

# Međunarodna ulaganja u Hrvatskoj prije i nakon uvođenja eura

---

Galić, Ivana

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:240469>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-13**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija –  
smjer Financije**

**MEĐUNARODNA ULAGANJA U HRVATSKOJ PRIJE I  
NAKON UVOĐENJA EURA**

**Diplomski rad**

**Ivana Galić**

**Zagreb, lipanj, 2024.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija –  
smjer Financije**

**MEĐUNARODNA ULAGANJA U HRVATSKOJ PRIJE I  
NAKON UVOĐENJA EURA**

**INTERNATIONAL INVESTMENTS IN CROATIA  
BEFORE AND AFTER THE INTRODUCTION OF EURO**

**Diplomski rad**

**Ivana Galić, JMBAG 0067583928**

**Mentor: prof. dr. sc. Marijana Ivanov**

**Zagreb, lipanj, 2024.**

## **Sažetak**

Ulaskom Republike Hrvatske u eurozonu 1. siječnja 2023. godine započela je završna, ujedno i ključna faza EMU-a. Rad se bavi analizom učinaka uvođenja eura na međunarodna ulaganja u Hrvatskoj. Ciljevi istraživanja su utvrditi kako je uvođenje eura utjecalo na priljev stranih investicija, te identificirati ključne promjene i trendove u međunarodnim ulaganjima prije i nakon usvajanja zajedničke europske valute. Korištena metodologija uključuje analizu dostupnih statističkih podataka, usporedbu povijesnih trendova te pregled relevantne literature. Točan utjecaj uvođenja eura u Hrvatskoj na međunarodna ulaganja trenutno nije moguće utvrditi, no očekuje se da će glavni učinci na međunarodna ulaganja biti pozitivni kao što je to slučaj bio i u drugim zemljama članicama, prvenstveno kroz smanjenje valutnog rizika, smanjenje troškova transakcija i poboljšanje makroekonomske stabilnosti. Rad upućuje i na ključnu identifikaciju područja gdje je još moguće unaprijediti investicijsku klimu te preporuke za buduće ekonomske politike koje bi dodatno mogle potaknuti strane investicije.

**Ključne riječi:** međunarodna ulaganja, euro, europodručje, Hrvatska, valutni rizik.

## **Abstract**

With the entry of the Republic of Croatia into the Eurozone on January 1, 2023, the final and crucial phase of the Economic and Monetary Union (EMU) began. This paper analyzes the effects of the introduction of the euro on international investments in Croatia. The research aims to determine how the adoption of the euro has impacted the inflow of foreign investments, as well as to identify key changes and trends in international investments before and after the adoption of the common European currency. The methodology used includes the analysis of available statistical data, comparison of historical trends, and review of relevant literature. The precise impact of the euro's introduction on international investments in Croatia cannot be determined at this time; however, it is expected that the main effects on international investments will be positive, as has been the case in other member countries, primarily through the reduction of currency risk, lower transaction costs, and improved macroeconomic stability. The paper also points to the key identification of areas where the investment climate can still be improved and provides recommendations for future economic policies that could further stimulate foreign investments.

**Keywords:** international investments, euro, Eurozone, Croatia, exchange rate risk.

## **IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI**

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz ne citiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

---

(vlastoručni potpis studenta)

---

(mjesto i datum)

## **STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY**

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

---

(personal signature of the student)

---

(place and date)

## Sadržaj

1.	Uvod.....	1
1.1.	Predmet i cilj rada.....	1
1.2.	Izvori i metode prikupljanja .....	1
1.3.	Sadržaj i struktura rada .....	2
2.	Međunarodna ulaganja: pojmovno određenje i kontinuitet .....	3
2.1.	Definicija međunarodnih ulaganja .....	3
2.1.1.	Definicija strukturnih komponenti neto međunarodnih ulaganja.....	6
2.2.	Pregled povijesti međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj.....	9
2.2.1.	Začeci razvoja međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj .....	9
2.2.2.	Kretanje neto stanja međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj kroz povijest	11
2.3.	Trenutno stanje međunarodnih ulaganja u zemlji.....	14
3.	Teorijske osnove ekonomske i monetarne unije.....	16
3.1.	Povijest uvođenja eura u eurozonu .....	16
3.2.	Europska središnja banka i kriteriji konvergencije.....	18
3.2.1.	Glavne zadaće i instrumenti monetarne politike Europske središnje banke	19
3.2.2.	Kriteriji konvergencije .....	19
3.3.	Uloga i značaj eura kao jedinstvene valute .....	21
4.	Uvođenje eura u Hrvatsku .....	23
4.1.	Razlozi za uvođenje eura u Hrvatskoj .....	23
4.1.1.	Uklanjanje valutnog rizika .....	23
4.1.2.	Smanjenje troška zaduživanja .....	24
4.1.3.	Smanjenje transakcijskih troškova .....	25
4.1.4.	Poticanje međunarodne trgovine i investicija .....	25
4.1.5.	Smanjenje izloženosti riziku od valutnih i bankarskih kriza.....	26
4.1.6.	Sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava .....	27
4.2.	Troškovi uvođenja eura u Hrvatskoj .....	27
4.2.1.	Gubitak samostalne monetarne politike .....	27
4.2.2.	Rast cijena zbog konverzije.....	28
4.2.3.	Jednokratni troškovi konverzije .....	28
4.2.4.	Jednokratni troškovi pristupanja Hrvatske narodne banke Eurosustavu	29

4.3.	Analiza kretanja odabranih makroekonomskih pokazatelja u Hrvatskoj .....	29
4.3.1.	Bruto domaći proizvod.....	29
4.3.2.	Prosječna godišnja stopa inflacije - harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC).....	31
4.3.3.	Bruto inozemni dug.....	32
4.3.4.	Neto izvoz roba i usluga.....	33
4.3.5.	Stopa nezaposlenosti .....	35
4.4.	Analiza vanjske ravnoteže Republike Hrvatske .....	37
5.	Utjecaj uvođenja eura na međunarodna ulaganja .....	39
5.1.	Koristi i izazovi međunarodnih ulaganja.....	39
5.1.1.	Prednosti i nedostaci inozemna ulaganja .....	39
5.1.2.	Prednosti portfolio ulaganja .....	41
5.2.	Utjecaj eura na robnu razmjenu.....	42
5.3.	Utjecaj eura na inozemna izravna ulaganja .....	43
5.4.	Utjecaj eura na turizam.....	44
5.5.	Analiza iskustava drugih zemalja nakon uvođenja eura.....	45
5.5.1.	Iskustva Slovenije .....	45
5.5.2.	Iskustva Slovačke.....	46
5.6.	Očekivani scenarij za Hrvatsku .....	47
6.	Strategije za privlačenje međunarodnih ulaganja .....	50
6.1.	Aktivnosti koje potiču međunarodna ulaganja .....	50
6.2.	Preporuke za unapređenje okvira međunarodnih ulaganja.....	51
7.	Zaključak .....	54
	Popis literature .....	56
	Popis tablica.....	61
	Popis grafikona .....	61
	Životopis .....	62

# **1. Uvod**

## **1.1. Predmet i cilj rada**

S obzirom na trenutni ekonomski kontekst Hrvatske te uvođenja eura kao službene valute, tema međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj prije i poslije uvođenja eura izrazito je relevantna. Hrvatska je članica Europske unije od 2013. godine, no ispunjavanjem konvergencijskih kriterija od 2023. postaje i članicom eurozone. Takav korak k integraciji ima potencijal značajno utjecati na strana ulaganja, trgovinske tokove i općenito ekonomsku stabilnost zemlje. Uvođenje eura je značajan korak za svaku zemlju, jer donosi promjene u monetarnoj politici, fiskalnoj stabilnosti, valutnoj konverziji i, najvažnije, u percepciji međunarodnih ulagača. Stoga je istraživanje ove teme ključno za razumijevanje mogućih posljedica i potencijalnih strategija za unapređenje međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj.

Cilj ovog istraživanja je analizirati i kvantificirati utjecaj uvođenja eura na međunarodna ulaganja u Hrvatskoj, pružajući pritom sveobuhvatnu analizu koja može poslužiti kao osnova za buduće ekonomske politike i strateške odluke. Konkretno, istraživanje će se fokusirati na promjene u priljevu stranog kapitala prije i poslije uvođenja eura te identificirati strategije koje bi mogle poboljšati privlačnost Hrvatske za međunarodna ulaganja. Očekuje se da će rezultati ovog istraživanja pružiti važan uvid u potencijalne promjene u međunarodnim ulaganjima u Hrvatskoj nakon uvođenja eura te odrediti konkretne strategije za poboljšanje investicijske klime. Time će rad pridonijeti akademskoj literaturi o ekonomiji, ali i pružiti korisne informacije za sve one koji žele razumjeti ili poboljšati međunarodnu financijsku ulogu Hrvatske.

## **1.2. Izvori i metode prikupljanja**

Podaci za istraživanje prikupljeni su iz različitih relevantnih izvora, uključujući izvještaje Europske središnje banke, Europske komisije, Hrvatske narodne banke, kao i statistički podaci Državnog zavoda za statistiku, potom znanstveni članci i publikacije, stručne knjige te istraživački radovi iz područja ekonomije i financija domaćih i stranih autora. Korištenje raznovrsnih izvora omogućuje sveobuhvatnu analizu teme.

U svrhu obrade prikupljenih podataka, primijenit će se nekoliko znanstveno-istraživačkih metoda poput metode analize, metode klasifikacije, metode kompilacije, metode



komparacije te statističke metode. Sve ove metode zajedno osiguravaju temeljitu analizu, pružajući pouzdane uvide u ekonomske i financijske aspekte uvođenja eura u Hrvatskoj.

### **1.3. Sadržaj i struktura rada**

Rad se sastojati od sedam glavnih dijelova. U prvom, uvodnom dijelu predstaviti će se predmet i cilj rada, kao i njegova struktura te znanstvene metode koje su korištene u radu kao i izvori podataka. U drugom dijelu definiraju se međunarodna ulaganja kao i njihov kontinuitet u Republici Hrvatskoj od njenog osamostaljenja do uvođenja eura kao službene valute. U trećem dijelu rada prikazane su teorijske osnova ekonomske i monetarne unije, počevši s poviješću valute euro, preko uloge Europske središnje banke do kreiranja kriterija konvergencije. Četvrto poglavlje prikazuje koristi i troškove koje donosi uvođenja eura u Hrvatskoj. Peto poglavlje analizira koji utjecaj ima euro na međunarodna ulaganja i gospodarstvo, te koja su iskustva zemalja Slovenije i Slovačke s uvođenjem eura. U pretposljednem poglavlju prikazana je strategija za privlačenjem i unapređenjem međunarodnih ulaganja. Na samom kraju, u šestom poglavlju dan je zaključak cijelog rada.

## 2. Međunarodna ulaganja: pojmovno određenje i kontinuitet

### 2.1. Definicija međunarodnih ulaganja

Stanje međunarodnih ulaganja (eng. *The international investment position (IIP)*) predstavlja statistički pojam koji sa stanjem u određenom trenutku prikazuje razliku između inozemne financijske imovine rezidenata (potraživanja rezidenata određenog gospodarstva prema nerezidentima, uključujući i zlatne poluge koje se drže kao pričuva) i inozemnih financijskih obveza rezidenata određenog gospodarstva prema nerezidentima (ECB, n.p.). Ta razlika između financijske imovine i obveza ujedno se naziva i neto međunarodna investicijska pozicija (eng. *The net international investment position (NIIP)*) jer čini neto financijsku poziciju određene ekonomije prema ostatku svijeta. Ukoliko je vrijednost pozitivna (imovina veća od obveza) podrazumijeva se da je gospodarstvo neto kreditor prema ostatku svijeta, dok ako je vrijednost negativna (imovina manja od obveza) gospodarstvo se smatra neto dužnikom prema ostatku svijeta.

NIIP (odnosno IIP) predstavlja koristan alat za praćenje financijske stabilnosti jer se može koristiti za mjerenje stupnja financijske otvorenosti određene zemlje, kao i pružiti informacije o održivosti vanjskog duga gospodarstva. Također omogućuje procjenu unutarnjih ili vanjskih šokova na vrijednost zaliha financijske imovine i obveza te pruža dodatne informacije centralnim bankama. Kao financijski pojam IIP postao je sve relevantniji u zadnjih 30 godina s pojavom financijske globalizacije i liberalizacije tokova kapitala, odnosno razvoj ovog financijskog pojma odražava rastuću ulogu financiranja nacionalnih gospodarstava putem tržišta kapitala (Lambert i Paul, 2002.).

Stanje međunarodnih ulaganja (IIP) čini sastavni dio platne bilance te je klasificirano kao podvrsta imovine i obveza koje su svrstane unutar platne bilance, odnosno podjela komponenti IIP-a usklađena je s financijskim računom platne bilance, stoga se ova dva pojma smatraju komplementarnim.<sup>1</sup> Razlog tome leži u činjenici da financijske transakcije

---

<sup>1</sup> Platna bilanca (eng. *Balance of payments, BOP*) je ekonomski pokazatelj koji sustavno sažima sve ekonomske transakcije jedne ekonomije s ostatkom svijeta tijekom određenog vremenskog razdoblja, odnosno transakcije koje se odvijaju između rezidenata i nerezidenata jedne zemlje. BOP pruža informacije o ukupnoj vrijednosti uvoza, izvoza, financijskih transfera i kapitalnih tokova između rezidenata i nerezidenata. Sastoji se od tekućeg, kapitalnog i financijskog (pod)računa. Financijski račun platne bilance obuhvaća sve

platne bilance zajedno s ostalim tokovima (revalorizacije i ostale promjene u obujmu) prikazuju promjene pozicija IIP-a između različitih razdoblja (Lambert i Paul, 2002.).

Da bi shvatili svrhu iskazivanja IIP-a nužno je poznavati i samu strukturu od koje je ista sastavljena. Stoga su u tablici 1 prikazane standardne komponente koje čine IPP prema njihovoj funkciji te kako se promjene u IIP-u koje su rezultat transakcija financijskog računa platne bilance i ostalih promjena u financijskim sredstvima i obvezama mijenjaju tokom određenog vremena.

HNB definira stanje međunarodnih ulaganja kao: „*Prikaz stanja imovine i obveza hrvatskih rezidenata u ekonomskim odnosima s nerezidentima na kraju izvještajnog razdoblja.*“ (HNB (b), 2015.). Ako je ta razlika negativna, to pokazuje da su obveze hrvatskih rezidenata prema inozemstvu veće od njihove imovine u inozemstvu. Ovime su obuhvaćeni imovina i obveze temeljene na dužničkim ulaganjima, vlasničkim ulaganjima, financijskim derivatima i drugim financijskim instrumentima.

HNB svaka tri mjeseca sastavlja te objavljuje statističke podatke o platnoj bilanci, kao i stanju međunarodnih ulaganja koji se iskazuje na temelju metodologije koju je preporučio Međunarodni monetarni fond (MMF) u svom Priručniku te kojeg je istovremeno prihvatila i Europska unija. Izvori podataka potrebni za sastavljanje tablice stanja međunarodnih ulaganja čine izvješća od strane banaka, trgovačkih društava, HNB-a te Zagrebačke burze, a vrijednosti se iskazuju u valuti euro (EUR).

---

transakcije pri kojima dolazi do promjene vlasništva nad inozemnom financijskom imovinom i obvezama određenog ekonomije. Financijski račun dijeli se na pet osnovnih funkcionalnih kategorija: izravna ulaganja, portfeljna ulaganja, ostala ulaganja, financijske izvedenice te devizne pričuve. Upravo u financijskom računu platne bilance leži poveznica s IIP-om (EUROSTAT, 2024.)

Tablica 1 Standardne komponente Stanja međunarodnih ulaganja

IMOVINA	Početno stanje	Transakcije	Promjena cijena	Promjena tečaja	Ostale prilagodbe	Završno stanje
1. Izravna ulaganja 1.1. Vlasnički kapital i reinvestirana zarada 1.2. Ostali kapital						
2. Portfeljna ulaganja 2.1. Dionice 2.2. Obveznice i zadužnice 2.3. Instrumenti tržišta novca						
3. Financijske izvedenice i opcijske dionice za zaposlenike						
4. Ostala ulaganja						
5. Devizne pričuve <sup>2</sup>						
<b>UKUPNO IMOVINA</b>						
<b>OBVEZE</b>						
1. Izravna ulaganja 1.1. Vlasnički kapital i reinvestirana zarada 1.2. Ostali kapital						
2. Portfeljna ulaganja 2.1. Dionice 2.2. Obveznice i zadužnice 2.3. Instrumenti tržišta novca						
3. Financijske izvedenice i opcijske dionice za zaposlenike						
4. Ostala ulaganja						
<b>UKUPNO OBVEZE</b>						
<b>NETO IPP</b>						

Izvor: IMF (2009), Balance of Payments Manual (Sixth Edition, BPM6)

<sup>2</sup> Devizne pričuve su jedina stavka financijske imovine bez da ima odgovarajuću protustavku na strani obveza.

### **2.1.1. Definicija strukturnih komponenti neto međunarodnih ulaganja**

U nastavku će detaljno biti objašnjene komponente koja čini strukturu IIP-a (OECD, 2009).

Iako postoje različite definicije izravnih ulaganja (eng. *direct investment*) zajedničko im je da se radio o investiciji rezidenta jedne ekonomije koji stječe kontrolu ili ima značajan utjecaj na upravljanje poduzećem koje je rezident u drugoj ekonomiji (OECD, 2009). Unutar ove kategorije razlikuju se izravna strana ulaganja u vlasnički kapital i izravna strana ulaganja u dužničke vrijednosne papire. Osim ulaganja u vlasništvo kod kojeg dolazi do stjecanja kontrole ili utjecaja, izravna inozemna ulaganja također uključuju i ulaganja povezana s tim odnosom, odnosno ulaganja u posredno kontrolirana društva, partnerska društva, dug te rezervne investicije.

Društva „kćeri“ koja su međusobno povezana izravnim investicijskom vezom nazivaju se podružnicama, te sva društva koja su pod izravnim utjecajem ili kontrolom istog izravnog investitora smatra se da su jedni s drugima u izravnoj investicijskoj vezi. Osim kapitala, kao poveznice s pravom glasa koju ima investitor, karakteristično je za izravna ulaganja da investitor može pružati i druge oblike financiranja, da je veza uglavnom dugoročnog karaktera (iznimno može biti i kratkoročna), te da se odluke mogu donositi na razini cijele grupe.

Kontrola ili utjecaj nad društvom mogu se ostvariti na dva načina. Prvi je izravni utjecaj posjedovanjem udjela koji mu omogućuju 10% ili više prava glasa u poduzeću u koje je izravno investirao, dok je drugi neizravni način posjedovanjem prava glasa u jednom društvu u koje je investitor izravno ulagao, a koje ima pravo glasa u drugom društvu.

Izravnim investitorom smatraju se:

- (a) pojedinac ili kućanstvo,
- (b) poduzeće (javno ili privatno),
- (c) investicijski fond,
- (d) vlada ili međunarodna organizacija,
- (e) neprofitna institucija,
- (f) ostavina, stečajni upravitelj ili drugi trust; ili

(g) bilo koja kombinacija ranije navedenih subjekata (IMF, BPM6, 2009.).

Portfeljna ulaganja (eng. *portfolio investment*) uključuju različite oblike prekograničnih transakcija i pozicija ulaganja u vlasničke ili dužničke vrijednosne papire (odnosno druge oblike dužničkih ulaganja) rezidenta jedne zemlje u instrumente financiranja rezidenta druge zemlje, osim onih kategorija koje su uključene u izravna ulaganja ili devizne pričuve. U ovoj kategoriji razlikuju se dvije skupine vrijednosnih papira, a to su vlasnički vrijednosni papiri odnosno dionice te dužnički vrijednosni papiri uključujući obveznice i zadužnice te instrumente tržišta novca. Portfeljna ulaganja uglavnom obuhvaćaju ulaganja u vrijednosne papire kojima se trguje na organiziranim ili drugim financijskim tržištima.

Podaci o inozemnim izravnim i portfeljnim ulaganjima bilježe se prema tržišnim cijenama kad god su iste dostupne.

Financijske izvedenice (eng. *financial derivatives*) su instrumenti čija vrijednost ovisi o vrijednosti nekog drugog instrumenta, odnosno njihova vrijednost je povezana s drugim financijskim instrumentom, pokazateljem ili robom i služe za zaštitu od različitih rizika koji se uz taj osnovni instrument vežu, uključujući kamatni i valutni rizik, rizik promjene cijena, kreditni rizik i druge, pri čemu se izvedenicama samostalno i nevezano od osnovne imovine može trgovati na financijskim tržištima. Transakcije u financijskim derivatima odvijaju se tako neovisno o vrijednosti osnovne imovine na koje se ti derivati odnose.

Opcijske dionice za zaposlenike (eng. *employee stock options*) su oblici naknade zaposlenicima koje im omogućavaju opciju kupnje udjela u kapitalu društva po određenim uvjetima. Ono što čini sličnost između opcijskih dionica za zaposlenike i financijskih izvedenica je sličnost u ponašanju cijena, međutim po prirodi se razlikuju uključujući dogovore o datumima dodjele i stjecanja, te samu svrhu gdje se nastoji motivirati zaposlenike da doprinesu vrijednosti društva nego trgovanje rizikom.

Ostala ulaganja (eng. *other investment*) su sva ona nisu obuhvaćene izravnim ulaganjima, portfeljnim ulaganjima, financijskim izvedenicama, opcijskim dionicama za zaposlenike te deviznim pričuvama. U ostala ulaganja ulaze sljedeći instrumenti:

- (a) ostala vlasnička ulaganja,
- (b) gotovina i depoziti,
- (c) krediti (uključujući korištenje kredita i zajmova od MMF-a),

- (d) tehničke rezerve neživotnih osiguranja, prava na životno osiguranje i rente, prava na mirovine i rezerve za pozive pod standardiziranim jamstvima,
- (e) trgovinski krediti i predujmovi,
- (f) ostala aktiva i
- (g) specijalna prava vučenja (IMF, BPM6, 2009).

