

# PRISTUPANJE REPUBLIKE HRVATSKE TEČAJNOM MEHANIZMU (ERM 2)

---

**Nežić, Helena**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2021**

*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:148:000395>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-01**



*Repository / Repozitorij:*

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



**Sveučilište u Zagrebu**  
**Ekonomski fakultet**  
**Stručni studij poslovne ekonomije, smjer**  
**računovodstvo i financije**

**PRISTUPANJE REPUBLIKE HRVATSKE TEČAJNOM  
MEHANIZMU (ERM II)**

**Završni rad**

**HELENA NEŽIĆ**

**Zagreb, rujan 2021.**

**Sveučilište u Zagrebu**  
**Ekonomski fakultet**  
**Stručni studij poslovne ekonomije, smjer**  
**računovodstvo i financije**

**PRISTUPANJE REPUBLIKE HRVATSKE TEČAJNOM  
MEHANIZMU (ERM II)**  
**ACCESSION OF THE REPUBLIC OF CROATIA TO THE  
EXCHANGE RATE MECHANISM (ERM II)**

Studentica: Helena Nežić

Mentor: Doc.dr.sc. Tomislav Sekur

**Zagreb, rujan 2021.**

## **IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI**

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni 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 necitiranog rada, 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.

---

(vlstoručni potpis studentice)

---

(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 .....	6
1.1. Predmet i cilj rada.....	2
2. TEORIJSKI ASPEKTI TEČAJNOG MEHANIZMA .....	3
2.1. Definicija tečajnog mehanizma .....	3
2.2. Hrvatska valuta kroz povijest .....	4
2.3. Hrvatska i Europska monetarna unija.....	6
2.4. Uvođenje eura kao službene valute u RH.....	7
3. KRITERIJI ZA PRISTUPANJE EUROPODRUČJU.....	10
3.1. Pristupanje tečajnom mehanizmu .....	10
3.2. Konvergenijski kriterij .....	11
3.2.1. Stabilnost cijena .....	13
3.2.2. Zdrave i održive javne financije.....	14
3.2.3. Stabilnost tečaja.....	15
3.2.4. Dugoročne kamatne stope .....	15
3.3. Određivanje središnjeg pariteta i granica fluktacije .....	16
3.4. Pristupanje Bugarske i Hrvatske tečajnom mehanizmu .....	17
4. PREDNOSTI I NEDOSTACI UVOĐENJA EURA U RH .....	21
4.1. Prednosti uvođenja eura.....	21
4.1.1. Uklanjanje valutnog rizika u gospodarstvu .....	21
4.1.2. Niski transakcijski troškovi.....	22
4.1.3. Poticaj međunarodnoj razmjeni te privlačenje izravnih stranih ulaganja.....	23
4.1.4. Pristup mehanizmu za stabilizaciju (ESM) .....	24
4.2. Nedostaci uvođenja eura.....	25
4.2.1. Porast razine cijena zbog uvođenja eura .....	25

4.2.2.	Gubitak samostalne monetarne politike .....	26
4.2.3.	Sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim članicama.....	28
4.2.4.	Jednokratni troškovi konverzije i pristupanja HNB-a Eurosustavu .....	29
5.	ZAKLJUČAK .....	31
	POPIS LITERATURE .....	32

## 1. UVOD

Nakon završetka dugotrajnog programa koji su dogovarali svi relevantni dionici EU-a u posljednjih nekoliko godina hrvatska kuna uključena je u europski mehanizam tečaja (ERM II) 10. srpnja 2020. S obzirom na važnu ulogu koju ERM II ima kao pripremnu fazu za uvođenje eura, njihovo uključivanje označava značajan korak prema budućem proširenju eurozone. Sudjelovanje u ERM II može rezultirati promjenom režima u dotičnoj zemlji, odnosno može promijeniti poticaje međunarodnih i domaćih ulagača.

Nove zemlje članice (uglavnom iz srednje i istočne Europe) formalno su se obvezale na uvođenje eura nakon što se ispune potrebni uvjeti, što implicira da je uvođenje eura obveza, a ne izbor politike (prema Ugovoru o funkcioniranju Europske unije). Prvi korak u procesu usvajanja eura je pridruživanje mehanizmu ERM 2, koji predstavlja institucionalni okvir unutar kojeg države članice EU-a izvan eurozone prilagođavaju nacionalne politike kako bi izbjegle potencijalne negativne učinke i nestabilnosti nakon pristupanja zajedničkom valutnom području. Sudjelovanje u ERM-u 2 je dobrovoljno, ali budući da je članstvo u ovom mehanizmu tečaja jedan od kriterija konvergencije za usvajanje eura, očekuje se da će se u jednom trenutku pridružiti sve nove države članice. Vrijeme ulaska u mehanizam ERM 2 uvelike je pod utjecajem lokalnih političkih i ekonomskih uvjeta, kao i međunarodnog okruženja.

Za razliku od većine istočnih zemalja, koje su se pridružile Europskoj uniji u ubrzanj fazi europskog poslovnog ciklusa i euforije eura, Hrvatska se pridružila zajednici nakon nekoliko godina europske i domaće recesije i nedugo nakon izbijanja krize u eurozoni (vezane za Grčku). Ti su čimbenici rezultirali značajnim pogoršanjem hrvatskih ekonomskih, fiskalnih i financijskih pokazatelja, kao i povećanjem osjećaja protiv eura u javnom diskursu (popraćeno povećanjem skepticizma prema EU u cijeloj Europi), što je usvajanje eura uklonilo iz dnevnog reda prioriteta kreatora politike. Međutim, nakon produžene recesije i različitih lokalnih političkih i političkih izazova, hrvatsko se gospodarstvo počelo oporavljati, a napori

različitih vlada rezultirali su određenom fiskalnom stabilizacijom, vraćajući euro na policu eksplicitnih političkih ciljeva.

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

Predmet ovog završnog rada je pristupanje Republike Hrvatske tečajnom mehanizmu (ERM II). Cilj završnog rada je prikazati pristupanje Republike Hrvatske tečajnom mehanizmu (ERM II) kroz teorijske aspekte tečajnog mehanizma, prikaz kriterija za pristupanje europodručju, te prikaz prednosti i nedostatka uvođenja eura u RH.



## **2. TEORIJSKI ASPEKTI TEČAJNOG MEHANIZMA**

Za dugoročnu stabilnost tečaja potrebna je dugoročna konvergencija ekonomskih osnova. U tu svrhu sve države članice moraju provoditi discipliniranu i odgovornu monetarnu politiku usmjerenu na stabilnost cijena u trećoj fazi ekonomske i monetarne unije. Čvrsta fiskalna i strukturna politika u svim državama članicama u najmanju je ruku potrebna za dugoročnu stabilnost tečaja.

Za pravilno funkcioniranje jedinstvenog tržišta, kao i za povećana ulaganja, rast i zaposlenost potrebno je stabilno gospodarsko okruženje, što je u interesu svih država članica. Jedinstveno tržište ne smije biti ugroženo stvarnim neusklađenostima tečaja ili prekomjernim nominalnim fluktuacijama tečaja između eura i drugih valuta EU, što bi poremetilo trgovinske tokove između zemalja članica.

### **2.1. Definicija tečajnog mehanizma**

Tečajni mehanizam skup je postupaka koji se koriste za upravljanje tečajem valute zemlje u odnosu na druge valute. Središnje banke ga koriste kao dio monetarne politike jedne ekonomije (Investopedia, 2019).

Monetarna politika je proces razvoja, objavljivanja i donošenja akcijskog plana središnje banke zemlje, valutnog odbora ili drugog nadležnog monetarnog tijela za kontrolu količine novca u gospodarstvu i kanala putem kojih se dostavlja novi novac. Upravljanje tečajem i novčanom masom delegirano je monetarnom tijelu koje donosi odluke o vrednovanju valute zemlje pod valutnim odborom. Ovom monetarnom tijelu često se daju izričite upute da sigurnosnu kopiju svih jedinica domaće valute u opticaju stvori u stranoj valuti.

Koncept mehanizma tečaja nije nov, većina novih valuta započela je kao fiksni mehanizam razmjene koji je pratio zlato ili robu kojom se široko trgovalo. Labavo se temelji na fiksnim maržama tečaja, koje omogućuju kolebanje tečaja u određenim granicama (Investopedia, 2019).

Interval gornje i donje granice omogućuje valuti da doživi određenu promjenjivost bez žrtvovanja likvidnosti ili izlaganja valute dodatnim ekonomskim rizicima. Mehanizmi tečaja valute poznati su i kao poluvezani valutni sustavi.

## **2.2. Hrvatska valuta kroz povijest**

Povijest novca iznimno je fascinantna, kad pisani izvori ne postoje ili su oskudni, novac pruža obilje informacija koje kompenziraju nedostatak znanja o razdobljima i ljudima. Razvoj modernog novca povezan je s uspostavom nacionalnih država u devetnaestom stoljeću. Stoljećima su Hrvati bili djelomično uključeni u druge države, što objašnjava složenost povijesti hrvatske valute: valute velikih susjednih država bile su u optjecaju na hrvatskom teritoriju. Međutim, valutna pitanja također su bila vrlo složena u velikim europskim državama, pa povijest novca uključuje i povijest država koje su težile stvaranju vlastite valute. Novac se može promatrati očima numizmatičara, povjesničara, povjesničara umjetnosti i ekonomista. Također svjedoči o mitologiji, paleografiji i kronologiji, kao i o povijesti crkve i te nacionalnom i globalnom gospodarstvu. Novac često doprinosi važnim informacijama pomoćnim povijesnim znanostima i baca novo svjetlo na povijest. Novac se često koristio na globalnoj razini, ovisno o sastavu plemenitih metala, jer je obično prelazio granice zemlje kovanja (Kolar-Dimitrijević, 2018).

Suvremena povijest novca u Hrvatskoj tako je isprepletena s političkom poviješću zemalja koje dijele ovo područje. Trgovci su sa svojom robom i novcem često prelazili navodno “neprohodne” granice, a kako su Hrvati putovali svijetom, ulijevao se strani novac. Hrvatska povijest, odnosno povijest hrvatskih zemalja, jedna je od najsloženijih u svijetu. Ova regija povezuje istok i zapad, te srednju Europu i mediteranske zemlje. Njegovu valutu stoga treba promatrati u kontekstu europske političke i gospodarske povijesti (Kolar-Dimitrijević, 2018).

