 4.1 Računi kod banaka, ulaganja u vrijednosne papire i zajmovi | 1.058.674 | 1,216,697 | 1,198,580 | 1,223,816 | 1,346,617 | 1.208.805 |
| 4.2 Potraživanja po zajmovima u skladu s ERM II | - | - | - | - | - | - |
| 5. Zajmovi kreditnim institucijama eurozone prema monetarnoj politici u eurima | 901.380,0 | 714.000 | 1,141,600 | 1,101,600 | 995.14 | 1.376.650 |
| 5.1 Glavne operacije refinanciranja | - | 15.000 | - | - | - | - |
| 5.2 Dugoročne operacije refinanciranja | 901.380,0 | 699.000 | 1,141,600 | 1,101,600 | 995.14 | 1.376.650 |
| 5.3 Obrnute operacije finog ugađanja | - | - | - | - | - | - |
| 5.4 Strukturne obrnute operacije | - | - | - | - | - | - |
| 5.5 Otvorena ponuda graničnih zajmova | - | - | - | - | - | - |
| 5.6 Zajmovi povezani s pozivima na marginu | - | - | - | - | - | - |
| 6. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja u eurima | 50.797 | 201.346 | 1.616 | 455 | 295 | 201 |
| 7. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja u eurima | 4.999.371 | 8,273,907 | 10,656,457 | 11,290,248 | 11,355,207 | 14.888.332 |
| 7.1 Vrijednosni papiri za potrebe provedbe monetarne politike | 2.978.571 | 6,469,414 | 9,250,019 | 9,999,118 | 10,072,207 | 13.584.056 |
| 7.2 Ostali vrijednosni papiri | 2.020.800,0 | 1,804,493 | 1,406,439 | 1,291,130 | 1,282,999 | 1.304.276 |
| 8. Javni dug u eurima | - | - | - | - | - | - |

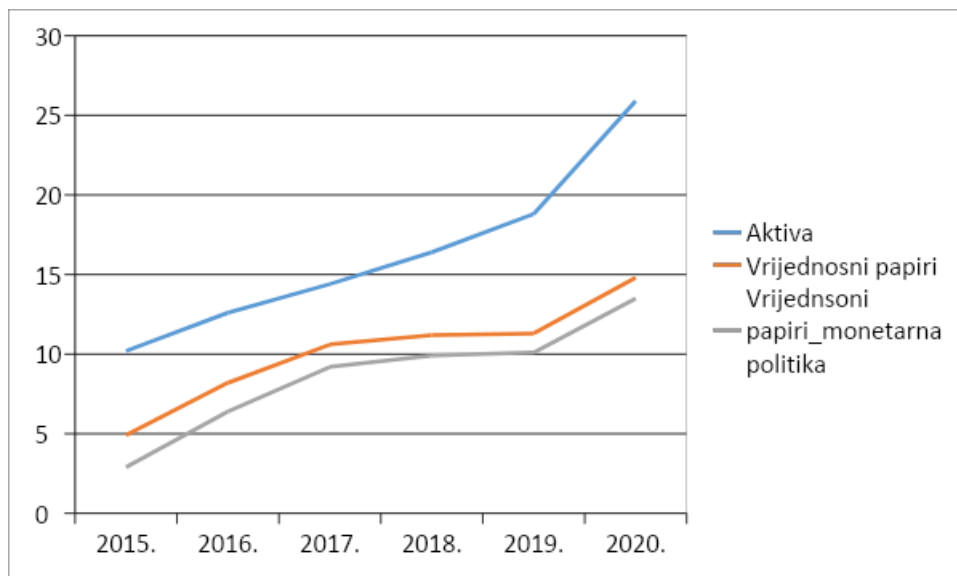
| | | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 9. Potraživanja unutar eurosustava | 1.948.379 | 955.777 | 282.42 | 1,564,008 | 3,748,243 | 7.023.857 |
| 9.1 Sudjelovanje u ECB-u | 82.199 | 82.199 | 82.199 | 82.119 | 78.563 | 78.192 |
| 9.2 Prenesene devizne rezerve | 200.221 | 200.221 | 200.221 | 200.221 | 194.773 | 194.257 |
| 9.3 Potraživanja u vezi s mjenicama za pokriće izdavanja duga certifikata ECB-a | - | - | - | - | - | - |
| 9.4 Neto potraživanja od distribucije euronovčanica unutar Eurosustava | 1.406.543 | 673.357 | - | - | - | - |
| 9.5 Ostala potraživanja unutar Eurosustava (neto) | 259.416 | - | - | 1,281,588 | 3,474,907 | 6.751.407 |
| 10. Nepodmirene stavke | - | - | - | - | - | - |
| 11. Ostala imovina | 290.533 | 340.205 | 325.184 | 342.045 | 411.967 | 395.767 |
| 11.1 Kovanice eurozone | 1.324 | 467 | 2.397 | 991 | 1.570 | 1.109 |
| 11.2. Dugotrajna materijalna i nematerijalna imovina | 34.485 | 37.386 | 37.009 | 40.444 | 54.898 | 54.952 |
| 11.3 Ostala financijska imovina | 53.107 | 53.168 | 50.963 | 51.681 | 52.157 | 50.757 |
| 11.4 Učinci vrednovanja izvanbilančnih instrumenata | 207 | 4.102 | 116 | 4.069 | 8.724 | 6.541 |
| 11.5 Vremenska razgraničenja i unaprijed plaćeni rashodi | 100.113 | 146.807 | 169.061 | 166.018 | 158.088 | 173.308 |
| 11.6 Razno | 101.297 | 98.277 | 65.639 | 78.841 | 136.531 | 109.127 |
| 12. Manjak prihoda nad rashodima tekuće godine | - | - | - | - | - | - |
| Ukupna aktiva | 10.253.580 | 12.665.925 | 14.498.204 | 16.429.499 | 18.814.695 | 25.994.878 |
| PASIVA | | | | | | |
| 1. Novčanice u optjecaju | 4.891.682 | 5,084,865 | 5,285,783 | 5,558,570 | 5,739,774 | 6.354.888 |

| | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2. Obveze prema kreditnim institucijama eurozone iz monetarne politike u eurima | 1.627.183 | 2,249,251 | 2,938,810 | 3,391,330 | 4,347,882 | 7.096.987 |
| 2.1 Depoziti po viđenju | 1.627.183 | 2,249,252 | 2,938,811 | 3,391,330 | 4,347,882 | 7.096.987 |
| 2.2 Otvorena ponuda graničnog depozita | - | - | - | - | - | - |
| 2.3 Operacije za fiksne depozite | - | - | - | - | - | - |
| 2.4 Obrnute operacije finog podešavanja | - | - | - | - | - | - |
| 2.5 Depoziti koji se odnose na maržne pozive | - | - | - | - | - | - |
| 3. Ostale obveze prema kreditnim institucijama u eurima | 4.348 | 3.159 | - | - | - | 16.593 |
| 4. Izdane dužničke potvrde | - | - | - | - | - | - |
| 5. Obveze prema ostalim rezidentima eurozone u eurima | 1.742.822 | 2,017,679 | 2,531,394 | 3,779,858 | 3,416,359 | 5.734.585 |
| 5.1 Obveze prema državi | 1.729.704 | 1,948,770 | 2,520,551 | 3,703,722 | 3,120,214 | 5.407.423 |
| 5.2 Ostale obveze | 13.118 | 68.909 | 10.844 | 76.135 | 296.145 | 327.161 |
| 6. Obveze prema nerezidentima eurozone u eurima | 15.885 | 19.538 | 72.884 | 62.717 | 134.050 | 34.352 |
| 7. Obveze prema rezidentima eurozone u stranoj valuti | 59.600,0 | 77.801 | 56.486 | 4.595 | 6.169 | 5.933 |
| 8. Obveze prema nerezidentima eurozone u stranoj valuti | - | - | - | - | - | - |
| 8.1 Depoziti po viđenju i oročeni depoziti | - | - | - | - | - | - |
| 8.2 Obveze iz zajmova u skladu s ERM II | - | - | - | - | - | - |

| | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 9. Protustavka alociranih SDR-ova | 274.774 | 275.163 | 256.381 | 262.383 | 266.376 | 254.438 |
| 10. Obveze unutar Eurosustava | - | 1,223,142 | 1,646,259 | 1,502,442 | 2,815,245 | 4.332.905 |
| 10.1 Obveze koje odgovaraju prenesenim deviznim rezervama | - | - | - | - | - | - |
| 10.2 Obveze u vezi sa zadužnicama za pokriće emisije dužničkih potvrda ECB-a | - | - | - | - | - | - |
| 10.3 Neto obveze iz distribucije euronovčanica unutar Eurosustava | - | - | 241.384 | 1,502,442 | 2,815,245 | 4.332.905 |
| 10.4 Ostale obveze unutar Eurosustava (neto) | - | 1,223,142 | 1,404,874 | - | - | - |
| 11. Nepodmirene stavke | - | - | 1.165 | - | - | - |
| 12. Ostale obveze | 155.359 | 146.797 | 112.829 | 136.616 | 144.779 | 109.374 |
| 12.1 Učinci vrednovanja izvanbilančnih instrumenata | 45.081 | 36.178 | 10.194 | 20.967 | 18.607 | 1.862 |
| 12.2 Vremenska razgraničenja i unaprijed plaćeni prihodi | 11.265 | 12.971 | 16.489 | 21.235 | 25.664 | 18.395 |
| 12.3 Razno | 99.013 | 97.647 | 86.146 | 94.414 | 100.508 | 89.117 |
| 13. Odredbe | 423.247 | 457.167 | 514.592 | 593.836 | 573.037 | 621.646 |
| 14. Računi vrijednosti | 122.383 | 151.224 | 93.729 | 103.484 | 162.984 | 189.335 |
| 15. Kapital i rezerve | 882.278 | 901.811 | 971.172 | 970.223 | 1,027,339 | 1,162,870 |
| 15.1 Kapital | 8.346 | 8.346 | 8.346 | 8.346 | 8.346 | 8.346 |
| 15.2 Rezerve | 873.932 | 894.465 | 908.827 | 961.877 | 1,018,994 | 1,154,525 |
| 16. Višak prihoda nad rashodima tekuće godine | 52.018 | 57.329 | 70.719 | 63.446 | 180.699 | 80.972 |
| Ukupna pasiva | 10.253.580 | 12.665.925 | 14.498.204 | 16.429.499 | 18.814.695 | 25.994.878 |

Izvor: Banka Slovenije, dostupno na: [Letno poročilo Banke Slovenije \(bsi.azurewebsites.net\)](http://bsi.azurewebsites.net), [07.07.2022]

Slika 3. Odnos aktive, ulaganja u vrijednosne papire i ulaganja u vrijednosne papire radi provođenja monetarne politike kod BS-a u periodu od 2015. godine do 2020. godine



Izvor: obrada autorice

Kod BS-a postoji vrlo čvrsta pozitivna korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire (ukupno 0,94) i nešto slabija kod ulaganja u vrijednosne papire radi provođenja monetarne politike (0,92) što je i očekivano s obzirom da je u eurozoni i članica eurosustava.

Tablica 7. Korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire kod BS-a

| Pearson Product Moment Correlation - Ungrouped Data | | |
|---|--------------------|--------------------|
| Statistic | Variable X | Variable Y |
| Mean | 16.35 | 10.166666666666667 |
| Biased Variance | 25.899166666666667 | 9.268888888888889 |
| Biased Standard Deviation | 5.08912238668581 | 3.04448499567478 |
| Covariance | 17.41 | |

| | |
|------------------------|--|
| Correlation | 0.936398677857873 |
| Determination | 0.876842483893973 |
| T-Test | 5.33654685444747 |
| p-value (2 sided) | 0.00593905451715511 |
| p-value (1 sided) | 0.00296952725857756 |
| 95% CI of Correlation | [0.520036456676857, 0.993190155115785] |
| Degrees of Freedom | 4 |
| Number of Observations | 6 |

Izvor: Obrada autorice, programska podrška Wessa, P. (2022), Free Statistics Software

Tablica 8. Korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire radi provođenja monetarne politike kod BS-a

| Pearson Product Moment Correlation - Ungrouped Data | | |
|---|--|--------------------|
| Statistic | Variable X | Variable Y |
| Mean | 16.35 | 8.666666666666667 |
| Biased Variance | 25.899166666666667 | 10.935555555555556 |
| Biased Standard Deviation | 5.08912238668581 | 3.30689515339624 |
| Covariance | 18.762 | |
| Correlation | 0.929040324537687 | |
| Determination | 0.86311592461709 | |
| T-Test | 5.0221316952735 | |
| p-value (2 sided) | 0.00737426255342345 | |
| p-value (1 sided) | 0.00368713127671172 | |
| 95% CI of Correlation | [0.477504986680886, 0.992376422356116] | |
| Degrees of Freedom | 4 | |
| Number of Observations | 6 | |