Devizne pričuve su „sredstva strane valute koja su lako dostupna i pod kontrolom monetarnih vlasti za zadovoljavanje potreba za financiranjem platne bilance, za intervenciju na tržištima deviza radi utjecaja na tečaj razmjene valuta, te za druge povezane svrhe, poput održavanja povjerenja u valutu i gospodarstvo“ (IMF, BPM6, 2009). Devizne pričuve sastoje se od:

- a) monetarnog zlata,
- b) PPV-a, posebna prava vučenja<sup>3</sup>,
- c) rezervne pozicije u MMF-u<sup>4</sup>,
- d) strana valuta i depozita,
- e) vrijednosnih papira (dužnički vrijednosni papiri i vrijednosni papire s udjelima),
- f) financijskih derivata te
- g) ostalih potraživanja (kredita i drugih financijskih instrumenata).

---

<sup>3</sup> Posebna prava vučenja (eng. *Special drawing rights, SDR*) je posebna valuta Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) te predstavljaju međunarodna rezervna sredstva kao dodatni oblik međunarodne likvidnosti. Vrijednost SDR-a temelji se na košarici od pet valuta: američki dolar, euro, japanski jen, kineski juan te britanska funta. MMF dodjeljuje zemljama članicama iznos SDR-a proporcionalno njihovim kvotama u MMF-u (IMF, 2024.).

<sup>4</sup> Rezervne pozicije u MMF-u odnose se na sredstva koja zemlje članice drže u Međunarodnom monetarnom fondu (MMF) kao dio svojih deviznih pričuva. Ova sredstva su u obliku uplata koje zemlje članice daju MMF-u prilikom svog pristupanja ili prilikom povećanja njihovih kvota. To su likvidna sredstva koja zemlje mogu koristiti za svoje potrebe, uključujući stabilizaciju tečajeva valuta, borbu protiv financijskih kriza ili ispunjavanje svojih međunarodnih obveza (IMF, BPM6, 2009).

## **2.2. Pregled povijesti međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj**

U nastavku rada analizirat će se te grafički prikazati kretanje stanje međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj, kao i njena struktura kroz njenu povijest pa sve do vremena kada je euro postao službena valuta Hrvatske. S obzirom da se upravo investicije smatraju najvažnijim pokretačem gospodarskog rasta potrebno je utvrditi u kojoj mjeri i na koji način su se investicije u Hrvatskoj odrazile na gospodarski rast.

### **2.2.1. Začeci razvoja međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj**

U razdoblju nakon II. svjetskog rata u svijetu dolazi do intenzivnijeg razvoja međunarodne trgovine i značajnog porasta međunarodnih financijskih tokova, s naglaskom na porast svih oblika financiranja, uključujući i klasične oblike zaduživanja kao i izravna inozemna ulaganja (eng. *foreign direct investments*). Zahvaljujući procesima globalizacije i financijske liberalizacije tržišta kapitala početkom 80-ih i 90-ih godina prošlog stoljeća, kao i internacionalizaciji poslovanja banka i poduzeća omogućena je optimizacija portfelja na svjetskoj razini. Ovi procesi posebno su pogodovali zemljama u razvoju i bivšim socijalističkim državama, poput Hrvatske i brojnih zemalja Srednje i Istočne Europe, u dostupnosti kapitala. Međutim, sve to je za sobom povuklo i brojne rizike koji su zahvatili takva gospodarstva, a koji će biti spomenuti u nastavku rada.

Hrvatska svoje korijene razvoja međunarodnih ulaganja ostvaruje u razdoblju nakon stjecanja neovisnosti 1991. godine. Nakon raspada Jugoslavije, Hrvatska je krenula u proces tranzicije prema tržišnoj ekonomiji, što je otvorilo brojna vrata za ulazak stranih investitora. U početku, međunarodna ulaganja u Hrvatskoj bila su ograničena zbog političke i ekonomske nestabilnosti te nedostatka potrebne infrastrukture. Međutim, s vremenom su se stvari poboljšavale, a Hrvatska je postajala sve atraktivnija destinacija za strane investicije (Babić i sur., 2001.).

Nekoliko je ključnih događaja koji su utjecali na oblikovanje povijesti razvoja međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj. Jedan od njih je i privatizacija gdje su u procesu tranzicije, mnoga državna poduzeća bila privatizirana, što je otvorilo prilike za strane investitore da ulože svoj novac u hrvatsko gospodarstvo.

Drugi čimbenik predstavlja ulazak Hrvatske u Europsku uniju 2013. godine koji je olakšao ulazak stranih investitora i pružio stabilnost koja je privlačila inozemni kapital. Međutim, povećana financijska integracija Hrvatske s ostatkom Europe bila je prisutna i prije njenog



članstva u EU jer je praksa inozemnog zaduživanja države, kao i brojnih banaka te poduzeća bila uobičajena u razdoblju nakon početka novog tisućljeća, a pogotovo pred sam početak Globalne financijske krize 2008. Tijekom godina, inozemno zaduživanje bilo je važan dio financijske strategije Hrvatske, no isto tako dovelo je i do brojnih izazova poput valutnog rizika i opće prezaduženosti gospodarstva. Prekomjerna sklonost zaduživanju svih sektora dovela je do rasta ukupnog inozemnog duga RH i predstavljala je rizik za stabilnost makroekonomske pozicije zemlje.

Visok vanjski dug i rast kamatnih stopa u Hrvatskoj nakon 2009. rezultirali su povećanim troškovima zaduživanja za državu, banke i poduzeća, što je dodatno opteretilo financijski sustav i otežalo održivost fiskalne politike zemlje. Također, utjecalo je i na produbljivanje negativne neto međunarodne investicijske pozicije zemlje. Razvoj turizma koji predstavlja ključnu granu hrvatskog gospodarstva, privukao je znatna strana ulaganja u hotelske i turističke projekte duž jadranske obale.

U pretkriznom razdoblju, hrvatsko gospodarstvo okarakterizirao je model rasta koji se uglavnom temeljio na akumulaciji kapitala, a ne na povećanju produktivnosti. Niske kamatne stope i ekspanzivna monetarna politika potaknule su potražnju za kapitalom u inozemstvu te su dovele do aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu. Razmjerno visoki rast plaća u odnosu na produktivnost rada, stvaranje mjehura na tržištu nekretnina, vanjskotrgovinski deficit i deficit tekućeg računa bilance plaćanja bili su neki od vanjskih neravnoteža zemlje. U 2008. godini deficit na tekućem računu bilance plaćanja iznosio je najnižih -8,8% BDP-a (HNB, 2016.).

Najznačajniji izvori investicija bili su inozemna izravna ulaganja, od čega se manji udio investicija odnosio na ulaganja u izvozne proizvodne aktivnosti, a najviši udio odnosi se na ulaganje u uslužne djelatnosti poput financijskih, osim osiguranja i mirovinskih fondova koji su u 2014. godini činile čak 20% svih ulaganja, prema podacima HNB-a.

Ovaj model rasta nije rezultirao značajnim povećanjem produktivnosti, a doprinos ukupne faktorske produktivnosti bio je ograničen. Isto tako uspješnost u stvaranju radnih mjesta bila je ograničena zbog nedostatka dostupne radne snage odgovarajućih kvalifikacija (Darius i Mahieu, 2012.) te je generiralo strukturne probleme na tržištu rada. Umjesto toga, rast BDP-a bio je većinom potaknut akumulacijom kapitala, što je dovelo do povećanja inozemnog duga i postavilo pitanje održivosti tog modela. Tako je u 2008. godini inozemni

dug iznosio 84% BDP-a, odnosno 219% izvoza roba i usluga (HNB), što se prema kriterijima Svjetske banke smatra prezaduženim gospodarstvom.

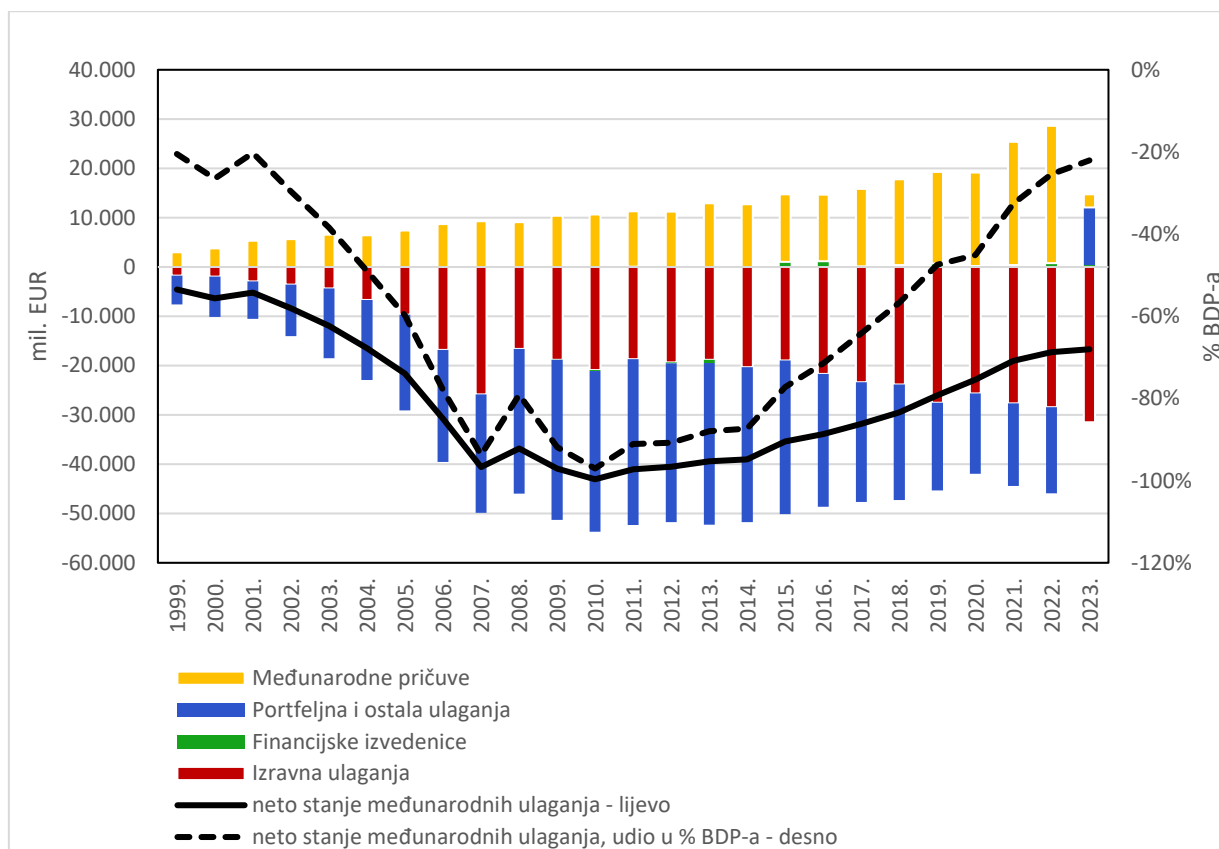
Rast hrvatskog BDP-a je znatno smanjen 2009. kada je realna stopa promjene bilježila - 7.3% (DZS) i otad godinama nije zabilježio pozitivne stope. Pod utjecajem globalne krize i strukturnih problema hrvatskog gospodarstva započeo je opadajući trend koji je trajao do 2013. godine.

Sve te karakteristike ukazuju na to da je pretkrizno razdoblje u Hrvatskoj bilo obilježeno ekonomskim izazovima i rastućim problemima koji su se manifestirali u različitim sektorima gospodarstva, stvarajući osjetljivost na globalne ekonomske šokove poput financijske krize.

### **2.2.2. Kretanje neto stanja međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj kroz povijest**

U nastavku rada prikazan je grafikon koji daje detaljan pregled stanja međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj, kao i njene strukture za razdoblje od kada su dostupni podaci pa sve do godine kada je uvedena valuta euro.

Graf 1 Kretanje stanja neto međunarodne investicijske pozicije od 1999. do 2023. godine



Ivor: izrada autora prema podacima HNB-a i DZS-a

Od početka promatranog razdoblja pa sve do danas Hrvatska bilježi negativnu vrijednost neto stanja međunarodnih ulaganja što ju čini neto dužnikom prema ostatku svijeta. Razlog tome, kako je već ranije i spomenuto, leži u prekomjernom inozemnom zaduživanju rezidenata te posljedično tome ekspanziji inozemnog duga, koja se, ali u znatno blažem obliku javljala već tijekom 90-ih. Tako je negativna NIIP-pozicija 1999. godine iznosila -4.562,3 mil. eura, odnosno -20% mjereno u postotku BDP-a što čini najnižu negativnu vrijednost zabilježenu u promatranom razdoblju.

Zbog ranije navedenog pretkriznog ponašanja gospodarstva i njegovih rezidenata, negativna NIIP bilježila je potom trend rasta vrijednosti te dostiže svoju gotovo najvišu negativnu vrijednost u godini prije službenog početka svjetske financijske krize u iznosu od -40.583,6 mil. eura, odnosno -94% BDP-a, što predstavlja znatno pogoršanje stanja međunarodnih ulaganja.

U 2008. godini kada dolazi do realizacije svih akumuliranih rizika te do značajnog zastoja u međunarodnim tokovima kapitala i smanjenja investicijskih aktivnosti, NIIP je iznosio - 36.837,9 mil. eura, odnosno -79% BDP-a. Najviše vrijednosti negativnog NIIP-a zabilježene su 2010. godine u iznosu od -43.054,6 mil. eura ili 97% BDP-a, kada je hrvatsko gospodarstvo i doživjelo vrhunac krize. Nakon dostignutog vrhunca 2010. godine bilježi se blago poboljšanje trenda stanja međunarodnih ulaganja (manja negativna pozicija) kako u apsolutnom iznosu tako i u postotku BDP-a, sa značajnijim smanjenjem negativne pozicije nakon 2014. godine, međutim, zemlja i dalje ostaje neto dužnikom. Iz grafa je vidljivo da je NIIP u postotku BDP-a imao intenzivnije promjene (poboljšanje) nego u apsolutnom iznosu, a razlog tome leži u činjenici da je BDP nakon 2014. rastao brže nego što je rastao negativni NIIP. U tom vremenu došlo je do preokreta u gospodarstvu. Kao odgovor na krizno razdoblje došlo je do procesa razduživanja kako banaka tako i poduzeća prema inozemstvu, povećan je neto izvoza roba i usluga te je posljedično došlo do suficita na tekućem računu bilance plaćanja, kao i do smanjenja inozemnog duga.

Ako se detaljnije pogleda sama struktura NIIP-a po pojedinim kategorijama, iz grafa je vidljivo da jedina kategorija koja kroz navedeno razdoblje bilježi vrijednosti iznad nule jesu međunarodne pričuve. Međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od posebnih prava vučenja, rezervne pozicije u MMF-u, zlata, strane valute i depozita kod stranih banaka te obveznica i zadužnica (HNB). Važno je spomenuti da su međunarodne pričuve konstantno rasle od 1999. kada su iznosile svega 3.028,7 mil. eura, da bi 2022. godine dostigle razinu od 27.876,9 mil. eura, što čini rast od 10,8%.

Nadalje, portfeljna i ostala ulaganja zajedno čine najveći udio u ukupnim međunarodnim ulaganjima u Hrvatskoj a slijede ih izravna ulaganja. Međutim, obje kategorije bilježile su negativnu vrijednost kroz promatrano vrijeme te su tako doprinosile negativnoj vrijednosti NIIP-a. Portfelja i ostala ulaganja zabilježile su u 2011. godinu svoju najveću negativnu vrijednost u iznosu od -33.632 mil. eura, dok su izravna ulaganja zabilježila 2022. godine najveću negativnu vrijednost od -28.426 mil. eura.

Što se tiče same strukture NIIP-a u najvećoj mjeri njenom negativnom stanju doprinijeli su dužnička financiranja države i ostalih domaćih sektora, prvenstveno zahvaljujući inozemnom zaduživanju banaka u vremenu prije svjetske krize. Dok je nepovoljna struktura

inozemnih izravnih ulaganja rezultat neznatno malog udjela vlasničkih ulaganja u nefinancijska poduzeća, kao i u proizvodnju i izvozne djelatnosti te većinskog udjela u ranije spomenute financijske uslužne djelatnosti, sektor nerazmjennjivih dobara i usluga, odnosno trgovine na malo i veliko, poslovanje nekretninama, telekomunikacijski sektor te u turističke djelatnosti (Bule i Čudina, 2020.).

### **2.3. Trenutno stanje međunarodnih ulaganja u zemlji**

Ulaskom Hrvatske u eurozonu 2023. godine došlo je do promjena u strukturi međunarodnih ulaganja. Upravo je to godina kada NIIP bilježi vrijednost od -16.712 mil. eura i svega -22% u BDP-u. Razduživanje domaćih sektora u 2023. godini omogućeno je viškovima na tekućem i kapitalnom računu, što je posljedično dovelo do poboljšanja NIIP-a, a već od 2015. godine bilježi se konstantno smanjenje neto dužničke pozicije te povećanje neto vlasničke pozicije.

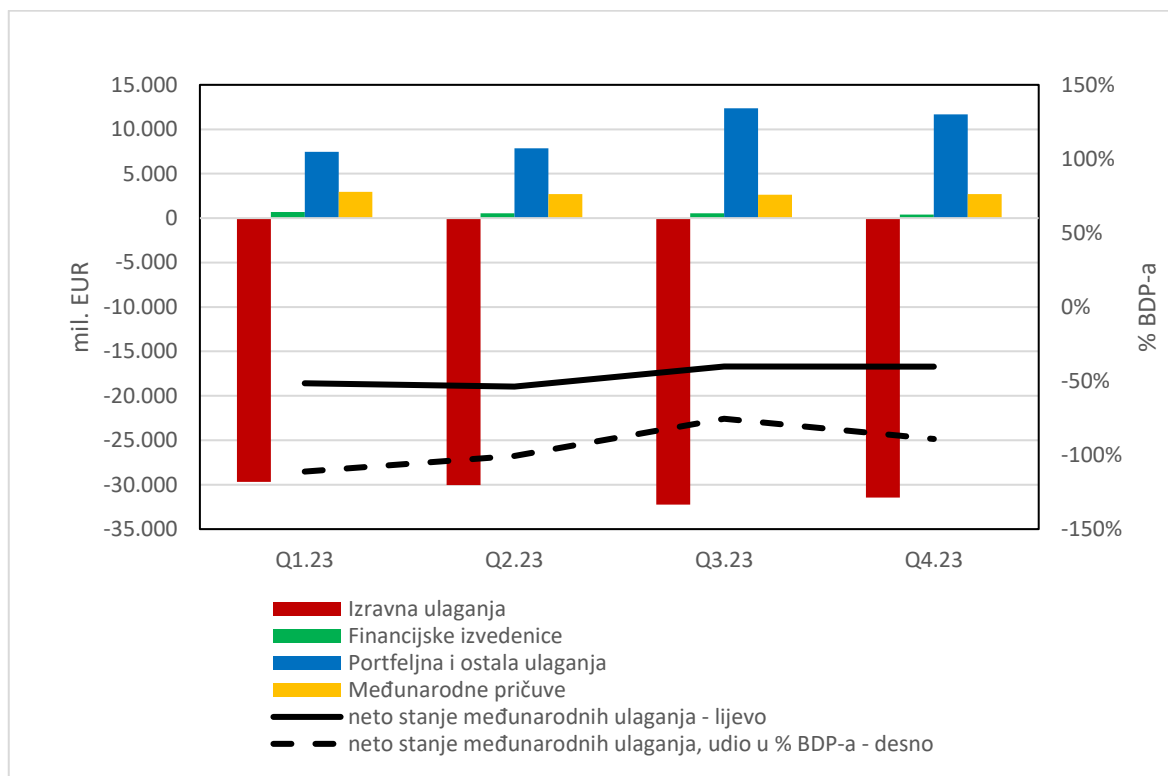
Do ovog poboljšanja došlo je zahvaljujući promjeni portfeljnih i ostalih ulaganja iz negativne vrijednosti 2022. godine u pozitivnu vrijednost od 11.665 mil. eura u 2023. godini, što čini promjenu od približno 166%. Poseban skok dogodio se u trećem kvartalu 2023. godine. Zabilježen neto priljev sredstava ostvaren kod portfeljnih ulaganja javio se zbog promjene strategije ulaganja nemonetarne financijske imovine HNB-a nakon ulaska u eurpodručje (HNB, 2023.). Do neznatnih promjena došlo je kod kategorije inozemnih ulaganja koji su se smanjili za približno 10% u odnosu na godinu prije, a i dalje u strukturi najviši udio se odnosi na trgovinski sektor, energetiku, poslovanje nekretninama te informacijsko-komunikacijske djelatnosti (HNB, 2023.). Iako su brojna istraživanja potvrdila pozitivnu korelaciju između eura i inozemnih izravnih ulaganja, ista nije vidljiva u 2023. godini za Hrvatsku, no s protekom vremena vjeruje se da će se isto ostvariti.

Nadalje, međunarodne pričuve su se također smanjile s 27.876 mil. eura u 2022. godini na 2.697 mil. eura u 2023. godini, odnosno za oko 90%. Do ovog smanjenja došlo je zbog obveze koju je HNB morao ispuniti prilikom uvođenja eura, a to je prijenos dijela međunarodnih pričuva na ESB u vrijednosti od oko 350 mil. eura. Sve ovo navedeno vidljivo je iz grafova broj 1 i 2.

