EKONOMSKA DIMENZIJA GLOBALIZACIJE: VAŽNOST INTEGRACIJE, STRATEGIJE UTJECAJA I JEDINSTVENA VALUTA

Nekić, Ivan

Master's thesis / Diplomski rad

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:997634

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-09**

Repository / Repozitorij:

EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski sveučilišni studij, Financijski menadžment

Ivan Nekić

EKONOMSKA DIMENZIJA GLOBALIZACIJE: VAŽNOST INTEGRACIJE, STRATEGIJE UTJECAJA I JEDINSTVENA VALUTA

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski sveučilišni studij, Financijski menadžment

Ivan Nekić

EKONOMSKA DIMENZIJA GLOBALIZACIJE: VAŽNOST INTEGRACIJE, STRATEGIJE UTJECAJA I JEDINSTVENA VALUTA

Diplomski rad

Kolegij: Globalizacija i menadžment
JMBAG: 0010218519
E-mail: inekic@efos.hr
Mentorica: izv. prof. dr. sc. Nataša Drvenkar

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek
Faculty of Economics in Osijek
Graduate university study, Financial managment

Ivan Nekić

ECONOMIC DIMENSION OF GLOBALIZATION: THE IMPORTANCE OF INTEGRATION, IMPACT STRATEGIES AND THE UNIFIED CURRENCY

Graduate thesis

Osijek, 2022.

IZJAVA

O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 RH.
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta: Ivan Nekić
JMBAG: 0010218519
OIB: 09538260523
e-mail za kontakt: inekic@efos.hr / nekicivan4@gmail.com
Naziv studija: sveučilišni diplomski studij, Financijski menadžment
Naslov rada: Ekonomska dimenzija globalizacije: važnost integracije, strategije utjecaja i jedinstvena valuta
Mentorica rada: izv.prof.dr.sc. Nataša Drvenkar

U Osijeku, 23.05.2022.

Potpis Ivan Nekić

Ekonomska dimenzija globalizacije: važnost integracije, strategije utjecaja i jedinstvena valuta

Sažetak

Ovim diplomskim radom analizirati će se kompromisi i oportunitetni troškovi ekonomskih integracija s posebnim naglaskom na regionalne ekonomske integracije, u ovom slučaju, Europsku uniju. Pokušati će se odgovoriti na pitanje na koji način jedinstveno ekonomsko tržište EU i harmonizacija monetarne politike EU, s posebnim naglaskom na valutu euro, utječu na zemlje članice, ali i EU? Temeljni istraživački cilj ovog diplomskog rada je analiza monetarne politike RH u EU okruženju u uvjetima procesa uvođenja eura. Objasniti će se postupak ulaska države u eurozonu te probleme i prednosti koje sa sobom može donijeti (gotovo potpuni) gubitak monetarnog suvereniteta države.

Ključne riječi: globalizacija, monetarna politika, ekonomske integracije, eurizacija

Economic dimension of globalization: the importance of integration, impact strategies and the unified currency

Abstract

This thesis will analyze the trade-offs and opportunity costs of economic integration with special emphasis on regional economic integration, in this case, the European Union. It will try to answer the question of how the EU's single economic market and the harmonization of EU monetary policy, with special emphasis on the euro, affect the member states, but also the EU. The basic research goal of this thesis is the analysis of the monetary policy of the Republic of Croatia in the EU environment in the conditions of the euro introduction process. The process of the country's entry into the eurozone will be explained, as well as the problems and benefits that the (almost complete) loss of the country's monetary sovereignty may bring.

Key words: Globalization, Monetary Policy, Economic Integrations, Euroization

Sadržaj

1. Uvod 1

2. Ekonomska globalizacija 2

2.1. Povijest i uzroci globalizacije 3

2.2. Prednosti i nedostatci globalizacije 5

3. Regionalne ekonomske integracije 7

3.1. Tipovi ekonomskih integracija 8

3.2. Regionalni trgovinski sporazumi 10

3.3. Europska ekonomska i monetarna unija 12

3.3.1. Proširenje Europske ekonomske i monetarne unije 14

4. Nositelji i ciljevi monetarne politike 15

4.1. Uloga središnje banke 17

4.2. Ciljevi središnje banke 19

5. Nominalna sidra i instrumenti monetarne politike 20

5.1. Sidro nominalnog tečaja 21

5.2. Sidro nominalne kamatne stope 23

5.3. Sidro nominalne novčane mase 24

6. Efikasnost instrumenata monetarne politike i transmisijski mehanizam u RH 25

6.1. Učinci monetarne politike na gospodarsku aktivnost i inflaciju 25

6.2. Uloga monetarne politike u ublažavanju poslovnih ciklusa 26

7. Monetarna politike u uvjetima visoke eurizacije 27

7.1. Uzroci visoke eurizacije 29

7.2. Posljedice visoke eurizacije na vođenje monetarne politike i deprecijacija kune 32

8. Put u eurozonu 34

8.1. Maastrichtski kriteriji **35**

8.1.1. Kriteriji inflacije 36

8.1.2. Kriterij dugoročne nominalne kamatne stope 38

8.1.3. Kriterij članstva u Europskom tečajnom mehanizmu 39

8.1.4. Kriteriji proračunskog deficita i javnog duga 41

8.2. RH i kriterij optimalnog valutnog područja **42**

9. Analiza ekonomskog utjecaja uvođenja eura na nacionalno gospodarstvo . **43**

9.1. Koristi uvođenja eura za RH **44**

9.2. Nedostatci uvođenja eura za RH **49**

9.3. Komparativna analiza prednosti i nedostataka uvođenja eura **54**

10. Zaključak **57**

11. Literatura **58**

Popis grafikona, tablica i slika **63**

1. Uvod

Svrha ovog diplomskog rada je pokušaj analize problematike globalizacije i regionalnih ekonomskih integracija u odnosu na pokušaj harmonizacije razvojnih politika, s naglaskom na eurizaciju. Globalizaciju se, između ostaloga, može shvatiti kao proces globalnog širenja (razmjene) proizvoda i usluga, radne snage (uz *know-how* i slične koncepte), tehnologije, informacija i radnih mjesta što uključuje „prelaženje nacionalnih granica“. Ujedno, važan aspekt promatranja globalizacije u ekonomskom smislu podrazumijeva i kulturološke obrasce koji su često i barijere za spomenutu globalizaciju. S obzirom na kompleksnost poimanja globalizacije, u ovom diplomskom radu naglasak se stavlja na pokušaj integracije (harmonizacije) monetarne politike EU, ali uz analizu monetarne politike RH „prije i predviđanja što će biti poslije“ uvođenja eura. Ujedno, sačinjena je komparativna analiza efekata uvođenja eura u ostalim promatranim zemljama članicama EU. Prvo poglavlje daje uvid u povijest i uzroke globalizacije kao i njene najistaknutije prednosti i nedostatke. Nadalje, drugo poglavlje pruža uvid u funkcioniranje ekonomskih integracija i što one donose državama članicama. Među svim integracijama koje će biti spomenute, fokus će biti na ekonomskoj monetarnoj uniji i ukupnoj monetarnoj politici prije i poslije uvođenja eura. U diplomskom je radu pružen odgovor na pitanje „Treba li uvesti euro u RH?“ te je obrazložena i jednu i drugu stranu priče. Ističe se i analizira uloga HNB-u kao nositelja monetarne politike i njezini ciljevi, od kojih je glavni cilj održavanje stabilnosti cijena. Činjenica da je RH i u vremenu prije uvođenja eura visoko eurizirana država bi trebala dosta olakšati tranzicijski proces kako svim institucijama nadležnim za ovaj proces, tako i stanovništvu. Članstvo RH u europskom tečajnom mehanizmu sugerira kako je RH na dobrom putu prema skorom uvođenju eura, ali bitno je naglasiti put kojim se došlo do tog članstva i koje još kriterije treba ispuniti prije službenog preuzimanja eura kao jedinstvene valute. U konačnici, analiziraju se prednosti i nedostataka uvođenja eura kao službene valute i daje se zaključak na predmet istraživanja i problem istraživanja ovog rada.

2. Ekonomska globalizacija

Prije detaljnijeg istraživanja monetarne politike RH, ali i pokušaja harmonizacije monetarne politike EU, zasigurno je važno objasniti pojam globalizacije. Naime, globalizacija se često može analizirati s više njezinih dimenzija, ali se ponekad „zdravo za gotovo“ shvaća njen utjecaj. Tako je, primjerice, Fernando (2022) globalizaciju definirao kao proces koji ima sljedeće karakteristike: širenje proizvoda, tehnologije, informacija i radnih mjesta preko nacionalnih granica i kultura. Pri tome, isti autor opisuje globalizaciju, u ekonomskom smislu, kao sve veću međuovisnost država koje tu svoju međuovisnost povećavaju (ponekad zaoštravaju) poradi vanjske trgovine. Naime, nije iznenađujuće shvatiti kako su države izgrađivale međusobno bliže odnose i partnerstva upravo kako bi olakšala međusobnu trgovinu, očito jer su to smatrale korisnim. Ipak, pojam globalizacije postao je nešto popularniji nakon Hladnog rata početkom 1990-ih, jer su ti kooperativni dogovori oblikovali modernu svakodnevicu. Korporacije stječu konkurentsku prednost na više „frontova“ kroz globalizaciju, odnosno, njezine dimenzije. Tako, primjerice, korporacije mogu smanjiti operativne troškove proizvodnjom u inozemstvu, jeftinije kupovati sirovine zbog smanjenja ili ukidanja carina, a prije svega dobivaju pristup milijunima novih potrošača.

Nastavno na prethodno, nije na odmet ponoviti kako je globalizacija društveni, ekonomski, kulturni, politički i pravni fenomen. Tako se, primjerice, društveni utjecaj može uočiti kroz olakšavanje interakcija među ljudima, kulturni se odnosi na to da globalizacija predstavlja razmjenu ideja, vrijednosti i umjetničkog izražavanja među kulturama. Politički gledajući, globalizacija je preusmjerila pozornost s isključivo nacionalnih institucija na međunarodne (međuvladine) organizacije poput Ujedinjenih naroda (UN) i Svjetske trgovinske organizacije (WTO). Kada se govori o pravnom smislu, globalizacija je promijenila način na koji se stvara, a potom i provodi, takozvano, međunarodno pravo, ali i različiti oblici standardizacija, normizacija, trgovinskih politika i tome slično. I, u konačnici, za potrebe ovog diplomskog rada ponešto i najvažniji, ekonomski utjecaj globalizacije može se uočiti kroz povećanu trgovinu zbog smanjenja ili ukidanja carina, veću mobilnost rada i kapitala, olakšanje transporta i dijeljenja informacija te, također, otvara mogućnosti za ekonomski rast i put u prosperitet. Ujedno, globalizacija je stvorila nova radna mjesta i gospodarski rast kroz prekogranični protok roba, kapitala i rada. S druge strane, ovaj rast i otvaranje novih radnih mjesta nisu ravnomjerno raspoređeni po industrijama ili

zemljama. U nastavku poglavlja objasniti će se početci i uzroci globalizacije te dublje zaviriti u prednosti i nedostatke.

2.1. Povijest i uzroci globalizacije

Globalizacija nije nov koncept. Trgovci su u davna vremena putovali na velike udaljenosti kako bi kupili robu koja je bila rijetka i skupa za prodaju u njihovim domovinama. Ljudi trguju robom gotovo otkad postoje, ali od 1. stoljeća prije Krista dogodio se izvanredan fenomen. Prvi put u povijesti luksuzni proizvodi iz Kine počeli su se pojavljivati na drugom rubu euroazijskog kontinenta. Vanham (2019) navodi kako je do kraja 18. stoljeća Velika Britanija je počela dominirati svijetom kako geografski, kroz uspostavu Britanskog Carstva, tako i tehnološki, s inovacijama kao što su parni stroj, industrijski stroj za tkanje i još mnogo toga. Bilo je to doba Prve industrijske revolucije. Nastala globalizacija bila je očita u brojkama. Otprilike jedno stoljeće trgovina je rasla u prosjeku 3% godišnje. Ta stopa rasta pomaknula je izvoz s udjela od 6% globalnog BDP-a početkom 19. stoljeća na 14% uoči Prvog svjetskog rata. Industrijska revolucija donijela je napredak u transportu i komunikaciji u 19. stoljeću što je olakšalo trgovinu preko granica. Fernando (2022p) navodi da je globalizacija zastala nakon Prvog svjetskog rata i da su se nacije pomaknule prema protekcionizmu jer su uvele uvozne poreze kako bi bolje čuvale svoje industrije nakon sukoba. Taj se trend nastavio tijekom Velike depresije i Drugog svjetskog rata sve dok SAD nije preuzeo ključnu ulogu u oživljavanju međunarodne trgovine. Priča o globalizaciji, međutim, nije završila. Kraj Drugog svjetskog rata označio je novi početak za globalno gospodarstvo. Pod vodstvom već spomenutog hegemona, Sjedinjenih Američkih Država, i potpomognutih tehnologijama Druge industrijske revolucije, poput automobila i aviona, globalna trgovina ponovno je počela rasti. U početku se to dogodilo u dva odvojena kolosijeka, jer je željezna zavjesa podijelila svijet na dvije sfere utjecaja, ali od 1989. godine, kada je pala „željezna zavjesa“, globalizacija je postala uistinu globalni fenomen. Sve navedeno dovodi do današnjeg dana, kada na snagu stupa novi val globalizacije. U svijetu kojim sve više dominiraju dvije globalne sile, SAD i Kina, nova granica globalizacije je cyber svijet. Digitalna ekonomija sada postaje sila s kojom treba računati kroz e-trgovinu, digitalne usluge, 3D ispis. Dodatno ga omogućuje umjetna inteligencija, ali prijeti prekograničnim „hakiranjima“ i „cyber“ napadima.

Što se tiče globalizacije financijskih tržišta, Helleiner (2008) govori kako ju mnogi prikazi u posljednja tri desetljeća objašnjavaju kao proizvod nezaustavljivih tehnoloških i tržišnih sila. Nadalje, Hausler (2002) govori kako postoji nekoliko glavnih faktora koji pokretači financijske globalizacije, a to su napredak u informacijskim i računalnim tehnologijama, globalizacija nacionalnih ekonomija, liberalizacija nacionalnih financijskih i kapitalnih tržišta te konkurencija među pružateljima posredničkih usluga. Te su sile zauzvrat dovele do dramatičnih promjena u strukturi nacionalnih i međunarodnih tržišta kapitala.