Hrvati su počeli koristiti novac već u 9. stoljeću, prethodno su koristili kožu od kune kao robni novac. Bizantska je valuta bila dominantna u trgovini sve do kraja 11. stoljeća, kada je mletačka valuta ušla u upotrebu, doprinoseći podjeli hrvatskog teritorija na dvije kulturne sfere: istočnu (bizantsku, a kasnije tursku) i mletačku regiju u priobalju. Križarski ratovi donijeli su na ovo područje valutu njemačkih zemalja u 13. stoljeću, dodajući raznolikost

valuta koje se koriste. Međutim, robna razmjena je bila najčešći oblik razmjene. Hrvatska je uvijek bila zemlja na trgovačkim i vojnim putevima, o čemu svjedoči raznolikost valuta u optjecaju prije izbora Ferdinanda I. Habsburškog za hrvatskog kralja u Cetinu 1527. Očekivalo se da će dinastija Habsburg unijeti određeni red u monetarnu situaciju, no trgovci su se na hrvatskim teritorijima susreli s raznim valutama dugo nakon 1527. (Kolar-Dimitrijević, 2018).

Iako nije bila neovisna država, na Hrvatsku su utjecali svi procesi koji su mijenjali europski monetarni sustav, što čini fascinantnu povijest novca zbog obilja i međusobnih utjecaja istočnog (bizantskog, turskog i srpskog), sredozemnog mora (venecijanska, talijanska) i srednjoeuropska (mađarska i austrijska) valuta, kao i valute s drugih teritorija.

Moderna kuna uvedena je 30. svibnja 1994. godine, čime je započelo prijelazno razdoblje iz hrvatskog dinara, koje je uvedeno 1991. godine, a završilo 31. prosinca 1994. Po fiksnom tečaju jedna je kuna bila jednaka 1.000 dinara. Kuna je tada bila vezana za njemačku marku. Vezanost kune efektivno je prešla na euro zamjenom marke za euro (NN 37/1994).

Naziv kuna bio je kontroverzan jer je to bio isti naziv valute koji je koristila Nezavisna Država Hrvatska, ali to je odbačeno jer se isti naziv koristio i za vrijeme Banovine Hrvatske i od strane ZAVNOH-a. Alternativni prijedlog imena nove valute bio je kruna (kruna), podijeljena na 100 banica (supruga vicekralja), no to se smatralo previše sličnim austrougarskoj kruni i smatralo se neprikladnim za status zemlje kao republike, unatoč činjenici da Češkoj i do 2008. Slovačka je koristila valute zvane "kruna" (Milinović, 2008.).

Hrvatska narodna banka dugo je držala politiku držanja kolebanja tečaja kune prema euru (ili, ranije, marki) u relativno stabilnom rasponu. Od uvođenja eura 1999. godine tečaj između dviju valuta rijetko je značajno fluktuirao, te je ostao blizu konstantne vrijednosti 7,5: 1 (HRK prema EUR). Hrvatska je u Europsku uniju ušla 1. srpnja 2013. godine, a Mehanizam tečaja 10. srpnja 2020. godine po tečaju od 7,53450 kuna za 1 €. Očekuje se da će kunu zamijeniti euro, unatoč činjenici da se prvotna vremenska procjena od četiri godine nakon pristupanja Europskoj uniji pokazala prekratkom (Papademos, 2004).

### 2.3. Hrvatska i Europska monetarna unija

Osnivanjem Europske ekonomske i monetarne unije 2002. godine označen je kraj dugog procesa europske monetarne integracije. Ulazak u posljednju fazu integracije i usvajanje eura značajan je korak za gospodarstva zemalja članica. Za sudjelovanje u EMU -u, zemlje članice moraju zadovoljiti određene kriterije poznate kao kriteriji konvergencije ili kriteriji iz Maastrichta, koji u osnovi uključuju stabilnost cijena, financijsku stabilnost te stabilnost tečaja i kamatne stope. U pogledu nominalnih kriterija, države članice moraju postići stvarnu konvergenciju, što znači da moraju smanjiti razvojni zaostatak za ostalim članicama EU (Kandžija, Tomljanović, Zekić, 2017).

Ekonomska i monetarna unija (EMU) rezultat je postupne ekonomske integracije EU. To je proširenje jedinstvenog tržišta EU-a koje karakteriziraju zajedničke odredbe o proizvodima i slobodno kretanje robe, kapitala, radne snage i usluga. Euro, jedinstvena valuta, uveden je u eurozonu, koja se trenutno sastoji od 19 država članica EU. Osim Danske, sve države članice moraju usvojiti euro nakon što ispune kriterije konvergencije. Eurosustav (koji se sastoji od Izvršnog odbora Europske središnje banke i guvernera središnjih banaka eurozone) određuje jedinstvenu monetarnu politiku koja je dopunjena fiskalnim pravilima i različitim stupnjevima koordinacije ekonomske politike. EMU nema centralno ekonomsko upravljanje, umjesto toga, države članice i različite institucije EU -a dijele odgovornost (Europski parlament, 2020).

Budući da je EMU rezultat postupne ekonomske integracije, nije sam sebi cilj. Njegova ekonomska i monetarna politika imaju za cilj promicanje dugoročnog gospodarskog rasta i visokih stopa zaposlenosti. Podijeljen je u tri odjeljka:

- (i) „provođenje monetarne politike s glavnim ciljem ostvarivanja stabilnosti cijena,
- (ii) izbjegavanje mogućih negativnih učinaka prelijevanja zbog neodrživog upravljanja državnim financijama, sprečavanje pojave makroekonomskih neravnoteža u državama članicama i usklađivanje gospodarskih politika država članica u određenoj mjeri,
- (iii) jamčenje urednog funkcioniranja jedinstvenog tržišta“ (Europski parlament, 2020).

Glavni nedostatak Republike Hrvatske u pristupanju EMU-u je gubitak neovisne monetarne politike te mogućnost da tečajna i kamatna politika utječu na pojavu šokova i neravnoteža u platnoj bilanci radi stabilizacije i uravnoteženja gospodarstva.

Prema Mundellu (1991) prednosti i troškovi uvođenja zajedničke valute objašnjavaju teoriju optimalnog valutnog područja (OCA), koja se temelji na nekoliko premisa, prema kojima:

- 1) „se fiksni tečajevi koriste se u područjima koja su usko povezana međunarodnom trgovinom,
- 2) su između regija uspostavljeni fluktuirajući tečajevi,
- 3) zemlje popravljaju svoje kurseve ovisno o stupnju trgovačkih veza i stupnju pokretljivosti proizvodnih faktora“ (Mundell, 1991).

Owen i Cole (1999) identificiraju „prednosti uspostave Monetarne unije na mikrorazini (uklanjanje izravnih transakcijskih troškova tečajeva konverzije, smanjenje troškova platnog prometa, neizravne koristi zbog veće transparentnosti, tj. usporedivosti cijena), smanjenje neizvjesnosti zbog vjerodostojnih fiksnih tečajeva, te veća izvjesnost za buduće cijene zbog uspostave Monetarne unije. Nadalje, koristi proizlaze iz uloge međunarodnog novca, poput mogućnosti izražavanja cijene robe na globalnim tržištima u domaćoj valuti, odsustva valutnog rizika za vanjski dug i olakšavanja financiranja deficita tekućeg računa. Uvođenje zajedničke valute također ima utjecaj na financijski sustav jer doprinosi integraciji financijskih sustava, što rezultira lakšom diverzifikacijom rizika“.

Stručnjaci smatraju da će uvođenje eura imati povoljan utjecaj na gospodarstvo zbog različitih prednosti. S druge strane, unatoč brojnim pogodnostima vlade, moramo s oprezom nastaviti s primjenom eura. Odricanjem od vlastite valute gubimo neovisnost i postajemo ovisni o politici Europske središnje banke. Osim ekonomskih implikacija, provedba eura donijela bi i kraj nacionalne valute kao simbola suvereniteta i nacionalnog identiteta, što je jedinstveni atribut svake zemlje.

## **2.4. Uvođenje eura kao službene valute u RH**

Kako bi mogle implementirati euro, države članice EU-a moraju ispuniti kriterije konvergencije. To su gospodarski i pravni uvjeti dogovoreni Maastrichtskim ugovorom iz 1992., koji je također poznat kao kriterij iz Maastrichta.

Vijeće EU donosi konačnu odluku o članstvu neke zemlje u eurozoni. Odluka se temelji na prijedlogu Europske komisije, a donosi se nakon konzultacija s Europskim parlamentom i rasprave s Europskim vijećem (Europsko vijeće, 2021).

Hrvatska kuna, koristila je euro (i, prije toga, jedan od glavnih prethodnika eura, njemačku marku) kao svoju glavnu referencu od svog početka 1994., a Hrvatska narodna banka dugo je držala relativno stabilan tečaj prema euru.

Članstvo Hrvatske u EU obvezuje je na usvajanje eura nakon što se zadovolje kriteriji konvergencije eura. Boris Vujčić, guverner Hrvatske narodne banke, izjavio je prije ulaska Hrvatske u EU 1. srpnja 2013. godine kako bi želio da se kuna čim prije nakon pristupanja zamijeni eurom. To se mora dogoditi najmanje dvije godine nakon pristupanja Hrvatske ERM-u II (uz ispunjavanje ostalih kriterija).

Zemlja je u prvoj procjeni prema kriterijima konvergencije u svibnju 2014. ispunila kriterije inflacije i kamatne stope, ali ne i javnih financija za članstvo u ERM-u ili kriterije kompatibilnosti zakona. Naknadna izvješća o konvergenciji, objavljena u lipnju 2016., svibnju 2018. i lipnju 2020., došla su do sličnih zaključaka (Europska komisija, 2014).

Ministar financija Zdravko Marić i guverner Hrvatske narodne banke Boris Vujčić potpisali su 5. srpnja 2019. pismo o namjerama za pridruživanje mehanizmu ERM II i uputili ga ESB-u. Pismo je prvi formalni korak prema uvođenju eura, a Hrvatska se obvezala pridružiti bankovnoj uniji Europske unije u sklopu svojih napora da se pridruži ERM II. Hrvatska bi se mogla pridružiti ERM-u II u drugoj polovici 2020., izjavio je europski povjerenik Valdis Dombrovskis 23. studenog 2019. (HNB, 2019).