Izvor: Obrada autorice, programska podrška Wessa, P. (2022), Free Statistics Software

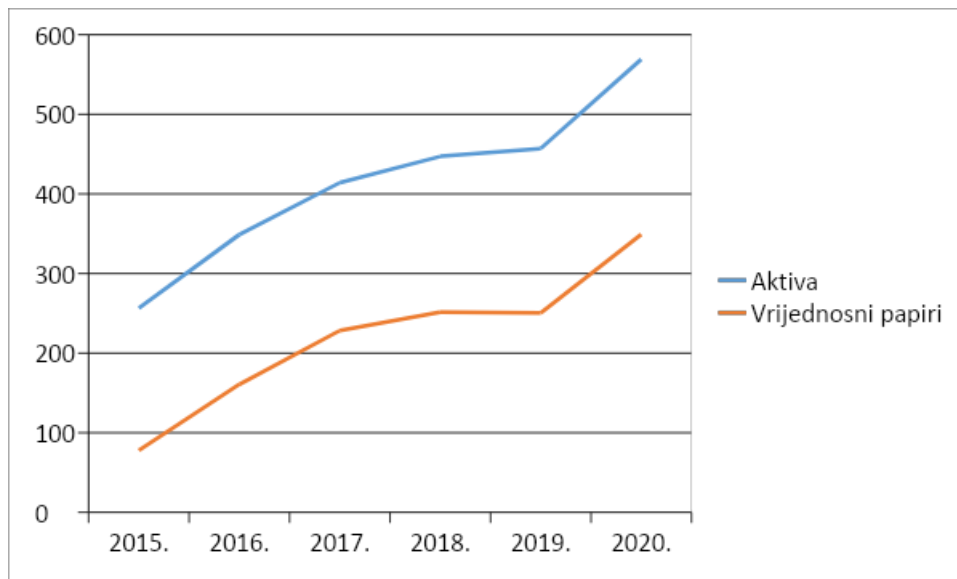
Tablica 9. Bilanca ECB-a od 2015. do 2020. godine

| | 2015. | 2016 | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| 1. Zlato i zlatna potraživanja | 15.794 | 17.820 | 17.558 | 18.193 | 21.976 | 25.056 |
| 2. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja denominirana u stranoj valuti | 49.745 | 51.137 | 44.341 | 50.415 | 51.188 | 45.971 |
| 2.1 Potraživanja od MMF-a | 714 | 716 | 670 | 692 | 710 | 680 |
| 2.2 Stanja kod banaka i ulaganja u vrijednosne papire, vanjski zajmovi i druga vanjska imovina | 49.030 | 50.420 | 43.761 | 49.723 | 50.478 | 45.291 |
| 3. Potraživanja od rezidenata europodručja denominirana u stranoj valuti | 1.862 | 2.472 | 3.712 | 997 | 2.637 | 4.788 |
| 4. Potraživanja od rezidenata izvan europodručja denominirana u eurima | - | - | - | - | - | 1.830 |
| 4.1 Stanja kod banaka, vrijednosna ulaganja i krediti | - | - | - | - | - | 1.830 |
| 5. Ostala potraživanja od kreditnih institucija europodručja denominirana u eurima | 52.711 | 98.603 | 143 | 300 | 109 | 81 |
| 6. Vrijednosni papiri rezidenata europodručja denominirani u eurima | 77.808 | 160.815 | 228.386 | 251.656 | 250.377 | 349.008 |
| 6.1 Vrijednosni papiri koji se drže za potrebe monetarne politike | 77.808 | 160.815 | 228.386 | 251.656 | 250.377 | 349.008 |
| 7. Potraživanja unutar Eurosustava | 86.674 | 90.097 | 93.657 | 98.490 | 103.420 | 114.761 |
| 7.1 Potraživanja povezana s raspodjelom euronovčanica unutar Eurosustava | 86.674 | 90.097 | 93.657 | 98.490 | 103.420 | 114.761 |
| 8. Ostala imovina | 24.706 | 26.542 | 26.257 | 27.033 | 27.375 | 27.797 |
| 8.1 Dugotrajna materijalna i nematerijalna imovina | 1.263 | 1.239 | 1.196 | 1.148 | 1.330 | 1.262 |
| 8.1 Ostala financijska imovina | 20.423 | 20.618 | 20.503 | 20.529 | 20.633 | 20.785 |
| 8.2 Revalorizacijske razlike izvanbilančnih instrumenata | 518 | 839 | 451 | 579 | 619 | 388 |
| 8.3 Vremenska razgraničenja i unaprijed plaćeni troškovi | 1.320 | 2.045 | 2.597 | 2.738 | 2.572 | 3.390 |
| 8.4 Razno | 1.180 | 1.799 | 1.528 | 2.039 | 2.221 | 1.970 |
| Ukupna aktiva | 256.645 | 348.984 | 414.162 | 447.083 | 457.082 | 569.292 |
| PASIVA | | | | | | |
| 1. Novčanice u optjecaju | 86.674 | 90.097 | 93.657 | 98.490 | 103.420 | 114.761 |
| 2. Ostale obveze prema kreditnim institucijama europodručja denominirane u eurima | - | 1.851 | 1.061 | 1.399 | 1.325 | 2.559 |

| | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 3. Obveze prema ostalim rezidentima europa područja denominirane u eurima | 1.026 | 1.060 | 1.150 | 9.152 | 20.466 | 13.700 |
| 3.1 Opća vlada | - | - | - | - | 18.198 | 10.012 |
| 3.2 Ostale obveze | 1.026 | 1.060 | 1.150 | 9.152 | 2.268 | 3.688 |
| 4. Obveze prema rezidentima izvan europa područja denominirane u eurima | 2.330 | 16.730 | 19.549 | 10.361 | 7.245 | 11.567 |
| 5. Obveze unutar Eurosustava | 123.876 | 191.993 | 258.544 | 283.901 | 274.632 | 378.432 |
| 5.1 Obveze ekvivalentne prijenosu deviznih rezervi | 40.792 | 40.792 | 40.793 | 40.793 | 40.344 | 40.344 |
| 5.2 Ostale obveze unutar Eurosustava (neto) | 83.083 | 151.201 | 217.752 | 243.115 | 234.288 | 338.088 |
| 6. Ostale obveze | 1.379 | 1.985 | 1.571 | 1.873 | 2.962 | 3.095 |
| 6.1 Revalorizacijske razlike izvanbilančnih instrumenata | 392 | 660 | 431 | 641 | 709 | 636 |
| 6.2 Vremenska razgraničenja i prihodi prikupljeni unaprijed | 95 | 69 | 76 | 54 | 66 | 40 |
| 6.3 Razno | 891 | 1.255 | 1.063 | 1.178 | 2.188 | 2.419 |
| 7. Odredbe | 7.703 | 7.706 | 7.670 | 7.663 | 7.586 | 7.641 |
| 8. Računi revalorizacije | 24.832 | 28.626 | 21.945 | 24.992 | 29 | 28 |
| 9. Kapital i rezerve | 7.740 | 7.740 | 7.740 | 7.740 | 7.659 | 7.659 |
| 9.1 Kapital | 7.740 | 7.740 | 7.740 | 7.740 | 7.659 | 7.659 |
| 10. Dobit za godinu | 1.081 | 1.193 | 1.275 | 1.575 | 2.366 | 1.643 |
| Ukupna pasiva | 256.645 | 348.984 | 414.162 | 447.083 | 457.082 | 569.292 |

Izvor: Europska središnja banka, dostupno na: [Annual Report \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2022/0713/2022071301.en.html), [pristupljeno: 13.07.2022.]

Slika 4. Odnos aktive i ulaganja u vrijednosne papire kod ECB-a u periodu od 2015. godine do 2020. godine



Izvor: ECB, obrada autorice

Kod ECB-a postoji savršena pozitivna korelacija između kretanja ukupne aktive i ulaganja u vrijednosne papire (u koje se ulaže praktički isključivo radi provođenja monetarne politike) i iznosi 0,997. Ovo je naravno posljedica odluke ove središnje banke da se standardnim mjerama kao što su (APP) pomogne gospodarstvu širom eurozone i na taj način ekspanzivnom monetarnom politikom sačuva gospodarski rast neovisno o svim posljedicama – inflacijom s kojima se trenutno suočava ukupno gospodarstvo EU i eurozone koja je jednim dijelom i posljedica ekspanzivne monetarne politike.