Grafikon 1. Glavni uzroci globalizacije

Izvor: autor izradio prema: Pettinger, 2021.

Nagli razvoj tehnologije, prvenstveno interneta, uvelike je doveo do olakšavanja procesa globalizacije. Internet je mjesto preko kojeg se informacije dijele u sekundama preko medija i društvenih mreža i teško je ne znati što se događa u svijetu. Također, ljudi se osjećaju sigurnije

otići raditi u druge države, prebacivati novac različitim kanalima preko interneta, trgovati s drugim državama zbog nižih carina. Svi ti razlozi uvelike su doprinijeli razvoju globalizacije u svakom smislu, primarno društvenom i ekonomskom.

2.2. Prednosti i nedostatci globalizacije

„Prije 20 godina globalizacija je predstavljena kao strategija koja će podići sve brodove i u siromašnim i u bogatim zemljama. U SAD-u i Europi potrošači bi mogli odabrati jeftine artikle koje bi proizvodili ljudi tisućama milja daleko čija je plaća bila mnogo niža od njihove. A s vremenom bi se trgovinske barijere smanjile kako bi podržale još više multinacionalne ekspanzije i ekonomske dobitke dok bi geopolitička suradnja cvjetala" (Collins, 2015.)

Zagovornici globalizacije vjeruju da ona omogućuje zemljama u razvoju da sustignu industrijalizirane zemlje kroz povećanu proizvodnju, diverzifikaciju, ekonomsku ekspanziju i poboljšanje životnog standarda. Globalizacija je unaprijedila socijalnu pravdu i na međunarodnoj razini, a zagovornici izvještavaju da je usmjerila pozornost na ljudska prava diljem svijeta koja bi inače bila u velikoj mjeri ignorirana. Prema navodima Josephson (2022), glavne prednosti globalizacije su kako ona:

- proširuje pristup robama i uslugama,
- diže stanovništvo iz siromaštva,
- podiže kulturalnu osviještenost,
- lakše se šire informacije i tehnologija.

Teško je raspravljati s tvrdnjom da globalizacija čini više dobara i usluga dostupnim većem broju ljudi, često po nižim cijenama. „Ako imate raspoloživi prihod i kupujete proizvod koji dolazi iz inozemstva, u određenoj mjeri imate koristi od globalizacije". Nadalje, razmišljanje da globalizacija podiže stanovništvo iz siromaštva je donekle kontroverzna iz razloga što povećava konkurentnost, a pitanje je koliko je potaknula, uistinu, konkurentnost i „kako je ta konkurentnost polarizirana". Također, teško je osporiti koliko je globalizacija značila po pitanju kulturološke i tehnološke povezanosti u svijetu. Pobornici globalizacije tvrde da ona ima potencijal učiniti ovaj

svijet boljim mjestom za život i riješiti neke od duboko ukorijenjenih problema poput nezaposlenosti i siromaštva. Heinze (2020), tako, navodi da dok neke zemlje imaju koristi od globalizacije, druge su zaostale sa sve većom nejednakošću. Jedan od jasnih rezultata globalizacije je da gospodarski pad u jednoj zemlji može stvoriti domino efekt preko njezinih trgovinskih partnera. Na primjer, financijska kriza iz 2008. godine imala je ozbiljan utjecaj na Portugal, Irsku, Grčku i Španjolsku. Sve su te zemlje bile članice EU, koje su morale uskočiti u spašavanje nacija opterećenih dugom. Postoje tvrdnje koje sugeriraju da je globalizacija stvorila koncentraciju bogatstva i moći u rukama male korporativne elite koja može progutati manje konkurente diljem svijeta. Prema Josephson (2022), neke od glavnih nedostataka globalizacije su:

- radnici mogu izgubiti posao zbog zemalja s jeftinom radnom snagom,
- globalizacija pridonosi kulturnom homogenosti,
- globalizacija osnažuje multinacionalne korporacije.

Zagovornici globalizacije ukazat će na dramatičan pad siromaštva koji se dogodio u cijelom svijetu tijekom posljednjih nekoliko desetljeća, a koji mnogi ekonomisti dijelom pripisuju povećanju trgovine i ulaganja među nacijama. Slično, oni će tvrditi da je globalizacija omogućila da se proizvodi i usluge poput mobitela, zrakoplova i informacijske tehnologije šire diljem svijeta. S druge strane, kritičari globalizacije će ukazati na negativan utjecaj koji je imala na industrije određenih zemalja, koje bi se mogle suočiti s povećanom konkurencijom međunarodnih tvrtki. Globalizacija također može imati negativne utjecaje na okoliš zbog gospodarskog razvoja, industrijalizacije i međunarodnih putovanja. Opća zamjerka globalizaciji je da je bogate učinila bogatijima, a siromašne činila siromašnijima. Nadalje, ona predstavlja problem razvijenim državama u kojima stanovništvo gubi poslove zbog veće mobilnosti rada. Stoga, Radnici u razvijenim zemljama poput SAD-a suočavaju se sa zahtjevima za smanjenje plaća od poslodavaca koji prijete izvozom poslova. Collins (2015) navodi kako je globalizacija ekonomski tsunami koji zapljuskuje planet. Ne može se zaustaviti, ali postoji mnogo stvari koje se mogu učiniti da ga uspori i učini pravednijim.

3. Regionalne ekonomske integracije

Gotovo je nemoguće raspravljati o globalizaciji bez objašnjavanja pojma regionalnih (ekonomskih) integracija. Štoviše, ponekad se smatra kako su one nastale upravo zbog globalizacije, a opet, ponekad se smatra kako su one „nusprodukt“ globalizacije. Tako, primjerice, regionalizam predstavlja rastući trend u svijetu i gotovo su sve zemlje članice neke regije ili barem jednog regionalnog trgovačkog sporazuma. Zemlje u razvoju općenito teže sklapanju regionalnih trgovinskih sporazuma kako bi imale pristupa širem tržištu, dok razvijene zemlje teže dubljim integracijama i širenju tržišta. Ciljevi i motivi sklapanja regionalnih sporazuma variraju, ali u najvećem slučaju je glavni razlog smanjivanje barijera u trgovini među članicama regionalne integracije i ograničavanje trgovine s drugim zemljama koje nisu članice integracije. Integracije variraju od najjednostavnijih (primjerice carine) do najkompleksnijih (primjerice, EU iako ona nije potpuna ekonomska unija).

Analizirajući razvoj regionalizma kroz godine jasno je vidljiv napredak od početnog „zatvorenog“ regionalizma do mnogo otvorenijih modela. Postalo je jasno da efektivna integracija zahtjeva više od smanjivanja kvota i carina, te da postoji značajan broj drugih prepreka koje stoje na putu slobodnog kretanje roba, usluga, investicija i ideja. Prirodno, države su težile rješavanju tih prepreka i tako se dolazi do primjene „duboke“ integracije. Jumarang (2011) govori kako u današnjem svijetu regionalizam dominantno poduzima prvi pristup, koji ima za cilj integraciju i kolektivni prosperitet svojih članova u širokom nizu područja i pitanja u fokusu. S obzirom kako je globalizacija uzela maha u svijetu, regionalizam predstavlja reguliraniji, specifičniji skup radnji koje poduzimaju proces rješavanja problema koji se smatraju relevantnim za regiju.

Grgić i Bilas (2008) navode kako možemo razlikovati različite stupnjeve integracije, u rasponu od „plitkih“ do „dubokih“. Plitke integracije tipično uključuju samo smanjivanje barijera u trgovini robom dok duboke uključuju dodatne elemente harmonizacije nacionalnih politika ili poticanja interne faktorske mobilnosti. Također, Grgić i Bilas (2008) daju još jednu podjelu na „stari“ i „novi“ regionalizam u kojoj plitke integracije pripadaju starom regionalizmu a duboke integracije pripadaju novom regionalizmu. *„Okosnicu teorijske analize plitkih regionalnih integracija čini teorija carinskih unija. U navedenoj teoriji razmatraju se promjene u trgovini robe u zemljama unutar regionalnih integracija, promjene u trgovini između regionalne integracije i ostatka svijeta*

i promjene u međunarodnim cijenama s kojima se zemlje suočavaju. Duboke regionalne integracije koje karakteriziraju novi regionalizam idu mnogo dalje od liberalizacije trgovine putem smanjivanja i ukidanja carina i kvantitativnih ograničenja. One uključuju daljnja otvaranja tržišta proizvoda i usluga međunarodnoj konkurenciji uklanjanjem regulacijskih i fiskalnih barijera. Ti procesi uključuju modifikaciju pravne regulacije, praske i politika što mnoge zemlje smatraju čisto domaćim pitanjem" (Grgić & Bilas, 2008.).

3.1. Tipovi ekonomskih integracija

Kao što je već spomenuto, postoji više različitih tipova integracije koji ovise o širini i dubini integracije. Može se raditi samo o sektorskim integracijama koje uključuju određene sektore ekonomije sve do opće integracije koja uključuje sve sektore ekonomije. Tablica 1. prikazati će razne tipove ekonomskih integracija ovisno o dubini same integracije

Tablica 1. Glavni tipovi ekonomskih integracija ovisno o dubini integracije

	Nema vidljivih internih ograničenja trgovine	**Zajednička vanjska trgovinska ograničenja**	**Nema nevidljivih internih ograničenja trgovine**	**Slobodno kretanje proizvodnih faktora i financijske imovine**	**Zajednička valuta**	**Zajednička ekonomska politika**
Slobodno trgovinsko područje	X					
Carinska unija	X	X				
Jedinstveno tržište robe	X	X	X			
Zajedničko tržište	X	X	X	X		
Monetarna unija	X	X	X	X	X	
Ekonomska unija	X	X	X	X	X	X

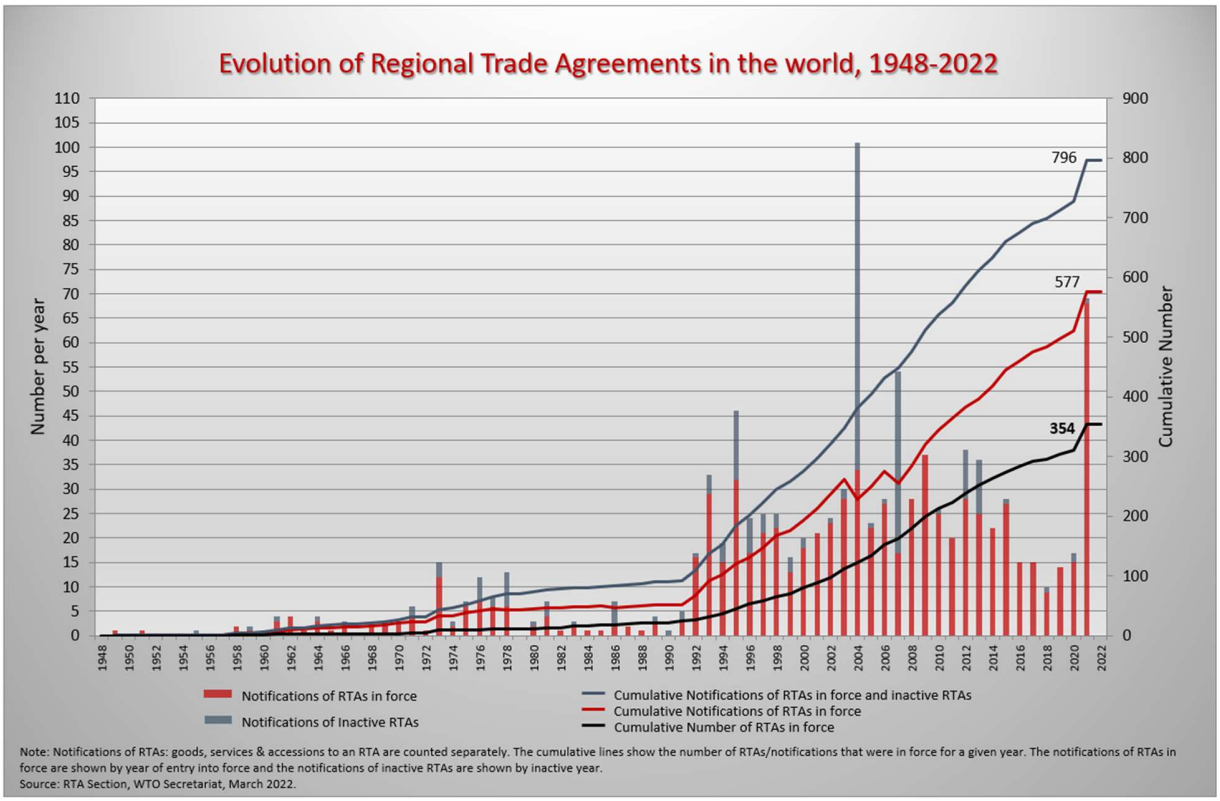
Izvor: Hansen i Nielsen, 1997, preuzeto iz: https://hrcak.srce.hr/file/313320

Slobodno trgovinsko područje predstavlja najslabiji oblik ekonomske integracije. Ono se sastoji od zemalja koje trguju slobodno bez carinskih ili kvantitativnih ograničenja u trgovini te svaka zemlja samostalno određuje vlastite trgovinske barijere prema drugim zemljama. Zemlje koje su u carinskoj uniji poduzimaju sljedeći korak i formiraju zajedničku vanjskotrgovinsku politiku. Slično kao u carinskoj uniji, zemlje u jedinstvenom tržištu robe također imaju zajedničku vanjskotrgovinsku politiku ali ukinuta su i vidljiva i nevidljiva ograničenja unutar tržišta. Zajedničko tržište predstavlja jedinstveno tržište robe ali uz slobodno kretanje faktora proizvodnje i financijske imovine. Monetarna unija predstavlja jedan od najviših oblika integracije jer pretpostavlja jedinstveno tržište sa zajedničkom valutom za sve zemlje članice tako da ekonomske transakcije unutar unije nisu pod utjecajem nesigurnosti deviznog tečaja. U konačnici, ekonomska unija je najviši stupanj integracije u kojoj sve zemlje članice koordiniraju svoje ekonomske politike na visokom stupnju. Prema navodima Kenton (2022) može se zaključiti kako prednosti ekonomske integracije dijele se u tri kategorije: stvaranje trgovine, mogućnosti zapošljavanja te konsenzus i suradnja. Točnije, ekonomska integracija obično dovodi do smanjenja troškova trgovine, poboljšane dostupnosti roba i usluga i šireg izbora istih, te povećanja učinkovitosti što dovodi do veće kupovne moći. Mogućnosti za zapošljavanje imaju tendenciju poboljšanja jer liberalizacija trgovine dovodi do širenja tržišta, dijeljenja tehnologije i prekograničnog ulaganja. Politička suradnja među zemljama može se poboljšati i zbog jačih gospodarskih veza, koje daju poticaj za mirno rješavanje sukoba i vode ka većoj stabilnosti. Suprotno tome, Grgić i Bilas (2008) govore kako *„stvaranje slobodnog trgovinskog područja, carinske unije, jedinstvenog ili zajedničkog tržišta jesu negativne integracije jer je njihova bit u ukidanju ograničenja mobilnosti robe, faktora proizvodnje i financijske imovine. U drugu ruku, monetarna i ekonomska unija imaju elemente pozitivne integracije s obzirom da su to zajedničke ili visoko koordinirane monetarne, fiskalne i sektorske politike. U načelu, integracija je negativna kada se sastoji od ukidanja nekih diskriminacijskih pravila spram zemalja partnerica u uniji, a pozitivna kada je učinjen zajednički napor da se ostvari određeni specifični cilj.“* (Grgić i Bilas, 2008.).