Hrvatska će se pridružiti ERM II 10. srpnja 2020. Središnji tečaj kune postavljen je na 1 euro = 7,53450 kuna. Hrvatski premijer Andrej Plenković izjavio je u studenom 2020. da zemlja namjerava uvesti euro 1. siječnja 2023., a hrvatska je vlada kasnije tog mjeseca usvojila akcijski plan za uvođenje eura (Europsko vijeće, 2021).

Prije pristupanja EU, mnoga mala poduzeća u Hrvatskoj imala su dugove izražene u eurima. Hrvati već koriste euro za većinu svoje štednje i mnoge neformalne transakcije. Većina cijena nekretnina, automobila i smještaja izražena je u eurima (Europsko vijeće, 2021).

### **3. KRITERIJI ZA PRISTUPANJE EUROPODRUČJU**

Budući da je usvajanje eura uvjet za pristupanje EU, nove države članice koje su pristupile EU 2004. i 2007. moraju usvojiti euro čim zadovolje kriterije iz Maastrichta. Sudjelovanje u eurozoni zapravo je obvezno: klauzule koje su Ujedinjenom Kraljevstvu i Danskoj omogućile izbjegavanje usvajanja eura bile su primjenjive samo u ograničenim okolnostima i nisu se odnosile na nove države članice. Međutim, status novih država članica EU -a kao "država članica s odstupanjem" (članak 122. Ugovora o osnivanju Europske zajednice) omogućuje im određenu slobodu u određivanju ciljnog datuma. Slovenija je prva zemlja u ovoj skupini koja se pridružila eurozoni 2007., zatim Malta i Cipar 2008., a Slovačka je posljednja nova država članica koja se pridružila 2009. (Allam, 2009).

#### **3.1. Pristupanje tečajnom mehanizmu**

„Ekonomska i monetarna unija najviša je razina ekonomske integracije i predstavlja valutnu zonu u kojoj su tečajevi valuta država članica nepovratno fiksirani. Zemlje članice Monetarne unije gube kontrolu nad tečajem, kamatama i ponudom novca. Monetarna unija ne uključuje samo uvođenje zajedničke valute, već i usklađivanje ekonomske politike država članica, zajedničko planiranje integracije gospodarstava zemalja, poticanje gospodarskog rasta i otvaranje novih radnih mjesta“ (Vujić, 2003).

Država članica mora sudjelovati u ERM II najmanje dvije godine prije uvođenja eura, za to vrijeme tečaj nacionalne valute ne smije značajno varirati u odnosu na euro. Bez obzira na njihov put do zajedničke valute i ispunjavanje kriterija konvergencije, sve države članice EU-a moraju nastojati održati stabilnost svojih tečajeva nacionalne valute. Svaka država članica mora posebno tretirati svoju politiku tečaja kao pitanje od zajedničkog interesa za EU. U praksi to znači da države članice moraju izbjegavati značajna odstupanja realnog tečaja od ravnotežnog tečaja, kao i prekomjerne fluktuacije nominalnog tečaja, kako bi zadržale funkcioniranje jedinstvenog tržišta (HNB, 2018).

Uvjeti za pristupanje ERM II nisu specificirani, ali za sudjelovanje je potrebna podrška drugih zemalja članica eurozone i institucija EU. Njihova podrška može ovisiti o njihovoj procjeni ekonomske situacije zemlje kandidata, osobito o razini konvergencije i makroekonomske



stabilnosti. Potpora drugih država članica može ovisiti o političkoj volji za daljnjim širenjem monetarne unije. U nedostatku političke volje za proširenje, pristup kandidata ERM-u II mogao bi se odgoditi, uspoređujući njegov napredak prema usvajanju eura (HNB, 2018).

Osnivanje Europske monetarne unije motivirano je unutarnjim i vanjskim čimbenicima. Prema Visseru (1995), najvažniji unutarnji razlozi su uklanjanje prepreka stvaranju unutarnjeg tržišta uzrokovanih postojanjem različitih valuta, koje također služe kao poticaj za političku integraciju. S druge strane, kao najvažniji vanjski razlog određuju stvaranje velikog valutnog područja čija će se valuta natjecati za poziciju svjetskog novca. Osim toga, izračunavaju se koristi i troškovi povezani s uspostavom EMU-a. Najznačajniji troškovi su gubitak monetarne politike kao instrumenta ekonomske politike, fiksni tečaj i egzogenost kamatnih stopa, inflacijski porezni gubitak i mogućnost devalvacije.

Na summitu u Kopenhagenu održanom u lipnju 1993., Europsko vijeće je utvrdilo kako će se pristupanje odobriti nakon što svaki podnositelj zahtjeva ispuni relevantne ekonomske i političke kriterije. Ovi preduvjeti za pristupanje EU, takozvani kopenhaški kriteriji, također su se bavili potrebom konvergencije monetarne politike i uključivali su:

1. „Postizanje stabilnih institucija koje jamče demokraciju, vladavinu prava, poštivanje ljudskih prava i zaštitu manjina.
2. postojanje funkcionalnog tržišnog gospodarstva.
3. sposobnost nošenja s pritiskom i tržišnim silama s kojima će se Unija vjerojatno suočiti.
4. potpuno prihvaćanje pravne stečevine EU, tj. sposobnost preuzimanja obveza članstva u EU-u, uključujući poštivanje ciljeva političke ekonomske i monetarne unije“ (HNB, 2018).

Budući da su kopenhagenski kriteriji uključivali sposobnost zemalja kandidata da se pridržavaju ciljeva EMU-a, Glavna uprava Europske komisije za ekonomska i financijska pitanja pokrenula je svoj pretpristupni mehanizam fiskalnog nadzora 2001. Taj se mehanizam sastojao od provjere fiskalne i monetarne politike. u odnosu na zahtjeve za pristupanje EU-u i EMU-u, a podijeljen je na godišnju prijavu duga i deficita i pretpristupni gospodarski program (PEP) (European Commission 2000).

### **3.2. Konvergencijski kriterij**

Koncept stvarne konvergencije temelji se na dostizanju prosječne razine gospodarskog razvoja EU-a ili na dovršetku tranzicijskog procesa i povezanih strukturnih reformi, koje bi europske zemlje u razvoju učinile "sličnijima" ostalim zemljama članicama EU-a. Konvergencija prihoda povezana je s razinom BDP-a po stanovniku i cijenama, dok je strukturna konvergencija povezana s institucionalnim okvirom i poslovnim okruženjem u kojem gospodarstvo djeluje. Stupanj spremnosti svake zemlje za monetarnu integraciju također se može mjeriti pomoću ovog koncepta, ali budući da nije precizno definiran, Uniji dopušta dodatni prostor za tumačenje i manipulaciju. Općenito, istinska konvergencija podrazumijeva smanjenje razlika u razvojnim razinama. Definira se kao sličnost u razini BDP-a po stanovniku, visini nominalnih plaća, ravnoteži realnog tečaja i srodnoj sličnosti u razinama cijena i cjenovnim odnosima vanjske trgovine i domaće robe. Smanjenje razlika u produktivnosti i razinama cijena među zemljama definirano je kao stvarna konvergencija. Orijentacija izvozne strategije, otvorenost za strana ulaganja, ulaganja u obrazovanje i osposobljavanje radne snage te makroekonomska stabilnost nužni su uvjeti za uspjeh stvarne konvergencije (Gáspár, 2001).

Najčešće korišteni pokazatelji stvarne konvergencije su stope zaposlenosti i nezaposlenosti, BDP po stanovniku, raspodjela dohotka, državni prihodi i rashodi kao postotak BDP-a te razvoj jediničnih troškova rada i drugih indeksa cijena (Bjorksten, 2000). Nadalje, prema Bjorkstenu (2000), tečaj je značajan pokazatelj u kojem se mora postići stvarna konvergencija, pri čemu je razlika između stvarne razine tečaja i razina dugoročnih funkcija što je moguće manja. U zemljama u razvoju stvarni tečaj je podcijenjen u odnosu na dugoročnu ravnotežu. Istinska konvergencija zemalja u razvoju ovisi o mnogim čimbenicima koji su jedinstveni za svaku zemlju, poput izbjegavanja makroekonomskih kriza, visokih stopa ulaganja, razvijenog financijskog sektora itd. Razvijeni financijski sektor podrazumijeva opću stabilnost, uključujući odgovarajuća tržišta i institucije.

Stvarna konvergencija zahtijeva dugoročni gospodarski rast, koji se može postići razboritom makroekonomskom i mikroekonomskom politikom. Učinkovita domaća regulacija poslovanja, porezna regulativa, sudska praksa, sprečavanje kriminala i opća političko-ekonomska stabilnost ključni su za razvoj gospodarske aktivnosti. Ta se pitanja suočavaju s europskim zemljama u razvoju i teško je predvidjeti njihov napredak i razvoj dok se ne riješe. Stvarna konvergencija također ovisi o sposobnosti svake zemlje da prati tehnološki napredak i iskoristi prednosti tehnoloških efekata prelijevanja, osobito putem izravnih stranih ulaganja.

Za postizanje ove makroekonomske stabilnosti potrebno je učinkovito natjecanje na tržištima roba, usluga i proizvodnih čimbenika, kao i visokokvalitetni ljudski kapital. Stvarna konvergencija ne može se uzeti u obzir bez priznavanja doprinosa regionalne politike EU-a, čiji je cilj poboljšati dugoročni rast u manje razvijenim područjima Unije, tj. Smanjiti razlike u razinama razvoja.

Kriteriji iz Maastrichta ili kriteriji nominalne konvergencije definirani 1992. i s druge strane, utvrđuju kriterije koje zemlja mora ispuniti ako se želi pridružiti i ravnopravno sudjelovati u Europskoj ekonomskoj i monetarnoj uniji (EMU).