Prilikom ulaska u eurozonu došlo je do rasta inozemne imovine za iznos neto potraživanja koja su vezana uz raspodjelu euronovčanica. To označava razliku između ukupnog iznosa novčanica koje su u optjecaju i stvarno izdanih novčanica koje su u optjecaju. HNB

ostvaruje pravo na raspodjelu novčanica u optjecaju prema ključu ESB-a. Dok se na strani inozemnih obveza bilježi neto izvoz euronovčanica u istom iznosu, a koji se umanjuje za procjenu iznosa euronovčanica koje su u optjecaju u Hrvatskoj (HNB, 2024., (b)).

Graf 2 Kretanje stanja neto međunarodne investicijske pozicije u 2023. godini



Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a

### **3. Teorijske osnove ekonomske i monetarne unije**

Ekonomska i monetarna unija (eng. *Economic and Monetary Union*, EMU) je integracijski proces u Europskoj uniji koji teži postizanju zajedničke ekonomske politike i zajedničke monetarne politike među članicama koje su uvele euro. Osnovana je 1992. godine a cilj uspostave je doprinos gospodarskoj stabilnosti i rastu kao i održivim javnim financijama. Predstavlja novu fazu u konstruiranju Europe. Pod ekonomskom unijom se podrazumijeva usklađivanje nacionalnih fiskalnih i gospodarskih politika što se posebno temelji na zajedničkim pravilima i preporukama te se odnosi na sve zemlje članice EU, dok se pod monetarnom unijom podrazumijeva jedinstvena monetarna politika za zemlje članice europodručja kojom upravlja Europska središnja banka (European Parliament, (b. d.)).

Jedan od razloga za stvaranje Europske monetarne unije bio je pružanje pomoći deficitarnim zemljama od strane zemalja koje su ostvarivale suficit, kao i potencijalno smanjenje primarne uloge dolara na svjetskoj razini. Osim toga, osnivanje jedinstvene i snažne valute moglo bi smanjiti ovisnost Europe o dolaru (Bilas, 2005.).

Stvaranje EMU-a temelji se na teoriji optimalnog valutnog područja definiranoj kao „*optimalna geografska domena jedinstvene valute ili više valuta čiji su tečajevi neopozivo fiksirani*“ (Bilas, 2005.). Ta valuta može fluktuirati samo prema ostatku svijeta, a njena optimalnost se temelji na određenim kriterijima za uvođenje zajedničke valute koji uključuju: mobilnost faktora proizvodnje, fleksibilnost cijena i nadnica, diversifikacija proizvodnje i potrošnje, slične inflacijske stope, otvorenost gospodarstva, fiskalna i politička integracija.

Monetarna unija obuhvaća prostor u kojem nema ograničenja plaćanja, odnosno tržište kapitala je integrirano, a vrijednosti valuta članica su stalno fiksirane (unija deviznih tečajeva).

#### **3.1. Povijest uvođenja eura u eurozonu**

Uvođenje eura kao jedinstvene valute bio je složen proces koji je trajao godinama i uključivao je nekoliko ključnih koraka.

Europska obračunska jedinica (eng. *European Currency Unit*, ECU) bivša je valuta Europske zajednice (EZ) usvojena 1979. godine te je korištena u Europskom monetarnom sustavu koju kasnije zamjenjuje euro. ECU je bio sastavljen od različitih valuta zemalja

članica EZ-a te je funkcionirao kao standardna monetarna jedinica za procjenu tržišne vrijednosti roba, usluga i imovine unutar EZ. ECU je postojao isključivo kao elektronička računska jedinica, neupotrebljiva za gotovinske transakcije te bez fizičkog novca (Eurostat, (b. d.), (b)).

Prvi koraci zabilježeni su 1988. godine kada je Europsko vijeće, predvođeno Jacquesom Delorsom kreiralo temelje unije prema tzv. Delorsovom izvješću koje predlaže uspostavu kroz tri faze. Izvješće je stavilo naglasak na usklađivanju ekonomskih politika, fiskalnih pravila za ograničavanje prekomjernih proračunskih deficita te osnivanje institucije ESB (European Parliament (b. d.)).

Prva faza započela je 1990. godine, konkretnije 1. srpnja kada su ukinuta sva dotadašnja ograničenja u kretanju kapitala. Nadalje, poboljšava se ekonomska konvergencije članica kao i intenzivnija suradnja između nacionalnih središnjih banaka članica.

U prosincu 1991. godine tijekom sastanka Europskog vijeća u Maastrichtu službeno je donesena odluka o stvaranju EMU i eura kao jedinstvene valute, te su ugovorom kreirana načela njene uspostave tzv. Ugovor iz Maastrichta potpisanim 7. veljače 1992.

Druga faza započela je 1. siječnja 1994. osnivanjem Europskog monetarnog instituta (eng. *The European Monetary Institute*, EMI) kome cilj nije bio provođenje monetarne politike EU nego ojačati suradnju među središnjim bankama i uskladiti monetarne politike. Također, jedna od njegovih zadaća bila je i priprema potrebna za osnivanje Europskog sustava središnjih banaka (ESSB). Također, EMI je bio zadužen za simultano obavljanje pripremnih radova vezanih uz buduće monetarne i tečajne odnose između država članica europskog monetarnog područja i ostalih članica EU-a. Godine 1998. Vijeće je donijelo odluku da jedanaest država članica ispunjava uvjete za sudjelovanje u trećoj fazi. Dvije države, Ujedinjeno Kraljevstvo i Danska<sup>5</sup> nisu pristupile trećoj fazi te nisu uvele euro kao

---

<sup>5</sup> Ujedinjeno Kraljevstvo i Danska imaju tzv. klauzulu o izuzimanje od eura zbog svoje ekonomskog suvereniteta. Danska je provela referendum održanom 2000. godine na kojem je većina građana odbila prihvatiti euro kao službenu valutu zbog straha od gubitka kontrole nad monetarnom politikom i suverenosti. Stoga Danska nije uvela euro, no sudionica je Europskog tečajnog mehanizma ERM II koji predstavlja formalni okvir za politiku fiksnog deviznog tečaja danske krune s centralnim tečajem od 7,46038 prema euru s fluktuacijskim rasponom od +/- 2,25%. (Jørgensen, 2000.)



svoju službenu valutu. U istoj godini osnovana je Europska središnja banka, čime prestaje kraj postojanja EMI-a.

Završna faza započela je 1. siječnja 1999. s konačnim određivanjem deviznih tečajeva valuta prvotnih jedanaest država članica monetarne unije te provedbom jedinstvene monetarne politike te konačnim uvođenjem eura. Nadalje, uvođenje eura bio je i temeljni cilj treće faze kao i kompletnog procesa. Zamijenio je dotadašnji ECU u odnosu 1:1. Međutim, u prvim godinama euro nije bio u fizičkom obliku; koristio se uglavnom za elektronička plaćanja i računovodstvene svrhe pa se stoga upotrebljavao naziv „nevidljiva“ valuta. Kao fizički novac, uključujući kovanice i novčanice, pušten je u promet 1. siječnja 2002. godine, kada je euro postao općeprihvaćeno sredstvo plaćanja u članicama valutne unije. Od tada, euro je postao jedna od ključnih valuta u globalnoj trgovinskoj razmjeni i financijskim tržištima (Europska unija, (b. d.), (a)).

### **3.2. Europska središnja banka i kriteriji konvergencije**

Europska središnja banka (eng. *European Central Bank*, ECB) institucija je Europske unije, sa sjedištem u Frankfurtu osnovana 1. lipnja 1998. godine te predstavlja temelj Eurosustava kojeg čine ESB zajedno s ostalim nacionalnim središnjim bankama država iz europodručja.

ESB se sastoji od tri tijela zadužena za donošenje odluka a to su: Upravno vijeće, Izvršni odbor te Opće vijeće.

Upravno vijeće je glavno tijelo zaduženo za donošenje odluka. Čine ga članovi Izvršnog odbora te 20 guvernera središnjih banaka država članica eurozone. Vijeće funkcionira po principu rotacije glasačkog prava između guvernera središnjih banaka. Zaduženo je za donošenje smjernica i odluka koje su potrebne za provedbu zadataka u nadležnosti ESB-a i Eurosustava te oblikuje monetarnu politiku na područja eura.

Izvršni odbor čine četiri člana, potpredsjednik i predsjednica koje imenuje Europsko vijeće, odnosno ukupno broji šest članova. Zadaće su mu upravljanje tekućim dnevnim poslovima ESB-a te provedba monetarne politike u skladu sa uputama Upravnog vijeća.

Opće vijeće, kao prijelazno tijelo sastoji se od predsjednice i potpredsjednika ESB-a, kao i guvernera nacionalnih središnjih banaka svih država članica EU. Njegova zadaća je nekada prije bila u nadležnosti EMI-a koja se odvijala u trećoj fazi EMU-a te je vezana za

uvođenje eura kao službene valute u preostale zemlje članice EU koje do sada nisu uvele euro. (Europska središnja banka (b. d.), (d)).

### **3.2.1. Glavne zadaće i instrumenti monetarne politike Europske središnje banke**

Glavna funkcija ESB-a je održavanje stabilnosti cijena, provođenje monetarne politike te upravljanje eurom. Temeljni cilj ECB-a je održavanje stabilnosti cijena osiguravanjem niske i stabilne srednjoročne stope inflacije od 2%, a sve kako bi se zaštitila vrijednost eura. Inflacija se odnosi na godišnje povećanje potrošačkih cijena a mjeri se harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HICP) koji je standardiziran unutar cijele EU (ESB (b. d.), (c)).

Da bi ostvario svoj cilj kvalitetnim upravljanjem inflacijom, ESB koristi raznovrstan set instrumenata monetarne politike kako bi njima utjecao na uvjete financiranja i razinu gospodarske aktivnosti u eurozoni. Taj set instrumenta uključuje: operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti te minimalne obvezne rezerve.

Također, da bi osigurao funkcioniranje financijskog sustava bez poteškoća ESB nadzire sigurnost i učinkovitost platnog sustava eurozone. Nadalje, upravlja i deviznim pričuvama eurozone pomoću kojih regulira likvidnost valutnog tržišta.

Brojne zadaće koje ESB obavlja uključuju određene zadaće na području nadzora banaka, planira i prati izdavanje novčanica, definira makrobonitetnu politiku, donosi odluke vezane uz monetarnu politiku kao i njeno koordiniranje, provodi intervencije na deviznom tržištu te surađuje na međunarodnoj razini.

### **3.2.2. Kriteriji konvergencije**

Uvjeti za pristupanje europodručju ili konvergencijski kriteriji predstavljaju skup ekonomskih pravila koji su osmišljeni kako bi osigurali da ih država članica koja planira uvesti euro ispunjava (Europska komisija, 2014., (a)). Ti kriteriji su utvrđeni Ugovorom iz Maastrichta i imaju za cilj osigurati stabilnost ekonomije i financija zemalja eurozone, kao i pripremiti gospodarstvo pojedine zemlje na uvođenje jedinstvene valute, stoga se često zovu i Maastrichtski kriteriji. Time se osigurava da ulazak određene države u eurozonu neće stvoriti određene ekonomske rizike za tu državu ili za ostatak europodručja (European Council, (b.d.)). Ovi kriteriji pomažu u osiguravanju stabilnosti i integriteta eurozone, jer

se zemlje moraju dokazati kao ekonomski održive prije nego što pređu na zajedničku valutu.

Četiri su temeljna konvergencijska kriterija (ESB, (b. d.), (b)):

#### 1. Stabilnost cijena

Definira prosječnu stopu inflacije koja ne smije prelaziti 1,5 postotna poena iznad stope tri najstabilnije zemlje članice EU-a. Inflacija se mjeri indeksom potrošačkih cijena (IPC). Referentna vrijednost definira se na osnovu neponderiranog aritmetičkog prosjeka stopa inflacije triju zemalja članica s najboljom ostvarenom vrijednosti.

#### 2. Održive javne financije

Deficit proračuna ne smije prelaziti 3% BDP-a, osim ukoliko taj omjer bilježi značajan i kontinuirani pad te se približio referentnoj vrijednosti ili ukoliko je prekoračenje referentne vrijednosti rijetko i privremeno, a omjer ostaje blizu referentne vrijednosti. Drugi dio kriterija odnosi se na ukupni javni dug koji ne smije prelaziti 60% BDP-a, osim ako omjer ne opada u dostatnoj mjeri i ne približava se referentnoj vrijednosti s prihvatljivom brzinom.

#### 3. Stabilnost deviznog tečaja

Zemlja mora sudjelovati u Mehanizmu deviznog tečaja (eng. *the Exchange Rate Mechanism*, ERM II) najmanje dvije godine i održavati stabilan tečaj svoje valute u odnosu na euro. Pritom, zemlja ne smije znatno odstupati od središnjeg tečaja ERM-a II te njena valuta ne smije devalvirati u odnosu na euro (u terminu središnjeg pariteta). Mehanizam deviznog tečaja (ERM II) je osnovan 1. siječnja 1999. godine kao zamjena za ERM I, kako bi osigurao da promjene u deviznim tečajevima između eura i drugih valuta EU-a ne naruše ekonomsku stabilnost unutar jedinstvenog tržišta. Također, ERM II pomaže u pripremi zemalja koje su izvan eurozone da se pridruže eurozoni. Iako je sudjelovanje u ERM-u dobrovoljno, zemlje koje žele uvesti euro, prema navedenom konvergencijskom kriteriju, dužne su sudjelovati u tečajnom mehanizmu bez odstupanja i devalvacije centralnog tečaja u odnosu na euro barem dvije godine. Devizni tečaj članice izvan eurozone smije fluktuirati u odnosu na euro unutar određenog pojasa od +/- 15%. (European Commission, (b. d.), (b)).

#### 4. Dugoročne kamatne stope/kretanja dugoročnih kamatnih stopa

Prosječna nominalna kamatna stopa ne smiju prelaziti više od 2 postotna poena iznad stope tri države članice s najboljim rezultatima stabilnosti cijena. Kamatne stope se određuju na osnovu dugoročnih državnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira.

Ispunjenje ovih kriterija osigurava da zemlje imaju stabilne ekonomske i financijske temelje prije nego što se pridruže eurozoni.

### **3.3. Uloga i značaj eura kao jedinstvene valute**

Simbol €, koji je postao prepoznatljiv diljem svijeta, temelji se na grčkom slovu *epsilon* (€), koje simbolizira Europu i dvije paralelne crte koje predstavljaju stabilnost. Dizajn novčanica jednak je za sve zemlje, dok se kovanice s jedne strane razlikuju ovisno o zemlji izdavatelju.

Brojne su koristi koju stvara euro. S eurom, kao jedinstvenom valutom više ne postoje otežavajuće okolnosti zbog usporedbe cijena, kao ni troškovi uzrokovani poslovanjem s više valuta. U europodručju više nisu prisutni transakcijski troškovi pri razmjeni novca „na granicama“, odnosno teritoriju druge članice EMU, što znatno umanjuje troškove putovanja. Prije uvođenja eura, transakcijski troškovi su se procjenjivali na između 0,3 % do 0,4 % BDP-a u EU-u, što je iznosilo između 20 i 25 milijardi eura (EK, 2019.). Većinu ovih troškova su snosila poduzeća jer su oni financirali kretanje robe i kapitala unutar EU-a. S uvođenjem eura, eliminacija transakcijskih troškova oslobađa sredstva koja se mogu koristiti za dodatna ulaganja u rast i razvoj te za nova zapošljavanja, te tako potiče razvoj trgovine unutar EU-a. Dodatno, uklanjanje transakcijskih troškova privlači i brojna strana ulaganja u europodručje.

Euro također donosi transparentnost cijena na jedinstveno tržište, olakšavajući potrošačima i poduzećima usporedbu cijena proizvoda i usluga diljem EU-a. Navedeno doprinosi jačanju konkurenciju među dobavljačima, što bi trebalo poduprijeti pritisak na niže cijene u europodručju. Transparentnost se dodatno potiče niskom i stabilnom inflacijom jer su promjene relativnih cijena jasnije vidljive. Rast elektroničke trgovine putem interneta dodatno pojačava konkurenciju, olakšavajući usporedbu cijena između različitih država (Europska komisija, 2014., (a)).

Euro je postao prepoznatljiva i snažna svjetska valuta, uz bok američkom dolaru i japanskom jenu. Stvara sve veći utjecaj na svjetsko gospodarstvo tako što je postao druga

najpopularnija rezervna valuta u svijetu. Otprilike je jednak postotak internacionalnih plaćanja izraženih u euru i američkom dolaru (European Union, (b. d.)). Konkretno, euro je 2020. godine obuhvaćao oko 38% svi međunarodnih plaćanja, dok je dolar nešto više od 41%. Upravo je daljnji razvoj EMU glavna potpora ove međunarodne uloge koju ima euro.

Ekonomska stabilnost, odnosno stabilnost cijena pruža brojne prednosti za sve sudionike gospodarstva, kako za potrošače tako i za gospodarske subjekte. Prednost za europske građane ogleda se u jeftinijim i lakšem zaduživanju, dok je poduzećima povoljnije zaduživanje zbog niže premije rizika što simultano potiče nova ulaganja, a posljedično vodi otvaranju novih radnih mjesta te rastu i razvoju. (Europska komisija (2014.), (a)).

Prisutnost jedinstvene valute čini europodručje privlačnom regijom za poslovanje s trećim zemljama, što doprinosi poticanju trgovine i ulaganja. Zbog svoje stabilnosti euro pomaže u promicanju trgovinske razmjene unutar i van Europe (EU, (b. d.)). Također, olakšanom usporedbom cijena među članicama euro je potaknuo razvoj trgovine.

S uvođenjem eura eliminirani su i troškovi valutnih fluktuacija unutar eurozone, što je oslobodilo brojne sudionike deviznih tržišta od skupih promjena cijena te tako potaknulo jačanje povjerenja u gospodarstvo (Europska unija (b. d.), (b)).

## **4. Uvođenje eura u Hrvatsku**

Hrvatska je nakon 10 godina članstva u EU prihvatila euro kao službenu valutu te je tako 1. siječnja 2023. godine postala punopravna članica eurozone, s fiksnim tečajem konverzije kune u euro 1 euro = 7,53450 kuna (HNB, 2022., (b)). Prema izvještajima Europske komisije i ESB-a iz 2022. godine zaključeno je da Hrvatska ispunjava konvergencijske kriterije kao i sve ostale pravne i ekonomske uvjete. Hrvatska je ušla u eurozonu sa sljedećim pokazateljima: HIPC je iznosio 4,7%, što je ispod u to vrijeme referentne vrijednosti od 4,9%; proračunski deficit 2021. godine bio je nešto ispod referentne vrijednosti od 3%, dok je javni dug bio viši od referentne vrijednosti od 60% BDP-a, no imao je silazni trend što ga čini prihvatljivim uvjetom; tokom sudjelovanje u ERM II hrvatska kuna je u odnosu na euro odstupala vrlo malo od dogovorenog središnjeg tečaja; dugoročne kamatne stope su u prosjeku bile 0,8% što je bilo ispod referentne vrijednosti od 2,6% (EP, 2022.).

### **4.1. Razlozi za uvođenje eura u Hrvatskoj**

Brojni su pozitivni razlozi za zamjenom hrvatske kune eurom a neki od njih su navedeni i objašnjeni u nastavku rada. Očekuje se prevladavanje koristi od uvođenja eura naspram njegovih nedostataka.

#### **4.1.1. Uklanjanje valutnog rizika**

S obzirom da je hrvatsko gospodarstvo bilo visoko euroizirano, kao temeljna prednost uvođenja eura ističe se ukidanje valutnog rizika koji se veže uz tečaj kune u odnosu na euro. Sektori država, poduzeća te stanovništvo direktno su bili izloženi valutnom riziku zbog neusklađene valutne strukture aktive i pasive. Točnije, navedeni subjekti imali su znatno veći iznos obveza u stranoj valuti u odnosu na imovinu u stranoj valuti. Zbog toga je, u slučaju slabljenja domaće valute dolazilo do poremećaja, odnosno do povećanja njihovog duga te tereta otplate istog. Ukoliko postoji značajno visoka devizna zaduženost ekonomije, intenzivna deprecijacija domaće valute ima negativan utjecaj na gospodarski rast, stoga je za hrvatsko gospodarstvo bila važna stabilnost tečaja kune u odnosu na euro. Oko 70% javnog duga 2021. godine bilo je denominirano u eurima, dok je nešto više od 50% svih kredita bilo denominirano u eurima (HNB, 2022., (a)). Također, većinski dio štednih i oročenih depozita hrvatskog stanovništva odnosio se na devizne depozite. Tako se

2021. godine od ukupnih štednih i oročenih depozita 85% odnosilo na devizne (HNB, 2022., (a)). Razlog visokoj deviznoj štednji hrvatskih građana javila se kao posljedica hiperinflacije i gospodarske nestabilnosti iz prošlih vremena u doba Jugoslavije i početkom hrvatske neovisnosti.

Banke su sektor koji je bio indirektno izložen riziku vezanom uz promjene deviznog tečaja, iako su njihove devizne pozicije aktive i pasive bile usklađene, odnosno bile su izložene valutno induciranom kreditnom riziku koji se vezivao uz izloženost njihovih dužnika valutnom riziku jer je većinski udio kredita bio odobran u devizama ili s valutnom klauzulom. Stoga je središnja banka provodila makroprudencijalnu i monetarnu politiku u svrhu kontrole tog rizika. Tako je HNB propisivao držanje obveznih deviznih pričuva kako bi se zaštitio sustav od potencijalnih negativnih učinaka valutnog rizika kod dužnika i valutno inducirano rizika kod banaka. S ulaskom Hrvatske u eurozonu prestaje valutni rizik kao i valutno inducirani kreditni rizik jer euro postaje domaća valuta. Dodatno, dijelom se time može otvoriti prostor za ublažavanje oštre makroprudencijalne politike što bi trebalo potaknuti efikasnost bankovnog sustava (Vlada Republike Hrvatske, 2018.).