3.2. Regionalni trgovinski sporazumi

Regionalni trgovinski sporazumi predstavljaju cijeli spektar razina ekonomske integracije, od najnižih kao što su carinska unija ili slobodno trgovinsko područje pa do najviših kao što je kompletna ekonomska unija. Prema Svjetskoj banci (2018), Regionalni trgovinski sporazum (RTA) je ugovor između dvije ili više vlada koji definira pravila trgovine za sve potpisnice (primjeri: NAFTA, CAFTA-DR, EU i APEC) (World bank, 2018.). Najjednostavniji oblik regionalnih trgovinskih sporazuma predstavlja slobodno trgovinsko područje kojim članovi liberaliziraju internu trgovinu, ali zadržavaju neovisne vanjske granice. Prema navodima Grgić i Bilas (2008), upravo taj oblik integracije čini više od 70% regionalnih trgovinskih sporazuma registriranih kod WTO-a.

Slika 1. Evolucija regionalnih trgovinskih sporazuma u svijetu, 1948.-2022.



Izvor: autor preuzeo gotovo grafičko rješenje iz: WTO, 2022.

Sa slike br. 1 može se iščitati značajan porast broja regionalnih trgovinskih sporazuma posljednjih kao i pad broja neaktivnih sporazuma koji su prikazani sivim stupcima. Vidljivo je kako 2004. godine postoji jako veliki broj neaktivnih sporazuma dok 2022. godine praktički da uopće ne postoje. Također, vidljivo je da postoji blagi trend rasta od 1992. do 2020. godine kada se može prepoznati nagli skok u broju sporazuma. *„Mnoge članice WTO-a i dalje su uključene u pregovore o stvaranju novih RTA-ova. Kao i sporazumi koji su na snazi, većina novih pregovora je bilateralna. Međutim, nedavni razvoj događaja bili su pregovori i novi sporazumi između nekoliko članica WTO-a. Pregovori za pojašnjenje i poboljšanje disciplina WTO-a o RTA-ima spadaju u rad Pregovaračke skupine o pravilima, koja odgovara Odboru za trgovinske pregovore."* (WTO, 2022.)

S obzirom da regionalni trgovinski sporazumi uključuju različite carine prema trećim zemljama, oni moraju uključivati strogo definirana pravila podrijetla. *„Pravila o podrijetlu kriteriji su potrebni za utvrđivanje nacionalnog izvora proizvoda. Njihova važnost proizlazi iz činjenice da pristojbe i ograničenja u nekoliko slučajeva ovise o izvoru uvoza. Pravila od podrijetlu uvelike se razlikuju od zemlje do zemlje i od trgovinskog sporazuma do trgovinskog sporazuma. Iako je zahtjev za znatnom transformacijom opće priznat, neke zemlje ili trgovinski sporazumi primjenjuju kriterij promjene razvrstavanja u carinsku tarifu, a drugi kriterij proizvodnje ili prerade."* (Komisija, 2020.) Razlog tome je sprječavanje uvoza robe iz zemalja s najnižim carinama, odnosno određeni udio robe kojom se trguje unutar slobodnog trgovinskog područja mora biti domaćeg podrijetla. Također, pravila o podrijetlu se mogu smatrati određenim oblikom trgovinske zaštite. Primjenom tih pravila povećava se potražnja za domaćim robama i proizvodima te se na neki način forsira trgovina sa lokalnim, skupljim dobavljačima prije nego sa stranim, jeftinijim dobavljačima.

Države članice carinskih unija prihvaćaju zajedničke vanjske carine prema ostatku svijete time eliminirajući potrebu za utvrđivanjem pravila podrijetla. Dakle, zemlje članice liberaliziraju internu trgovinu kako bi kapital na neki način ostajao u granicama carinske unije. Nadalje, u zajedničkom tržištu zemlje članice odlaze i korak dalje te dopuštaju slobodno kretanje rada i kapitala unutar unije što predstavlja ogromnu prednost za slabije razvijene zemlje članice neke unije. Grgić i Bilas (2008) navode kako poseban izazov za regionalne trgovinske sporazume predstavljaju tzv. osjetljivi sektori kojemu pripada i poljoprivreda. Prvi razlog tome je što carine u

poljoprivredi konstantno ostaju visoke te visoke državne subvencije u sektoru poljoprivrede, a drugi razlog je taj što što su neke poljoprivredne politike isključivo globalnog karaktera.

Neminovna je činjenica kako postoji mnogo teorija o benefitima i rizicima sklapanja regionalnih trgovinskih sporazuma. Neki tvrde da međusobna harmonizacija politika ne donosi rast blagostanja svih članica integracije. Problem je što u regionalnim sporazumima među zemljama s različitom moći pregovora dolazi do straha da slabije razvijena zemlja ne bi bila iskorištena od strane moćnijih zemalja, budući da su manje zemlje te koje se moraju prilagoditi standardima razvijenih zemalja, bez obzira da li je to u skladu s njihovim potrebama, uvjetima i mogućnostima. Naravno, to ne mora bit slučaj iz razloga što za stabilan rast manje razvijenih članica trgovinskog sporazuma potreban je barem jedan razvijeni partner. Opći argument je da će zemlje sa "srednjom" komparativnom prednošću proći bolje od zemalja s „ekstremnom" komparativnom prednošću.

3.3. Europska ekonomska i monetarna unija

Europska unije je primjer jedne od najdubljih regionalnih integracija u svijetu. EU stoga predstavlja primjer za izvlačenje pozitivnih i negativnih iskustava za druge integracije, iako ne postoji jedinstvena formula za uspjeh. Ključ za formiranje EU bili su jaka politička volja, institucionalni sporazumi te uspostavljanje modela „supernacionalizma" prema kojem države članice dijele određene dijelove svog suvereniteta i obvezuju se djelovati po zajedničkim pravilima integracije. Dakle, institucije EU svojim djelovanjem obvezuju zemlje članice. Glavna institucija EU je Europsko vijeće koje se sastoji od predsjednika svih država članica i predsjednik Komisije. Baš ta institucija je 1988. potvrdila svoj cilj o postupnom uspostavljanju Europske ekonomske i monetarne unije kroz 3 faze koje uključuju sljedeće aktivnosti:

1. *„Faza – započela 1. srpnja 1990.*
    - *Potpuna sloboda kapitalnih transakcija*
    - *Povećana suradnja među središnjim bankama*
    - *Slobodna uporaba europske valutne jedinice*
    - *Poboljšanje ekonomske konvergencije*
2. *Faza – započela 1. siječnja 1994.*

- *osnivanje Europskog monetarnog instituta (EMI)*
- *zabrana središnjim bankama da kreditiraju javni sektor*
- *snažnije usuglašavanje monetarnih politika*
- *jačanje ekonomske konvergencije*
- *postupak koji će dovesti do neovisnosti nacionalnih središnjih banaka, a treba biti dovršen najkasnije do datuma osnivanja Europskog sustava središnjih banaka*
- *pripremni radovi za treću fazu*

3. *Faza – započela 1. siječnja 1999.*
    - *neopozivo utvrđivanje konverzijskih tečajeva*
    - *uvođenje eura*
    - *provođenje jedinstvene monetarne politike u sklopu Europskog sustava središnjih banaka*
    - *stupanje na snagu tečajnog mehanizma unutar EU-a (ERM II)*
    - *stupanje na snagu Pakta o stabilnosti i rastu"* (Europska središja banka, 2022.).

Dok su prvi fazu priprema činile većinom pravne pripreme i unutarnja uređenja, drugu fazu započelo je osnivanje Europskog monetarnog instituta (EMI-a) koji je zamijenio rad Odbora guvernera. Kako navodi Europska središnja banka (2022), cilj EMI-a bio je ojačati suradnju središnjih banaka i usklađenost monetarne politike te obaviti pripreme potrebne za osnivanje Europskog sustava središnjih banaka. Također, bitno je spomenuti Pakt o stabilnosti i rastu koji je stupio na snagu 1999. godine čija je glavna svrha bila smanjenje rizika nestabilnosti nove europske valute, eura. Prema navodima Scheinerta (2021) na službenoj stranici Europskog parlamenta može ističe se kako je *„EMU je osmišljen kako bi podržao održivi gospodarski rast i visoku razinu zaposlenosti kroz odgovarajuću ekonomsku i monetarnu politiku. To uključuje tri glavna područja: (i) provedbu monetarne politike koja slijedi glavni cilj stabilnosti cijena; (ii) izbjegavanje mogućih negativnih učinaka prelijevanja zbog neodrživog državnog financiranja, sprječavanje pojave makroekonomskih neravnoteža unutar država članica i koordiniranje u određenoj mjeri ekonomskih politika država članica; (iii) osiguravanje nesmetanog rada jedinstvenog tržišta"* (Scheinert, 2021.).

3.3.1. Proširenje Europske ekonomske i monetarne unije

Put do europske valute trajao je više od 20 godina od prvog memoranduma Europska komisija o ovoj temi 1969. i Wernerovo izvješće 1970. do potpisivanja Ugovora iz Maastrichta 1992. Prošlo je gotovo 30 godina dok nije uveden euro 1. siječnja 1999. godine. Dabrowski (2019) navodi kako je, u većem dijelu svog prvog desetljeća (1999.–2008.), europsko gospodarstvo uživalo visok ekonomski rast te makroekonomsku i financijsku stabilnost. To se, međutim, promijenilo u drugom desetljeću (2009.–2018.) kada je globalna i europska financijska kriza pogodila europsko gospodarstvo. Općenito, proširenje integracija nosi sa sobom razne izazove. Cilj većine integracija, iz naravno proširenja, je i produbljenje što znači kako integracije teže sve većoj harmonizaciji. Problem je što „proširenje i produbljenje“ teško idu jedno uz drugo. Razlog tome je što produbljenje integracija otežava ulazak novih država u integraciju, države moraju podnositi veće promjene i ispuniti više zahtjeva prilikom ulaska, tim više kada se promotri heterogenost država članica. S druge strane, proširenje otežava produbljenje iz razloga što postoji veći broj članica koje se trebaju složiti s donesenim prijedlozima o produbljenju. Konkretno u slučaju EU, problem može predstavljati i nedovoljna razina razvoja novih članica koja može zahtijevati ogromne transfere i ulaganja od strane postojećih članica kako bi se ekonomsko stanje novih članica dovelo na zadovoljavajuću razinu. Kundera (2019) navodi kako je nakon više od 60 godina uspješne integracije EU ušla u najdublju krizu od svog osnutka. U ovoj dugoj perspektivi dobrobiti integracije bile su neosporne, što opravdava njezino sve veće širenje na nove članice i novo područje djelovanja. U međuvremenu, EU u posljednje vrijeme prolazi kroz nekoliko problema vezanih uz gospodarski pad u eurozoni, „Brexit“ i izbjegličku krizu, a potom pandemiju te agresiju Rusije u Ukrajini. Te su krize potaknule rasprave o najboljim metodama za njihovo prevladavanje. Rješenje problema proširivanja i produbljivana integracije moglo bi se riješiti, navode Grgić i Bilas (2008), prihvaćanjem „Europe više brzina“ ili „Europe po želji“.

Nastavno na prethodno, *„Europa više brzina je ideja da se različiti dijelovi EU trebaju integrirati na različitim razinama i tempom ovisno o političkoj situaciji u svakoj pojedinoj zemlji. Doista, Europa s više brzina trenutno je stvarnost, sa samo podskupom zemalja EU članica eurozone i schengenskog prostora. Kao i drugi oblici diferencirane integracije kao što su à la carte i varijabilna geometrija, Europa s više brzina nedvojbeno ima za cilj pružiti rješenje dileme između jedinstva i raznolikosti, širenja i produbljivanja EU“* (AALEP, 2014.). Dakle, ovaj pristup nalaže

da se sve članice slože oko dugoročnih ciljeva integracije, ali svaka članica im pristupa na svoj način. Time se članicama prepušta određena inicijativa za donošenje odluka, što može biti pozitivno i negativno. Također, članicama se daje pravo ne uključivanja u određene integracije ako to nije u njihovom najboljem interesu, kao na primjer preuzimanje eura kao službene valute. Europa više brzina se u Europi proteže čak i izvan granica EU-a. Švicarska, Norveška, Island i druge članice Europskog područja slobodne trgovine uživaju pristup jedinstvenom tržištu EU-a bez uključivanja u političke i obrambene aranžmane EU-a, politiku poljoprivrede i ribarstva, porez na dodanu vrijednost, Europsku obrambenu agenciju, eurozonu i tako dalje. Drugi koncept, Europa po želji *„odnosi na fleksibilniju EU od sadašnje konstrukcije, u kojoj države članice mogu birati zakone i politike koje im odgovaraju. Taj izraz koriste u negativnom smislu pristaše EU integracija.“* (EUABC, n.d.). Može se zaključiti kako ovaj koncept nije najpovoljniji za produbljenje integracije zbog problema koji bi nastajali u zajedničkom odlučivanju te pravnih i političkih komplikacija budući da je dugoročni cilj produbljenje integracija među svim državama članicama.