Specifični zahtjevi propisani nominalnim kriterijima konvergencije podrazumijevaju (Lavrač, 2003):

1. „Stopa inflacije ne smije biti veća od 1,5 postotnih bodova iznad prosječne inflacije u tri zemlje EU -a s najnižom stopom inflacije,
2. proračunski deficit ne smije prelaziti 3% BDP-a,
3. javni dug ne smije prelaziti 60% BDP-a,
4. prosječna nominalna dugoročna kamatna stopa ne smije biti veća od 2 postotna boda u usporedbi s kamatnim stopama tri zemlje EU-a s najnižom stopom inflacije,
5. stabilnost tečaja i sudjelovanje u ERM II u razdoblju od najmanje dvije godine prije uvođenja eura, tečaj valute prema euru mora se kretati unutar dopuštene granice od +/- 15 u odnosu na središnji paritet“ (Lavrač, 2003).

Osim ovih kriterija, zemlje moraju stvoriti zakonodavno okruženje koje osigurava neovisnost nacionalnih središnjih banaka. Ispunjavanje nominalnih kriterija konvergencije ne osigurava dugoročni gospodarski rast svim državama članicama, niti jamči ukupne pozitivne učinke formiranja Unije. Prerani ulazak manje razvijenih zemalja u Monetarnu uniju može rezultirati većom divergencijom, tj. zaostatkom za razvijenim zemljama (Jovančević, 2005).

### *3.2.1. Stabilnost cijena*

Kriterij stabilnosti cijena zahtijeva da država članica ima održive performanse cijena i prosječnu stopu inflacije koja ne prelazi za više od 1,5 postotnih bodova stope tri najuspješnije države članice u smislu stabilnosti cijena u razdoblju od godinu dana koje je

prethodilo ispitivanje. Harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HICP) koristi se za mjerenje inflacije (CNB, 2021).

HICP inflacija (12-mjesečni prosjek godišnjih stopa) ne smije prelaziti referentnu vrijednost HICP-a, koja se izračunava na kraju prethodnog mjeseca koristeći dostupne podatke kao neponderirani aritmetički prosjek sličnih stopa HICP-a u tri zemlje članice EU-a s najnižom HICP inflacijom plus 1,5 postotnih bodova. Međutim, zemlje članice EU -a sa stopama HICP -a znatno ispod prosjeka eurozone (a prije 1999. ispod "usporedivih stopa u drugim državama članicama") ne kvalificiraju se kao referentna zemlja za referentnu vrijednost i zanemarit će se ako se može utvrditi da na kretanje cijena snažno su utjecali iznimni čimbenici (npr. ozbiljno prisilno smanjenje plaća, izniman razvoj cijena energije/fosilnih goriva). Na procjeni iz travnja 2014., na primjer, Grčka, Bugarska i Cipar, s vrijednostima HICP -a 2,2, 1,8 i 1,4 postotnih bodova ispod prosjeka eurozone, otkrile su da su sve patile od iznimnih čimbenika, pa je zaključeno da su izvanredne, što uzrokuje referentna granica koja se umjesto toga izračunava na temelju vrijednosti HICP-a iz tri države s četvrtom do šestom najnižom vrijednošću HICP-a u EU. (European Commission, 2014).

### *3.2.2. Zdrave i održive javne financije*

Kriterij održivosti vladinog financijskog položaja znači da država članica nije predmet odluke o prekomjernom deficitu. Kriterij je podijeljen u dva dijela:

- Kriterij državnog proračunskog položaja znači da država članica ima omjer planiranog ili stvarnog državnog deficita prema BDP-u po tržišnim cijenama koje ne prelaze 3%, osim ako se omjer značajno i kontinuirano smanjivao i dosegao razinu koja je blizu referentne vrijednosti ili je višak iznad referentne vrijednosti bio samo izniman i privremen. Izraz "državni deficit" odnosi se na opću državu, koja uključuje središnju državu, regionalnu ili lokalnu upravu i fondove za socijalno osiguranje, isključujući komercijalne operacije, kako je definirano Europskim sustavom integriranih ekonomskih računa.
- Kriterij državnog duga znači da država članica ima omjer državnog duga i BDP-a po tržišnim cijenama koje ne prelaze 60% osim ako se omjer dovoljno smanjuje i približava referentnoj vrijednosti po zadovoljavajućoj stopi. "Državni dug" odnosi se

na ukupni bruto dug po nominalnoj vrijednosti na kraju fiskalne godine, konsolidiran između i unutar sektora opće države (CNB, 2021).

### *3.2.3. Stabilnost tečaja*

Kriterij stabilnosti tečaja i sudjelovanja u ERM-u II znači da se država članica pridržavala normalnih marži fluktuacija koje osigurava mehanizam tečaja Europskog monetarnog sustava, a da nije doživjela ozbiljne napetosti barem prethodne dvije godine prije ispitivanja. Konkretno, država članica nije u istom razdoblju jednostrano devalvirala bilateralni središnji tečaj svoje valute u odnosu na bilo koju valutu druge države članice (u odnosu na euro nakon uvođenja eura) (CNB, 2021).

Zemlje podnositelji zahtjeva nisu morale devalvirati središnji tečaj svoje valute vezane za euro u prethodne dvije godine, a stabilnost valute mora biti stabilna bez "ozbiljnih napetosti" u istom razdoblju. Sudjelovanje u mehanizmu tečaja (ERM / ERM II) Europskog monetarnog sustava (EMS) dvije uzastopne godine očekuje se kao treći zahtjev, iako Komisija navodi da „stabilnost tečaja tijekom razdoblja nesudjelovanja prije može se uzeti u obzir ulazak u ERM II". Na primjer, smatralo se da je Italija konvergirala nakon samo 15 mjeseci kao članica ERM-a, mjereno posljednjeg dana razdoblja pregleda izvješća o konvergenciji. U međuvremenu je Europska komisija utvrdila da 18. mjesečno članstvo Cipra, Malte i Latvije u razdoblju revizije koje je završilo 31. listopada 2006. nije bilo dovoljno (European Commission, 2014).

### *3.2.4. Dugoročne kamatne stope*

Kriterij dugoročne kamatne stope zahtijeva da država članica ima prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu koja ne prelazi za više od 2 postotna boda stope tri najuspješnije države članice u smislu stabilnosti cijena tijekom jednogodišnjeg razdoblja prije ispitivanja. Za izračunavanje kamatnih stopa koriste se dugoročne državne obveznice ili usporedivi vrijednosni papiri (CNB, 2021).

Dugoročne kamatne stope (prosječni 10-godišnji prinosi državnih obveznica u prošloj godini): Ne smiju biti veći od 2,0 postotnih bodova veći od neponderiranog aritmetičkog prosjeka

sličnih 10-godišnjih državnih obveznica u tri zemlje članice EU s najnižim prinosima HICP inflacija (koja se kvalificirala kao referentne zemlje za izračun referentne vrijednosti HICP-a). Ako bilo koja od tri dotične države članice EU pati od kamata znatno viših od "prosječne kamatne stope eurozone ponderirane s BDP-om", a u isto vrijeme do kraja razdoblja procjene nemaju potpuni pristup financiranju financijskim zajmovima tržišta (što će biti slučaj sve dok zemlja nije u mogućnosti izdavati nove državne obveznice s dospijecem od 10 godina- umjesto da ovisе o isplatama iz programa pomoći suverene države), tada se takva država neće kvalificirati kao mjerilo zemlja za referentnu vrijednost, koji će se tada izračunati samo na temelju podataka iz manje od 3 zemlje članice EU (European Commission, 2014).

### **3.3. Određivanje središnjeg pariteta i granica fluktuacije**

Svi operativni elementi mehanizma tečaja navedeni su u sporazumu između ECB-a i nacionalnih središnjih banaka država članica izvan eurozone. Zemlja koja uspješno sudjeluje u ERM II pokazuje svoju sposobnost funkcioniranja u uvjetima stabilnog tečaja prema euru. Konkretno, u ERM-u II valuta zemlje mora biti stabilna u odnosu na središnji paritet u odnosu na euro, bez dopuštene devalvacije središnjeg pariteta (HNB, 2018).

Ako tijekom konzultacija dobije potporu od svojih partnera iz EU-a, država članica može se prijaviti za sudjelovanje u mehanizmu, što je prvi korak u službenoj proceduri. Drugi korak je sastanak Ekonomsko financijskog odbora u konfiguraciji ERM II, na kojem se raspravlja o prikladnosti makroekonomskog okvira države kandidata za sudjelovanje u ERM II, kao i o odgovarajućem središnjem paritetu i maržama fluktuacije. Treći korak je sastanak radi utvrđivanja središnjeg pariteta i marže fluktuacije. Odluka o središnjem paritetu u odnosu na euro i marže fluktuacije donosi se zajedničkim dogovorom ministara iz zemalja članica eurozone, ECB-a, te ministara i guvernera iz zemalja izvan eurozone čije valute sudjeluju u ERM II. Postupak završava priopćenjem za javnost u kojem se navodi datum pristupanja Mehanizmu tečaja, središnji paritet, marže fluktuacija i dogovorene obveze ekonomske politike. Kako bi se izbjeglo ometanje financijskih tržišta, državama članicama preporučuje se održavanje pripremnih konzultacija i pregovora o pristupanju ERM II -u nasamo (HNB, 2018).

Postavljanje središnjeg pariteta nacionalne valute u odnosu na euro, kao i marže fluktuacije, ključna je komponenta pregovora o sudjelovanju u Mehanizmu tečaja. Prije početka pregovora, Vlada i HNB utvrdit će ciljnu razinu središnjeg pariteta nacionalne valute prema euru, kao i ciljane marže kolebanja tečaja u odnosu na središnji paritet. Kako bi se izbjegle špekulacije na valutnom tržištu, središnji paritet i marže fluktuacije bit će objavljene tek nakon što Hrvatska postigne dogovor s drugim članicama eurozone i institucijama EU.

Pri određivanju ciljnog središnjeg pariteta uzet će se u obzir učinak tečaja na makroekonomsku stabilnost. Nakon pristupanja ERM-u II, središnji paritet tečaja mogao bi imati značajan utjecaj na makroekonomska kretanja. Važnost središnjeg pariteta ogleda se u činjenici da je u većini slučajeva središnji paritet koji se koristio tijekom sudjelovanja u mehanizmu kasnije postao fiksni tečaj konverzije prema kojem je izvršena razmjena valuta. Da bi se utvrdio središnji paritet ciljanog nominalnog tečaja, potrebno je prvo utvrditi je li trenutna razina tečaja nacionalne valute u skladu s ciljem održavanja makroekonomske stabilnosti.