Tablica 10. Korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire kod ECB-a

| Pearson Product Moment Correlation - Ungrouped Data | | |
|---|--|------------------|
| Statistic | Variable X | Variable Y |
| Mean | 415.566666666667 | 219.733333333333 |
| Biased Variance | 9318.75888888889 | 7053.19222222222 |
| Biased Standard Deviation | 96.5337189218819 | 83.9832853740685 |
| Covariance | 9708.23733333333 | |
| Correlation | 0.99790050238641 | |
| Determination | 0.995805412663049 | |
| T-Test | 30.8157410651443 | |
| p-value (2 sided) | 6.6072081666974e-06 | |
| p-value (1 sided) | 3.3036040833487e-06 | |
| 95% CI of Correlation | [0.979997282397749, 0.999781404521467] | |
| Degrees of Freedom | 4 | |
| Number of Observations | 6 | |

Izvor: Obrada autorice, programska podrška Wessa, P. (2022), Free Statistics Software

7. ZAKLJUČAK

Kako bi se prikazali dinamika i izazovi s kojima se susreće Banka Slovenije kao članica eurosustava te Hrvatska narodna banka kao buduća članica eurosustava analizirale su se njihove bilance u dvije godine, u 2015. i 2020. godini te bilance Europske središnje banke 2019. i 2020. godine. Analiza je provedena na temelju bilanci koje se nalaze u godišnjim izvještajima navedenih središnjih banaka. Uspoređivale su se strukture navedenih bilanci i svaka stavka strukture detaljnije je objašnjena. Dalje se u zaključku odgovara na postavljena istraživačka pitanja iz uvodnog dijela rada.

U prvom dijelu analizirana je struktura bilance HNB-a, gdje se moglo primijetiti da je bilanca iskazana u tisućama kuna te da se njezine stavke razlikuju kad usporedimo 2015. i 2020. godinu. Hrvatska je 2020. godine ušla u ERM II sustav i time započela proces prelaska na euro. Godine 2015. izostajala su potraživanja od središnje države kojih u 2020. iznose 19 977.0 tisuća kuna. Krediti uz financijsko osiguranje u 2020. iznosili 4 517.0 tisuća kuna, a u 2015. se isti nisu niti izdavali. Depozita ostalih financijskih institucija u 2015. nije bilo. Veliku razliku između dvije godine stvara izdvojena devizna obvezna pričuva koja u 2015. iznosi 3 802.2 tisuća kuna, u usporedbi s 2020. godinom gdje je ona 338.1 tisuća kuna. Najveći porast vidi se kod depozitnog novca i depozitnog novca središnje države, dok blagajničkih zapisa HNB-a nema u obje godine.

Bilanca Banke Slovenije iskazana je u eurima, još od 2007. godine otkako je Slovenija preuzela euro kao nacionalnu valutu. BS nije imala obveze unutar Eurosustava 2015. godine, dok su 2020. iznosile 4,332,905 tisuća eura. Još jedna značajnija promjena jest da su i potraživanja od rezidenata eurozone u stranoj valuti smanjena. Značajnije su se povećali vrijednosni papiri rezidenata europodručja u eurima, s 4,999,371 tisuća eura u 2015. godini na 14,888,332 tisuća eura u 2020. godini, od kojih su vrijednosni papiri za potrebe provedbe monetarne politike činili najveću razliku.

U 2020. godini ukupna imovina ECB-a povećala se za 112,2 milijarde eura na 569,3 milijarde eura, uglavnom zahvaljujući njegovom udjelu u kupnji vrijednosnih papira u okviru novog programa hitne kupnje u slučaju pandemije (PEPP) i APP-a. Te su kupnje rezultirale povećanjem "Vrijednosnih papira koji se drže u svrhu monetarne politike", dok je gotovinska

podmirenje ovih kupnji putem TARGET2 računa dovelo do odgovarajućeg povećanja "Obveza unutar Eurosustava". Tom porastu pridonio je i rast vrijednosti euronovčanica u optjecaju. Upravo radi kupnje navedenih vrijednosnih papira povećao se kreditni rizik u 2020. godini. Sukladno svemu navedenom može se zaključiti da je bilanca ECB-a najviše izložena imovini povezanoj s monetarnom politikom (zajmovi kreditnim institucijama u europodručju i imovina kupljena za potrebe monetarne politike).