4. Nositelji i ciljevi monetarne politike

Monetarnu politiku neke države predstavljaju odluke koje donosi središnja banka kako bi utjecala na cijenu i dostupnost novca u gospodarstvu. Središnja banka, u slučaju Republike RH to je HNB, predstavlja glavnog nositelja monetarne politike i ima neovisnu moć donošenja odluka od velikog značaja za stanje novčane mase u gospodarstvu te ona odgovara parlamentu. Vidaković i Radošević (2016., str.708) ističu da mala otvorena gospodarstva, poput ovog u RH, raspolažu puno kompleksnijom monetarnom politikom od monetarne politike u velikim gospodarstvima. *„Monetarni problemi sa kojima se susreće mala otvorena ekonomija nisu nužno vezani samo za održavanje stabilnosti deviznog tečaja domicilne valute, nego mogu biti vezani i za probleme nereguliranih kapitalnih tokova, kreditne ekspanzije, dugoročnih monetarnih nestabilnosti, kao što je vanjski dug, odnosno neto međunarodna investicijska pozicija.”* (Vidaković & Radošević, 2016.) .

Održavanje stabilnosti cijena predstavlja glavni cilj svake monetarne politike suvremenih gospodarstava. Održavanje stabilnosti cijena samo po sebi nosi različite prepreke, a kako HNB

navodi na svojoj službenoj stranici *„ne dovodeći u pitanje ostvarivanje osnovnog cilja, HNB podupire i opću gospodarsku politiku EU u skladu s ciljevima EU određenima u članku 3. Ugovora o EU. Ti ciljevi uključuju ostvarivanje uravnoteženoga i održivoga gospodarskog rasta te postizanje visoke razine zaposlenosti. Usto, zadaća HNB-a je i održavanje stabilnosti financijskog sustava u zemlji. Pritom valja naglasiti da su sekundarni ciljevi podređeni primarnom cilju HNB-a te da se mogu ostvarivati samo uz uvjet da je osnovni cilj ispunjen. Pri ostvarivanju svojih ciljeva EU treba djelovati u skladu s načelom otvorenoga tržišnoga gospodarstva, slobodne konkurencije, dajući prednost učinkovitoj raspodjeli sredstava, a u skladu s načelima iz članka 119. Ugovora o funkcioniranju EU"* (HNB, 2015.). Da se zaključiti kako stabilnost cijena predstavlja osnovni preduvjet za održivi gospodarski rast, što zahtjeva održavanje stope inflacije u blagom rastu.

Nadalje, bitno je spomenuti pojam „nemogući trokut" kojim se opisuje situacija gdje su slobodno kretanje kapitala, stabilnost deviznih tečajeva i neovisne monetarne politike dugoročno nespojivi. Grgić, Bilas i Šimunović (2006) navode da *„Ako se želi održati stabilnost tečaja i voditi autonomna monetarna politika, nastavljaju, potrebno je uvesti kapitalne kontrole. Isto tako slobodno kretanje kapitala i autonomna monetarna politika ne idu skupa sa stabilnošću tečaja, odnosno s fiksnim deviznim tečajem, već je potreban fluktuirajući što automatski znači i nestabilnost deviznog tečaja. Vidimo da su mogućnosti razne i teško je ponekad odlučiti što "žrtvovati", a što ne. Na isti način nemoguće je ostvariti ciljeve prilagođavanja, odnosno stabilizacije te ciljeve povjerenja u vlastitu valutu što podrazumijeva stabilnu valutu i fiksni tečaj te likvidnosti koja podrazumijeva mobilnost kratkoročnog kapitala. Fiksni tečaj s granicama fluktuacija ranjiv je na tijekove kapitala i spekulativne napade kada je mobilnost kapitala visoka. U tim uvjetima, malen je utjecaj politike sterilizacije i uvelike bi mogla pomoći restriktivna fiskalna politika"* (Grgić, Bilas, Šimović, 2006.).

Tablica 2. Kretanje ekonomskih pokazatelja od 1995. do 2020. u RH

	1995.	*2000.*	*2005.*	*2010.*	*2015.*	*2020.*
Realni BDP (% promjena)	6,8	2,9	4,3	-1,3	2,5	-9
BDP per capita (USD)	4029	4153	8870	11073	11914	14141
Indeks potrošačkih cijena (% promjena)	2,0	5,5	3,6	1,0	-0,5	0,1
Tečaj, HRK/EUR	6,75	7,64	7,40	7,29	7,61	7,53
Tečaj, HRK/USD	5,23	8,28	5,59	5,50	6,83	6,60
Vanjski dug (u milijunima USD)	3809	11282	30219	51100	53779	43049

Izvor: autor prema: Vizek, 2006., DZS, 2021., HNB, 2021.

Tablica br. 2 prikazuje kretanje glavnih ekonomskih pokazatelja svakih 5 godina u rasponu od 1995. do 2020. godine. Jedan od pokazatelja koje vrijedi istaknuti je BDP po glavi stanovnika, koji je u razdoblju od 1995. do 2020. porastao za preko 250%. Poslije rata za neovisnost dolazi do bankovne krize koju je pratilo kratko usporavanje ekonomskih aktivnosti i snažni deprecijacijski pritisci na kunu. Vizek (2006.) navodi da inflacija u tom razdoblju nije reagirala na deprecijaciju te da kamatne stope na tržištu nisu značajnije reagirale na krizu i to sve zahvaljujući dogovoru banaka o fiksiranju gornje granice za kamatnu stopu na 10%.

4.1. Uloga središnje banke

„Prilično je poznato da politika središnje banke ima distribucijske posljedice. Na primjer, podizanjem kamatnih stopa, monetarna politika može koristiti bogatim kućanstvima koja zarađuju više na imovini koja nosi kamatu, ali je obično štetna za siromašnija kućanstva, koja se više oslanjaju na prihod od rada i kredite“ (Bielecki, Brzoza-Brzezina, & Kolasa, 2022.). Središnja banka predstavlja glavno institucionalno cijelo svake države koje je zaduženo za provođenje monetarne politike i održavanja stabilnosti cijena. U slučaju Republike RH središnju banku predstavlja HNB, a na razini EU riječ je o Europskoj središnjoj banci (ESB). Boyce (2022) navodi da središnja banka kontrolira ponudu novca kao i način na koji on dolazi do potrošača te ne samo da može tiskati i ubrizgavati novac u gospodarstvo, već i regulirati njegovu distribuciju u

poslovnim bankama. Središnja banka kontrolira monetarnu politiku, koja uključuje moć nad inflacijom, tečajeve i ponudu novca. Posjeduje niz alata pomoću kojih kontrolira takve. Na primjer, može postaviti kamatne stope za kontrolu inflacije, kupovati strane valute kako bi oslabio domaću valutu i sudjelovati u operacijama na otvorenom tržištu kupnjom imovine od financijskih institucija. Također, središnja banka koristi monetarne alate kako bi ispunila svoje ciljeve. Oni se kreću od zemlje do zemlje, ali općenito uključuju ciljeve za inflaciju, nezaposlenost, gospodarski rast i financijsku stabilnost. Deskar-Škrbić i Bičanić (2018) naglašavaju da monetarna politika mijenja ponudu novca, pri čemu ju ekspanzivna politika povećava a restriktivna smanjuje. *„Europska središnja banka izdvaja stabilnost cijena kao svoj primarni i najvažniji cilj. U Ugovoru iz Maastrichta, kojim je ustanovljena europska monetarna unija, spominju se i drugi ciljevi poput podržavanja ekonomske politike Unije, u što ulazi puna zaposlenost i uravnotežen ekonomski rast, ali samo ako navedeno ne dovodi u pitanje stabilnost cijena. Također, središnja banka je zadužena za superviziju i nadzor poslovanja poslovnih banaka kako bi spriječila njihovo rizično i neodgovorno ponašanje koje, ako izmakne kontroli, može dovesti do financijskih kriza i nestabilnosti u sustavu“* (Nekić, 2019.). Mishkin (2000) je postavio sedam ključnih načela koja služe kao vodič za sve središnje banke a ona su:

1) *„stabilnost cijena omogućava znatne koristi;*
2) *fiskalnu politiku treba voditi u skladu s monetarnom politikom;*
3) *vremenska nekonzistentnost je ozbiljan problem koji se ne smije zanemariti;*
4) *monetarna politika treba biti usmjerena na budućnost;*
5) *odgovornost je temeljno načelo demokracije;*
6) *monetarna politika treba se baviti ostvarenjem outputa, baš kao i fluktuacijama cijena*
7) *veliki ekonomski podbačaji povezani su s financijskom nestabilnosti“* (Benić, 2014.).

Vujčić (1999) navodi kako „u teoretskoj su literaturi navedeni mnogi razlozi zbog kojih inflacija negativno utječe na stope rasta“, te ih sumira u: 1) mikroekonomske troškove, 2) distribucijske troškove, kao i 3) troškove upotrebe resursa. Navedeni troškovi predstavljaju troškove neočekivane inflacije ali i u slučaju pravilno očekivane inflacije, troškovi mogu biti visoki. Jedan zanimljiv trošak očekivane inflacije koji vrijedi spomenuti je „*shoe leather cost*“ ili „trošak potplata“. Trošak potplata opisuje trošak pojedinaca koji moraju često posjećivati banku kako bi uzeli više novca za robu i usluge u razdobljima visoke inflacije. Takav naziv dolazi od činjenice

da će vam se redovitijim hodanjem do banke istrošiti cipele. Nastavno na postavljena načela, Benić (2014) navodi 7 implikacija ili kriterija za ulogu središnje banke a one su:

1) *stabilnost cijena treba biti dugoročni cilj monetarne politike;*
2) *treba jasno odrediti i usvojiti nominalno sidro;*
3) *središnja banka treba ovisiti o cilju;*
4) *središnja banka ne treba ovisiti o instrumentima;*
5) *središnja banka treba biti odgovorna;*
6) *središnja banka treba isticati transparentnost i komunikativnost;*
7) *središnja banka treba težiti financijskoj stabilnosti.* (Benić, 2014.)

Spomenutim načelima i kriterijima vođenja monetarne politike naglašava se kako je fokus na održavanju stabilnosti cijena. Benić (2014) navodi da je to slučaj iz nekoliko razloga a neki od tih razloga su izbjegavanje prelijevanja troškova inflacije, izbjegavanje pritiska na monetarnu politiku čime bi došlo do povećanja ponude novca i ugrožavanja stabilnosti cijena, sprječavanje vremenske nezakonitosti te financijske nestabilnosti.

4.2. Ciljevi središnje banke

Obadić i Tica (2016) navode kako je visoka inflacija neželjena pojava u svakom gospodarstvu budući da smanjuje realnu vrijednost štednje, obeshrabruje investicije, potiče bijeg kapitala iz države, otežava ekonomsko planiranje i usporedivost cijena, povećava rizičnost zemlje, a može uzrokovati i nestabilnost cijelog financijskog sustava. Upravo iz tih razloga, održavanje stabilnosti cijena glavni je cilj gotovo svih središnjih banaka u svijetu. Bićanić i Deskar-Škrbić (2019, on-line) naglašavaju, a što je bitno za ovaj dio o ciljevima središnje banke, kako je „ponuda novca količina novca koju određuje država preko središnje banke unutar institucionalnog okvira koji određuje zakonodavac (postavljanje ciljeva i mandata) te u skladu sa strukturnim financijskim i ekonomskim obilježjima gospodarstva koja mogu značajno utjecati (ograničavati) na mogućnosti monetarne politike.“

Uzimajući u obzir slabije razvijene europske zemlje i zemlje u razvoju, poput RH, možda je naglasiti zapažanje Dumčić, Ljubaj i Martinis (2017), naime, *„dominacija strane valute u*

obvezama banaka može utjecati na kreditnu politiku banaka, koje se nastoje zaštititi od tečajnog rizika odobravanjem kredita vezanih uz stranu valutu i tako prenijeti tečajni rizik na korisnike kredita. To, međutim, dovodi do povećanoga kreditnog rizika zbog valutne neusklađenosti korisnika kredita. Stoga, rizik za financijsku stabilnost koji proizlazi iz eurizacije te snažna veza između tečaja i inflacije (inflacijskih očekivanja) ograničavaju prostor za vođenje monetarne politike" (Dumčić, Ljubaj, Martinis, 2017.). Dumčić, Ljubaj i Martinis (2017) navode kako je eurizacija perzistentna pojava koju je jako teško ili nemoguće preokrenuti jednom kada se ukorijeni u financijski sustav države. Do eurizacije najčešće dolazi zbog visoke inflacije u prošlosti, kao posljedica loše makroekonomske politike, koja dovodi do gubitka vrijednosti financijske imovine i pada povjerenja stanovništva u domaću valutu. Stanovništvo se u takvim situacijama okreće korištenju strane valute kao primarnom sredstva plaćanja i štednje, u ovom slučaju euru.

5. Nominalna sidra i instrumenti monetarne politike

„Okvir monetarne politike HNB-a temelji se na održavanju stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru. Stabilan tečaj kune prema euru predstavlja tzv. nominalno sidro monetarne politike kojim HNB stabilizira inflacijska očekivanja, a naposljetku i inflaciju." (HNB, 2015.) Dakle, kako HNB (2015.) navodi, nominalno sidro presudno utječe na stabilnost cijena te se može podijeliti na 3 varijable:

- sidro nominalnog deviznog tečaja,
- sidro nominalne kamatne stope,
- sidro nominalne novčane mase.