Prije početka pregovora o pristupanju ERM-u II, Vlada i HNB utvrdit će ciljane marže fluktuacija tečaja, uz prijedlog središnjeg pariteta. Standardni raspon fluktuacija oko središnjeg pariteta je 15%; međutim, zemlja koja se pridruži mehanizmu može se jednostrano obvezati da će tečaj držati unutar užih marži. Bez obzira na dogovoreni raspon fluktuacija, nominalni tečaj kune prema euru tijekom sudjelovanja u ERM II neće dopustiti značajno odstupanje od središnjeg pariteta. Marže fluktuacije važne su jer nacionalna središnja banka i ECB izvode neograničene devizne intervencije za koje međusobno odobravaju kratkoročno financiranje na temelju takvih marži (HNB, 2018).

### **3.4. Pristupanje Bugarske i Hrvatske tečajnom mehanizmu**

Bugarska i Hrvatska, dvije države članice EU, pridružile su se ERM II 10. srpnja 2020. Proces je započeo 2017. s putokazom koji odražava lekcije naučene iz iskustava drugih zemalja, uvođenjem europske bankarske unije i pomnom procjenom zemlje, njenih specifičnih snaga i ranjivosti (Dorrucci i sur., 2020a).

Putokaz su dogovorile bugarske i hrvatske vlasti, kao i stranke ERM II - ministri financija eurozone, ECB, danski ministar financija i guverner Danmarks Nationalbank (Dorrucci i sur., 2020a).

Ti su dionici donijeli odluke u skladu s zajedničkom procedurom koja je uključivala Europsku komisiju i konzultacije s Ekonomskim i financijskim odborom u njezinom formatu eurozone, poznatom kao Radna skupina Euroskupine (EWG).

Uključivanje bugarskog leva i hrvatske kune u ERM II značajan je korak prema daljnjem širenju eurozone. Očekuje se da će Bugarska i Hrvatska usvojiti euro nakon što ispune potrebne uvjete (kriterije konvergencije „Maastricht“) kako je ocijenjeno u Izvješćima o konvergenciji Europske komisije i ECB -a (Dorrucci i sur., 2020a).

ERM II će tako poslužiti kao pripremna faza za usvajanje eura za Bugarsku i Hrvatsku, kao i aranžman tečaja. ERM II ima dvije primarne funkcije. Prvi je da služi kao mehanizam za upravljanje tečajevima između valuta sudionica, čime se doprinosi nesmetanom radu jedinstvenog europskog tržišta potičući stabilnost tečaja. Drugi je podržati ocjenu konvergencije predviđenu Ugovorom o funkcioniranju Europske unije (UFEU) u odnosu na usvajanje eura u državama članicama EU-a izvan eurozone, s izuzetkom Danske koja ima posebnu status.

Kao rezultat toga, ERM II pruža poligon za testiranje prije uvođenja eura, budući da gospodarstva država članica sudionica posluju u režimu stabilnih tečajeva u odnosu na euro (tržišni test) i od njih se očekuje da ojačaju svoje makroekonomske uvjete, makrobonitetne, nadzorne i strukturne politike (test politike), uz podršku stalno razvijajućeg ekonomskog upravljanja iz MMF-a (Dorrucci i sur., 2020b).

Tijekom neformalne faze puta prema sudjelovanju u ERM-u II, strane u ERM-u II i bugarske i hrvatske vlasti razgovarale su o identificiranim rizicima i kako ih se može ublažiti. Ovaj dijalog pojasnio je političke obveze koje bi bugarska i hrvatska vlada morale preuzeti i ispuniti ako se želi provesti put. Nakon završetka ove faze, posljednji korak na putu obilježen je formalnim zahtjevima za uključivanje bugarskog leva i hrvatske kune u ERM II, koji su poslani dan prije odluke.



Neke su političke obveze dovršene prije nego što su Bugarska i Hrvatska formalno ušle u ERM II („prethodne obveze”), dok se druge moraju dovršiti nakon pristupanja ERM II („obveze nakon ulaska”), s ciljem postizanja visokog stupnja održive gospodarske konvergencije do usvajanja eura. Obaveze prije i nakon ulaska moraju biti razumne, proporcionalne i motivirane. Morali su biti i specifični, realni i provjerljivi. Konačno, dogovoreno je da ih je potrebno provesti, pratiti i provjeriti što je prije moguće.

U međuvremenu, ECB i Europska komisija uspostavili su odgovarajući nadzor u okviru svojih mandata kako bi osigurali usklađenost s obvezama prije i nakon ulaska. ECB se koncentrirala na obveze vezane za bankarski sektor, uključujući nadzor banaka i makrobonitetna pitanja. Nakon mandata koji su izdale stranke ERM II, Komisija se usredotočila na obveze strukturne politike. Kako bi se izbjeglo dupliranje s drugim postupcima, također je primijećeno da se fiskalnom politikom upravlja Pakt za stabilnost i rast te da je Komisija pratila reforme pravosuđa i borbu protiv korupcije i organiziranog kriminala u Bugarskoj putem Mehanizma za suradnju i provjeru (Dorrucci i sur., 2020b).

Prethodne obveze preuzele su Bugarska u ljeto 2018., a Hrvatska u ljeto 2019., a dovršile su ih obje zemlje prije nego što su se 10. srpnja 2020. pridružile ERM II. Tri od tih obveza bile su u istim područjima politike i za Bugarsku i za Hrvatsku (Dorrucci i sur., 2020b):

- (i) uspostavljanje bliske suradnje između Bankarskog nadzora ESB-a i nacionalnih nadležnih tijela (NCA) u skladu s pravnim okvirom SSM-a,
- (ii) jačanje makroprudencijalnog alata osnaživanjem nacionalnih nadležnih tijela za donošenje takozvanih mjera temeljenih na zajmoprincipima, kao što je postavljanje ograničenja na teret servisiranja duga zajmoprimaca u odnosu na njihov prihod,
- (iii) transpozicija direktiva EU-a o sprječavanju pranja novca u nacionalno zakonodavstvo.

Ostale tri obveze bile su specifične za svaku zemlju i odnosile su se na strukturne politike. Okvir 1 detaljnije razmatra te obveze i opisuje postupak provedbe i procjene prethodnih obveza iz nadležnosti ECB-a (tj. onih iz ovlasti bankovnog nadzora i makroprudencijalnih područja), koje su dovršene do trenutka kada su se dvije zemlje pridružile ERM II. Također se ukratko objašnjava kako u praksi funkcionira nadzor banaka EU-a izvan europodručja uz blisku suradnju i po čemu se razlikuje od nadzora banaka europodručja. (Dorrucci i sur., 2020b).

Komisija je pratila provedbu bugarskih obveza u sljedećim područjima politike:

- nadzor nad nebankarskim financijskim sektorom,
- okvir za insolventnost,
- okvir za sprečavanje pranja novca,
- upravljanje državnim poduzećima.

Prema ocjeni Komisije, bugarska su tijela učinkovito ispunila te četiri obveze, a ovu pozitivnu ocjenu prezentirala je strankama ERM II.

Komisija je pratila provedbu hrvatskih obveza u sljedećim područjima politike:

- okvir za sprečavanje pranja novca,
- prikupljanje, proizvodnju i širenje statistike,
- upravljanje javnim sektorom,
- financijsko i administrativno opterećenje poduzeća.

Prema ocjeni Komisije, hrvatska su tijela učinkovito ispunila te četiri obveze, a ova pozitivna ocjena prezentirana je strankama ERM II.

## **4. PREDNOSTI I NEDOSTACI UVOĐENJA EURA U RH**

Analiza isplativosti članstva neke zemlje u zajedničkoj valuti obično se koristi za procjenu ekonomske opravdanosti njezina članstva. Prije uvođenja eura takve su analize provodile gotovo sve zemlje članice eurozone. Hrvatska se analiza u dva načina razlikuje od sličnih analiza koje uključuju druge države članice. Za početak, vremenska dimenzija uključuje razdoblje nakon financijske krize, što je potaknulo značajne institucionalne promjene u EMU-u, osobito u području koordinacije ekonomske politike. Drugo, hrvatsko je gospodarstvo jako euroizirano, pa su mnogi gospodarski subjekti osjetljivi na valutni rizik. Uklanjanje valutnog rizika primarna je korist uvođenja eura, dok paralelni gubitak neovisne monetarne politike predstavlja manji trošak jer spomenuta izloženost valuti ograničava sposobnost Hrvatske da učinkovitije koristi monetarnu politiku (HNB, 2018).

### **4.1. Prednosti uvođenja eura**

#### *4.1.1. Uklanjanje valutnog rizika u gospodarstvu*

Glavna korist hrvatskog usvajanja eura je uklanjanje valutnog rizika povezanog s tečajem kune u odnosu na euro, kojem je hrvatsko gospodarstvo jako izloženo. Valutni (ili tečajni) rizik, rizik je s kojim se suočavaju svi gospodarski subjekti s neusporedivom valutnom strukturom imovine i obveza, kao i primitaka i rashoda jer promjena tečaja domaće valute utječe na neto vrijednost njihove imovine. Taj je problem pogoršan za gospodarske subjekte čije obveze u stranoj valuti premašuju njihovu deviznu imovinu i nemaju primanja u stranoj valuti. U njihovom slučaju, deprecijacija domaće valute dovodi do relativno većeg povećanja duga i povećava teret otplate. Kad je gospodarstvo jako zaduženo stranom valutom, oštra deprecijacija domaće valute ima negativan utjecaj na gospodarski rast (Frankel, 2010).

„Uzimajući u obzir poremećaje koji bi bili posljedica veće depresijacije, hrvatsko gospodarstvo ima koristi od stabilnog tečaja kune prema euru, što ograničava prostor za agresivniju monetarnu politiku u Hrvatskoj. Euroizacija povećava troškove posudbe jer vjerovnici uključuju premiju u svoje kamatne stope kako bi se zaštitili od rizika depresijacije tečaja, što smanjuje sposobnost dužnika da redovito otplaćuju svoje obveze“ (Frankel, 2010).