#### **4.1.2. Smanjenje troška zaduživanja**

Hrvatsko gospodarstvo postat će konkurentnije uvođenjem eura i otvorit će dodatni prostor za ulaganje kroz pad kamatnih stopa na način da će euro pozitivno utjecati na brojne čimbenike o kojima ovisi njihova visina. Jedan od tih čimbenika je i premija rizika zemlje na čije smanjenje je već utjecao ulazak Hrvatske u ERM II, a potom i uvođenje eura. Premija rizika za Hrvatsku, gledano kroz visinu razlike (*spreada*) prinosa na državne obveznice znatno je niža u komparaciji npr. s Poljskom i Češkom koje nisu uvele euro.

Kako je već ranije spomenuto da kroz smanjenje valutnog rizika posljedično dolazi i do smanjenja dijela regulatornog troška banaka što u konačnici dovodi i do nižih kamatnih stopa banaka. Dodatno do smanjenja regulatornog troška banaka dolazi i zamjenom postojećih instrumenata monetarne politike novim instrumentima ESB-a, primjerice stopa obvezne devizne pričuve smanjena je s 5% (u prošlosti je bila 12%) na samo 1%, dok su minimalno potrebna devizna potraživanja potpuno ukinuta (u 2022. godini su iznosila 8,5% deviznih obveza banaka), što je bankama značajno smanjilo trošak poslovanja. Sve navedeno iskazano je već u Strategiji za uvođenje eura (Vlada RH, 2018.) i u konačnici se ostvarilo s ulaskom Hrvatske u europodručje.

Ujedno, kamatne stope na kredite stanovništvu time su ostale na relativno niskoj razini u komparaciji s istima u drugim članicama europodručja, jer je smanjenjem obvezne pričuve došlo do oslobađanja značajnih iznosa viškova likvidnosti banaka. S druge strane, takvi efekti nisu se u većoj mjeri zabilježili kod kredita sektoru poduzeća, jer su kod te kategorije dužnika kamatne stope na kredite već godinama determinirane kretanjem Euribora i pod većim utjecajem karaktera monetarne politike ESB-a, a Hrvatska je uvela euro upravo u vrijeme kada je politika ESB-a bila izrazito restriktivna.

#### **4.1.3. Smanjenje transakcijskih troškova**

S uvođenjem eura eliminiraju se transakcijski ili mjenjački troškovi zamjene kune u euro i obrnuto, a koji su podrazumijevali razliku između kupovnog i prodajnog tečaja te naknade i provizije banaka i mjenjačnica pri obavljanju zamjene. Ti troškovi na godišnjoj razini iznosili su između 0,1 i 0,3% BDP-a Hrvatske, što predstavlja značajnu uštedu za domaći sektor pri ukidanju ovih troškova. Također, s eurom dolazi i do smanjenje naknada za plaćanja u eurima, kako nacionalnih tako i prekograničnih. Ovo proizlazi iz obvezne jednakosti naknada koje banke naplaćuju za prekogranične i nacionalne platne transakcije u eurima.

Naknade za nacionalna plaćanja u eurima trebale su se uskladiti s trenutnim razinama naknada za nacionalne platne transakcije u kunama, dok se prekogranične naknade za eurska plaćanja trebaju uskladiti s nacionalnim eurskim plaćanjima (Vlada RH, 2018.), što je i provedeno uvođenjem eura kao službene valute.

Sve navedeno su koristi u vidu nižih troškova poslovanja, a pogotovo za poduzeća koja su više uključena u međunarodnu razmjenu roba i usluga te stoga i to može biti jedan od faktora veće motiviranosti stranog i domaćeg kapitala za ulaganja u hrvatske proizvodne i izvozno orijentirane sektore.

#### **4.1.4. Poticanje međunarodne trgovine i investicija**

Kako je već ranije spomenuto, korištenje zajedničke valute doprinosi jačanju međunarodne trgovine i investicija kroz poboljšanje konkurentnosti i smanjenje ranjivosti domaćeg gospodarstva. S obzirom da Hrvatska najvećim dijelom obavlja robnu razmjenu sa zemljama članicama europodručja te da su upravo te zemlje i najveći inozemni investitori Hrvatske kao i najučestaliji turisti očekuju se značajne koristi od uvođenja eura u tom pogledu (Vlada RH, 2018.).



Iako je još uvijek rano govoriti da su se sve te koristi doista ostvarile, ono što je sigurno je da nestanak valutnog rizika može povećati strana i domaća ulaganja u različite sektore, a ukoliko budu dovoljno konkurentni, to znači i u sektore koji troškove valutnog rizika ne mogu direktno prevaliti na domaće potrošače i dužnike (poput trgovine i bankarstva).

#### **4.1.5. Smanjenje izloženosti riziku od valutnih i bankarskih kriza**

Prije nego je Hrvatska uvela euro imala je veću izloženost izbijanja valutnih kriza, kao i bankovnih te financijskih kriza. Uzrok valutne krize uobičajeno predstavljaju jaki pritisci na tečaj domaće valute što za posljedicu može dovesti i do bankovne krize zbog valutne neusklađenosti bilanci banaka. S druge strane, bankovna kriza može potaknuti valutnu ukoliko bankovni sustav ne može osigurati dostatnu zalihu devizne likvidnosti zbog prekomjernog povlačenja deviznih depozita njihovih klijenata. Tako se uvođenjem eura trajno briše valutna kriza zbog veće stabilnosti sustava uklanjanjem valutnog rizika u valutnom paru kuna-euro, dok će se vjerojatnost bankovnih kriza znatno smanjiti zbog nestanka problema nedovoljnih zaliha devizne likvidnosti (Vlada RH, 2018.).

Dodatno, tu treba spomenuti i važnost nestanka najvećeg dijela valutno-induciranog kreditnog rizika kod banaka, koji u slučaju veće deprecijacije domaće valute u odnosu na valutu denominacije/indeksacije duga domaćih sektora, znači da dužnici banaka kojima se povećava teret otplate duga mogu doći u situaciju da ga više ne mogu uredno servisirati, a za banke to znači kvarenje kreditnog portfelja, rast neprihodujućih kredita (NPL-a) i njihove otpise na teret gubitaka banke, odnosno na teret smanjenja kapitala banaka što može dovesti u pitanje stabilnost u bankovnom sustavu. Uvođenje eura je takve rizike bankovnih kriza eliminiralo i spriječilo ponavljanje situacije kvarenja bankovnog portfelja kakvo je zabilježeno svojedobno kod kredita s valutnom klauzulom u švicarskom franku.

Nestankom valutnog rizika kod dužnika s obvezama denominiranim/indeksiranim u euru, što u značajnoj mjeri uključuje nekadašnju nepovoljnu valutnu strukturu javnog duga Hrvatske, zabilježen je rast kreditnog rejtinga Hrvatske, a takve više ocjene boniteta države i drugih sektora kao dužnika i generalno slike veće stabilnosti u ekonomiji, trebale bi povećati interes stranih i domaćih investitora za većim ulaganjima u Hrvatskoj, i to ne nužno toliko s aspekta dužničkih ulaganja, koliko s aspekta vlasničkih ulaganja.

#### **4.1.6. Sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava**

„HNB će imati pravo sudjelovati u godišnjoj raspodjeli monetarnog prihoda na razini Eurosustava što se može pozitivno odraziti na višak prihoda nad rashodima HNB-a“ (Vlada RH, 2018.). Iako uvođenjem eura Hrvatska gubi pravo na emisiju vlastite valute, ipak stječe pravo na sudjelovanje u ukupnom prihodu i dobiti Eurosustava.

Pritom konačna realizacija tih učinaka ovisi o nizu faktora. Na primjer, nakon ulaska u europodručje značajno su povećani kamatni rashodi HNB-a s obzirom na ESB-ovu odluku o primjeni vrlo visoke kamatne stope na prekonoćne viškove rezervi banaka, a ista situacija bilježi se i kod Eurosustava u cjelini. S druge strane, smanjene su mogućnosti povećanja kamatnih prihoda HNB-a i drugih nacionalnih središnjih banaka u Eurosustavu koji bi dolazili od prekonoćnih, sedmodnevnih i drugih kredita bankama (unatoč visokoj kamatnoj stopi) jer banke kako u Hrvatskoj tako i kod dijela drugih članica europodručja nemaju veliku potražnju za zaduživanjem iz primarne emisije budući da je likvidnost u bankovnom sustavu i dalje vrlo visoka, a u Hrvatskoj je posebno visoka nakon smanjenja stope obvezne pričuve u trenutku uvođenja eura.

## **4.2. Troškovi uvođenja eura u Hrvatskoj**

Euro, također, sa sobom donosi i određene troškove za gospodarstvo i njegove dionike. Oni najvažniji su nabrojani u nastavku.

### **4.2.1. Gubitak samostalne monetarne politike**

Kao glavni nedostatak uvođenja eura ističe se potpuni gubitak samostalne monetarne i tečajne politike Hrvatske. Tako HNB postaje dionik zajedničke monetarne politike koju provodi ESB. Prvenstveno HNB gubi pravo na korištenje alata deviznog tečaja kojim se prethodno mogao služiti za jačanje konkurentnosti izvoza, iako to nije prakticirala zbog valutne strukture duga svih sektora. S druge strane, u provođenju politike Eurosustava dobiva mogućnost korištenja alata realnog kamatnjaka. Kako je HNB-u glavni cilj bila stabilnost cijena koju je ostvarivao preko stabilnosti tečaja, stoga se kao glavnim instrumentom koristio deviznim intervencijama kojima je održavao stabilnost odnosa kune prema euru. U uvjetima aprecijacijskih pritisaka HNB je kupovao eure od banaka kako bi smanjio višak devizne likvidnosti u sustavu, i obrnuto u uvjetima deprecijacijskih pritisaka.

S obzirom da je hrvatsko gospodarstvo bilo visoko euroizirano te da je većinski dio inozemnog duga bio u eurima, stabilnost tečaja igrala je ključnu ulogu u financijskoj stabilnosti i sigurnosti, ali je s druge strane zbog toga bio ograničen manevarski prostor za aktivno korištenje samostalne monetarne politike. Zajednička monetarna politika ESB-a trebala bi imati pozitivan učinak na hrvatsko gospodarstvo s obzirom da je poslovni ciklus Hrvatske usklađen s ostatkom europodručja. Također, Hrvatska gubi simbol nacionalnog suvereniteta i identiteta u obliku nacionalne valute kune (Vlada RH, 2018.).

#### **4.2.2. Rast cijena zbog konverzije**

Postoji nekoliko razloga zbog kojih su moguće više razine cijena prilikom zamjene nacionalne valute u euro. Jedan je i zaokruživanje cijena naviše te prebacivanje troškova konverzije na potrošače. Prema analizama koje je proveo Eurostat utvrđeno je da je relativno mali utjecaj uvođenja eura na agregatnu inflaciju te da je taj utjecaj kod zemalja koje su uvodile euro bio privremen. Njegove procjene sugeriraju da je utjecaj uvođenja eura na cijene u zemljama koje su prihvatile euro približno 0,23 postotna boda godišnje. Najveći intenzitet na rast cijena zbog konverzije odrazio se na sektor usluga. Najviši rast cijena vezan je za usluge u ugostiteljskim objektima, usluge smještaja, frizerske usluge te sportske i rekreacijske usluge. Također, rast cijena zbog zaokruživanja naviše osjetan je i kod dobara poput kruha i pekarskih proizvoda. S obzirom na iskustva ostalih zemalja članica EU-a bilo je za očekivati da će i konverzija kune u euro imati blagi utjecaj na ukupnu inflaciju potrošačkih cijena u Hrvatskoj. Konkretno, procjenjivalo se da bi utjecaj konverzije kune u euro moga biti oko 0,20 postotnih bodova na rast indeksa potrošačkih cijena tijekom razdoblja od 6 mjeseci prije i nakon zamjene valuta (Vlada RH, 2018.).

#### **4.2.3. Jednokratni troškovi konverzije**

Prilikom zamjene valute pojavljuju se određeni jednokratni troškovi koji uključuju proizvodnju i distribuciju kovanica i novčanica eura, povlačenje novčanica i kovanica kune, brojne prilagodbe u platnom prometu poput podešavanja bankomata. Nadalje, prilagodbe vezane za računovodstveni sistem kao i informatički sustav uzrokuju jednokratne troškove konverzije. Procjenjuje se da je iznos jednokratnih troškova zamjene valuta u zemljama koje su ranije uvele euro oko 0,5% BDP-a. S obzirom da je euroizacija prisutna u hrvatskoj ekonomiji te da brojni subjekti imaju stečeno iskustvo u rukovanju

eurom očekuju se niži troškovi prilagodbe u odnosu na neke druge članice koje su uvele euro ranije (Vlada RH, 2018.).

#### **4.2.4. Jednokratni troškovi pristupanja Hrvatske narodne banke Eurosustavu**

Pristupanjem Eurosustavu HNB je imao nekoliko obveza, uključujući uplatu preostalog dijela upisanog kapitala ESB-a. Obveze uplate temelje se na ključu za upis kapitala ESB-a koji odražava udio svake nacionalne središnje banke u kapitalu ESB-a, te odražava udio države članice u ukupnom stanovništvu i BDP-u Europske unije. Konkretno, za Hrvatsku narodnu banku, ključ za upis kapitala iznosi 0,6023%. Ulaskom Hrvatske u EU, HNB je izvršio uplatu od 2,4 milijuna eura u kapital ESB-a, dok je preostali dio od 62,8 milijuna eura trebao uplatiti prilikom uvođenja eura. Daljnja obveza HNB-a bila je i prijenos dijela međunarodnih pričuva na ESB u vrijednosti od oko 350 milijuna eura te uplata određenog iznosa kao doprinosa rezervama ESB-a na revalorizacijski račun (Vlada RH, 2018.).

### **4.3. Analiza kretanja odabranih makroekonomskih pokazatelja u Hrvatskoj**

Glavni makroekonomski pokazatelji obuhvaćaju različite aspekte ekonomske aktivnosti jedne zemlje. Neki od najvažnijih makroekonomskih pokazatelja hrvatskog gospodarstva analizirani su u nastavku rada za razdoblja od 2000. do 2023. godine.

#### **4.3.1. Bruto domaći proizvod**

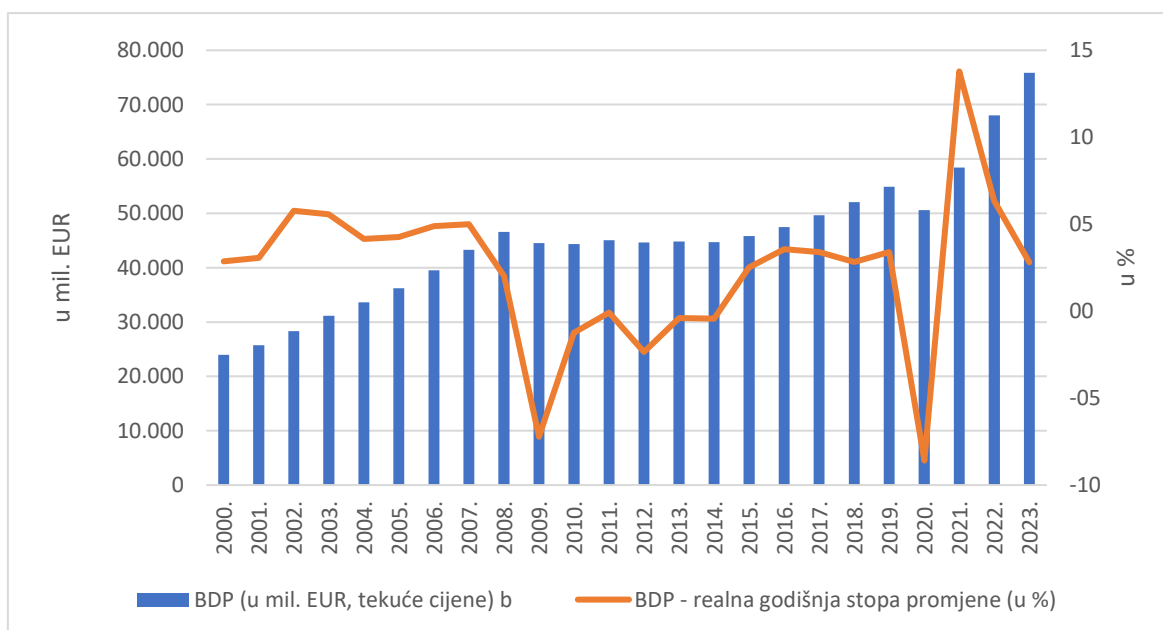
Tokom promatranog razdoblja vidljiv je uzlazni trend BDP-a s povremenim odstupanjima. Jedno takvo odstupanje odnosi se na razdoblje od početka krize 2008./2009. pa sve do 2015. godine kada je BDP Hrvatske zabilježio značajan pad a potom stagnirao. Razlog tome leži u činjenici da je hrvatsko gospodarstvo, kao i ostatak Europe, zapalo u dužničku krizu uzrokovanu prekomjernim inozemnim zaduživanjem akumuliranim do tada te rastućim troškovima tog zaduživanja (Bokan i sur. 2010.). Hrvatska je krajem 2008. godine zapala u petogodišnju krizu tokom koje se realni BDP smanjio za 12%. U tom vremenu realizirali su se brojni strukturni problemi hrvatskog gospodarstva, uključujući visok javni dug, nekonkurentnost izvoza, nerazvijeno tržište rada, kao i loše upravljanje javnim financijama (Europska komisija, 2014., (b)).

Posebno se dvije godine ističu sa znatnim padom godišnje stope promjene BDP-a. Prva je 2009. godina obilježena padom gospodarske aktivnosti od 1,4% uzrokovanog financijskom

krizom što je dovelo do negativne vrijednosti godišnje stope promjene BDP-a na -7%. Nastavak smanjivanja ukupne gospodarske aktivnosti uz manje oscilacije nastavljen je sve do 2013. godine. Svjetska kriza utjecala je na smanjenje potražnje te tako poremetila dotadašnje tokove kapitala što se odrazilo na negativne stope rasta BDP-a u ovom razdoblju.

Druga godina je 2020. obilježena posljedicama Covid krize na pad hrvatskog gospodarstva, što je dovelo do pada realnog BDP-a za 1,9% u odnosu na prethodnu godinu, odnosno godišnja stopa promjene BDP-a iznosila je -9%. No, odmah nakon ovog šoka 2021. uslijedio je oštar skok realnog BDP-a te je u odnosu na 2019. godinu bio veći za 1,6%, odnosno stopa promjene BDP-a iznosila 14%. Također, važno je za napomenuti da je najviši iznos BDP-a u tekućim cijenama ostvaren upravo 2023., odnosno godini uvođenja eura u iznosu od 75,855 mil. eura, što je svakako dobro s aspekta reputacije Hrvatske među ostalim članicama europodručja, iako nije povezano uz samo uvođenje eura nego niz drugih pozitivnih ekonomskih okolnosti.

Graf 3 Kretanje BDP-a u razdoblju od 2000. do 2023. godine



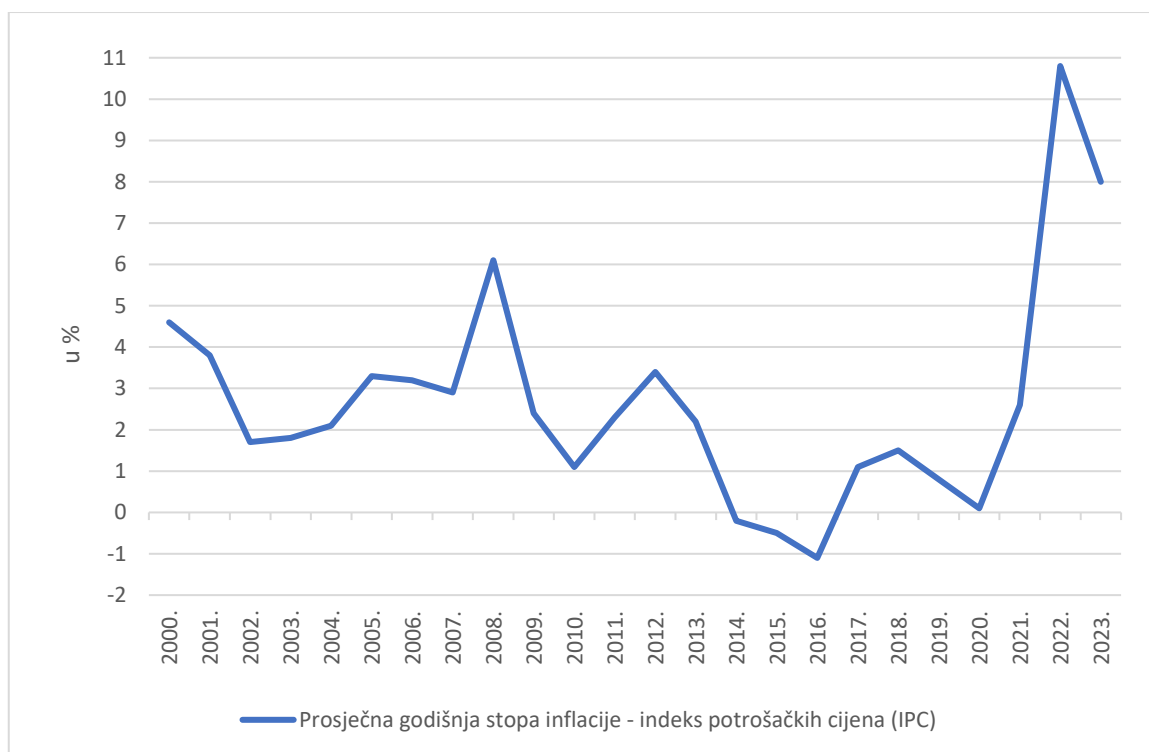
Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a

#### **4.3.2. Prosječna godišnja stopa inflacije - harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC)**

Stopa inflacije izračunava se na temelju podataka o kretanju indeksa potrošačkih cijena, što „predstavlja promjenu nivoa cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju između baznog (početnog) mjeseca i konačnog mjeseca izabranog razdoblja“ (HNB). Ako se gleda kretanje prosječne stope inflacije opet se ističu dva već spomenuta razdoblja kriza kao najvećim uzrocima rasta stope inflacije mjerenim prema IPC indeksu. Tako je 2008. godišnja stopa inflacije iznosila 6,1% a bila je povezana uz snažan rast cijene nafte na međunarodnom tržištu. Već je u 2021. vidljiv ubrzani rast potrošačkih cijena, međutim najviši skok cijena ostvaren je u 2022. godini s godišnjom stopom inflacije od 10,8% što ju čini i najvišom stopom inflacije u povijesti Hrvatske od 1998. godine pa do danas. Uzroci ovako visokih stopa inflacije leže u problemima koji su se javili u opskrbnim lancima uzrokovani pandemijom Covid-19 kao i brzog porasta potražnje, kao i dodatnog rasta cijena hrane, energenata i sirovina te rata u Ukrajini (Fioretti i sur., 2021.).