Benić (2014, str. 240) navodi kako nominalno sidro označava nominalnu varijablu koja presudno utječe na promjene razine cijena i čijom se kontrolom ostvaruje cjenovna stabilnost u gospodarstvu i eliminiranje inflacijskih očekivanja. Nadalje, treba spomenuti zanimljivu činjenicu o Republici RH koju navode Bićanić i Deskar-Škrbić (2018), naime, prema njima, RH je mala i otvorena ekonomija, s visokim stupnjem eurizacije i zbog čestih devalvacija i hiperinflacije za vrijeme Jugoslavije i početkom 1990.-ih su inflacijska očekivanja hrvatskih građana snažno vezana uz kretanje tečaja. Zbog toga HNB vodi politiku upravljano plivajućeg tečaja što znači da tečaj služi

kao glavno sidro monetarne politike u ostvarivanju temeljnog cilja stabilnosti cijena (više u članku: Bićanić i Deskar-Škabić, 2018). Može se zaključiti iz prethodnih navoda da je HNB odabrala sidro nominalnog deviznog tečaja čime je istaknula stabilnost tečaja kao indirektni cilj HNB-a. *„Pritom HNB ne postavlja eksplicitnu razinu nominalnog tečaja koju se obvezuje čuvati, već se odlučuje za upravljani tečajni režim koji joj s jedne strne osigurava nužan kredibilitet, ali i ostavlja određenu fleksibilnost za diskrecijsko odlučivanje u slučaju većih poremećaja u gospodarstvu.“* (Obadić & Tica, 2016.). S obzirom da većina razvijenih velikih ekonomija kao nominalno sidro odabire nominalnu kamatnu stopu, postavlja se pitanje zašto je HNB odabrala bas nominalni tečaj kao sidro monetarne politike. Obadić i Tica (2016) navode kako su taj odabir diktirali nedovoljno razvijeno i plitko financijsko tržište u RH, eurizacija gospodarstva, vezanost inflacijskih očekivanja uz kretanje tečaja i činjenica da je RH malo otvoreno gospodarstvo. U ovakvim uvjetima transmisijski mehanizam koji djeluje uslijed promjene kamatnih stopa nije efikasan i može izazvati značajne volatilnosti. Nadalje, prema navodima Obadić i Tica (2016), sva nominalna sidra su međusobno neraskidivo povezana budući da nominalna novčana masa utječe na nominalnu kamatnu stopu, a nominalna kamatna stopa putem nepokrivenog kamatnog pariteta utječe na nominalni tečaj. S obzirom na važnost nominalnog deviznog tečaja u Republici RH, ono će biti detaljnije analizirano dok će se ostala nominalna sidra samo ukratko prikazati.

5.1. Sidro nominalnog tečaja

Obadić i Tica (2016) navode kako pri odabiru nominalnog sidra HNB se mora pobrinuti da je varijabla koju odabiru u snažnoj korelaciji sa stopom inflacije, da ju je lakše kontrolirati nego inflaciju te da se može lako utvrditi da li je postignut indirektan cilj. Nominalni tečaj kao nominalno sidro bez problema ispunjava zadnja dva uvjeta. Njime je relativno jednostavno upravljati intervencijama na deviznom tržištu te održavanju nominalne kamatne stope jednake nominalnom kamatnjaku zemlje za koju se veže tečaj. Nadalje, vrlo je jednostavno za provjeriti održava li središnja banka tečaj stabilnim, iako se ne može uvijek utvrditi da li je tečaj visoko koreliran sa stopom inflacije. Korelaciju između nominalnog tečaja eura i inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena (IPC) u RH moguće je prikazati jednadžbom:

$$\pi_t^{IPC} = (1 - a)\pi_t^{DEF} + a\Delta E_t$$

Izvor: Obadić i Tica, ur., 2016.

U navedenoj jednadžbi, π_t^{IPC} predstavlja inflaciju mjerenu indeksom potrošačkih cijena u nekom vremenu t, π_t^{DEF} predstavlja inflaciju mjerenu BDP deflatorom u vremenu t, a ΔE_t predstavlja promjenu nominalnog tečaja u vremenu t. Parametar a jednak je udjelu dobara proizvedenih u inozemstvu u potrošačkoj košarici domaćih potrošača te je otprilike jednak udjelu uvoza u BDP-u. Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena podrazumijeva promjene cijena svih dobara koje potrošači kupuju, a inflacija mjerena BDP deflatorom mjeri promjene cijena samo onih dobara koji su proizvedeni u domaćoj ekonomiji. *„Budući da je parametar a, koji je jednak udjelu dobara proizvedenih u inozemstvu u potrošačkoj košarici domaćih potrošača te je otprilike jednak udjelu uvoza u BDP-u, u RH jako visok te se kreće oko 46,2% koliko je u prosjeku iznosio udio uvoza u BDP-u u razdoblju od 2000. do 2013. godine, iz jednadžbe je jasno vidljiva ovisnost stope inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena u RH o nominalnom tečaju. Kako većina hrvatskog uvoza dolazi iz inozemstva, HNB je u mogućnosti značajan dio inflacije mjerene potrošačkim cijenama kontrolirati upravo kontrolom nominalnog tečaja eura.“* (Obadić & Tica, 2016.). U svrhu povećavanja devizne likvidnosti banaka, HNB 2008. godine ukida graničnu obveznu pričuvu, odnosno obvezni iznos deviza koje banka mora posjedovati. Također, kako bi povećala deviznu likvidnost banaka i obuzdala deprecijacijske pritiske, HNB smanjuje minimalnu deviznu likvidnost koja se definira kao minimalna pokrivenost deviznih obveza likvidnim deviznim potraživanjima. Ivanov (2005) naglašava kako su se *„ciljanje inflacije i nominalno sidro deviznog tečaja pokazali kao učinkovitije strategije za promociju očekivanja niske i stabilne stope inflacije jer povećavaju odgovornost središnje banke i smanjuju vjerojatnost vremenski nekonzistentne monetarne politike, ali to podrazumijeva neovisnost središnjih banaka, izuzeće od svojevrsnih političkih pritisaka – sumarno, zemlje visoke institucionalne slobode i odgovornosti (takve su zemlje obično predvodnice na ljestvicama međunarodne konkurentnosti, ekonomskih i političkih sloboda).“* (Ivanov, 2005.)

Nadovezujući se na proces eurizacije, kao jedan od glavnih predmeta ovog rada, Deskar-Škrbić, Kotarac i Kunovac (2019) navode da gubitak monetarnog suvereniteta uslijed ulaska u Europsku monetarnu uniju ne bi trebao imati veliki učinak ako:

- je zemlja uglavnom izložena istim ekonomskim šokovima kao i euro područje, tj. ako su šokovi koji su važni za donošenje odluka Europske središnje banke (ECB) također važni za zemlju koja razmatra uvođenje eura;

- ako zemlja na te ekonomske šokove reagira slično kao i euro područje, ako su učinci monetarne politike u euro području na zemlju prije uvođenja eura već slični učincima te politike na samo euro područje;

Ivanov (2012, str. 16.) se nadovezuje na ova razmišljanja te navodi da korištenje nominalnog sidra deviznog tečaja kao strategije za očuvanje stabilnosti cijena i kontrolu inflacijskih očekivanja tipično je za zemlje s niskim institucionalnim i financijskim razvojem uz istovremeno veliku vanjsko-trgovinsku otvorenost koju podržava sloboda međunarodnih tokova novca i kapitala. Navedeno posebno dolazi do izražaja u uvozno zavisnim zemljama sa apreciranom domaćom valutom (kao RH) gdje razina tečaja bitno djeluje na cijenu uvoznih proizvoda i posljedično utječe na stopu inflacije.

5.2. Sidro nominalne kamatne stope

Kao što je već spomenuto, većina suvremenih središnjih banaka svoju monetarnu politiku provodi na temelju jedne od različitih inačica pravila kamatnih stopa. Jedna od tih inačica je Taylorovo pravilo koje glasi:

$$i_t = i^T + a(\pi_t - \pi^T) + b(y_t - y_n)$$

Izvor: Obadić i Tica, ur., 2016.

„Taylorovo pravilo nalaže da ukoliko stopa inflacije nadilazi ciljanu stopu inflacije za 1 postotni bod tada bi središnja banka trebala potegnuti nominalni kamatnjak za a postotnih bodova iznad ciljanog nominalnog kamatnjaka. Ovo predstavlja restriktivnu monetarnu politiku.“ (Obadić & Tica, 2016.). Prema Hayes (2021) Taylorovo pravilo je u biti model predviđanja koji se koristi za određivanje koje bi kamatne stope trebale biti kako bi se gospodarstvo pomaknulo prema stabilnim cijenama i punoj zaposlenosti. Taylorovo pravilo daje preporuku da Federalne rezerve trebaju povisiti kamatne stope kada je inflacija visoka ili kada zaposlenost premašuje razinu pune zaposlenosti. Suprotno tome, kada su inflacija i razina zaposlenosti niske, Taylorovo pravilo implicira da bi kamatne stope trebale biti smanjene. Parametar i_t predstavlja nominalnu kamatnu stopu koju određuje središnja banka, i^T ciljanu nominalnu kamatnu stopu, π_t stopu inflacije u

razdoblju t, π^T ciljanu stopu inflacije, y_t BDP u razdoblju t i y_n prirodnu (srednjoročna) razinu dohotka.

U ovom slučaju, središnja banka podiže nominalnu kamatnu stopu dovoljno da realna kamatna stopa poraste te time destimulira investicije i tekuću potrošnju, smanjuje cijene dionica i obveznica što smanjuje financijsko bogatstvo. U Republici RH ne postoji referentna kamatna stopa iz razloga što HNB ne može pokrenuti određene mehanizme za održavanje kamatne stope na jednoj razini. Međutim, HNB ima druge opcije upravljanja kamatnim stopama koje uključuju redovite i strukturne operacije na otvorenom tržištu i operacije fine prilagodbe, koje za primarni cilj imaju održavanje likvidnosti bankovnog sustava.

5.3. Sidro nominalne novčane mase

Sidro nominalne novčane mase je pravilo kojim se vodila većina monetarnih politika sve do 1990-ih godina. Prema HNB (2017.), novčana masa obuhvaća primarni novac, ukupna likvidna sredstva te neto domaće i aktivne plasmane. Bićanić i Deskar-Škabić (2018, on-line) navode malo detaljniju podjelu gdje novčana masa obuhvaća:

- primarni novac („gotov novac“),
- M1 (gotov novac izvan kreditnih institucija, depozite kod HNB i depozite kreditnih institucija),
- M1a (gotov novac izvan kreditnih institucija i depozitni novac kreditnih institucija uvećan za depozitni novac središnje države kod kreditnih institucija),
- M4 (štedni i oročeni depoziti, devizni depoziti, obveznice i instrumenti tržišta novca te izdani udjeli novčanih fondova).

Središnja banka bi odredila ciljanu inflaciju (π^T) i uz uvjet da je znala nominalnu stopu rasta gospodarstva ($g_{\bar{y}}$) mogla je odrediti koliki porast novčane mase ($g_{\bar{m}}$) je potreban da bi se inflacija održala na razini ciljane. Odnosno, središnja banka koja je ciljala rast novčane mase povećavala je novčanu masu za:

$$g_{\bar{m}} = g_{\bar{y}} + \pi^T$$

Izvor: Obadić i Tica, 2016.

U slučaju stvaranja problema i ubrzavanja inflacije iznad ciljane stope, središnja banka bi smanjivala stopu nominalne novčane mase i obrnuto. Najvažniji uvjet za funkcioniranje ovog mehanizma je postojanje snažne veze između rasta novčane mase i gospodarske aktivnosti, što najčešće nije bio slučaj.

6. Efikasnost instrumenata monetarne politike i transmisijski mehanizam u RH

Prema Ivanov i Čavrak (2005), pojam transmisijskog mehanizma monetarne politike podrazumijeva proces preko kojeg odluke monetarne vlasti prelaze na realne varijable u gospodarstvu. Europska središnja banka (2022) navodi kako je to proces kroz koji odluke monetarne politike utječu na gospodarstvo općenito, a posebno na razinu cijena. Prijenosni mehanizam karakteriziraju dugi, promjenjivi i neizvjesni vremenski odmaci. Stoga je teško predvidjeti točan učinak mjera monetarne politike na gospodarstvo i razinu cijena. Dakle, što su transmisijski učinci jači to su monetarna politika i njeni instrumenti, kojima utječe na kamatne stope, devizni tečaj i novčanu masu, efikasniji.

6.1. Učinci monetarne politike na gospodarsku aktivnost i inflaciju

Kao što je već spomenuto, postoji nekoliko kanala monetarnog prijenosa. Prvi, i najznačajniji kanal koji treba spomenuti je devizni tečaj. Pritom rast deviznog tečaja u RH ima teorijski nekonvencionalan učinak sudeći prema zaključcima većine analiziranih tečaja. Postoji nekoliko teorijskih objašnjenja za ovaj slučaj. Jedno od njih leži u učinku deprecijacije na realni raspoloživi dohodak stanovništva. Nadalje, moguće je da je razlog slaba elastičnost izvoza na promjene tečaja. Drugim riječima, kako navode Obadić i Tica (2016), zaključci nekih empirijskih istraživanja nisu u skladu s teorijski dominantnim objašnjenjem pozitivnih učinaka deprecijacije na neto izvoz i BDP. *„Fokusiramo li se na učinke koje nominalni tečaj u RH ima na cijene odnosno realni tečaj, pokazalo se kako je utjecaj tečaja na cijene nelinearan. Odnosno, efekt tečaja na cijene je jedan*

za jedan, a realni tečaj se ne mijenja kada su promjene tečaja visoke, dok je kod malih stopa deprecijacije utjecaj tečaja na cijene malen i deprecijacija nominalnog tečaja rezultira deprecijacijom realnog tečaja.“ (Obadić & Tica, 2016.).

Nadalje, sljedeći značajan transmisijski kanal monetarne politike u Republici RH je kamatni. Obadić i Tica (2016) zapažaju da se na temelju promatranih veza između kamatnih stopa i BDP-a može utvrditi kako kamatna stopa ne utječe na gospodarsku aktivnost u Republici RH. Donosi se zaključak da je zatvorena svaka mogućnost provođenja konvencionalnih mjera na kamatne stope, iako postoje pojedine iznimke. Inflacija u RH jako slabo reagira na promjene kamatne stope, što potvrđuje neprimjerenost korištenja kamatne stope kao glavnog nominalnog sidra monetarne politike neke države.