„Osim banaka, svi domaći sektori imaju neusporedivu valutnu poziciju imovine i obveza i izloženi su valutnom riziku. Korporacije, vlada i dio kućanstava imaju daleko više obveza u stranoj valuti nego imovine u stranoj valuti, pa bi slabljenje kune bilo štetno za njih. Prema izvješćima banaka o procjeni rizika klijenata, udio kredita zaštićenih od valutnog rizika u ukupnim deviznim kreditima stanovništvu i poduzećima manji je od 10%“ (Frankel, 2010). „Čak i da je devizni dug domaćeg sektora u potpunosti pokriven deviznom imovinom na agregatnoj razini, deprecijacija tečaja imala bi negativan utjecaj na gospodarsku aktivnost. Konkretno, subjektima koji se zadužuju u stranoj valuti često nedostaje devizna imovina, pa slabljenje tečaja povećava njihov neto dug. Kao rezultat razlika u sklonosti potrošnji i ulaganjima, u slučaju deprecijacije domaće valute, visoko zadužena kućanstva i korporacije smanjit će potrošnju više nego što će je povećati oni s deviznom imovinom“ (Frankel, 2010).

Ukupni bruto devizni dug svih domaćih sektora, uključujući i onaj indeksiran u stranoj valuti, premašuje 500 milijardi kuna, što je otprilike jednako jednoj i pol godini hrvatskog BDP-a. Valutni rizik utječe na sve domaće sektore, uključujući vladu (220 milijardi kuna duga u stranoj valuti), poduzeća (približno 200 milijardi kuna duga u stranoj valuti) i kućanstva (71 milijarda kuna duga u stranoj valuti). „Budući da je više od 90% duga u stranoj valuti povezano s eurom, jača deprecijacija kune u odnosu na euro značajno bi povećala teret otplate duga za domaće zajmoprimce. Na primjer, ako bi kuna pala za 10% u odnosu na euro, glavnica ukupnog deviznog duga odmah bi se povećala za više od 50 milijardi kuna (15 posto BDP-a), što bi rezultiralo značajnim povećanjem troškova servisiranja duga. Takva bi kretanja gotovo sigurno rezultirala povećanjem kamatnih stopa na nove kredite jer bi ulagači zahtijevali veću premiju kako bi nadoknadili rizik“ (HNB, 2018).

#### *4.1.2. Niski transakcijski troškovi*

Usvajanjem eura eliminirat će se transakcijski troškovi (konverzija valuta) povezani s pretvaranjem kune u euro i obrnuto. Ovi troškovi nastaju kao posljedica razlike između prodajnog i kupovnog tečaja, kao i naknada i provizija koje banke i mjenjačnice zaračunavaju prilikom pretvorbe, uključujući pretvorbu kartičnih transakcija iz eura u kune pri upotrebi platnih kartica izdanih od strane Hrvatski izdavači u zemljama članicama eurozone. Transakcijski troškovi domaćeg sektora (kućanstva i korporacije) proizašli iz konverzije kuna u euro i obrnuto procijenjeni su na 0,1 do 0,3 posto BDP -a na godišnjoj razini, što je u skladu

s procjenama drugih zemalja koje su usvojile euro. Ova brojka predstavlja uštedu koju bi domaći nefinancijski sektor mogao ostvariti kao rezultat uvođenja eura. Istodobno će se smanjiti prihodi banaka i mjenjačnica iz ovog izvora.

#### *4.1.3. Poticaj međunarodnoj razmjeni te privlačenje izravnih stranih ulaganja*

Korištenje zajedničke valute može potaknuti međunarodnu trgovinu i ulaganja povećanjem konkurentnosti i smanjenjem ranjivosti domaćeg gospodarstva. Smanjenje transakcijskih troškova imat će pozitivan utjecaj na međunarodnu trgovinu jer će se eliminirati troškovi konverzije valute i zaštite od valutnog rizika. Zatim postoji veća transparentnost i lakša usporedba cijena, kao i uklanjanje neizvjesnosti povezanih s kretanjem tečaja, a sve to doprinosi povećanoj konkurentnosti izvoznih tvrtki. Monetarna unija može pomoći jačanju međusobne trgovine povećanjem broja izvoznih tvrtki u Uniji i proširenjem asortimana njihovih izvoznih proizvoda. Smanjenje neizvjesnosti povezanih s kretanjem tečaja, kao i ukupnog rizika za gospodarstvo, pomaže u privlačenju izravnih stranih ulaganja. Nadalje, postoji pozitivan utjecaj na turizam, zbog velikog obujma gotovinskih transakcija i značajnog utjecaja jedinstvene valute na percepciju potrošača pri odabiru turističke destinacije (Bukovšak, Čudina, and Pavić, 2017).

Zemlje članice eurozone čine značajan dio hrvatske vanjske trgovine, stranih ulaganja i turizma, što doprinosi očekivanim koristima od uvođenja eura u Hrvatskoj. Dvije trećine robne razmjene Hrvatske odvija se s članicama eurozone. Zemlje članice eurozone čine nešto više od dvije trećine ukupnih izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku. „Turistička potrošnja u Hrvatskoj također je velika, a posjetitelji iz zemalja eurozone čine gotovo 70% ukupnih prihoda od turizma te više od 60% ukupnih noćenja turista i dolazaka stranih gostiju“ (HNB, 2018).

Usvajanje eura u Hrvatskoj moglo bi rezultirati blagim povećanjem robne razmjene, no to će povećanje biti znatno slabije od onog koje je Hrvatska doživjela ulaskom u EU. Ove prognoze temelje se na nalazima empirijskog istraživanja za eurozonu, koji su prilično različiti. Čak i ako se potvrde pozitivni učinci uvođenja eura, oni su mali i/ili znatno slabiji od učinaka članstva u EU. Kao i u Hrvatskoj, značajno jačanje izvoza robe u novim državama članicama eurozone započelo je s procesom pristupanja EU i liberalizacijom trgovine. Procjenu učinaka

uvođenja eura dodatno komplicira činjenica da su se te zemlje relativno nedavno pridružile monetarnoj uniji i da ih je većina uvela euro tijekom ili neposredno nakon financijske krize. Nadalje, ovisno o gospodarskim karakteristikama zemlje, poput veličine ili stupnja otvorenosti trgovine, učinci uvođenja eura mogu se razlikovati za svaku državu članicu eurozone (Bukovšak, Čudina i Pavić, 2017).

#### *4.1.4. Pristup mehanizmu za stabilizaciju (ESM)*

Članstvo u monetarnoj uniji omogućit će Hrvatskoj pristup Europskom mehanizmu za stabilnost (ESM), koji pomaže državama članicama u financijskim teškoćama. Članovi koji su izgubili pristup financijskom tržištu mogu se prijaviti za zajam uvjetovan provedbom programa makroekonomske prilagodbe. ESM također može pomoći državama članicama u financijskim problemima kupnjom državnih obveznica na primarnom ili sekundarnom tržištu i odobravanjem preventivne kreditne linije. Kako bi održao stabilnost financijskog sustava monetarne unije, ESM također može odobriti kredit za dokapitalizaciju kreditnoj instituciji ili ga izravno dokapitalizirati (Røðm i Urke, 2014).

ESM ima ukupni kreditni kapacitet od 500 milijardi eura, a sredstva su prikupljena izdavanjem vrijednosnih papira na financijskim tržištima. Za prikupljanje sredstava ESM može sklopiti financijski aranžman sa državama članicama eurozone, financijskim institucijama ili trećim stranama. Budući da njegova izdanja imaju najviši kreditni rejting, ESM se zadužuje pod vrlo povoljnim uvjetima, uz određene ispravke ugrađene u kamatnu stopu po kojoj se sredstva posuđuju državama članicama. Do sada su tri zemlje članice eurozone primile financijsku pomoć od ESM-a u ukupnom iznosu od 79,3 milijarde eura, u okviru programa koji bi mogli osigurati do 215,3 milijarde eura (Røðm i Urke, 2014).

U slučaju da su kapaciteti Jedinственog sanacijskog fonda nedovoljni, ESM djeluje kao privremena zaštita za bankovnu uniju (SRF). U slučaju ozbiljnih poremećaja u bankarskom sustavu, države članice eurozone koje su također članice bankovne unije koriste ESM kao zajedničko zaštitno sredstvo. Iako je provedena reforma bankovne regulacije smanjila potrebu za fiskalnim zastojem, jedno je identificirano kao logično rješenje, a već postojeći ESM identificiran je kao logično rješenje. Može se aktivirati tek nakon što su iscrpljene sve ostale regulatorne mogućnosti, točnije podjela troškova sanacije između vlasnika kreditne institucije

i vjerovnika (tzv. Bail-in) i pokriće troškova sanacije iz Jedinog sanacijskog fonda. Budući da su se države članice obvezale uspostaviti trajno zajedničko fiskalno ograničenje do 2024. godine, kada se očekuje da SRF dostigne svoj puni kapacitet, ESM koji služi kao dodatni zaštitni sloj za SRF privremeno je rješenje.

## **4.2. Nedostaci uvođenja eura**

### *4.2.1. Porast razine cijena zbog uvođenja eura*

Uobičajeno je da je učinak konverzije nacionalne valute na rast potrošačkih cijena vrlo blag. Konkretno, značajan dio cijena formira se na takozvanoj atraktivnoj razini, koja uključuje zaokruživanje cijena tako da je plaćanje praktično (nije potrebno previše kovanica/novčanica kao promjena) ili završetak formiranja cijene (tzv. psihološke cijene), što će utjecati na potrošače i uzrokovati podcjenjivanje cijene kupljenih proizvoda. „Cijene bi također mogle porasti ako se općenito pretpostavlja da potrošači, kako bi si olakšali posao, ne koriste točan tečaj za preračunavanje novih cijena u staru valutu, već pojednostavljaju njihov izračun. Korporacije mogu iskoristiti ovu situaciju kako bi podigle cijene svojih proizvoda i usluga, povećavajući tako svoje profitne marže“ (Rødm i Urke, 2014).

Prema analizama, učinci usvajanja eura na ukupnu inflaciju bili su relativno slabi (0,23% u novim državama članicama) i privremeni. Prema Eurostatu, učinak pretvorbe nacionalne valute u euro na ukupni usklađeni indeks potrošačkih cijena (HICP) za eurozonu u cjelini kretao se između 0,09% i 0,28% u prosincu 2001. i siječnju 2002. Nadalje, prema procjenama Eurostata, gornji prag učinka konverzije na ukupni HICP u državama članicama koje su se pridružile eurozoni kasnije je ostao ispod 0,3 postotnih bodova. Druge studije koje su obuhvatile cijelu eurozonu procjenjuju da se učinak konverzije kretao od 0,05 do 0,34 postotnih bodova. Učinak konverzije varirao je od zemlje do zemlje i bio je slabiji u zemljama koje su zahtijevale dvostruki prikaz cijena (u nacionalnoj valuti i euru) nekoliko mjeseci prije i nakon datuma konverzije (Rødm i Urke, 2014).