Najniže stope inflacije zabilježene su u vremenu od 2014. do 2016. godine. Već od 2013. godine se bilježi usporavanje inflacije što se prepisuje slaboj potražnji (EK, 2014., (b)). Ovaj trend se nastavlja i u sljedećoj godini da bi stopa inflacije dostigla negativnu vrijednost od -0,2% te nastavila spuštati do -0,5% u 2015. godini. Najniža vrijednost stope inflacije bilježi se u 2016. godini u visini -1,1%. Prije svega, posljedice ovako niskih stopa inflacije rezultat je prelijevanja nižih cijena sirove nafte na domaće cijene. Cijena barela nafte od 2015. se smanjila za 68% u odnosu na godinu prije. Nadalje, dodatni doprinos smanjenju inflatornih pritiska uzrokovali su smanjenje cijena prehrambenih sirovina na globalnom tržištu, niske temeljne inflacija u europodručju, snižavanja cijena prirodnog plina te izostanak domaćih inflatornih pritisaka s aspekta potražnje i troškova (HNB, 2016., (a)).

Graf 4 Kretanje prosječne godišnje stope inflacije od 2000. do 2023. godine



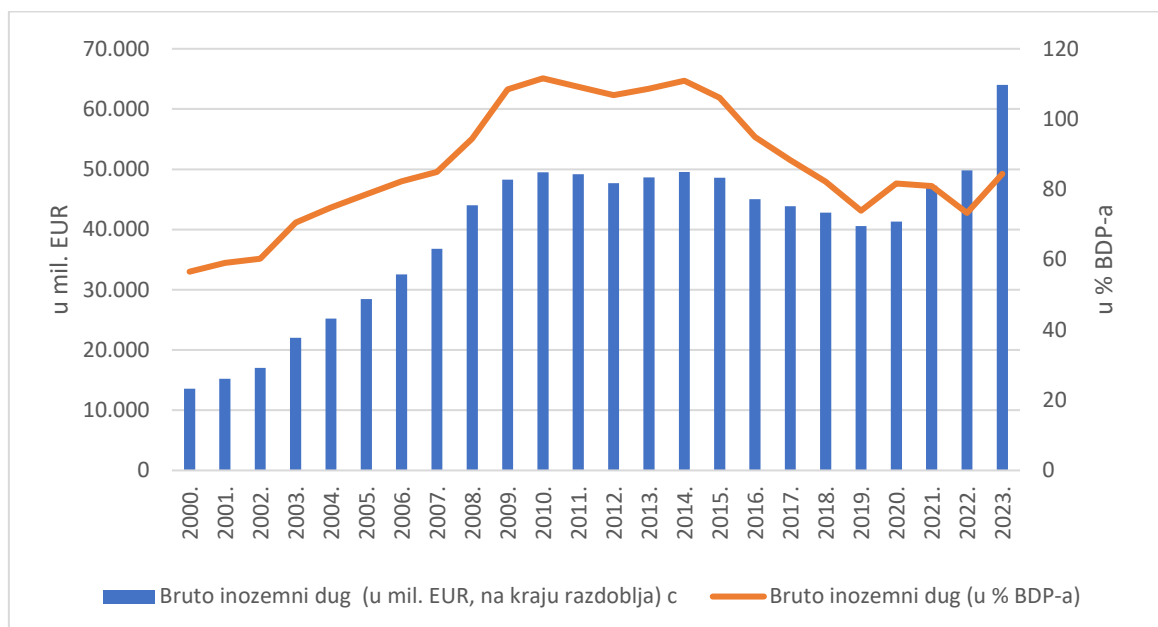
Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a

### 4.3.3. Bruto inozemni dug

U ovom dijelu rada fokus se stavlja na trend i brojčane vrijednosti kretanja inozemnog duga. Iz grafa 5 se vidi trend rasta bruto inozemnog duga od početka ovog tisućljeća pa sve do 2010. godine kada je dug iznosio visokih 49.515 mil. eura, odnosno 111,6% BDP-a, što čini povećanje od 35.961 mil. eura ili 2,58% u odnosu na godinu ranije. Nakon toga uslijedilo je mirnije razdoblje u kojem se inozemni dug nije značajnije mijenjao. Međutim, od 2014. godine slijedi značajniji pad bruto inozemnog duga s 49.529 mil. eura na 40.528 mil. eura u 2019. godini, odnosno s udjelom od 110,9% u BDP-u na 73,9%. Uzrok ovom smanjenju od oko 18% objašnjava se kontinuiranom razduživanju tri sektora a to su: opća država, ostali domaći sektor te druge monetarne institucije. Najznačajnije smanjenje u zaduživanju bilježi se kod drugih monetarnih institucija čiji se dug smanjuje po dvoznamenkastim stopama. Prvenstveno se ovo odnosi na banke koje smanjuju svoje inozemne obveze uz pojačanu razinu primljenih depozita. Nadalje, država je smanjila svoju potrebu za zaduživanjem zbog smanjenog proračunskog deficita kao i dobrih fiskalnih pokazatelja, dok je gubitak atraktivnosti za inozemnim zaduživanjem kod ostalih

domaćih sektora posljedica visoke likvidnosti te niskih kamatnih stopa na domaćem financijskom tržištu (Hrvatska gospodarska komora, 2017.).

Graf 5 Kretanje bruto inozemnog duga u razdoblju od 2000. do 2023.



Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a

Nadalje, nakon 2019. godine bruto inozemni dug je bio u blagom porastu naredne dvije godine s prosječnom razinom od 81,3% BDP-a. Nakon toga u 2022. godini slijedi blagi pad u odnosu na BDP-a s iznosom od 73,3%, no u apsolutnom iznosu bruto inozemni dug je porastao za 2.566 mil. eura u odnosu na godinu prije. Ulaskom u eurozonu 2023. godine došlo je i do rasta bruto inozemnog duga na razinu od 63.998 mil. eura što čini povećanje od 14.172 mil. eura ili 28,47% u odnosu na prethodnu godinu. Na njegovo povećanje imao je utjecaj središnje banke, odnosno ulaskom Hrvatske u europodručje došlo je do rasta inozemnog duga zbog „obveza povezanih s raspodjelom euronovčanica unutar Eurosustava. Taj iznos predstavlja razliku između nominalne vrijednosti novčanica u optjecaju na koje HNB ima pravo prema ključu ESB-a i stvarno izdanih novčanica u optjecaju“ (HNB, 2024., (b)).

#### 4.3.4. Neto izvoz roba i usluga

Robna razmjena Hrvatske s ostatkom svijeta obilježava niska razina robnog izvoza, visoka razina robnog uvoza te rastući deficit. Gotovo kroz cijelo promatrano razdoblje vidljivo je da je saldo neto izvoza u % BDP-a gotovo uvijek negativan, izuzevši razdoblje od 2015. do



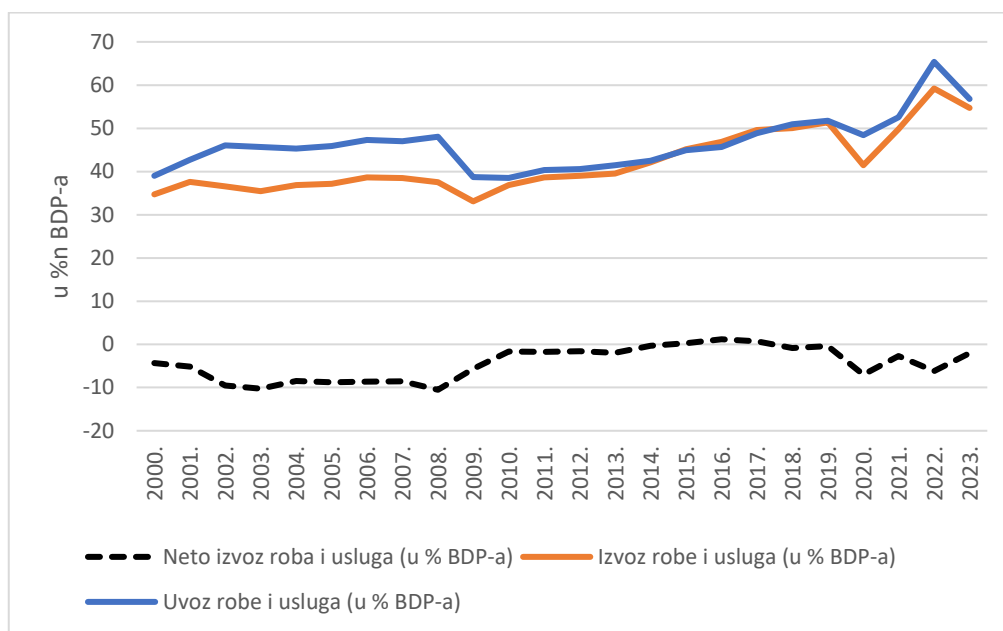
2017. godine. Saldo deficita od početka razdoblja pa do 2008. godine se povećao za visokih 144,1%. Razlozi višem rastu uvoza nego izvoza Hrvatske pripisuju se nepovoljnom poslovnom okruženju, niskim razinama ulaganja u istraživanje i razvoj, kasnijem ulasku u članstvo WTO te slabom priljev FDI-a u sektor međunarodno razmjenjivih dobara (Lukinić Čardić i Šelebaj, 2021.). Konkretnije rečeno priljevi FDI-ja u Hrvatsku nisu se fokusirali na proizvodne izvozno orijentirane aktivnosti prerađivačke industrije uz koju se veže glavina robnog izvoza, nego su se uglavnom koncentrirali na sektore koji podupiru robni uvoz uključujući trgovinu direktno te financije, telekomunikacije i druge sektore indirektno, što u značajnoj mjeri uključuje i sektor turizma koji pridonosi rastu izvoza usluga, ali stvara i veliku potražnju za robnim uvozom.

Početak globalne financijske krize iz 2008. i njenim prelijevanjem u recesiju tijekom 2009. dolazi do kolapsa na međunarodnom tržištu te do osjetnog smanjenja robne razmjene kao i cijene sirovina i energije. Krajem 2009. slijedi oporavak izvoza, kao i u narednim godinama da bi 2011. godine dostigao razinu iz 2008. Nadalje, 2019. izvoz dostiže vrijednost od 51,7% BDP-a, dok je uvoz ostao na nižoj razini od pretkrizne zbog nedostatka domaće potražnje i njenog sporog oporavka (Lukinić Čardić i Šelebaj, 2021.). Za posljedicu tome robni deficit se znatno smanjio u vremenu između dva krizna razdoblja. Doprinos rastu neto izvoza zahvaljuje se ulasku u EU te pozitivnim gospodarskim kretanjima u zemljama glavnih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera. U 2016. godini zabilježen je robni suficit, odnosno neto izvoz s vrijednosti od 1,2% BDP-a. Iako je posljednjih godina rasla vrijednost robne razmjene, ipak su usluge, posebno turizam, od ključne važnosti te odražava komparativnu prednost hrvatske ekonomije.

Međutim, do ponovnog deficita od -7% BDP-a dolazi s pojavom Covid krize 2020. godine kada se očituje znatan pad izvoza roba i usluga kao posljedicama zaustavljanja pojedinih pogona te zatvaranja određenih tržišta. No brzi oporavak gospodarstva nakon pandemije uzrokovao je već iduće godine rast neto izvoza, odnosno pad deficita na razinu od -2,7% BDP-a. Iako je u 2023. zabilježen pad vrijednosti izvoza roba zbog slabe inozemne potražnje, neto izvoz je ipak porastao za 4,2 postotna boda u odnosu na prethodnu godinu, zahvaljujući snažnom rastu izvoza usluga, odnosno turizma, što se poklapa s vremenom

nakon usvajanja eura i ulaska u Schengen<sup>6</sup> (EC, (b. d.), (a)). Iako se ne može tvrditi da je uvođenje eura to uzrokovalo, zasigurno je pozitivan efekt s aspekta atraktivnosti turističkih dolazaka u Hrvatsku zbog nestanka potrebe za konverzijom novca i drugim troškovima za većinu inozemnih turista koji dolaze u Hrvatsku. Turizam je ujedno i sektor koji je privukao značajna međunarodna ulaganja, a posebno u posljednjih desetak godina, a atraktivnost Hrvatske kao turističke destinacije privlači i strana ulaganja u sektor nekretnina i poslovanja nekretninama.

Graf 6 Kretanje izvoza, uvoza i neto izvoza u razdoblju od 2000. do 2023. godine



Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a

#### 4.3.5. Stopa nezaposlenosti

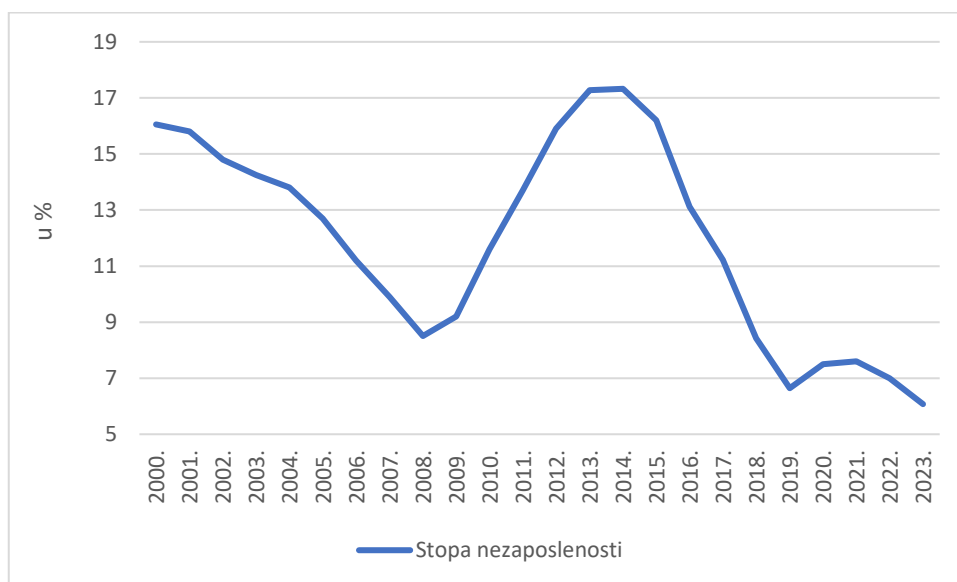
Kako je gospodarstvo bilo u punom zamahu do početka financijske krize tako je i tržište rada bilo popraćeno tim zamahom. Stopa nezaposlenosti Hrvatske kontinuirano je padala od 2000. godine s iznosom od visokih 16,1% na 8,5% u 2008. što predstavlja smanjenje od značajnih 47,19%. No, početkom krize i padom gospodarske aktivnosti dolazi do nepovoljnih indikatora stanja na tržištu rada. Pa je tako stopa nezaposlenosti povećana za

<sup>6</sup> Pristupanjem Hrvatske Schengenskom području 1. siječnja 2023. prestale su granične kontrole na unutarnjim kopnenim i pomorskim granicama, kao i na graničnim kontrolama u zračnim lukama za putnike iz Schengena (Ministarstvo unutarnjih poslova Republike Hrvatske)

103,5% do 2013. godine. Duboko ukorijenjeni problemi na hrvatskom tržištu rada postali su još izraženiji s pojavom krize. Ti problemi uključuju visok broj neaktivnog stanovništva, rigidnost i nedostatak fleksibilnosti na tržištu rada, što se manifestira kroz opadajući broj zaposlenih, stalni porast dugotrajno nezaposlenih te demografsko starenje stanovništva (HGK, 2014.). Tako u tom razdoblju Hrvatska, poslije Grčke i Španjolske bilježi najviše stope nezaposlenosti u Europi. Najviše stope bilježile su se u dobnoj skupini od 15 do 29 godina, gdje je svaka treća osoba bila nezaposlena. Ako se promatra strukturu nezaposleni prema djelatnostima na prvom mjestu bila je prerađivačka industrija s 16,8%, zatim su slijedi trgovina na malo i veliko s 16% te građevinarstvo s 9,1%.

S oporavkom gospodarstva nakon dugotrajne recesije od 2014. godine obilježen je i pad stope nezaposlenosti s 17,3% na svega 6,6% u 2019. godini. Međutim, 2020. i 2021. kao posljedica globalne pandemije i potpunim zastojem gospodarskih aktivnosti došlo je i do poremećaja na tržištu rada, odnosno do rasta stope nezaposlenosti. S obzirom da su brojni poslodavci smanjivali broj zaposlenih nastao je i veći pritisak na burzu rada. No ovi poremećaji su bili kratki i iznenadni zahvaljujući intervencijama Vlade i javnim potporama te se s brzim oporavkom ekonomije nastavlja trend pada nezaposlenosti.

Graf 7 Kretanje stope nezaposlenosti u razdoblju od 2000. do 2023. godine



Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a

#### **4.4. Analiza vanjske ravnoteže Republike Hrvatske**

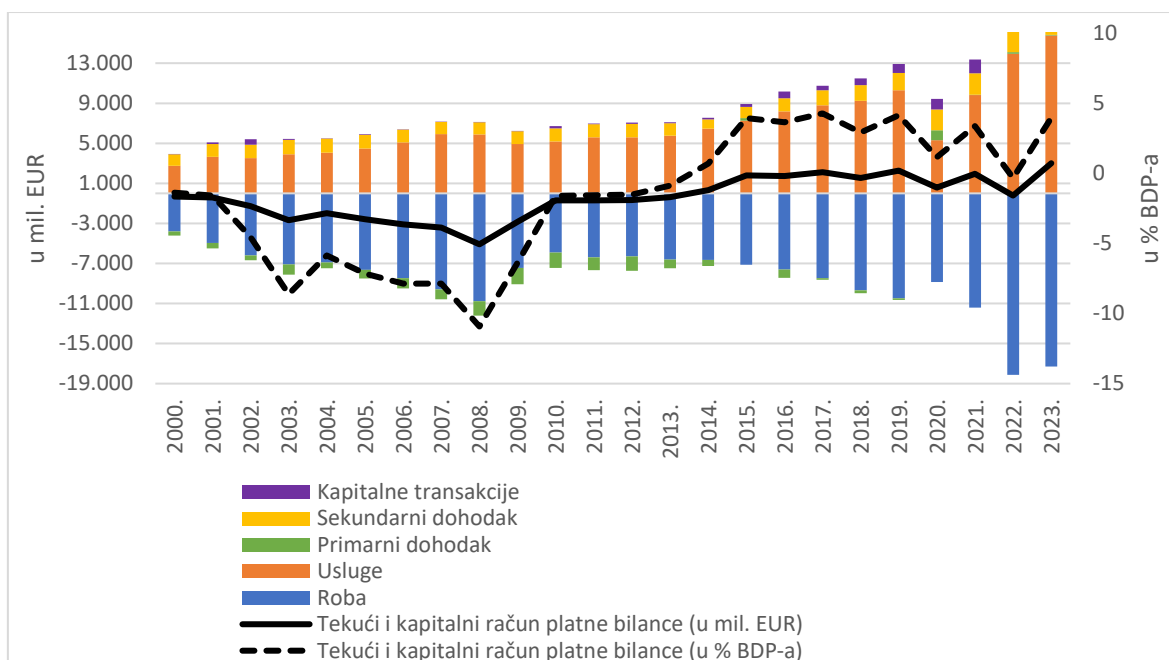
Vanjska ravnoteža odnosi se na stanje u kojem su prihodi od inozemstva i izdaci prema inozemstvu jedne zemlje u ravnoteži, što uključuje ravnotežu u bilanci plaćanja. Uvjet za održavanje ravnoteže platne bilance je jednakost salda vanjskotrgovinske bilance (VTB) i salda neto izvoza kapitala (K),  $VTB=K$ . (Blažević, 2015.)

Nakon dugog niza godina akumuliranja neravnoteža u vremenima gospodarske ekspanzije, ulaskom u petogodišnje krizno razdoblje na površinu izbijaju brojni unutarnji i vanjski rizici hrvatske ekonomije. Prema izvješću Europske komisije kao glavne neravnoteže ističu se visoko negativno neto stanje međunarodnih ulaganja te slaba uspješnost izvoza, što ukazuje na nepovoljnu specijalizaciju na određene proizvode te nepovoljna geografska usmjerenost izvoza.

U pretkriznom razdoblju hrvatsko je gospodarstvo bilježilo konstantan deficit na tekućem računu platne bilance. Prosječan deficit iznosio je -5,5% BDP-a da bi u 2008. godini dostignuo razinu od gotovo -8.8% BDP-a, što čini povećanje od visokih 60%. Bitan dio deficita odnosi se na deficit robne razmjene. Zahvaljujući priljevima izravnih stranih ulaganja gospodarstvo je financiralo ovako visok deficit, pokrivajući gotovo 90% deficita tekućeg računa (EK, 2014., (b)). No, gotovo jednak doprinos ostvarili su i depoziti banaka i krediti trgovačkim društvima. Tako su se inozemne obveze povećale pet puta u pretkriznom vremenu.