Postoji korelacija među stavkama i promjenama u bilanci HNB-a, BS-a i ECB-a. Kod HNB-a koeficijent korelacije iznosi 0,76 što sugerira da postoji jaka pozitivna korelacija između kretanja aktive i iznosa vrijednosnih papira (u devizi). HNB nije vodila neku posebnu politiku otvorenog tržišta i kupovala devize izvan dijela koji se odnosio na devizne rezerve. Monetarna politika se ipak vodila preko tečajne politike, kupnjom i prodajom deviza. Kod BS-a postoji vrlo čvrsta pozitivna korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire (ukupno 0,94) i nešto slabija kod ulaganja u vrijednosne papire radi provođenja monetarne politike (0,92). Kod ECB-a postoji savršena pozitivna korelacija (0,997) između kretanja ukupne aktive i ulaganja u vrijednosne papire. U vrijednosne papire se ulaže praktički isključivo radi provođenja monetarne politike povodom odluke ECB-a da se nestandardnim mjerama kao što su APP i PEPP pomogne gospodarstvu eurozone te da se ekspanzivnom monetarnom politikom sačuva gospodarski rast, radi koje je djelomično inflacija posljedica.

LITERATURA

Knjige

1. Babić, M. (2009.), Ekonomija-Uvod u analizu i politiku, Zagreb: Novi informator
2. Božina, L. (2008.), Monetarna analiza, Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
3. Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009.), Monetarna politika, Zagreb: RRIF
4. Miller, R. L., VanHoose, D. D. (1997.), Moderni novac i bankarstvo, treće izdanje, Zagreb: Mate
5. Mishkin, F. S. (2010), Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta, osmo izdanje, Zagreb: Mate

Internetski izvori

1. Banka Slovenije, Letno poročilo 2015., 2020., [Letno poročilo Banke Slovenije \(bsi.si\)](https://bsi.si), pristupljeno: 12.07.2022.
2. European Central Bank, Annual report 2020., [Annual Report 2020 \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu), pristupljeno: 12.07.2022.
3. Hrvatska narodna banka, Godišnje izvješće za 2015. godinu, [Godišnje izvješće 2015 - HNB](https://www.hnb.hr), pristupljeno: 07.07.2022.
4. Hrvatska narodna banka, Godišnje izvješće za 2020. godinu, [Godišnje izvješće 2020 - HNB](https://www.hnb.hr), pristupljeno: 07.07.2022.
5. Wessa, P. (2022), Free Statistics Software, Office for Research Development and Education, version 1.2.1, URL <https://www.wessa.net/>

Ostali izvori

- Samodol, A. (2021), Monetarna ekonomija, bilješke s predavanja

POPIS SLIKA

| | |
|--|----|
| Slika 1. Ukupni financijski rizici ECB-a | 21 |
| Slika 2. Odnos aktive i vrijednosnih papira kod HNB-a u periodu od 2015. godine do 2020. godine | 24 |
| Slika 3. Odnos aktive, ulaganja u vrijednosne papire i ulaganja u vrijednosne papire radi provođenja monetarne politike kod BS-a u periodu od 2015. godine do 2020. godine | 30 |
| Slika 4. Odnos aktive i ulaganja u vrijednosne papire kod ECB-a u periodu od 2015. godine do 2020. godine | 34 |

POPIS TABLICA

| | |
|--|----|
| Tablica 1. Bilanca Hrvatske narodne banke 2015. i 2020. godine, u tisućama kuna | 4 |
| Tablica 2. Bilanca Banke Slovenije 2015. i 2020. godine, u tisućama eura | 8 |
| Tablica 3. Bilanca Europske središnje banke 2019. i 2020. godine, u milijunima eura | 14 |
| Tablica 4. Bilanca HNB-a od 2015. do 2020. godine | 22 |
| Tablica 5. Korelacija između kretanja aktive i iznosa vrijednosnih papira (u devizi) kod HNB-a | 25 |
| Tablica 6. Bilanca BS-a od 2015. do 2020. godine | 26 |
| Tablica 7. Korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire kod BS-a | 31 |
| Tablica 8. Korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire radi provođenja monetarne politike kod BS-a | 31 |
| Tablica 9. Bilanca ECB-a od 2015. do 2020. godine | 32 |
| Tablica 10. Korelacija između kretanja aktive i ulaganja u vrijednosne papire kod ECB-a | 35 |