Prema istraživanjima drugih zemalja, povećanje cijena tijekom pretvorbe primijećeno je u sektoru usluga i s manjim brojem često kupovanih proizvoda. Sljedeće su cijene najviše porasle tijekom pretvorbe nacionalnih valuta u euro: usluge restorana i kafića, cijene

smještaja, frizerske usluge, različiti popravci, usluge kemijskog čišćenja te rekreacijske i sportske usluge. Zbog pretvorbe cijene robe nisu značajno porasle. Konverzija je imala nešto jači učinak na rast cijena u odnosu na robu koja se češće kupuje (pekarski proizvodi i novine) i relativno je jeftina pa bi zaokruživanje njihovih cijena na nove atraktivne razine dovelo do značajnih skokova cijena. S druge strane, postoji dokumentirana tendencija zaokruživanja cijena robe veće vrijednosti, poput trajne robe, što se pripisuje intenzivnoj konkurenciji na tim tržištima i tehnološkom napretku (Sturm i sur., 2009).

Prema iskustvima drugih država članica EU-a, očekuje se da će učinak konverzije kune u euro na ukupnu inflaciju potrošačkih cijena u Hrvatskoj biti blag. U Hrvatskoj se učinak konverzije procjenjuje na 0,20 postotnih bodova, odnosno 0,37 postotnih bodova, u šestomjesečnom razdoblju koje je prethodilo i nakon konverzije. U procjeni je 2017. korišten prosjek procijenjenih učinaka konverzije na rast cijena pojedinih komponenti usklađenog indeksa potrošačkih cijena u starim zemljama članicama eurozone, kao i ponderi koje te komponente imaju na indeks potrošačkih cijena u Hrvatskoj (Pufnik, 2017).

„Iako je uvođenje eura imalo samo manji utjecaj na ukupnu inflaciju, većina građana u zemljama članicama eurozone smatra da je uvođenje eura rezultiralo značajnim povećanjem cijena. O tome svjedoči značajno povećanje raspona između razine inflacije koju percipiraju potrošači i stvarne razine inflacije mjerene službenim indeksom potrošačkih cijena nakon konverzije. Jedan od razloga zašto je percipirana inflacija bila mnogo veća od stvarne inflacije u razdoblju nakon uvođenja eura u siječnju 2002. je taj što građani svoju percepciju inflacije obično temelje na kretanjima cijena jeftinijih proizvoda koje češće kupuju“ (Sturm i sur., 2009). Proširenje jaza između percipirane i stvarne inflacije nakon konverzije može pogoršati negativne stavove prema euru. Prema iskustvima država članica koje su do sada uvele euro, potrošači su ovo povećanje smatrali privremenim, s obzirom da se nije podudaralo s povećanjem inflatornih očekivanja (Sturm i sur., 2009).

#### *4.2.2. Gubitak samostalne monetarne politike*

Hrvatska će izgubiti neovisnost u monetarnoj i tečajnoj politici ako se euro usvoji kao njezina nacionalna valuta. Umjesto toga, HNB će raditi s drugim nacionalnim središnjim bankama Eurosustava na razvoju zajedničke monetarne politike ECB-a. Osim ekonomskog utjecaja



konverzije hrvatske kune u euro o kojoj se govori, postoje i druge posljedice, poput gubitka nacionalne valute kao simbola suvereniteta i nacionalnog identiteta. U pogledu ekonomskog učinka, dva su velika pitanja koja se mogu pojaviti kao rezultat gubitka neovisne monetarne politike. Prvi je da zemlja više ne može koristiti tečaj za jačanje gospodarske konkurentnosti (tzv. kanal realnog tečaja). Drugi se odnosi na mogućnost da zajednička monetarna politika ECB-a, koju prvenstveno određuju kamatne stope, može biti nedostatna za zemlju ako se nalazi u različitoj fazi poslovnog ciklusa od ostatka eurozone (Rey, 2015).

Glavna ograničenja monetarne i tečajne politike u malim gospodarstvima proizlaze iz njihove osjetljivosti na međunarodne tokove kapitala, zaduživanja u stranoj valuti i prijenosa kretanja tečaja na potrošačke cijene. Male zemlje su pod utjecajem globalnog financijskog ciklusa prema liberaliziranim računima kapitala i stoga su prisiljene prilagoditi se politikama ključnih svjetskih središnjih banaka kako bi spriječile prekomjerne špekulativne tokove kapitala koji bi mogli ugroziti njihovu financijsku stabilnost. To je posebno uočljivo u Hrvatskoj, gdje je strano vlasništvo nad bankarskim sustavom veliko. Banke u stranom vlasništvu, na primjer, mogu se zaduživati izravno kod svojih matičnih banaka, od kojih je većina iz eurozone, čime se smanjuje učinkovitost kanala kamatnih stopa HNB-a. Nadalje, budući da se većina malih zemalja može zaduživati na međunarodnim tržištima samo u stranoj valuti, nastoje izbjeći prekomjerne fluktuacije valute, što smanjuje prostor za aktivnu monetarnu i tečajnu politiku. S obzirom na visok udio robe iz uvoza u potrošačkoj košarici, stabilnost tečaja u malim zemljama često je kritična za stabilnost cijena (Rey, 2015).

Gubitak neovisne monetarne politike ne predstavlja značajan trošak za Hrvatsku jer je prostor za aktivno korištenje monetarne i tečajne politike ozbiljno ograničen. Monetarna politika Hrvatske temelji se na održavanju stabilnosti tečaja kune u odnosu na euro, jer je takva politika tečaja potrebna za održavanje cjenovne i financijske stabilnosti. Kuna, međutim, nije vezana za euro. Tečaj je određen ponudom i potražnjom strane valute na deviznom tržištu. HNB intervenira kada želi izbjeći pretjeranu nestabilnost tečaja. HNB je ublažio jačanje kune prije krize i u godinama nakon njezine depresijacije. HNB ne može utjecati na vrijednost kune prema drugim stranim valutama (američki dolar, funta sterlinga, švicarski franak itd.). Prema takvom režimu tečaja jer je njihova vrijednost određena odnosom eura i ovih valuta na svjetskim tržištima. Politika održavanja relativno stabilnog tečaja kune prema euru doprinosi stabilnosti cijena sprečavajući prijenos kretanja tečaja na cijenu uvezene robe, a istovremeno služi i kao sidro za inflatorna očekivanja. Zbog visokog stupnja euroizacije i duga povezanog

s eurom, stabilnost tečaja također doprinosi ukupnoj makroekonomskoj i financijskoj stabilnosti. Izraženija deprecijacija kune povećala bi teret otplate duga, što bi daleko nadmašilo potencijalne koristi povećane cjenovne konkurentnosti. Kao rezultat toga, Hrvatska ima ograničen prostor za aktivnu monetarnu politiku, bilo putem tečaja ili kanala kamatnih stopa, pa su troškovi napuštanja neovisne monetarne politike za Hrvatsku relativno niski (Rey, 2015).

Politika tečaja kojom je HNB ublažavao jačanje kune prije krize, a kojim je ublažavao njezino slabljenje u godinama nakon krize, nikada nije bila kritična za kretanje ukupne konkurentnosti Hrvatske. Rizik članstva u monetarnoj uniji je da monetarna politika ne mora odgovarati cikličnim potrebama gospodarstva određene države članice. Hrvatski je poslovni ciklus, pak, sinkroniziran s poslovnim ciklusom eurozone, pa zajednička monetarna politika ECB-a ne bi trebala imati negativan utjecaj na hrvatsko gospodarstvo. Nepostojanje neovisne monetarne politike naglašava važnost odgovarajuće fiskalne politike.

#### *4.2.3. Sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim članicama*

Dok je stekla pristup instrumentu financijske pomoći eurozone, Hrvatska je dužna pridonijeti troškovima povezanim sa zajedničkom pomoći drugim državama članicama eurozone. Glavni takvi troškovi su uplata utvrđenog iznosa uplaćenog kapitala ESM-a jer, nakon uvođenja eura, zemlja postaje dioničar ESM-a i jamči da će po potrebi uplatiti preostali dio upisanog kapitala ESM-a.

Ključ upisa ECB-a u kapital utvrđuje udio države članice u kapitalu ESM -a. Uzima se u obzir činjenica da se sve države članice ne razvijaju jednako. Zbog toga država članica čiji je BDP manji od 75% prosjeka EU-a ima mogućnost privremenog korigiranja ključa doprinosa za kapital. Ispravak vrijedi 12 godina nakon datuma uvođenja eura. Po isteku tog razdoblja, država članica je dužna uplatiti preostali iznos do punog iznosa predviđenog upisanog kapitala (HNB, 2018).

Da se Hrvatska pridružila eurozoni 2016., troškovi sudjelovanja u mehanizmu pomoći za članice eurozone bili bi oko 425 milijuna eura. Hrvatska bi u tom iznosu trebala uplatiti iz državnog proračuna kroz nekoliko godina, točnije u pet rata od približno 85 milijuna eura, što

uključuje korekciju iznosa kapitala zbog relativno nižih prihoda u odnosu na prosjek EU. Nakon 12-godišnjeg prijelaznog razdoblja, Hrvatska više neće biti podobna za korektivni faktor i bit će dužna platiti preostali iznos do ukupno 690 milijuna eura. Nadalje, prema ključu pretplate i do visine upisanog kapitala, sve države članice mogu biti pozvane da uplate veći iznos kapitala. Također dijele potencijalne obveze koje proizlaze iz zajma prema državi članici u slučaju da ga ona ne može vratiti. Gubici nastali kao rezultat poslovanja ESM-a pokrivaju se najprije iz pričuvnog fonda, u koji ESM uplaćuje dio svoje dobiti, zatim uplaćenim kapitalom, i na kraju odgovarajućim iznosom neplaćenog upisanog kapitala podložnog pozivu državama članicama eurozone. Hrvatski udio u temeljnom kapitalu ESM-a procjenjuje se na 6,03 milijardi EUR. S druge strane, vjerojatnost da će države članice biti pozvane da uplate ukupni upisani kapital iznimno je mala. Druge međunarodne financijske institucije, poput Svjetske banke i Europskih investicijskih banaka, čija je Hrvatska članica, koriste slične mehanizme jamstva. Uobičajeno, države članice ne plaćaju ta jamstva u fondovima. Primarni cilj jamstva je osigurati najviši kreditni rejting koji ovim institucijama osigurava vrlo povoljne uvjete financiranja na tržištu.