Model ekonomske politike u pretkriznom razdoblje u Hrvatskoj okarakteriziran je kao „atipičan model gospodarenja koji potiče potrošnju, trgovinu, zaduživanje i uvoz“ (Jurčić, 2010.). Suprotno od ostalih tranzicijskih zemljama poput Poljske, Češke, Mađarske i drugih koje su ulazak u EU iskoristile za osnaživanje domaće proizvodnje i izvoza, Hrvatska je taj benefit usmjerila na jačanje domaće financijskog sektora, građevinskog sektora, potrošnju, trgovinu na veliko i malo te uvoz.

Graf 8 Tekući i kapitalni račun bilance plaćanja od 2000. do 2023. godine



Izvor: obrada autora prema podacima HNB-a

Graf 8 prikazuje kretanje tekućeg i kapitalnog računa bilance plaćanja, kao i njihove strukturne komponente kroz razdoblje od 2000. do 2023. godine.

Već je ranije spomenuto deficitarno stanje kako tekućeg tako i financijskog računa bilance plaćanja, u vremenu prije svjetske krize. Najniža vrijednost ostvarena je 2008. godine u iznosu od -5.090 mil. eura, odnosno od -10,9% BDP-a. Upravo su negativna vrijednost robne razmjene od -10.775 mil. eura i primarnog dohotka od -1.637,7 mil. eura doprinijeli povijesno najnižem deficitu hrvatske bilance. Već se godinu nakon osjetilo znatno smanjenje negativne vrijednosti te je deficit iznosio -1,6 mil. eura, odnosno 6,4% BDP-a, što predstavlja smanjenje od čak 41,3%. Ponovo je robna razmjena glavni uzročnik ovog poboljšanja tekućeg i kapitalnog računa, no ovaj put zahvaljujući povećanju robnog salda za približno 30% u odnosu na godinu prije. U narednim godinama nastavlja se ovaj pozitivan trend, odnosno bilježi se konstantan suficit na tekućem i kapitalnom računu zahvaljujući pozitivnoj vrijednosti podračuna usluga, ponajprije turizma. Izuzetak je 2022. godina kada je iznos pao s 1.967 mil. eura iz 2021. godine na iznos od -0,3 mil. eura, čineći tako znatan pad od 115%. Smanjenju je ponovo najviše doprinio negativan saldo robe, koji je doživio pad od oko 58% u odnosu na godinu prije.

## **5. Utjecaj uvođenja eura na međunarodna ulaganja**

Kako je već ranije navedeno jedna od značajnijih prednosti uvođenja eura ističe se upravo poticanje međunarodne razmjene i ulaganja. Prije nego što je euro nastao kao nova valuta ujedinjene Europe postojala su pozitivna očekivanja da će jedinstvena valuta ojačati ekonomske, trgovinske i financijske veze između članica EU potičući rast gospodarstva. Tako su se razvila očekivanja od eura da će olakšati tokove kapitala kroz utjecaj na financijska tržišta i njihove sudionike kao i na preferencije ulagača. Srž toga objašnjava se uklanjanjem valutnog rizika te nižim transakcijskim troškovima potičući time ulaganja, veću integraciju između financijskih tržišta, povećanje njihove likvidnosti i širenje ponude financijskih proizvoda (Bukovšak i sur., 2017.).

### **5.1. Koristi i izazovi međunarodnih ulaganja**

U nastavku rada iznose se neke od glavnih koristi i nedostataka međunarodnih ulaganja, konkretno inozemnih izravnih ulaganja i portfeljnih ulaganja, s kojima se susreću zemlje primateljice kapitala.

#### **5.1.1. Prednosti i nedostaci inozemna ulaganja**

Multinacionalne kompanije često donose sa sobom napredno tehnološko znanje i praksu koje prenose u zemlju primateljicu. Ovo može uključivati nove proizvodne tehnike, upravljačke metode, inovativne procese, *know-how*, razvoj infrastrukture i druge tehnološke vještine koje mogu povećati produktivnost i konkurentnost lokalne industrije te dugoročni ekonomski rast. Kao takva, čine temeljni put kroz koji zemlje u razvoju stječu pristup suvremenim tehnologijama što omogućava efikasniji proces proizvodnje a time i povećanje produktivnosti i konkurentnosti na svjetskom tržištu (Bilas i Franc, 2006.).

Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na ukupne investicije u zemlji ovisi o specifičnim okolnostima kao što su sektorska struktura, regionalna raznolikost i priroda ulaganja. Ključno je promatrati kako ova ulaganja utječu na ukupne investicije u zemlji, odnosno na konkurentnost u dugom roku. U slučaju kada inozemna izravna ulaganja ulaze u sektore koji već imaju domaću konkurenciju, to može rezultirati konkurentskom borbom koja može dovesti do smanjenja zaliha i istiskivanje investicija. To bi moglo rezultirati i izlaskom nekih domaćih poduzeća iz sektora. U ovom scenariju, ukupne investicije u tom sektoru, ali i u cijelom gospodarstvu, mogu se smanjiti. No, ako ulaze u nove sektore koji

nisu prisutni u domaćem gospodarstvu, postoji vjerojatnost da će ukupne investicije porasti. Ova ulaganja mogu potaknuti stvaranje novih poslovnih prilika, povećati konkurentnost i diversifikaciju gospodarstva te potaknuti rast investicija (Bilas i Franc, 2006.).

Prednosti koje ostvaruje FDI na vanjsku trgovinu i zaposlenost često čine FDI poželjnim instrumentom za poticanje gospodarskog razvoja u zemljama širom svijeta. Multinacionalne kompanije često koriste FDI kako bi uspostavile proizvodne pogone ili distribucijske centre u zemljama primateljicama, što može potaknuti rast izvoza jer olakšava pristup stranim tržištima, povećava konkurentnost i omogućava prilagodbu proizvoda ili usluga lokalnim preferencijama.

Osnovna prednost FDI-a za trgovinsku razmjenu zemalja u razvoju proizlazi iz dugoročnog doprinosa integraciji domaće ekonomije u svjetsku ekonomiju, što vjerojatno uključuje i povećanje uvoza i izvoza (Evans, 2002.).

Odnos između FDI-a i izvoza može biti komplementaran ili supstituiran. Ukoliko je motiv investitora lokalna proizvodnja u zemlji primateljici onih proizvoda koji su se izvozili iz matične zemlje kapitala, tada se odnos smatra supstituiranim. U tom slučaju, dolazi do promjene u strukturi zaposlenosti. Zaposlenost se u izvoznom sektoru može smanjiti jer se otvaraju nova radna mjesta u sektoru koji prima strana ulaganja. Kada prevladava komplementarnost između FDI-a i izvoza, to znači da se ova dva fenomena međusobno potiču i podržavaju. Ukoliko inozemni investitor koristiti lokalnu radnu snagu i resurse kako bi proizvodile proizvode namijenjene ne samo domaćem tržištu, već i tržištima izvan zemlje, dolazi do povećanje izvozne aktivnosti te zaposlenosti. Povećanje prihoda od izvoza dovodi do povoljne situacije vanjskotrgovinske bilance (Liu i Graham, 1998.).

Brojni troškovi s kojima se susreću zemlje primateljice mogu značajno utjecati na dugoročni ekonomski i društveni razvoj zemlje te je važno da vlade pažljivo razmotre sve aspekte FDI-a prije nego što ih prihvate. Kao prvi među njima (Babić i sur., 2001., prema Graham i Krugman) izdvajaju se nepravilnosti na tržištu rada gdje inozemna ulaganja mogu narušiti ravnotežu tržišta rada, dovodeći do smanjenja broja kvalitetnih poslova i povećanja broja nekvalitetnih poslova. To može uključivati i povećanje razlika u plaćama među radnicima s istim kvalifikacijama zbog nejednakosti u tržištu rada.

Sljedeći važan nedostatak FDI-a je povećanje deficita tekućeg računa platne bilance zemlje prilikom povećanje uvoza roba i usluga iz matičnih inozemnih društava u odnosu na izvoz domaćih društava nastala upravo financiranjem FDI-a (Bilas i Franc, 2006.). Dodani nedostatak vezan uz povećanje deficita na tekućem računu javlja se prilikom povlačenja dobiti od strane matičnih društava u inozemstvo, umjesto da zarađeni novac ostane i bude ponovno uloženi unutar zemlje primateljice.

Negativna strana prelijevanja znanja i tehnologije u zemlju primateljicu može se pojaviti ukoliko strano multinacionalno društvo povuče nova znanja natrag u svoje matične zemlje, čime se umanjuje potencijalni pozitivan utjecaj FDI-a na tehnološki napredak i inovacije u zemlji primateljici.

### **5.1.2. Prednosti portfolio ulaganja**

Temeljna prednost ove vrste ulaganja je diverzifikacija koja omogućuje ulagačima da raspodijele svoja sredstva na različite investicije, čime poboljšavaju upravljanje rizicima i smanjuju ukupni rizik ulaganja. Diversifikacija može pomoći u zaštiti portfelja od gubitaka u slučaju loših performansi pojedinačnih investicija te maksimizira povrat ulaganja (Evans, 2002.).

Druga prednost portfolio ulaganja je povećanje likvidnosti domaćih kapitalnih tržišta te njihov doprinos povećanju efikasnosti tržišta. Prilikom povećane likvidnosti domaćeg tržišta kapitala dolazi do bržeg i lakšeg trgovanja financijskim instrumentima, što rezultira smanjenjem troškova transakcija i povećava efikasnost tržišta. Također, povećana likvidnost pruža veću transparentnost i bolji pristup informacijama, što potiče povjerenje investitora. Osim toga, likvidnija tržišta omogućavaju lakše financiranje za nove projekte i investicije, potičući tako ekonomski rast i razvoj (Evans, 2002.).

Portfolio ulaganja mogu ublažiti ozbiljan nedostatak kapitala u poduzeću ukoliko isti postoji, ako trebaju dodatni kapital za financiranje svojih operacija ili širenje poslovanja. Ova ulaganja omogućuju poduzećima da financiraju širenje svojih izvoznih aktivnosti, kako bi iskoristili prilike za širenje na međunarodnim tržištima te s dodatnim kapitalom povećavaju svoju konkurentnost (Szanyi, 1998.).



## 5.2. Utjecaj eura na robnu razmjenu

Već je ranije spomenuto da euro, odnosno zajednička valuta, omogućuje ne samo lakšu, nego nerijetko i jeftiniju i sigurniju trgovinu unutar valutnog područja, kao i trgovanje s ostatkom svijeta. Kroz povijest brojni su znanstvenici proučavali koji utjecaj euro ima na trgovinsku razmjenu. Zaključci tih istraživanja upućuju na pozitivan, ali malen učinak uvođenja eura na trgovinu. Prvi radovi na ovu temu isticali su izuzetno pozitivne učinke na razmjenu. Prvi takav rad (Rose, 2000.) proveden je na uzorku panel-podataka 186 zemalja između 1970. i 1990. godine temeljem gravitacijskog modela trgovinskih tokova. Rezultati su pokazali da zemlje koje dijele istu valutu trguju i do tri puta više s drugim članicama unije nego one zemlje koje imaju različite valute, dok fluktuacija tečaja ima mali negativan utjecaj na trgovinu. Također, otkriva da monetarne unije značajno povećavaju bilateralne trgovinske tokove, prema nekim njegovim procjenama, čak za oko 200%. Međutim, kritičari tvrde da se ovi rezultati ne primjenjuju jednako na EMU jer u uzorak ulaze male i siromašne zemlje, stoga je ovaj učinak na EMU znatno manji nego na ostale unije. Ove činjenice potvrđuje i istraživanje (Eicher i Henn, 2011.) u kojem je dokazano slabije intenziviranje trgovine unutar zemalja koje koriste euro u odnosu na druge unije.

Proučavanja utjecaja uvođenja eura na uzorku europskih zemalja pokazao je značajno velik pozitivan utjecaj na vanjskotrgovinsku razmjenu. Jedno od takvih istraživanja (Baldwin i sur., 2005.) provedeno nakon što je euro uveden analizira poveznicu između trgovine i volatilnosti tečaja. Model se temelji na činjenici da smanjenje kolebljivosti tečaja potiče veći broj poduzeća na izvoz svojih proizvoda povećavajući time obujam trgovine. Konkretno, veza između tečaja i trgovine je konveksnog oblika, odnosno granični porast trgovine s opadanjem volatilnosti postaje izraženiji kako se volatilnost bliži nuli. Procjene pokazuju da smanjenje trgovine zbog neizvjesnosti tečaja iznosi između 7% i 20%.

Nadalje, u radu se ističe zaključak da smanjenje volatilnosti tečaja ne utječe na smanjenje izvoza zemalja izvan EMU-a, nego upravo suprotno. Povećanje trgovine između zemljama eurozone dovodi do većih potreba za uvozom sirovina i komponenti koje su potrebne za proizvodnju robe za izvoz, stoga dolazi do povećanja trgovinske razmjene između zemalja eurozone i trećih zemalja u prosjeku od 15 do 19%. Dakle, smanjenje kolebljivosti tečaja unutar eurozone ima pozitivan utjecaj na uvoz izvan nje.

Otvorenost i veličina zemlje koja pristupa eurozoni važni su faktori koji mogu moderirati učinke uvođenja eura na trgovinu. Manje i otvorenije zemlje vjerojatno će imati veće koristi od smanjenja troškova transakcija i nestanka valutnog rizika što će dodatno olakšati trgovinske tokove i potaknuti još veću trgovinsku aktivnost, dok će veće i manje otvorene zemlje možda vidjeti manje izražen, ali i dalje pozitivan utjecaj jer imaju veća unutarnja tržišta te su tako manje ovisna o međunarodnoj trgovini u usporedbi s manjim zemljama (Bukovšak i sur., 2017.).

### **5.3. Utjecaj eura na inozemna izravna ulaganja**

Uvođenje eura ima pozitivan učinak na inozemna izravna ulaganja, prvenstveno kroz smanjenje valutnog rizika, smanjenje transakcijskih troškova, povećanu financijsku integraciju, veću makroekonomsku stabilnost, poboljšani pristup tržištima kapitala i razvoj tržišta euroobveznica. Učinak eura na FDI je pozitivan, no nešto manji nego u slučaju trgovine.

Brojna su istraživanja dovela do zaključka da euro pozitivno utječe na tokove FDI-a. Kao i kod prethodnog analiziranja utjecaja eura na trgovinu znanstvenici temelje svoja istraživanja na gravitacijskom modelu. Jedno od prvih takvih radova (Petroulas, 2007.) koristi panel podatke o FDI tokovima između 18 razvijenih zemalja u vremenu od 1992. do 2001. godine čiji rezultati ukazuju da je učinak eura na ukupne tokove FDI-a unutar europodručja bio 14.6%, dok su procjene učinka eura na FDI za zemlje izvan europodručja oko 7%. Konkretno, euro potiče priljev stranih izravnih ulaganja u eurozonu i od njenih zemalja članica i od nečlanica od čega je utjecaj između zemalja europodručja malo znatnije nego iz zemlja izvan europodručja.

Nadalje, tijekom razdoblja od 1992. do 2005. godine provedeno je još jedno istraživanje (de Sousa i Lochard, 2011.) čiji rezultati pokazuju da je usvajanje eura povećalo FDI unutar EMU-u u prosjeku oko 30%. Međutim, utvrđeno je da se taj utjecaj razlikuje među članicama EMU-a. Konkretno, utvrđeno je da je učinak snažniji za manje razvijene članice, odnosno za zemlje periferije, poput Grčke i Italije. Razlog tome objašnjava se činjenicom da su manje razvijene članice ostvarile veće koristi od smanjenja transakcijskih troškova koje je donio euro potičući tako njihova ulaganja u treće zemlje. Rad također pokazuje da zemlje članice EMU nisu samo povećale ulaganja unutar unije, već su također povećale ulaganja u zemlje izvan nje.

Još jedno od istraživanja na ovu temu (Baldwin i sur., 2008.) daje zaključak da je uvođenje eura imalo značajan pozitivan utjecaj na prekogranična ulaganja unutar eurozone, posebno u sektoru proizvodnje gdje je zabilježeno povećanje od oko 200%. No, isto tako utvrđeno je da je do povećanja došlo i kod zemalja izvan euro područja, iako je taj utjecaj bio upola manji. Isto tako, euro je pomogao u restrukturiranju kapitala unutar istih sektora, odnosno, potaknuo je domaća i prekogranična spajanja i preuzimanja unutar istih sektora.

#### **5.4. Utjecaj eura na turizam**

S obzirom na činjenicu da turizam čini znatno manji udio u međunarodnoj razmjeni, tako je i manji broj provedenih istraživanja na temu utjecaja eura na turizam, no s obzirom na to da turistički dolasci unutar eurozone čine oko 30% svjetskih turističkih dolazaka te da na turizam u EU otpada 11,4% BDP-a, ovaj sektor se smatra, uz financijski sektor i robnu razmjenu, područje gdje je utjecaj eura bio najznačajniji.

Smanjenje transakcijskih troškova, povećana stabilnost cijena i olakšano kretanje ljudi unutar eurozone, ukidanje konverzije valuta između zemalja koje pripadaju eurozoni potaknuli su rast broja međunarodnih turističkih dolazaka. Povećanje kupovne moći potrošača uslijed prelaska na euro povećava i potražnju za turizmom. Rast turizma rezultirao je povećanjem prihoda i doprinosom ekonomskom rastu zemalja članica.

Jedno od prvih istraživanja (Gil-pareja i sur., 2007.) na ovu temu provedeno je koristeći se gravitacijskim modelom na temelju skupa podataka 20 OECD zemlje u razdoblju od 1995. do 2002. godine. Rezultati su pokazali pozitivan utjecaj s učinkom povećanja turističkih tokova od 6,3% unutar eurozone u promatranom vremenu, što se smatra ekonomski značajnim rezultatom. Ovi rezultati otkrivaju da učinak stvaranja valutne unije nadilazi prestanak volatilnosti tečaja. Također, u radu se upućuje na različit utjecaj EMU-a na turizam u pojedinim zemljama. Tako se izdvajaju Grčka, Italija i Nizozemska kao zemlje na koje je EMU imao najveći utjecaj na kretanje turističkih tokova u odnosu na ostatak zemalja članica.

Drugo istraživanje (Santana Gallego i sur., 2012.) koje se također bavi ovom temom te koristeći se istim modelom kao u prethodno spomenutom radu, na temelju podataka od 31 europske zemlje te 6 zemalja OECD u razdoblju od 1995. do 2008. godine dovelo je do zaključka da su sve zemlje EMU povećale udio turističkih dolazaka u druge zemlje EMU, s rasponom između 40% i 86% u 2008. godini. Nadalje, rezultati sugeriraju da je učinak

eura bio značajniji u razdoblju nakon uvođenja kovanica i novčanica eura 2002. godine. Procjena za europske zemlje OECD-a do 2002. godine iznosila je oko 28%, dok je ista za razdoblje od 2002. do 2008. godine iznosila oko 43%. Ovi rezultati sugeriraju da je učinak eura na turizam postao važniji u razdoblju nakon uvođenja fizičkog novca te da utjecaj eura na turizam dolazi ne samo od prestanka kolebljivosti tečaja i troškova razmjene, već i od eliminacije bilo kakvih izračuna i korištenja iste fizičke valute. Nadalje, iako euro potiče unutarnji turizam rad procjenjuje i preusmjeravanje turizma iz inozemstva prema zemljama eurozone kao rezultat uklanjanja prepreka turizmu između zemalja koje koriste euro.

## **5.5. Analiza iskustava drugih zemalja nakon uvođenja eura**

Da su stvaranje EMU-a i EU znatno potaknuli izvoz njenih članica potvrđuju i brojni podaci. Tako je utvrđeno da je EMU povećala europsku trgovinu za 40%, dok je EU povećala za 70%. Bitno je naglasiti da su ovi utjecaji različitog intenziteta za nove i stare članice, gdje je u slučaju pridruživanja EMU utjecaj jači za starije članice, dok je kod pristupanja EU jači utjecaj na nove članice (200% za nove, 70% za stare članice) (Glick, 2017.).

U nastavku rada analizirane su komponente izvoza, priljev inozemnih izravnih ulaganja te inflacija dviju europskih zemlja, Slovenije i Slovačke, kao zemalja sličnih ekonomski karakteristika kao i Hrvatska, malo i otvoreno gospodarstvo. Dodatne karakteristike za ove zemlje jesu da je njihov najvažniji trgovinski partner Njemačka te da se više od polovice njihove razmjene odvija s zemljama korisnicama eura. Također, ove zemlje bile su pogođene i europskom dužničkom krizom.

Prema istraživanju (Ciešlik i sur, 2014.) provedenom analizirajući izvoz ovih dviju zemalja, potvrđena je pretpostavka pozitivne veze između članstva u EMU i rasta izvoza, odnosno izvoznici Slovenije i Slovačke povećali su svoju sklonost izvozu nakon pristupanja eurozoni.

### **5.5.1. Iskustva Slovenije**

Pristupanje Slovenije monetarnoj uniji značajno je utjecalo na kretanje slovenskog izvoza. Tako je Slovenija usvajanjem jedinstvene valute euro 1. siječnja 2007. godine postigla više

razinu složenosti izvoza te je stabilizacija nastupila puno brže, što je omogućilo učinkovitiji proces prilagodbe (Gabrielczak i Serwach, 2017.).

Nakon uvođenja eura, izvoz iz Slovenije u zemlje europodručja rastao je brže nego izvoz u zemlje izvan tog područja. Preciznije, izvoz u zemlje europodručja zabilježio je prosječan godišnji rast od 7,1%, dok je izvoz u zemlje izvan europodručja rastao po stopi od 4,9% godišnje (Bukovšak i sur., 2017.).

Slično kretanje kao kod izvoza može se uočiti i u priljevu FDI-a u Sloveniji. Prije nego što je postala članica EU 2004. godine, Slovenija je bilježila visoke razine FDI-a nakon čega dolazi do obrata te stagnacije priljeva izravnih ulaganja. Međutim, približavanjem vremenu ulaska u eurozonu, FDI ponovo doživljava procvat izuzevši kriznu 2008.-u te 2011.-u godinu, no nedugo nakon tog vremena dolazi do ponovnog jačanja priljeva FDI-a (Bukovšak, 2014.). Upravo većim ostvarenim priljevom stranog kapitala u zemlju pozitivno se odrazilo na kvalitetu i sofisticiranost slovenskog izvoza (Gabrielczak i Serwach, 2017.).