Posljednji kanal o kojemu će se govoriti je transmisijski kanal novčane mase. Iako postoje radovi koji ukazuju na pozitivan učinak promjene novčane mase na gospodarske aktivnosti, realnost je da gospodarstvo jako slabo reagira na njih. Ovaj kanal predstavlja najslabiji i najneefikasniji oblik iz razloga što postoje istraživanja koja zauzimaju i negativne i pozitivne poglede. *„Iz svega navedenog je jasno kako uvjeti u kojima funkcionira hrvatsko gospodarstvo i djeluje monetarna politika ograničavaju efikasnost transmisijskih mehanizama. Stoga, dolazi se do zaključka kako na kretanje realnih varijabli i cijene znatno utječu eksterni šokovi, što dovodi do zaključka da je kretanje realnih varijabli nerijetko izvan kontrole monetarne vlasti u RH.“* (Nekić, 2019.).

6.2. Uloga monetarne politike u ublažavanju poslovnih ciklusa

Potaknuta posljednjom krizom, uvelike su povećani istraživački napori prema analizi uloge monetarne politike u ublažavanju gospodarskih ciklusa. Obadić i Tica (2016) navode kako se u te svrhe koristila kontraciklička monetarna politika. *„Kontraciklična monetarna politika je pojam koji znači da središnja banka vodi ekspanzivnu monetarnu politiku u razdobljima pada gospodarske aktivnosti odnosno, restriktivnu monetarnu politiku u razdobljima ekspanzije.“* (Obadić & Tica, 2016.) Kroz povijest, u Republici RH se uglavnom provodila prociklička monetarna politika koja je bila ekspanzivnija u razdobljima rasta i restriktivnija u razdobljima pada gospodarske aktivnosti, te su time mogućnosti kontracikličke monetarne politike uvelike ostajale neiskorištene. Neka istraživanja ukazuju na to da je Republika RH, u razdoblju neposredno prije

krize, provela određene kontracikličke mjere ali one su bile ograničene visokom euriziranosti gospodarstva. Ivanov (2014) navodi kako se pred monetarnom politikom nalazi izazov odlučnijega i agresivnijega monetarnog djelovanja uz uvjetovanu namjenu korištenja stvorenih viškova likvidnosti banaka za one aktivnosti koje mogu pridonijeti većem korištenju razvojnih potencijala RH ekonomije te istodobno kroz izvoznu aktivnost pridonijeti zdravome izvoru deviza, a ne kao u dosadašnjoj povijesti kumuliranju međunarodnih pričuva na temelju rasta inozemnoga duga banaka, poduzeća i države.

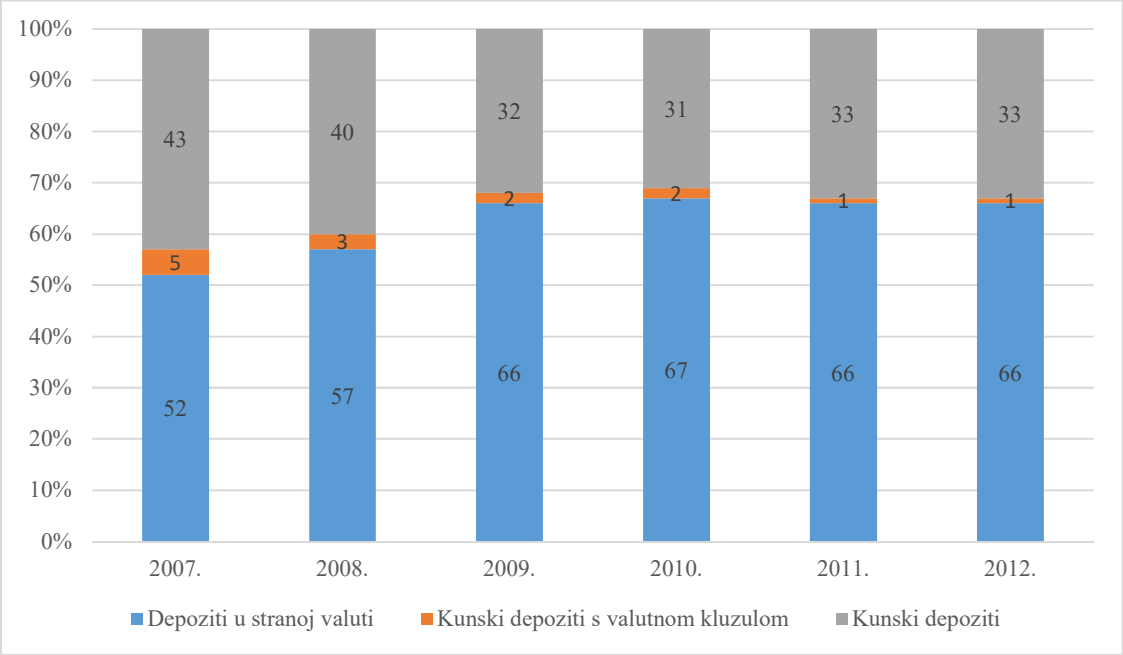
7. Monetarna politike u uvjetima visoke euroizacije

Euroizacija je prisutna u brojnim zemljama centralne i istočne Europe ja značajnim razlikama u stupnju u stupnju depozitne euroizacije i uzrocima kreditne euroizacije. HNB (2018) navodi kako je u jednoj grupi od zemljama (što uključuje RH, Bugarsku i donekle, Rumunjsku), visoka euroizacija depozita dovela je do kreditne euroizacije, jer su se banke štitile od tečajnog rizika. U drugoj skupini zemalja (Mađarska i Poljskoj), euroizacija kredita rezultat je politike banaka da financiraju domaće zajmove iz jeftinih inozemnih izvori. Kao rezultat toga, druga skupina ima mnogo nižu razinu euroizacije depozita. RH ima najvišu razinu euroizacije depozita i kredita među svim zemljama centralne i istočne Europe i svrstava se među najviše na svijetu.

Rana razdoblja hrvatskog razvoja nosila su sa sobom određene karakteristike kojih se vrijedi prisjetiti prilikom ulaska u ovo poglavlje. Dugogodišnji guverner HNB, Željko Rohatinski i suradnica Andrea Mervar (1994), zanimljivo su zaključili, a uvažavajući razdoblje objave njihovog zajedničkog rada kako „*do monetarnih reformi dolazi u trenutku kada su udarne antiinflacijske mjere već izvršile svoj primarni zadatak, a monetarna kretanja postala relativno stabilna, tako da nova valuta započinje svoj samostalni život neopterećena inflacijskim trendovima ili monetarnim šokovima do koji je došlo u funkciji i kao posljedica prekida tih trendova*.“ Više od dva desetljeća kasnije, hrvatsko gospodarstvo i monetarni sustav nalaze se pred novim izazovom, a to je eurizacija. *„Eurizacija je proces zamjene domaće valute neke zemlje za euro. Time euro preuzima osnovne funkcije novca, postaje sredstvo plaćanja i/ili sredstvo očuvanja vrijednosti. Eurizacija je karakteristična za mala valutna područja, otvorena i osjetljiva na tokove međunarodnog kapitala.„* (Tomić, 2009.). Također, u RH je prisutan visok stupanj supstitucije domaće valute stranom

valutom, što dokazuje činjenica da najveći dio depozita u bankama čine devizni depoziti. *„Iz grafikona br.2 može se uvidjeti kako se postotak depozita u stranoj valuti, u ukupnoj količini depozita, povećavao iz godine u godinu, a kunski depoziti su doživjeli pad u postotku. Povrh toga, proces eurizacije je istisnuo domaći novac i kao mjeru vrijednosti. Euro je preuzeo funkciju mjere vrijednosti od kune u brojnim tržištima kao što su najam apartmana u turizmu, prodaja automobila, stambenom tržištu i slično.“* (Nekić, 2019.). Ova problematika, u suvremenijem razdoblju, objašnjena je u nastavku.

Grafikon 2. Valutna struktura depozita



Izvor: autor prema: HNB, 2012.

Brzoza-Brezina, Kolasa i Makarski (2015, on-line) navode kako su se makroprudencijalni instrumenti ispostavili kao vrlo pozitivno sredstvo koje ima utjecaj na djelotvornost monetarnih impulsa tako da djeluje na smanjenje kreditne aktivnosti u devizama. Takvi instrumenti su najkorisniji u zemljama s velikim udjelom kredita u stranim valutama, u kojim visok stupanj eurizacije utječe negativno na monetarni transmisijski mehanizam.

Martinis (2020.) navodi kako početak svjetske financijske krize u rujnu 2008. doveo je do snažnog, ali privremenog povlačenja depozita stanovništva iz banaka, dok u krizi uzrokovanoj

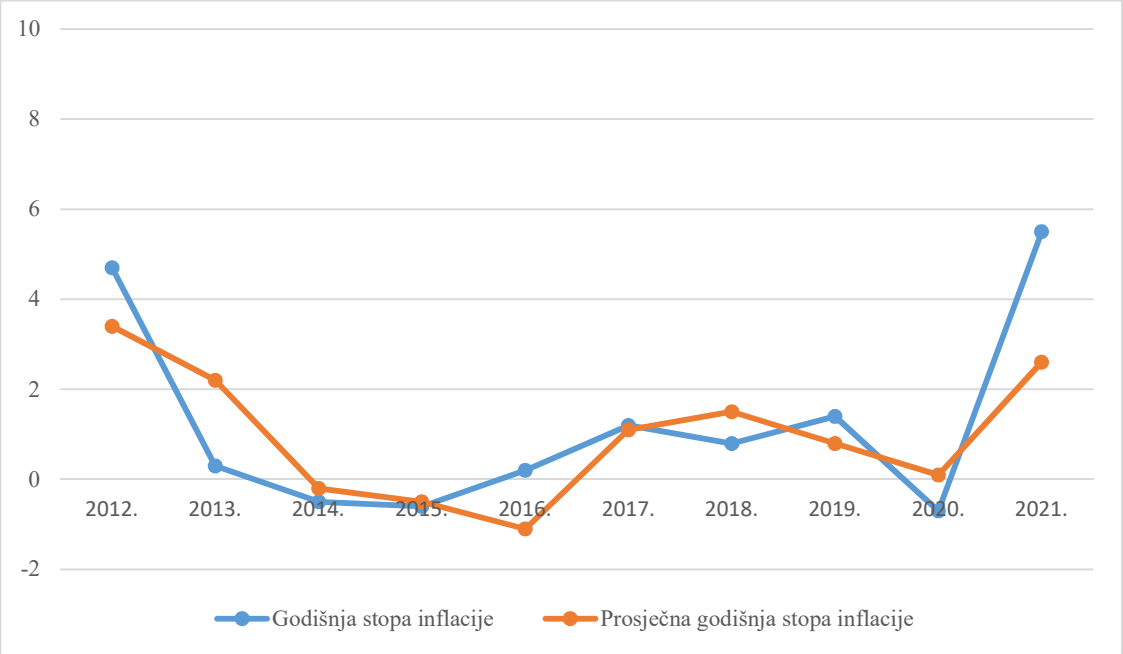
koronavirusom to nije bio slučaj. *„U listopadu 2008. godine depoziti stanovništva u bankama smanjeni su za čak 5,4 milijarde kuna, ali je njihov odljev ubrzo zaustavljen, nakon čega su štediše vraćale štednju u banke, ali uglavnom u stranoj valuti. Za razliku od 2008., u ožujku 2020., kada je pandemija počela snažnije utjecati na RH, ukupni depoziti stanovništva u bankama skočili su za visokih 2,1 mlrd. kuna, a ukupni depoziti svih sektora za 4,9 mlrd."* (Martinis, 2020.) Ova činjenica pokazuje da stanovništvo ima više povjerenja u domaću valutu sada nego što je imalo prije 12 godina. Nadalje, ECB (2021) navodi kako su svjetska financijska kriza 2008. i kasnije razdoblje niskih kamatnih stopa potaknule preispitivanje interakcija monetarne i fiskalne politike. Povećanje primarnog deficita bio je glavna posljedica financijske krize i zahvatila je kako eurozonu, tako i SAD. Eurozona se bolje nosila sa oporavkom nakon krize od SAD-a. Kako navodi EC (2021), primarni deficit SAD-a se povećao za 10 postotnih bodova BDP-a u razdoblju od 2008. do 2009. godine te se polako smanjivao do 2013. kada je ostao na 2 postotna boda BDP-a. Nadalje, u europodručju fiskalno popuštanje bilo dosta manje i brže preokrenuo. Primarni deficit porastao je na samo oko 4 postotna boda BDP-a u 2009., zadržao se na toj razini u 2010., a smanjio se 2011. i 2012. Od 2013. primarni saldo u eurozoni bio je blizu nule.

Euroizacija je u RH uzela maha nakon financijske krize 2008. godine te visokih stopa inflacije i deprecijacije kune, a to je kao posljedicu imalo gubitak povjerenja stanovništva u domaću valutu. Kako bi se ogradili od rizika deprecijacije kune, banke se sve više okreću izdavanju kredita s deviznom klauzulom, što je naravno samo kratkotrajno rješenje, prema ECB (2021). A zašto je toliki utjecaj eura na hrvatsko gospodarstvo pokušat će se objasniti u nastavku.

7.1. Uzroci visoke eurizacije

Bilo kakvo preuzimanje strane valute, bila to eurizacija ili dolarizacije, u većini slučajeva je rezultat toga što kućanstvima postaje isplativije koristiti strani novac umjesto domaćeg novca. Iako korištenje stranog novca nosi sa sobom transakcijske troškove i tečajni rizik, on u izvanrednim situacijama čini isplativiju opciju po pitanju očuvanja dohotka kućanstava. Jedna od tih situacija je svakako visoka inflacija koja narušava povjerenje stanovništva u domaću valutu i strani novac zauzima njegovo mjesto.