#### *4.2.4. Jednokratni troškovi konverzije i pristupanja HNB-a Eurosustavu*

Neki jednokratni troškovi povezani s promjenom valute, prije i nakon uvođenja eura povezani su s nabavom, odnosno ispisivanjem novih euro novčanica i kovanica, njihovom dodjelom i povlačenjem, kao i drugim prilagodbama u gotovinskim transakcijama (prilagodbe bankomata). U jednokratne troškove uključene su i prilagodbe informatičkih sustava te računovodstvenih i izvještajnih sustava za poslovne subjekte, kao i zakonske prilagodbe radi osiguranja kontinuiteta ugovora i financijskih instrumenata. Troškovi informativnih kampanja i osposobljavanja zaposlenika usmjereni na informiranje javnosti, osobito za financijske institucije, također su jednokratni i povezani su s aktivnostima koje su prethodile stvarnoj promjeni valute (HNB, 2018).

Iskustva država članica koje su uvele euro mogu se koristiti za procjenu broja jednokratnih troškova u Hrvatskoj. Procjenjuje se da su jednokratni prijelazni troškovi za zemlje koje su prvi put usvojile euro kao sredstvo plaćanja 2002. iznosili oko 0,5 posto BDP-a. Ne postoje naknadne analize ovih troškova za novije članice eurozone, samo procjene i očekivanja prije uvođenja eura, što uglavnom odgovara objavljenim troškovima početnih država članica.

U Hrvatskoj se očekuje da će troškovi nekih potrebnih aktivnosti i prilagodbi biti manji nego u novim državama članicama koje su usvojile euro. S obzirom na visok stupanj euroizacije Hrvatske, kao i važnost turističkog sektora koji generira značajne priljeve euro gotovine, domaći gospodarski subjekti dobro poznaju korištenje eura. Zbog toga bi jednokratni troškovi tehničkih prilagodbi povezani s uvođenjem eura u Hrvatskoj mogli biti manji nego u drugim zemljama (HNB, 2018).

## 5. ZAKLJUČAK

Za dugoročnu stabilnost tečaja potrebna je dugoročna konvergencija ekonomskih osnova. U tu svrhu sve države članice moraju provoditi discipliniranu i odgovornu monetarnu politiku usmjerenu na stabilnost cijena u trećoj fazi ekonomske i monetarne unije. Čvrsta fiskalna i strukturna politika u svim državama članicama u najmanju je ruku potrebna za dugoročnu stabilnost tečaja.

Ekonomska i monetarna unija najviša je razina ekonomske integracije i predstavlja valutnu zonu u kojoj su tečajevi valuta država članica nepovratno fiksirani. Zemlje članice Monetarne unije gube kontrolu nad tečajem, kamatama i ponudom novca. Monetarna unija ne uključuje samo uvođenje zajedničke valute, već i usklađivanje ekonomske politike država članica, zajedničko planiranje integracije gospodarstava zemalja, poticanje gospodarskog rasta i otvaranje novih radnih mjesta.

ERM II pruža poligon za testiranje prije uvođenja eura, budući da gospodarstva država članica sudionica posluju u režimu stabilnih tečajeva u odnosu na euro (tržišni test) i od njih se očekuje da ojačaju svoje makroekonomske uvjete, makrobonitetne, nadzorne i strukturne politike (test politike), uz podršku stalno razvijajućeg ekonomskog upravljanja iz MMF-a. Država članica mora sudjelovati u ERM II najmanje dvije godine prije uvođenja eura, za to vrijeme tečaj nacionalne valute ne smije značajno varirati u odnosu na euro.

Najveća pojedinačna korist od uvođenja eura je uklanjanje valutnog rizika povezanog s visokim stupnjem euroizacije i zaduženja Hrvatske. Iako će većina beneficija biti trajna, s uvođenjem eura bit će jednokratni financijski troškovi. To se prije svega odnosi na financijske troškove tranzicije, kao i na plaćanje hrvatskog udjela sredstava Europskoj središnjoj banci i Europskom mehanizmu za stabilnost, kao i na rizik od jednokratnog povećanja cijena zbog konverzije.

## POPIS LITERATURE

- 1) Allam, M. (2009). The Adoption of the euro in the new EU member states: Repercussions of the financial crisis. *EIPAScope*, 2009(1), 27-34.
- 2) Bjorksten, N. J. (2000). *Real convergence in the enlarged Euro area: a coming challenge for monetary policy*. Bank of Finland Economics Department (No. 1). Working paper.
- 3) Bukovšak, M., Čudina, A., and Pavić, N. (2017). *Uvođenje eura u Hrvatskoj: mogući učinci na međunarodnu razmjenu i ulaganja*, CNB Surveys, No. 33, Zagreb: Croatian National Bank.
- 4) CNB (2021). *Convergence criteria*. Prague: CNB.
- 5) Dorrucci, E., Fidora, M., Gartner, C., Zumer, T. (2020a). The Bulgarian lev and the Croatian kuna in the exchange rate mechanism (ERM II). *Economic Bulletin Boxes*, 6.
- 6) Dorrucci, E., Fidora, M., Gartner, C., Zumer, T. (2020b). The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia. *Economic Bulletin Boxes*, 8.
- 7) *Euro Area*, European Economy Economic Papers, No. 381, Bruxelles: European Commission-
- 8) European Commission (2000). *Recent fiscal developments in the candidate countries*. ECFIN Enlargement Papers No. 2, Directorate General for Economic and Financial Affairs. Brussels: European Commission.
- 9) European Commission (2014). *Convergence Report 2014*. Brussels: European Commission.
- 10) European Council (2021). Joining the euro area Dostupno na: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/joining-the-euro-area/> Pristupljeno 27.08.2021.
- 11) Europski parlament (2020). Povijest ekonomske i monetarne unije. Dostupno na: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/79/povijest-ekonomske-i-monetarne-unije> Pristupljeno 27.08.2021.
- 12) Frankel, J. (2010). *Monetary Policy in Emerging Markets: A Survey*, NBER Working Papers,

- 13) Gáspár, P. (2001). Real and Nominal Convergence of Pre-Accession Economies and the Choice of Exchange Rate Regime. International Centre for Economic Growth (ICEG) and Budapest University of Economics.
- 14) HNB (2018). Strategy for the adoption of the euro in the Republic of Croatia. Zagreb: HNB.
- 15) HNB (2019). Republika Hrvatska uputila pismo namjere o ulasku u Europski tečajni mehanizam (ERM II). Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/republika-hrvatska-uputila-pismo-namjere-o-ulasku-u-europski-tecajni-mehanizam-erm2-> Pristupljeno 27.08.2021.
- 16) Investopedia (2019). *Exchange Rate Mechanism (ERM) Definition*. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/e/exchange-rate-mechanism.asp> Pristupljeno 26.08.2021.
- 17) Jovančević, R. (2005). Ekonomski učinci globalizacije i Europska unija. Zagreb: Mekron promet doo.
- 18) Kandžija, V., Tomljanović, M., Zekić, M. (2017). Accession of the republic of Croatia to the European economic and monetary union. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, (Special Issue 2017.), 168-197.
- 19) Kolar-Dimitrijević, M. (2018). *The History of Money in Croatia*. Zagreb: HNB.
- 20) Lavrač, V. (2004). *Fulfillment of Maastricht convergence criteria for Slovenia and other acceding countries*. Institute for Economic Research.
- 21) Milinović, A. (2008). Bogatstvo likovne simbolike hrvatskoga novca. Dostupno na: <https://web.archive.org/web/20110521232159/http://www.matis.hr/zbornici/2001/Text/Text2-4.htm> Pristupljeno 26.08.2021.
- 22) Mundell, R. A. (1999). Exchange-Rate Arrangements in the Transition Economies. *Balance of Payments, Exchange Rates, and Competitiveness in Transition Economies* (pp. 95-130). Boston: Springer.
- 23) No. 16125, Cambridge :National Bureau of Economic Research.
- 24) Odluka o prestanku važenja Odluke o uvođenju hrvatskog dinara kao sredstva plaćanja na teritoriju Republike Hrvatske, te o načinu i vremenu preračunavanja iznosa izraženih u hrvatskim dinarima u kune, NN 37/1994.
- 25) Owen, D., Cole, P. (1999). *EMU in perspective: understanding monetary union*. Financial Times Management.
- 26) Papademos, L. (2004). Monetary policy and ERM II participation on the path to the euro. Dostupno na:

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2004/html/sp040625.en.html>    Pristupljeno  
26.08.2021.

- 27) Pufnik, A. (2017). *Učinci uvođenja eura na kretanje potrošačkih cijena i percepcije inflacije: pregled dosadašnjih iskustava i ocjena mogućih učinaka u Hrvatskoj*, CNB Surveys, No. 34, Zagreb: Croatian National Bank.
- 28) Rey, H. (2015). *Dilemma not Trilemma: The global Financial Cycle and Monetary Policy Independence*, NBER Working Papers, No. 21162, Cambridge :National Bureau of Economic Research.
- 29) Room, T., Urke, K. (2014). *The Euro Changeover in Estonia: Implications for Inflation*, Bank of Estonia Working Papers, No. 6/2014, Bank of Estonia, Tallinn.
- 30) Sturm, J.-E., Fritsche, U., Graff, M., Lamla, M., Lein, S., Nitsch, V., Liechti, D., Triet, D. (2009): *The Euro and Prices: Changeover-related Inflation and Price Convergence in the*
- 31) Visser, H. (1995). *A guide to international monetary economics*. Cheltenham: Books.
- 32) Vujčić, B. (2003). *Euro: Europska monetarna unija i Hrvatska*. Zagreb: Masmedia.