Slovenija je u trenutku uvođenja eura u siječnju 2007. godine bilježila godišnju stopu inflacije mjerenu HICP indeksom u iznosu od 2,8%, što predstavlja pad od 0,2 postotnih poena u odnosu na prosinac 2006. godine. Zabilježena su određenja povećanja cijena u ugostiteljskim objektima poput restorana i kafića, kao i povećanje cijena prijevoza, kućanskih aparata, sportskih i rekreacijskih usluga te osobnih usluga. Eurostat je ukupan učinak prelaska na porast potrošačkih cijena između prosinca 2006. i siječnja 2007. godine procijenio na iznos od 0,24 postotna poena. S obzirom da je daljnji pad godišnje stope inflacije mjerene HICP indeksom zabilježen i u veljači u iznosu od 2,3% smatra se da utjecaj prelaska na euro nije značajan u toj mjeri da utječe na godišnju stopu inflacije za sve stavke (Eurostat 2007.).

### **5.5.2. Iskustva Slovačke**

Karakteristika za Slovačku prilikom uvođenja eura 2009. godine je upravo godina u kojoj se cijeli svijet zatekao u financijskoj krizi, te nedugo nakon toga uslijedio je početak razdoblja europske dužničke krize u kojoj se zatekla i sama Slovačka, što se nije moglo predvidjeti prilikom raspravljanja o pristupanju.

Iako je ukupan izvoz roba i usluga imao tendenciju rasta nakon ulaska u eurozonu, u slučaju Slovačke, izvoz u zemlje europodručja nakon priključenja rastao je sporije nego

izvoz u ostale zemlje izvan područja, suprotno od onog što je zabilježeno u Sloveniji. Tako je prelaskom na jedinstvenu valutu Slovačka povećala vjerojatnost izvoza na tržišta zemalja eurozone za 1.8% (Lalinskya i Merikullb, 2021.).

Zanimljivo je za spomenuti da je udio zemalja eurozone u strukturi slovačkog izvoza imao trend pada i prije pristupanja zemlje u EU 2004. godine. Naime, zbog velike ovisnosti trgovinskih tokova o zemljama eurozone, prvenstveno Njemačke, šokovi u tim zemljama izravno se odražavaju na slovačko gospodarstvo. Stoga je, uslijed financijske krize te slabog gospodarskog rasta euro zemalja dovelo do usporavanja izvoza Slovačke prema tim zemljama, što se kompenziralo rastom izvoza u ostale brzorastuće europske zemlje izvan eurozone (Fidrmuc i Wörgötter, 2013.).

Ulazak u europodručje nije ispunilo prvotna očekivanja za povećanjem privlačnosti Slovačke stranim ulagačima. Iako je priljev FDI-a od ranih 2000-ih bilježio nagli porast, s pojavom krize došlo je do pada investicijske klime te su izravna ulaganja ostala pri niskoj razini, posebno 2010. godine. Razlog niske atraktivnosti Slovačke za privlačenjem stranog kapitala u izvozni sektor može se pronaći u činjenici da je zabilježeno jačanje eura u odnosu na druge zemlje Srednje Europe izvan eurozone, odnosno kod konkurencijskih zemalja EU izvan europodručja.

Prilikom uvođenja eura Slovačka je u siječnju 2009. godine bilježila godišnju stopu inflacije mjerenu HICP indeksom u iznosu od 2,7%, što čini smanjenje u odnosu na prethodni mjesec 2008. godine od 0,8 postotnih poena. Prema procjenama Eurostata ukupan učinak eura na porast potrošačkih cijena u vremenu od prosinca 2008. godine i siječnja sljedeće godine iznosio je manje od 0,2 postotna poena. Zabilježen je porast cijena određenih proizvoda kao što su prehrambeni proizvodi i bezalkoholna piće, ugostiteljske usluge, određene usluge prijevoza te zdravstvenih proizvoda. S obzirom da je godišnja stopa inflacije mjerene HICP indeksom bilježila pad u siječnju 2009. godine, kao i daljnji pad u veljači 2009. godine na 2,4%, smatra se da utjecaj eura na ukupnu inflaciju nije bio dovoljno značajan (Eurostat, 2009.).

## **5.6. Očekivani scenarij za Hrvatsku**

Priključivanje Hrvatske EU 2013. godine donijelo je brojne prednosti za gospodarstvo, što se prvenstveno odnosi na značajan oporavak te porast vanjske trgovine s ostalim članicama zbog uklanjanja brojnih trgovinskih ograničenja. Time je ubrzan hrvatski izvoz u EU, kao i

uvoz iz EU-a. Najveći hrvatski trgovinski partneri jesu upravo zemlje europodručja s kojima se odvija više od polovice trgovinske razmjene. Konkretno, u 2022. godini oko 69% ukupnog robnog izvoza odvijao se sa zemljama članicama eurozone, dok je na uvoz otpadalo oko 71% (DZS, 2023., (b)). Ako se promatra ukupan izvoz usluga unutar europodručja ti podaci su nešto manji nego kod robnog. Ukupan izvoz usluga u te zemlje 2022. godine iznosio je oko 55%, dok je uvoz usluga manje ovisan o zemljama europodručja te čini trećinu ukupnog uvoza usluga. Iako se učinci eura mogu razlikovati od zemlje do zemlje, ovisno o njenim ekonomskim obilježjima, na osnovu brojnih empirijskih rezultata, za očekivati je da će euro pozitivno odraziti na robnu razmjenu Hrvatske, ali ne u jednakoj mjeri kao što je to bilo pri ulasku u EU. Međutim, euro bi trebao ojačati stabilnost gospodarstva te povećati transparentnost cijena utječući tako na konkurentnost i trgovinski rast (Bukovšak i sur., 2017.).

S obzirom da turizam čini bitnu komponentu hrvatskog gospodarstva te da je 2022. godine iznosio 19,5% BDP-a Hrvatske, kao i činjenica da turistički prihodi uglavnom odražavaju strukturu izvoza usluga Hrvatske, od čega se čak 70% ukupnih prihoda od turizma odnosi na turiste iz zemalja korisnica eura, za očekivati je dodatni poticaj eura ovom trendu (DZS, 2023., (a)). Zbog dominacije zemalja koje koriste euro na hrvatskom turističkom tržištu, poput Njemačke, Slovenije, Austrije i Italije, kao najučestalijih stranih posjetitelja, kao i zbog spomenute veličine turističkog sektora i njegove specifičnosti, moguće su brojne koristi uvođenjem eura kao službene valute. Dodatno, zbog prestanka konverzijskih troškova te činjenice da euro omogućuje Hrvatskoj transparentnost i usporedbu cijena s njenim konkurentima, posljedično dovodi do konkurentskog rasta hrvatskog turizma (Bukovšak i sur., 2017.).

Iako je Hrvatska ulaskom u EU započela proces razduživanja, značajno povećanje FDI-a tada nije zabilježeno zbog nepovoljne financijske klime u tom vremenu. No, s obzirom da je utjecaj zemalja korisnica eura prisutan i u financijskim tokovima Hrvatske za očekivati je pozitivan odraz na FDI ulaskom u eurozonu. Zemlje europodručja u 2022. godini činile su udio od čak 82% u strukturi ukupnih obveza izravnih ulaganja u Hrvatsku (HNB, (2016.), (b)). Priključivanjem Hrvatske eurozoni, uz posljedično jačanje makroekonomske stabilnost zemlje, te nudeći stranim ulagačima motiv i sigurnost za njihova ulaganja uklanjanjem tečajnih razlika, trebalo bi poboljšati poslovno okruženje, kao i inozemna ulaganja (Bukovšak i sur., 2017.).

Sukladno iskustvima prethodnih zemalja članica EU koje su zamijenile svoju valutu eurom, očekuje se blagi porast ukupne inflacije prilikom zamjene hrvatske kune eurom. Procjene su da bi euro mogao povećati inflaciju potrošačkih cijena, mjerenu HICP indeksom, za 0,37% u razdoblju od 6 mjeseci prije i poslije same zamjene valuta. No, očekuje se intenzivnije povećanje ukupne inflacije mjerene HICP indeksom. Razlog tome je procjena povećanja cijena usluga ugostiteljstva te smještaja (Pufkin, 2017.).

Hrvatska je u siječnju 2023. godine zabilježila stopu inflacije mjerenu HICP indeksom u iznosu od 12,5%, dok je ista u prosincu 2022. bila veća za 0,2 postotna poena, te manje u veljači 2023. za 0,8 postotna poena. Mjesečna stopa inflacije mjerena HICP indeksom iznosila je 0,25%, dok je u veljači izmjerena u iznosu od 0,28%, te 0,86% u ožujku iste godine. Međutim, podaci za veljaču i ožujak ne smatraju se statistički značajnim, stoga se izmjerena stopa inflacije u siječnju smatra jednokratnim troškom konverzije valuta (Eurostat, 2023.).

Samo su 3 kategorije proizvoda u Hrvatskoj čije su cijene prilikom konverzije zabilježile značajniji rast, a to su hrana i piće, odjeća te ugostiteljske usluge, stoga je potvrđeno da euro ima skroman učinak na rast agregatne inflacije u Hrvatskoj (Sorić, 2024.). Također, dosadašnji prikazani rezultati ne predstavljaju odstupanje od drugih zemalja koje su uvele euro.



## **6. Strategije za privlačenje međunarodnih ulaganja**

Da bi gospodarstvo određene zemlje ostvarilo te optimiziralo brojne prednosti koje donose inozemna ulaganja, od velike je važnosti kreirati kvalitetnu strategiju za privlačenje stranog kapitala. Uz stabilne ekonomske indikatore zemlje koja želi privući kapital iz inozemstva, nužno je razviti i selektivne mjere poticanja ulaganja kako bi ostala konkurentna (Bilas i Franc, 2006.). Osnovni preduvjeti za ispunjavanje kriterija atraktivnosti zemlje odredišta ulaganja jesu prvenstveno stabilnost i profitabilnost. Samo takvo stabilno poslovno okruženje osigurava priljev stranog kapitala.

### **6.1. Aktivnosti koje potiču međunarodna ulaganja**

Kako bi se utjecalo na priljev stranog kapitala, nužno je stvarati dodatni poticaj privlačeći investitore, omogućujući tako upravljanje tokom ulaganja u odabrane sektore i djelatnosti.

Jedne od najčešćih korištenih vrsta poticanja inozemnih izravnih ulaganja jesu fiskalne olakšice, koje za cilj imaju smanjiti porezni teret investitora te ga osloboditi od određenih fiskalnih davanja. Neke od tih mjera jesu smanjivanje poreza na dobit za pothvate inozemnih izravnih ulaganja, odgoda plaćanja poreza na dobit, izbjegavanje dvostrukog oporezivanja, omogućavanje poreznih olakšica na temelju broja zaposlenih lokalnih radnika ili na temelju udjela domaćih sirovina u proizvodnji, kao i izuzeci od plaćanja na određene uvozne carine. Brojne državne pomoći, subvencije, garancije, subvencionirani državni zajmovi, osiguranje od valutnih rizika samo su neki od oblika financijske podrške koje država može pružiti u poticanju investicija. Osim toga, investitori ostvaruju i brojne ostale poticaje, s ciljem povećanja profitabilnosti investicija korištenjem nefinancijskih resursa, poput posebnih sporazuma s vladom, posebnih deviznih režima, pružanja infrastrukturnih usluga pod povoljnijim uvjetima, koncesija za repatrijaciju zarade i kapitala matičnom poduzeću i brojne druge (Bilas i Franc, 2006.).

Također, četiri glavna načini na koja „zemlje mogu privući inozemna izravna ulaganja su:

1. Smanjivanje prepreka inozemnim ulaganjima,
2. Tretman stranih investitora,
3. Zaštita stranih investitora i
4. Promocija“ (Bilas, 2006.).

Državna institucija zadužena za potporu hrvatskim izvoznima pri obavljanju njihova izvoza u inozemstvu te za pružanje pomoći domaćim i stranim ulagačima u njihovu ulaganju u Hrvatsku naziva se Agencija za promicanje izvoza i ulaganja. Osnovana je 2003. godine u svrhu stvaranje pozitivnog okruženja za potencijalne investitore te pružanje različitih usluga budućim investitorima, no s radom je prestala 2010. godine.

Upravo su fiskalni poticaji te porezne i carinske olakšice glavne mjere Hrvatske u privlačenju investicija, kao tipičnim mjerama zemalja u razvoju. Ove mjere uređene su Zakonom o poticanju ulaganja koji se odnose na sljedeće aktivnosti: proizvodno-prerađivačke, razvojno-inovacijske, aktivnostima poslovne podrške te usluga visoke dodane vrijednosti (Zakonom o poticanju ulaganja, NN 63/22, 2022.). Mjere poticaja obuhvaćaju zakup, dodjelu prava građenja, prodaju ili davanje na korištenje nekretnina ili drugih infrastrukturnih objekata pod komercijalnim ili povoljnijim uvjetima, uključujući i mogućnost oslobođenja od naknada. Također, obuhvaća potporu za otvaranje novih radnih mjesta te pomoć za stručnu obuku ili prekvalifikaciju (Bilas i Franc, 2006.).

## **6.2. Preporuke za unapređenje okvira međunarodnih ulaganja**

Od ključne važnosti za Hrvatsku je poboljšati pristup privlačenju međunarodnog kapitala te se usmjeriti na postizanje kvalitetnijih rezultata u tom pristupu, kako bi postala atraktivna zemlja primateljica investitorima. S obzirom da hrvatsko gospodarstvo zaostaje u brojnim pokazateljima, poput produktivnosti, udjela izvoza u % BDP-a, stopi zaposlenosti i sl., u odnosu na druge zemlje EU, Vlada je donijela strateški plan za *Nacionalnu razvojnu strategiju Republike Hrvatske do 2030. godine*, kojoj je temeljni cilj potaknuti brzi oporavak gospodarstva te otkloniti gospodarske i društvene probleme uzrokovane dugotrajnom recesijom (Hrvatski sabor, 2021.). Ključ ka uspjehu u provedbi ove strategije leži u privlačenju investicija privatnog sektora, a posebno FDI-a, u djelatnosti koje su orijentirane na izvoz te povećanje stope zaposlenosti (Američka gospodarska komora u Hrvatskoj, 2021.).

Uspostavljajući cjelovit uslužni pristup investitorima kroz digitalizaciju i automatizaciju samog procesa investiranja, kako bi se isti ubrzao i smanjila administrativna opterećenja, kao i stvaranje regionalnog sektorskog pristupa u privlačenju ulaganja, da se odrede konkurentne djelatnosti pojedine županije, dovode do stvaranja profesionalnog pristupa Hrvatske u međunarodnom investicijskom okruženju (AmCham, 2021.).

Nadalje, za privlačenje investicija u Hrvatskoj ključno je modernizirati središnju internetsku stranicu za investitore da uključuje sve bitne podatke za njih, aktivno promovirati Hrvatsku na međunarodnim tržištima kroz suradnju s drugim institucijama, te kontinuirano promovirati njenu prednost kao ulagačke destinacije. Ove mjere će olakšati pristup investicijskim informacijama, povećati vidljivost Hrvatske kao atraktivne lokacije za ulaganja te podržati ekonomski rast i razvoj. Također, kroz izmjenu Zakona, u skladu s dopuštenim regulatornim mogućnostima unutar EU za područje investicija, doprinijet će se povećanju konkurentnosti Hrvatske na međunarodnom tržištu investicija.

Sve navedeno trebalo bi poboljšati strukturu FDI-a u Hrvatsku, koja je u prošlosti bila uglavnom koncentrirana oko aktivnosti koje izravno (na primjer, u slučaju sektora trgovine) ili neizravno (na primjer, kod sektora financija) podupiru rast robnog uvoza te time imaju nepovoljne učinke na hrvatski BDP i BDP po glavi stanovnika, odnosno očekuje se da će one u budućnosti ipak biti više vezane uz rast ulaganja u izvozno orijentirane sektore, i to ne samo turizam, nego i sektor prerađivačke industrije.

U tablici 2 prikazana je struktura FDI-ja u Hrvatskoj prema djelatnostima rezidenata za razdoblje između 1993. i 2023. godine, iz čega je vidljivo da je u promatranom tridesetogodišnjem razdoblju najveće učešće FDI-a zabilježeno u sektoru financija (pri čemu je prije nekoliko godina taj udio bio i veći), zatim vlasnička ulaganja u nekretnine (čiji se najveći rast bilježi između 2021. i 2023.) te u trgovini. Visoko postotno učešće također bilježe sektori poslovanja nekretninama, telekomunikacije, smještaj, proizvodnja farmaceutskih proizvoda i naftnih proizvoda, te gradnja zgrada.

Tablica 2 Ukupna izravna ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima u razdoblju 1993.-2023.

DJELATNOSTI	U milijunima eura	U %
Financijske uslužne djelatnosti, osim osiguranja i mirovinskih fondova	<b>10.093,9</b>	22,3%
Vlasnička ulaganja u nekretnine	<b>4.714,9</b>	10,4%
Trgovina na malo, osim trgovine motornim vozilima i motociklima	<b>3.113,6</b>	6,9%
Trgovina na veliko, osim trgovine motornim vozilima i motociklima	<b>3.052,1</b>	6,7%
Poslovanje nekretninama	<b>2.733,3</b>	6,0%
Telekomunikacije	<b>2.123,8</b>	4,7%
Smještaj	<b>1.902,7</b>	4,2%
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka	<b>1.494,3</b>	3,3%
Proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda	<b>1.420,7</b>	3,1%
Gradnja zgrada	<b>1.184,5</b>	2,6%
Upravljačke djelatnosti; savjetovanje u vezi s upravljanjem	<b>1.063,7</b>	2,4%
Proizvodnja ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda	<b>881,2</b>	1,9%
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	<b>827,5</b>	1,8%

Opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija	<b>765,1</b>	1,7%
Računalno programiranje, savjetovanje i djelatnosti povezane s njima	<b>661,7</b>	1,5%
Osiguranje, reosiguranje i mirovinski fondovi	<b>580,6</b>	1,3%
Proizvodnja duhanskih proizvoda	<b>472,8</b>	1,0%
Vodeni prijevoz	<b>436,1</b>	1,0%
Informacijske uslužne djelatnosti	<b>353,9</b>	0,8%
Sportske djelatnosti te zabavne i rekreacijske djelatnosti	<b>298,4</b>	0,7%
Skladištenje i prateće djelatnosti u prijevozu	<b>289,7</b>	0,6%
Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda	<b>286,6</b>	0,6%
Proizvodnja gotovih metalnih proizvoda, osim strojeva i opreme	<b>277,2</b>	0,6%
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	<b>273,3</b>	0,6%
Proizvodnja strojeva i uređaja, d. n.	<b>252,9</b>	0,6%
Proizvodnja odjeće	<b>250,6</b>	0,6%
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	<b>250,1</b>	0,6%
Popravak i instaliranje strojeva i opreme	<b>226,5</b>	0,5%
Biljna i stočarska proizvodnja i lovstvo	<b>215,3</b>	0,5%
Proizvodnja metala	<b>209,0</b>	0,5%
Promidžba (reklama i propaganda) i istraživanje tržišta	<b>198,3</b>	0,4%
Pomoćne djelatnosti kod financijskih usluga i djelatnosti osiguranja	<b>190,3</b>	0,4%
Proizvodnja električne opreme	<b>174,3</b>	0,4%
Uklanjanje otpadnih voda	<b>173,2</b>	0,4%
Trgovina na veliko i na malo motornim vozilima i popravak motornih vozila	<b>173,2</b>	0,4%
Prerada drva i proizvoda od drva i pluta, osim namještaja	<b>171,4</b>	0,4%
Izdavačke djelatnosti	<b>165,5</b>	0,4%
Proizvodnja filmova, videofilmova i televizijskog programa	<b>164,0</b>	0,4%
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	<b>140,0</b>	0,3%
Znanstveno istraživanje i razvoj	<b>112,6</b>	0,2%
Arhitektonske djelatnosti i inženjerstvo; tehničko ispitivanje i analiza	<b>102,1</b>	0,2%
Specijalizirane građevinske djelatnosti	<b>92,0</b>	0,2%
Gradnja građevina niskogradnje	<b>86,8</b>	0,2%
Kopneni prijevoz i cjevovodni transport	<b>82,3</b>	0,2%
Šumarstvo i sječa drva	<b>78,5</b>	0,2%
Poštanske i kurirske djelatnosti	<b>76,3</b>	0,2%
Emitiranje programa	<b>76,2</b>	0,2%
Djelatnosti iznajmljivanja i davanja u zakup (leasing)	<b>73,0</b>	0,2%
Proizvodnja kože i srodnih proizvoda	<b>32,8</b>	0,1%
Proizvodnja ostalih prijevoznih sredstava	<b>30,6</b>	0,1%
Djelatnosti pripreme i usluživanja hrane i pića	<b>30,0</b>	0,1%
Ostala prerađivačka industrija	<b>29,6</b>	0,1%
Putničke agencije, organizatori putovanja (turoperatori)	<b>26,7</b>	0,1%
Proizvodnja pića	<b>16,6</b>	0,0%
Proizvodnja namještaja	<b>15,3</b>	0,0%
Ribarstvo	<b>8,1</b>	0,0%
Usluge u vezi s upravljanjem i održavanjem zgrada i krajolika	<b>3,4</b>	0,0%
Vađenje sirove nafte i prirodnog plina	<b>-436,2</b>	-1,0%
Ostale djelatnosti i nepoznato	<b>2.431,4</b>	5,4%
<b>UKUPNO</b>	<b>45.224,5</b>	100,0%

Izvor: izrada autora prema podacima Hrvatske narodne banke

## 7. Zaključak

Uvođenje eura u Hrvatskoj predstavlja ključnu ekonomsku i monetarnu reformu koja donosi značajne promjene monetarnom i financijskom sustavu zemlje, ali i s aspekta poboljšanja međunarodne razmjene te međunarodnih ulaganja. Istraživanje provedeno u ovom radu ukazuje na nekoliko važnih nalaza.