Grafikon 3. Grafikon godišnjih i prosječnih stopa inflacije od 2012. do 2021. godine

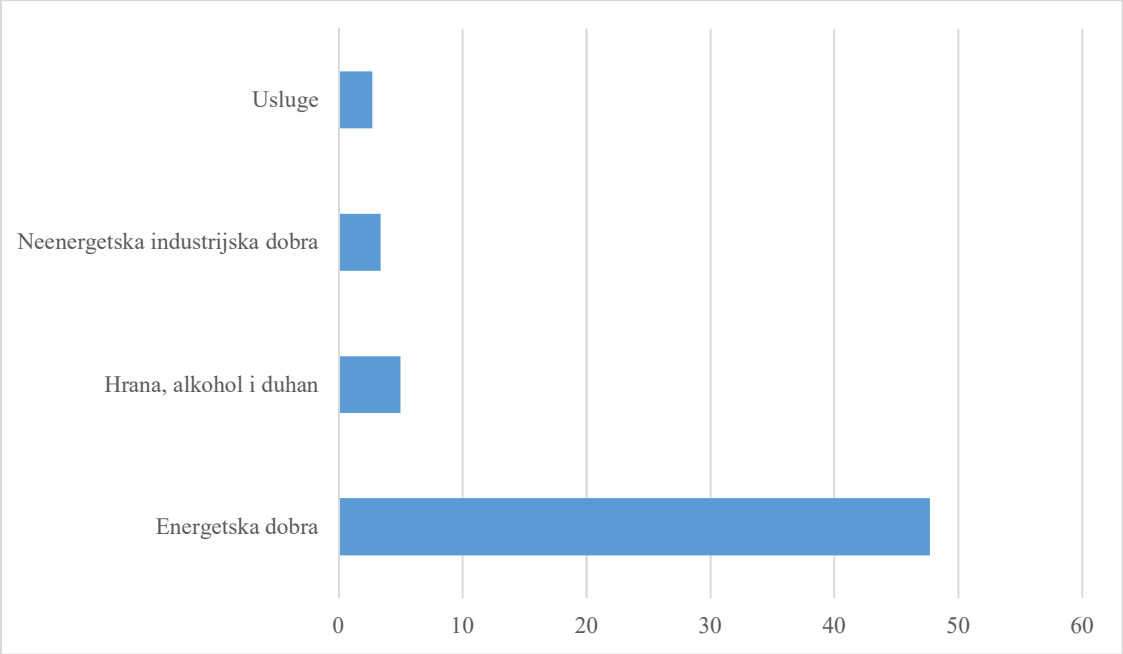


Izvor: autor prema: DZS, 2022.

„Na grafikonu br.3 vidljivo je kako godišnja stopa inflacije pada za 4.4% 2013. godine u odnosu na 2012. godinu, dok prosječna stopa inflacije doživljava blagi pad od 1.2%. RH je dobar primjer utjecaja raznih čimbenika na razinu inflacije. Prije stabilizacijskog programa iz listopada 1993. godine domaće gospodarstvo je bilo obilježeno višegodišnjim visokim stopama inflacije. Rekordne zabilježene stope inflacije pojavile su se 1989. i 1993. godine i iznosile su ogromnih 1.200% i 1.517,5%. Tijekom razdoblja visoke inflacije postupno se odvijao proces eurizacije i domaće stanovništvo je sve učestalije zamjenjivalo domaći novac s inozemnim. Nakon što je hiperinflacija zaustavljena stabilizacijskim programom iz 1993. godine, inflacija se počela kretati u okvirima uobičajenim za razvijena gospodarstva. Međutim, unatoč činjenici da je tijekom posljednje 22 godine stopa inflacije u RH bila iznimno niska, povjerenje u domaći novac nikad nije vraćeno, te i danas euro vrši funkciju mjere vrijednosti i gotovo 80% domaće štednje građani drže u stranom novcu.“ (Nekić, 2019.). Očigledan je skok inflacije u 2021. godini koji se može usko povezati s rastom cijena energenata kao posljedica rata u Ukrajini, iako, kako mnogi ističu, inflacija je bila (i jest) neminovna posljedica brojnih neravnoteža koje se, duže vrijeme, događaju na svjetskom tržištu (dijelom zbog utjecaja ubrzane industrijalizacije Kine i ostalih geopolitičkih i geoekonomskih odnosa).

Vizek (2006) navodi kako su ključni faktori koji su odredili smjer monetarne politike u Republici RH inflacijska očekivanja vezana uz promjenu tečaja domaće valute te visok stupanj eurizacije. Konstantan „strah od plutanja“ rezultirao je potrebom za korištenje instrumenata monetarne politike kako bi se očuvala stabilnost tečaja kao i stabilnost cijena. *„Strah od plutanja“ predstavlja strah od negativnog utjecaja promjene tečaja na cijenu i gospodarstvo, a on se manifestirao i na rast međunarodnih pričuva, koje su uvijek veće od ponude novca. Prema tome, hrvatski monetarni sustav možemo nazvati i „kvazi valutnim odborom“ ili „fluktuirajućim tečajem s pojasom za spašavanje“* (Billmeier, 2002.) .

Grafikon 4. Godišnja inflacija u eurozoni za ožujak 2022.



U vrijeme završetka ovog diplomskog rada, a prema procjenama Eurostata (2022), očekuje se da će godišnja inflacija u eurozoni u ožujku 2022. iznositi 7,5% u odnosu na 5,9% u veljači. Gledajući glavne komponente inflacije eurozone, očekuje se da će energija imati najvišu godišnju stopu u ožujku (44,7%, u usporedbi s 32,0% u veljači), a slijede hrana, alkohol i duhan (5,0%, u usporedbi s 4,2% u veljače), neenergetske industrijske proizvode (3,4%, u usporedbi s 3,1% u veljači) i usluge (2,7%, u usporedbi s 2,5% u veljači). Na koji način, u takvim uvjetima, proces eurizacije utječe na monetarnu politiku pokušat će se objasniti u nastavku.

7.2. Posljedice visoke eurizacije na vođenje monetarne politike i deprecijacija kune

Eurizacija se vrlo često događa kao ekonomski racionalna odluka, ali kao što je viđeno na primjeru Republike RH, jednom kada se ukorijeni jako je se teško riješiti čak i kada nestanu razlozi zbog kojih je nastala. Kao što je već spomenuto, banke s velikim udjelom deviza odobravaju tečaje u stranoj valuti ili valutnom klauzulom vezanom uz tečaj strane valute kako bi se zaštitile od valutnog rizika i sačuvale povjerenje svojih klijenata. *„Uz visoku euroizaciju duga prema domaćim bankama, hrvatsko je gospodarstvo dodatno izloženo tečajnim rizicima i zbog visoke razine inozemnog duga koji je najvećim dijelom iskazan u eurima. Naime, većina zemalja ne može se zadužiti u inozemstvu u vlastitoj valuti (samo vrlo mali broj zemalja ima tu mogućnost i valute tih zemlja zovu se "svjetske rezervne valute"). Kako je velik dio zaduženja svih domaćih sektora vezan uz tečaj eura, hrvatski građani, poduzeća i država izrazito su ranjivi na znatnije promjene tečaja kune prema euru jer bi im slabljenje kune u odnosu na euro uvelike povećalo teret otplate njihova duga“* (HNB, 2015.).

Zaduživanje u domaćoj valuti predstavlja veći trošak za veliki broj zemalja u razvoju ili u tranziciji. Razlog tome je što kreditori zaračunavaju premiju rizika za tečajni i inflatorni rizik zemlje. U slučaju da je zemlja zadužena u domaćem novcu, deprecijacija će smanjiti iznos duga izražen u stranom novcu i nanijeti kapitalne gubitke kreditorima. Upravo kako bi se zaštitili od navedenog rizika, kreditori vrlo često zaračunavaju znatno veće kamatne stope na kredite u domaćem u odnosu na kredite u stranom novcu. Kako bi zadržala određenu dozu fleksibilnosti, HNB provodi politiku upravljanog tečajnog režima koja monetarnoj politici pruža kredibilitet utječe na umjerenu fluktuaciju tečaja eura. Na rast deviznih depozita banke reagiraju plasiranjem deviza u inozemstvo i odobravanjem indeksiranih kredita na domaćem tržištu. Martins (2020) navodi kako, poučeni iskustvima iz prethodnih kriza, može se zaključiti da banke na nagli porast deviznih depozita prvo reagiraju povećanjem strane aktive, što povećava potražnju za devizama i stvara pritiske na deprecijaciju kune, a potom postupno prilagođavaju valutnu strukturu domaćih kredita. .

Tablica 3. Godišnji prosjeci tečaja eura Hrvatske narodne banke od 1992. do 2000. godine

Godina	EUR/HRK
1992.	0,342374
1993.	4,187719
1994.	7,087680
1995.	6,757247
1996.	6,805527
1997.	6,960719
1998.	7,139159
1999.	7,581823
2000.	7,633852

Izvor: autor prema: HNB, 2015.

„Analiziramo li podatke iz razdoblja nakon stabilizacijskog programa iz 1993. godine, pomoću tablice br.3 možemo vrlo lako uvidjeti značajnu aprecijaciju tečaja eura u rasponu od samo nekoliko godina. Politika upravljanog tečaja odnosno razina tečaja na kojoj ju HNB provodi, bila je predmetom kritike od samog početka stabilizacijskog programa. Kritičari HNB-ovog pristupa monetarnoj politici zagovarali su višu razinu tečaja na kojoj bi hrvatsko gospodarstvo zadobilo znatno veću cjenovnu konkurentnost na svjetskom tržištu.“ (Nekić, 2019.). Nadalje, nakon pogleda da tečaje eura iz razdoblja stabilizacije, vrijedi pogledati i kretanja tečaja eura u današnje vrijeme, što će biti prikazano u tablici br. 4.

Tablica 4. Godišnji prosjeci tečaja eura Hrvatske narodne banke od 2012. do 2022. godine

Godina	EUR/HRK
2012.	7,517340
2013.	7,573548
2014.	7,630014
2015.	7,609601
2016.	7,529383
2017.	7,460100
2018.	7,414111
2019.	7,413605
2020.	7,533080
2021.	7,524183
2022.	7,534974

Izvor: izrada autora prema: DZS, 2021., HNB, 2022.

Vidljivo je kako je tečaj nastavio varirati oko iste razine kao što je bio u 2000. godini te je svoj vrhunac dosegao 2014. godine te svoj minimum 2019. godine. Iz priloženog se može utvrditi kako

varijacije nisu velike te se zaključuje kako RH radi dobar posao po pitanju održavanja stabilnosti kune u odnosu na euro. Također, prilikom uvođenja eura koristiti će se fiksni tečaj konverzije kune u euro. HNB (2022.) navodi kako će, otprilike 6 mjeseci prije uvođenja eura, Vijeće EU-a donijeti odluku o neoporezivom fiksnom deviznom tečaju kojim će se kuna zamijeniti za euro. Po dosadašnjim iskustvima taj tečaj biti će jednak središnjem paritetu koji je postavljen prilikom ulaska RH u ERM 2, koji u RH iznosi 1 euro = 7,53450.

Imajući u vidu kako u RH razina vanjskog duga iznosi 108% hrvatskoga BDP-a u 2014. godini, razina javnog duga 85% BDP-a, te kako je preko 80% depozita i plasmana u stranom novcu može se zaključiti kako bi deprecijacija imala negativne posljedice na osobnu potrošnju stanovništva te bi povećala zaduženost kućanstava i države. *„Ne samo da je ta deprecijacija pridonijela iznimno brzom rastu loših kredita banaka u regiji nego je visok stupanj kreditne euroizacije1 smanjio i manevarske mogućnosti nositelja ekonomske politike u pogođenim zemljama da na krizu odgovore protucikličkim monetarnim mjerama, s obzirom na to da su one radi očuvanja financijske stabilnosti bile prisiljene stabilizirati nominalne tečajeve svojih valuta restriktivnom monetarnom politikom.“* (Galac, 2011.). Također, Filipović (2022) govori kako negativan efekt deprecijacije kune na domaćoj bilanci nadmašuje njezin pozitivan vanjskotrgovinski efekt te navodi kanale za prijenos tečajnih promjena a to su kanal vanjskotrgovinske bilance i kanal neto bogatstva domaćih sektora.

8. Put u eurozonu

Iako se, „na prvi pogled“ može učiniti kako je proces eurizacije jasan i relativno lako provediv s obzirom na dostupne smjernice i preporuke, zasigurno to nije tako. Put u eurozonu je izrazito kompleksan, ali i neizvjestan. *„Krajem 2017. godine Vlada Republike RH i RH narodna banka donijeli su Strategiju za uvođenje eura kao službene valute u RH. Tim se službenim dokumentom ulazak RH u eurozonu još više približio. Ulazak u eurozonu može imati visoke ili niske troškove. Procjene su Vlade Republike RH i RH narodne banke da bi uvođenje eura u RH imalo veće koristi od troškova jer su koristi uvođenja eura visoke i trajne, dok su troškovi niski i jednokratni. S ekonomskog aspekta, analiza poslovnih ciklusa je važna zbog neformalnog kriterija usklađenosti hrvatskog gospodarstva s gospodarstvima eurozone. Prema teoriji optimalnog valutnog područja*

usklađenost poslovnih ciklusa zemalja koje imaju zajedničku valutu glavni je preduvjet za postojanje optimalnog valutnog područja. Na taj se način izbjegavaju asimetrični šokovi i olakšano je vođenje zajedničke monetarne politike" (Arčabić, 2018.) No, da bi uopće mogla pristupiti monetarnoj uniji, RH najprije mora zadovoljiti pet strogih kriterija, definiranih u Ugovoru iz Maastrichta iz 1992. godine, koji služe kao ulaznica u Ekonomsku i monetarnu uniju. Takozvani „Maastrichtski kriteriji" i njihov utjecaj na put u eurozonu, ali i utjecaj na hrvatsko gospodarstvo bit će objašnjeno u nastavku.

8.1. Maastrichtski kriteriji

Ugovor iz Maastrichta zapravo je Ugovor o EU potpisan 1992. godine, a njime su, između ostaloga, postavljeni temelji jedinstvene europske valute, odnosno temelji uvođenja eura te ni jedna država ne može uvesti euro bez da je ispunila sve propisane kriterije. Za temelje nove Europske zajednice postavlja 3 stupa a to su: Europska zajednica (prvi stup), zajednička vanjska i sigurnosna politika (drugi stup) te suradnja u području pravosuđa i unutarnjih poslova (treći stup). Nadalje, prilikom pristupanja EU države se obvezuju na ispunjavanje kriterija konvergencije ili Maastrichtskih kriterija. *„Kriteriji konvergencije (ili "Maastrichtski kriteriji") kriteriji su, temeljeni na ekonomskim pokazateljima, koje države članice Europske unije (EU) moraju ispuniti da bi ušle u eurozonu i koje moraju nastaviti poštivati nakon što uđu."* (INSEE, 2021.) Spomenuti kriteriji su ustvari kriteriji konvergencije, a koji oni pretpostavljaju jasno definirana/dozvoljena kretanja pet makroekonomskih varijabli:

- inflacija,
- dugoročne nominalne kamatne stope,
- tečaj,
- proračunski deficit i javni dug (održivost javnih financija).