Uvođenje eura značajno smanjuje valutni rizik i troškove konverzije za međunarodne ulagače, što povećava sigurnost i privlačnost Hrvatske kao investicijske destinacije. Kroz eliminaciju valutnog rizika, ulagači mogu lakše planirati i predviđati svoje troškove i prihode, što rezultira većim povjerenjem u stabilnost hrvatskog tržišta. Niži troškovi zaduživanja unutar eurozone mogu dodatno poticati investicije, kao i gospodarski rast.

Dodatno, uvođenjem eura poboljšana je i valutna struktura duga svih domaćih sektora te je za njih nestao valutni rizik, a za kreditore valutno inducirani rizik što se pozitivno odrazilo na kreditni rejting zemlje i na održavanje relativno niskog prinosa na državne obveznice, što Hrvatsku čini sigurnijom zemljom s aspekta mogućih valutnih, bankovnih i drugih kriza te zbog toga može pozitivno utjecati na veći interes stranih ulagača za investicije u Hrvatskoj.

Iako uvođenje eura donosi niz izazova, ipak ih nadjačavaju prednosti. Stabilnost i predvidljivost koje euro donosi mogu učiniti Hrvatsku atraktivnijom destinacijom za strane investicije te unaprijediti njenu investicijsku klimu. Da bi Hrvatska uspjela u tome, nužno je implementirati potrebne reforme, prilagoditi se novim uvjetima i aktivno radi na privlačenju i zadržavanju stranih investicija. S pravim mjerama i politikama, Hrvatska može iskoristiti ovu priliku za gospodarski napredak i bolju integraciju u svjetsko tržište.

Na temelju iskustava drugih članica EU koje su zamijenile svoju nacionalnu valutu eurom, dugoročno gledano, očekuje se da će uvođenje eura u Hrvatskoj doprinijeti većem gospodarskom rastu i većoj integraciji Hrvatske u gospodarstvo EU, što će dodatno poticati međunarodna ulaganja. Iskustva zemalja poput Slovačke i Slovenije pokazuju da euro može biti pokretač za poboljšanje makroekonomskih pokazatelja, uključujući stabilniji rast BDP-a, smanjenje inflacije i povećanje trgovinske razmjene s drugim članicama eurozone.

Međutim, točan utjecaj na ulaganja će se moći preciznije odrediti tek nakon što se analiziraju ekonomski podaci za nekoliko godina nakon uvođenja eura. Potrebno je vrijeme

da se procijeni kako će uvođenje nove valute utjecati na različite sektore gospodarstva. Također, doprinos će biti vidljiv i u relativno nižim kamatnim stopama na kredite, povećanju dostupnosti kapitala te poboljšanje kreditnog rejtinga zemlje. Sve ove promjene potencijalno će olakšati pristup financiranju, povećati razinu stranih izravnih ulaganja te poboljšati ukupnu konkurentnost hrvatskog gospodarstva na međunarodnoj razini.

## Popis literature

- Američka gospodarska komora u Hrvatskoj (2021.), Privlačenje ulaganja u Republiku Hrvatsku preuzeto 31. svibnja 2024. s <https://www.amcham.hr/novo-stajaliste-privlacenje-ulaganja-u-republiku-hrvatsku-n800>
- Babić, A., Pufnik, A. i Stučka, T. (2001.), Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku, Pregledi: Hrvatska narodna banka
- Baldwin, R., DiNino, V., Fontagné, L., De Santis, R. A. i Taglioni, D. (2008.), Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *Economic Papers*, 321 <https://doi.org/10.2765/65274>
- Baldwin, R., Skudelny, F., Taglioni, D. (2005.), Trade effects of the euro: evidence from sectoral data, *Working Paper Series 446*, European Central Bank
- Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I. i Lang, M. (2010.), Utjecaj financijske krize i reakcija monetarne politike u Hrvatskoj, Hrvatska narodna banka <https://www.hnb.hr/documents/20182/121339/i-025.pdf/0cedb8e9-c523-4d60-8a1a-9a80daa56a2f>
- Bilas, V. i Franc, S. (2006.), Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja, *EFZG working papers series* (13), 1-16. preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/137201>
- Bilas, V., (2006.), Poticanje inozemnih izravnih ulaganja i konkurencija među zemljama, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 4 (1), 87 – 100, preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/10956>
- Blažević, B., (2015.), Razvitak hrvatske u uvjetima unutrašnje i vanjske neravnoteže, *Ekonomski pregled*, 66 (4), 404 - 426 <https://hrcak.srce.hr/147866>
- Bukovšak, M., Ćudina, A., Pavić, N. (2017.), Uvođenje eura u Hrvatskoj: mogući učinci na međunarodnu razmjenu i ulaganja, Hrvatska narodna banka, preuzeto s <https://www.hnb.hr/-/p-033>
- Bule, M. i Ćudina, A. (2020.), Inozemna izravna vlasnička ulaganja i premija stranog vlasništva: slučaj Hrvatske, Hrvatska narodna banka, preuzeto s <https://www.hnb.hr/-/i-055>
- Ciešlik, A., Michalek, J. i Michalek, A., (2014.), Does the Common Currency Increase Exports? Evidence from Firm-Level Data, *International Journal of Management and Economic*, 41(1), 8 – 22. <https://doi.org/10.2478/ijme-2014-0034>
- de Sousa, J., & Lochard, J. (2011), Does the Single Currency Affect Foreign Direct Investment? *The Scandinavian Journal of Economics*, 113(3), 553 - 578. <http://www.jstor.org/stable/23017117>
- Darius, R. i Mahieu, G. (2012.), Republic of Croatia: Selected Issues, IMF Country Report 12 (303), Washington, DC
- Državni zavod za statistiku (2023.), (a), Dolasci i noćenja turista u 2022. preuzeto 7. svibnja 2024. s <https://dzs.gov.hr/>
- Državni zavod za statistiku (b. d.), Kalkulator inflacije, preuzeto 3. svibnja 2024. s <https://web.dzs.hr/calcinfl.htm>
- Državni zavod za statistiku (2023.), (b), Robna razmjena s inozemstvom preuzeto 19. svibnja s <https://dzs.gov.hr/>

- Državni zavod za statistiku (2024.), Tromjesečni BDP, preuzeto s <https://podaci.dzs.hr/hr/podaci/bdp-i-nacionalni-racuni/tromjesečni-bdp/>
- Eicher, T. i Hann, C., (2011.), One Money, One Market: A Revised Benchmark, *Review of International Economics*, 19(3), 419 – 435, <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2011.00956.x>
- European Central Bank (b. d.), Balance of payments and international investment position preuzeto 12. travnja 2024. s <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
- European Commission (b. d.), (a), Economic forecast for Croatia preuzeto 24. travnja 2024. s [https://commission.europa.eu/index\\_en](https://commission.europa.eu/index_en)
- European Commission (b. d.), (b), ERM II - the Exchange Rate Mechanism preuzeto 24. travnja 2024. s [https://commission.europa.eu/index\\_en](https://commission.europa.eu/index_en)
- European Council (b.d.), Conditions for joining the euro area: convergence criteria preuzeto 24. travnja 2024. s <https://www.consilium.europa.eu/en/>
- European Parliament (2022.), Croatia enters the euro area preuzeto s [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS\\_ATA\(2022\)733564](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_ATA(2022)733564)
- European Parliament (b. d.), History of the economic and monetary union preuzeto 21. travnja 2024. s <https://www.europarl.europa.eu/portal/en>
- European Union (b. d.), Facts about the euro preuzeto 21. travnja s [https://european-union.europa.eu/index\\_en](https://european-union.europa.eu/index_en)
- Europska središnja banka (b. d.), (a), Ekonomska i monetarna unija preuzeto 22. travnja 2024. s <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
- Europska središnja banka (b. d.), (b), Konvergencijski kriteriji preuzeto 16. travnja 2024. s <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.hr.html>
- Europska središnja banka (b. d.), (c), O ESB-u preuzeto 13. travnja 2024. s <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.hr.html>
- Europska središnja banka (b. d.), (d), Organizacija preuzeto 13. travnja 2024. s <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
- Europska komisija (2014.), (a), Jedna valuta za jednu Europu: put do eura, Ured za publikacije preuzeto s <https://data.europa.eu/doi/10.2765/62454>
- Europska komisija (2014.), (b), Makroekonomske neravnoteže – Hrvatska 2014. preuzeto s [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2014/pdf/swd\\_17\\_9.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/swd_17_9.pdf)
- Europska unija (b. d.), (a), Povijest i svrha eura preuzeto 21. travnja 2024. s [https://european-union.europa.eu/index\\_hr](https://european-union.europa.eu/index_hr)
- Europska unija (b. d.), (b), Prednosti preuzeto 22. travnja 2024. s [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/benefits\\_hr](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/benefits_hr)
- Eurostat (b. d.), (a), Balance of payments preuzeto 20. travnja 2024. s <https://ec.europa.eu/eurostat>
- Eurostat, (2023.), Euro changeover and inflation in Croatia, Eurostat Report, Eurostat, Luxembourg.
- Eurostat (b. d.), (b), Glossary:European currency unit (ECU) preuzeto 23. travnja 2024. s [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European\\_currency\\_unit\\_\(ECU\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_(ECU))



- Eurostat (2009), Information Note on Euro Changeover and Inflation in Slovakia, Eurostat Report, Eurostat, Luxembourg.
- Eurostat (2007), Information Note on Euro Changeover and Inflation in Slovenia, Eurostat Report, Eurostat, Luxembourg.
- Evans, K. (2002.), Foreign portfolio and direct investment: Complementarity, differences, and integration, Global Forum on International Investment, Shanghai
- Fidrmuc, J. i Wörgötter, A. (2013), Slovakia: The Consequences of Joining the Euro Area before the Crisis for a Small Catching-up Economy, CESifo Forum, Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, München, 14(1), 57 – 63. <https://hdl.handle.net/10419/166529>
- Fioretti, L., Kotarac, K. i Kunovac D. (2021.), Inflacija i percepcija inflacije U Hrvatskoj, Hrvatska narodna banka preuzeto s <https://www.hnb.hr/-/inflacija-i-percepcija-inflacije-u-hrvatskoj>
- Gabrielczak, P. i Serwach, T., (2017.), The impact of the euro adoption on the complexity of goods in Slovenian exports, Zbornik radova Ekonomski fakultet u Rijeci, 35(1), 45 – 71. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2017.1.45>
- Gil-pareja, S., Llorca-Vivero, R. i Martinez-Serrano J. A. (2007.), The effect of EMU on tourism, *Review of International Economics* 15(2), 302 – 312. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2006.00620.x>
- Glick, R. (2017.), Currency Unions and Regional Trade Agreements: EMU and EU Effects on Trade, *Comparative Economic Studies* 59 (2), str. 194 -209. <https://doi.org/10.1057/s41294-017-0020-x>
- Hrvatska gospodarska komora (2014.), Hrvatsko gospodarstvo 2013. godine, preuzeto s <https://www.hgk.hr/documents/hrvatsko-gospodarstvo-2013godine58edfb7aedf73.pdf>
- Hrvatska gospodarska komora (2017.), Nastavka pada inozemnog duga na godišnjoj razini preuzeto 2. svibnja 2024. s <https://hgk.hr/>
- Hrvatska narodna banka (2022.), (a), Bilten 275 preuzeto s <https://www.hnb.hr/-/bilten-br-275>
- Hrvatska narodna banka (2024.), (a), Glavni makroekonomski indikatori preuzeto 29. travnja 2024. s <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>
- Hrvatska narodna banka (2016.), (a) Godišnje izvješće HNB-a za 2015., preuzeto s <https://www.hnb.hr/-/godisnje-izvjesce-2015>
- Hrvatska narodna banka (2023.), Godišnje izvješće HNB-a za 2023. preuzeto s <https://www.hnb.hr/-/godisnje-izvjesce-2023>
- Hrvatska narodna banka (2022.), (b), Hrvatska uvodi euro 1. siječnja 2023. preuzeto 15. travnja s <https://www.hnb.hr/>
- Hrvatska narodna banka (2016.), (b), Inozemna izravna ulaganja, preuzeto 17. svibnja 2024. s [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)
- Hrvatska narodna banka (2015.), (a), Međunarodne pričuve, preuzeto 30. travnja 2024. s <https://www.hnb.hr/>
- Hrvatska narodna banka (2024.), (b), Objava statističkih podataka o platnoj bilanci, stanju bruto inozemnog duga i stanju međunarodnih ulaganja za četvrto tromjesečje 2023., preuzeto 30. travnja 2024. s <https://www.hnb.hr/>
- Hrvatska narodna banka (2015.), (b), Stanje međunarodnih ulaganja, preuzeto 12. travnja 2024. s <https://www.hnb.hr/>

- Hrvatski sabor (2021.), Nacionalna razvojna strategija Republike Hrvatske do 2030. godine, Narodne novine 13/2021 preuzeto s <https://narodne-novine.nn.hr/>
- International Monetary Fund (2009.), *Balance of Payments Manual and International Investment Position Manual*, Sixth Edition (BPM6), International Monetary Fund Production, Washington, D.C. preuzeto s <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/BPM6.pdf>.
- International Monetary Fund (b. d.), Special drawing rights preuzeto 17. travnja 2024. s <https://www.imf.org/en/Home>
- Jørgensen, C. (2000.), Denmark votes no to the euro preuzeto 23. travnja 2024. s <https://www.eurofound.europa.eu/en/home>
- Jurčić, Lj. (2010), Hrvatska – atipičan model gospodarenja, *Ekonomski pregled*, 61 (12), 852-880, preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/63956>
- Lambert, F. i Paul, L. (2002.), The International Investment Position: Measurement Aspects and Usefulness for Monetary Policy and Financial Stability Issues, Fifteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics Canberra, Australia, October 21–2
- Lalinskya, T. i Merikulb, J., (2021.), The Effect of the Single Currency on Exports: Comparative Firm-Level Evidence, *International Journal of Central Banking*, 17(3), 203 – 239.
- Liu, L. i Graham, E., M., (1998.), The Relationship Between Trade and Foreign Investment: Empirical Results for Taiwan and South Korea, *Working Papers Series*, 98 – 7, Peterson Institute for International Economics
- Lukinić Čardić, G. i Šelebaj, D., (2021.), Trgovinski tijekovi između Hrvatske i inozemstva od ulaska u EU do izbivanja pandemije koronavirusa, preuzeto s <https://www.hnb.hr/-/trgovinski-tijekovi-izmedju-hrvatske-i-inozemstva-od-ulaska-u-eu-do-izbijanja-pandemije-koronavirusa>
- Ministarstvo unutarnjih poslova Republike Hrvatske (b. d.), Schengen preuzeto 17. travnja 2024. s <https://mup.gov.hr/>
- OECD (2009), OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment 2008: Fourth Edition, OECD Publishing, Paris preuzeto s <https://doi.org/10.1787/9789264045743-en>
- Petroulas, P., (2007.), The effect of the euro on foreign direct investment, *European Economic Review*, 51, 1468 - 1491.
- Pufkin, A. (2017.), Effects of the Adoption of the Euro on Consumer Prices and Inflation Perceptions: An Overview of Experiences and Assessment of the Possible Impact in Croatia, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 27 (1 (142)), 129 - 159. <https://doi.org/10.15179/pkiep.27.1.4>
- Rose, A.K. (2000.), One money, one market: estimating the effect of common currencies on trade, *Economic Policy*, 15(30), str. 8 - 5, <https://doi.org/10.1111/1468-0327.00056>
- Santana Gallego, M., Pérez-Rodríguez, J. i Ledesma-Rodríguez, F. (2012), On the impact of the euro on international tourism, *Research Papers in Economics*
- Sorić, P. (2024). The euro and inflation in Croatia: much ado about nothing?. *Public Sector Economics*, 48 (1), 1-37. <https://doi.org/10.3326/pse.48.1.1>

- Szanyi, M., (1998.), Experiences with Foreign Direct Investment in Eastern Europe: Advantages and Disadvantages, *Eastern European Economics*, 36(3), 28 - 48. <http://www.jstor.org/stable/4380135>
- Vlada Republike Hrvatske (2018.), Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj preuzeto s <https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf>
- Zakon o poticanju ulaganja, Narodne novine 63/22, (2022.)

## **Popis tablica**

Tablica 1. Standardne komponente Stanja međunarodnih ulaganja .....	5
Tablica 2 Ukupna izravna ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima u razdoblju 1993.-2023. .....	52

## **Popis grafikona**

Graf 1 Kretanje stanja neto međunarodne investicijske pozicije od 1999. do 2023. godine .....	12
Graf 2 Kretanje stanja neto međunarodne investicijske pozicije u 2023. godini .....	15
Graf 3 Kretanje BDP-a u razdoblju od 2000. do 2023. godine .....	30
Graf 4 Kretanje prosječne godišnje stope inflacije od 2000. do 2023. godine .....	32
Graf 5 Kretanje bruto inozemnog duga u razdoblju od 2000. do 2023. ....	33
Graf 6 Kretanje izvoza, uvoza i neto izvoza u razdoblju od 2000. do 2023. godine .....	35
Graf 7 Kretanje stope nezaposlenosti u razdoblju od 2000. do 2023. godine .....	36
Graf 8 Tekući i kapitalni račun bilance plaćanja od 2000. do 2023. godine .....	38

# Životopis



Ivana Galić

**Datum rođenja:** 06/10/1999 | **Državljanstvo:** hrvatsko | **Spol:** Žensko | **Telefonski broj:** (+385) 997691274 (Mobilni telefon) |

**E-adresa:** [igalic2@net.efzg.hr](mailto:igalic2@net.efzg.hr) | **Adresa:** Zagrebačka avenija 106, 10000, Zagreb, Hrvatska (Kućna)

## ● RADNO ISKUSTVO

10/2023 – TRENUTAČNO Zagreb, Hrvatska  
**ADMINISTRACIJA OTP LEASING D.D.**

- Administracija ulazne i izlazne pošte
- Obrada i kontrola dokumentacije
- Kreiranje završetaka ugovora
- Arhiviranje dokumentacije
- Verifikacija ulaznih računa
- Ostali poslovi administracije

04/2022 – 01/2023 Zagreb, Hrvatska  
**TRGOVINA H&M HENNES & MAURITZ D.O.O.**

- Rad na blagajni
- Rad u skladištu
- Usluživanje kupaca
- Inventura

04/2022 – 04/2022 Zagreb, Hrvatska  
**INVENTURA WORKFORCE LJUDSKI POTENCIJALI D.O.O.**

- Obavljanje popisa imovine u trgovini

05/2019 – 05/2019 Zagreb, Hrvatska  
**PROMOCIJA MASTERPLAN D.O.O.**

- Promoviranje proizvoda
- Komunikacija s kupcima

## ● OBRAZOVANJE I OSPOBLJAVANJE

10/2018 – TRENUTAČNO Zagreb, Hrvatska  
**POSLOVNA EKONOMIJA** Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu

**Internetske stranice** <https://www.efzg.unizg.hr/>

02/2023 – 06/2023 Huelva, Španjolska  
**ERASMUS+ STUDIJSKI PROGRAM** Universidad de Huelva, Španjolska

**Internetske stranice** <https://www.uhu.es/>

09/2014 – 06/2018 Imotski, Hrvatska  
**OPĆA GIMNAZIJA** Gimnazija dr. Mate Ujevića

**Internetske stranice** <https://gimnazija-mujevica-im.skole.hr/>

## ● JEZIČNE VJEŠTINE

Materinski jezik/jezici: **HRVATSKI**

Drugi jezici:

	RAZUMIJEVANJE		GOVOR		PISANJE
	Slušanje	Čitanje	Govorna produkcija	Govorna interakcija	
<b>ENGLESKI</b>	B2	B2	B2	B2	B2
<b>NJEMAČKI</b>	A2	A2	A2	A2	A2
<b>ŠPANJOLSKI</b>	A1	A1	A1	A1	A1

Razine: A1 i A2: temeljni korisnik; B1 i B2: samostalni korisnik; C1 i C2: iskusni korisnik

## ● DIGITALNE VJEŠTINE

MS Office (Word Excel PowerPoint) | Komunikacijski programi (Skype Zoom TeamViewer) | Osnovno znanje R programa | Društvene mreže (Facebook, Instagram, Youtube, Viber, WhatsApp, TikTok) | timski rad stečen radnim iskustvom na različitim područjima | Komunikativnost, samostalnost, odgovornost i pouzdanost

## ● HOBIJI I INTERESI

skijanje, kartanje, plivanje, bicikliranje

## ● VOLONTIRANJE

11/2022 – 01/2023

Sudjelovanje u organizaciji adventskog sajma u Gorici

2013 – 2014 Grude

Sudjelovanje u natjecanju iz prve pomoći u organizaciji Crvenog križa

## ● KONFERENCIJE I SEMINARI

21/10/2023 – 28/10/2023 Zagreb

Learn To Invest

12/01/2023 – 13/01/2023 Zagreb

Financijska akademija

23/11/2022 Zagreb

INVESTO konferencija Suvremeni izazovi u sektoru institucionalnih investitora: ESG implementacija, zaštita potrošača i isplata kapitalizirane mirovinske štednje

15/12/2021 – 16/12/2021 Zagreb

EU4me&you: Unija prilika

01/12/2021 Zagreb

PwC Upskilling Academy, The power of brands

24/11/2021 Zagreb

INVESTO konferencija Digitalizacija, jednorozci i FinTech vs. Institucionalni investitori

04/11/2021 Zagreb

Hrvatski dani osiguranja 2021.