Ti kriteriji zaslužni su za održavanje minimalnih odstupanja u prosjeku razvijenosti između zemalja članica. Cilj svih navedenih kriterija je usko vezan uz očuvanje stabilnosti cijena i ispunjavanje ključnih uvjeta europskog monetarnog sustava. Ideja o jedinstvenoj valuti donesena je još 1960.-ih godina a realizacija je krenula 1986. godine te su definirane 3 faze uvođenja eura.

1. faza (od 1. srpnja 1990. do 31. prosinca 1993.): uvođenje slobodnog kretanja kapitala među državama članicama,

2. faza (od 1. siječnja 1994. do 31. prosinca 1998.): unaprjeđenje suradnje među nacionalnim središnjim bankama i povećanje usklađenosti ekonomskih politika država članica,

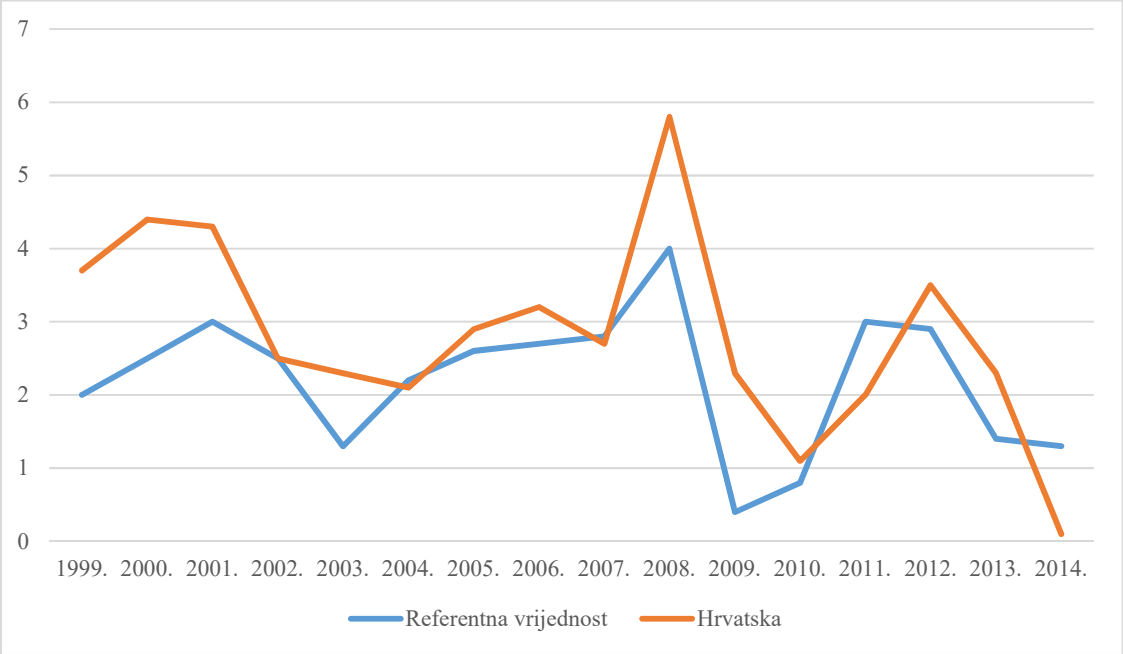
3. faza (od 1.siječnja 1999. do danas): postupno uvođenje eura i provedba jedinstvene monetarne politike, za što je zadužen ESB (ESB, 2017., on-line).

RH je na dobrom putu prema konvergenciji i uvođenju eura, ali posljednjih godina pojavljivali su se određeni problemi. Konkretno, posljedice pandemije koje se još osjete te invazija Rusije na Ukrajinu mogle bi donijeti negativne učinke na kretanje gospodarske aktivnosti u kratkom roku. Unatoč tome, Vlada RH (2022) očekuje kako se nakon rasta BDP-a od 3,0% u 2022. godini rast ponovno ubrzati na 4,4% u 2023. godini. Od 3 prikazane faze, RH se trenutno nalazi u završnoj faci procesa uvođenja eura, u kojoj kreće s postupnim uvođenjem eura i zamjenom kune eurom.

8.1.1. Kriteriji inflacije

Uzme li se u obzir kako je stabilnost cijena jedan od najvažnijih ciljeva monetarne unije, lako je zaključiti zašto je inflacija pri samom vrhu liste kriterija konvergencije. Ovaj kriteriji nalaže, prema Obadić i Tica (2016), kako inflacija smije biti maksimalno 1,5 postotnih bodova veća od prosjeka triju najnižih stopa inflacije među zemljama EU.

Grafikon 5. Inflacija u RH i ispunjavanje Maastrichtskog kriterija



Izvor: autor izradio prema preuzetnim podacima iz: Obadić & Tica, 2016.

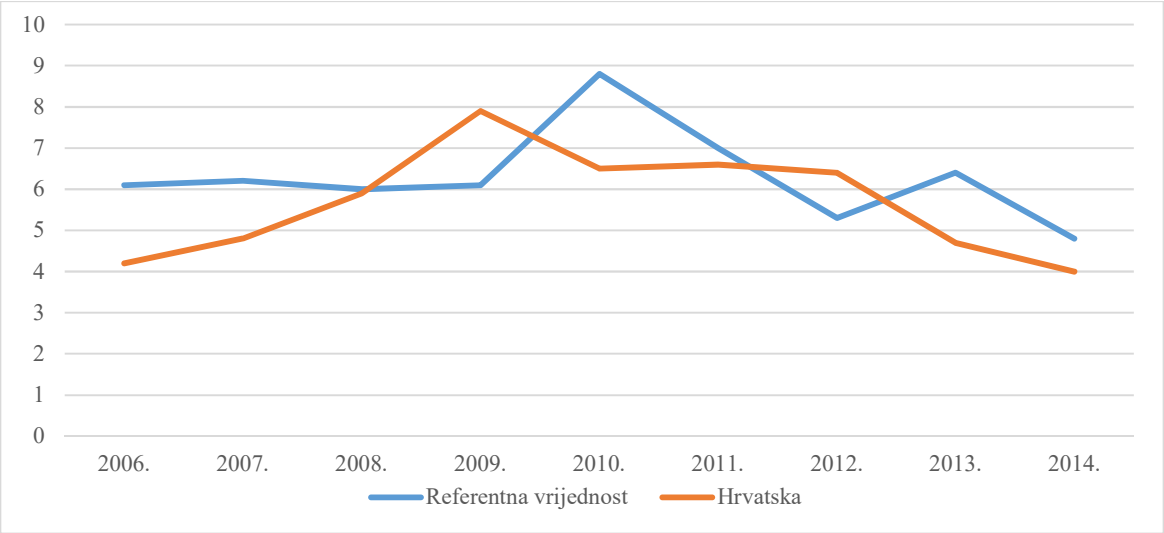
„Grafikon br.4 uspoređuje kretanje inflacije u RH s referentnom vrijednošću maksimalne dozvoljene inflacije prema ugovoru iz Maastrichta. Vidljivo je kako se inflacija u RH u posljednjih 15-ak godina kretala blizu referentne vrijednosti, ali je ipak gotovo redovito bila iznad nje, u prosjeku oko 0,5 postotna boda viša. S obzirom da HNB već preko 2 desetljeća uspješno održava stabilnost cijena u RH, ovaj kriterij bi, s približavanjem datuma ulaska u eurozonu, RH trebala relativno lako ispuniti.“ (Nekić, 2019.) Uvođenje eura također se može sagledati sa dvije strane. Jasena Torma i Velimir Šonje (2017) navode da nosi i dobre i loše posljedice. U smislu dobih posljedica možemo navesti nestanak troška konverzije, koji iznosi oko milijardu kuna ili 0,3% BDP-a. U drugu ruku, negativna posljedica može biti tzv. efekt zaokruživanja koji znači da trgovci mogu iskoristit konverziju za povećanje svoje dobiti tako što će zaokruživati cijene prema gore. Nadalje, inflacija potrošačkih cijena s -0,3% u siječnju 2021. godine na čak 7,3% u ožujku 2022. godine, primarno zbog povećanja cijena nafte i energenata, može predstavljati razlog za brigu. Predviđanja Vlade RH (2022) su usporavanje inflacije potrošačkih cijena pomoću sveobuhvatnog paketa mjera za ublažavanje rasta cijena energenata koji uključuje *„socijalne naknade za građane u riziku od energetskog siromaštva, jednokratne naknade namijenjene umirovljenicima,*

ograničenje porasta naknada za električnu energiju, potpore za trošak plina kućanstvima i poduzetnicima te smanjenje stope PDV-a na različite kategorije proizvoda, uključujući prehrambene proizvode i plin.“ (Vlada RH, 2022.) Cvitanović i Širanović (2021) navode kako je u ožujku 2020. godine prosječna stopa inflacije u RH iznosila 0,9%, što je značajno manje od referentne stope inflacije. Po tome, ali i mišljenjima brojnih drugih autora (primjerice, rasprave na stranici Arhivanalitika ili u poslovnim časopisima), može se zaključiti kako RH ispunjava prvi kriteriji konvergencije.

8.1.2. Kriterij dugoročne nominalne kamatne stope

Ovaj kriteriji govori kako dugoročna nominalna kamatna stopa ne smije biti za više od 2 postotna boda veća od prosjeka kamatnih stopa 3 zemlje s najnižom inflacijom između zemalja članica EU, gdje se primarno misli na kamatne stope državnih obveznica s dospijećem od 10 godina. *„Ove kamatne stope predstavljaju trošak zaduživanja svake pojedine države, a njihova visina primarno ovisi o kreditnom rejtingu i rizičnosti zemlje prema sentimentu financijskih tržišta. Što je zemlja rizičnija i prijeti joj veća opasnost od bankrota, kamatne će stope biti više, i obratno.“* (Obadić & Tica, 2016.).

Grafikon 6. Dugoročne nominalne kamatne stope u RH i ispunjenje Maastrichtskog kriterija.



Izvor: autor izradio prema preuzetnim podacima iz: Obadić i Tica, 2016.

„Dugoročne kamatne stope u RH uglavnom su se kretale unutar referentnih vrijednosti te je ovaj kriterij zasad ispunjen. Međutim, nastavi li se razdoblje visokih proračunskih deficita i rastućega javnog duga, postoji opasnost od ispadanja izvan okvira zadanog Ugovorom iz Maastrichta iz razloga što će financijska tržišta RH smatrati sve rizičnijom te će za pozajmljivanje RH državi zauzvrat tražiti više prinosa. Već 2014. godine RH je bila među pet zemalja EU-a s najvišim kamatnim stopama na državne obveznice" (Obadić & Tica, 2016.). Nastavno na ovo, važno je promatrati i novija razdoblja. Tako, u posljednje vrijeme, kamatne stope u RH su na povijesno niskoj razini od čak 2,43%. Po ulasku u monetarnu uniju mogle bi još padati, pa iz tog razloga RH slijedi monetarnu politiku ECB koja za sad ne planira podizanje kamatnih stopa. Prema Cvitanović i Širanović (2021.), referentna kamatna stopa za 2020. godinu iznosila je 2,9%, pa se iz toga može zaključiti kako RH zadovoljava i ovaj kriteriji konvergencije.

8.1.3. Kriterij članstva u Europskom tečajnom mehanizmu

Nakon prikazana (i potvrđena) dva kriterija, sljedeći navodi kako zemlja mora provesti minimalno dvije godine u Europskom tečajnom mehanizmu, poznatije pod pojmom „ERM II", čime se obvezuje kako će fluktuacije vlastite valute držati u rasponu od +/-15% u odnosu na unaprijed postavljeni središnji tečaj domaće valute prema euru. Republika RH, iako još nije član eurozone, član je Europskog tečajnog mehanizma od 10. srpnja 2020. godine i postavljen je središnji tečaj od 1 euro=7,53450 kuna. U nastavku su prikazani koraci pristupanja ERM II.

Slika 2. Koraci pristupanja ERM II

Koraci		Kratak opis
Korak 1	Postupak oko deviznog tečaja	Povjerljivi zahtjev ministra financija i guvernera središnje banke pristupnice prema ministru financija zemlje predsjedavateljice EU i obavijest glavnom tajniku Ekonomskog i financijskog odbora EU; organizira se zatvoreni sastanak Odbora za ERM 2 na kojem se raspravlja o središnjem paritetu i granicama fluktuacije tečaja zemlje pristupnice.
Korak 2	Odbor za ERM 2	*Pred-screening* zemlje pristupnice. Na sastanku se odlučuje je li makroekonomski okvir zemlje kompatibilan s odrednicama tečajnoga mehanizma i ekonomske politike Unije kao i propozicijama Pakta o stabilnosti i rastu.
Korak 3	Sastanak o deviznom tečaju	Na sastanku se utvrđuje konačni središnji paritet i granice fluktuacije.
Korak 4	Završna komunikacija	Završna komunikacija uključuje: odluku o ulasku zemlje u ERM 2, središnji paritet, granice fluktuacije, izjavu o budućoj ekonomskoj politici pristupnice, te kratku izjavu o razgovorima ECB-a i središnje banke zemlje pristupnice.

Izvor: slika preuzeta iz: Deskar Škrbić, 2017

„Ulazak u ERM 2 podrazumijeva četiri proceduralna koraka. U prvom koraku pristupna članica šalje povjerljivi zahtjev za članstvom u eurozoni, nakon čega se organizira zatvoreni sastanak Odbora za ERM 2 na kojem se raspravlja o središnjem paritetu (tečaju po kojem će se nacionalna valuta pretvoriti u euro) i granicama fluktuacije tečaja zemlje pristupnice (koje su automatski određene +/- 15% oko središnjeg pariteta). Nakon toga, Odbor za ERM 2 provodi „dubinsku“ makro-financijsku analizu gospodarstva zemlje članice kako bi se utvrdilo je li postojeći makroekonomski okvir kompatibilan s odrednicama ERM 2, ekonomske politike EU i Pakta o stabilnosti i rastu. U sljedećem koraku, na Sastanku o deviznom tečaju, utvrđuje se konačni paritet i granice fluktuacije, nakon čega slijedi tzv. završna komunikacija“ (Deskar Škrbić, 2017.).

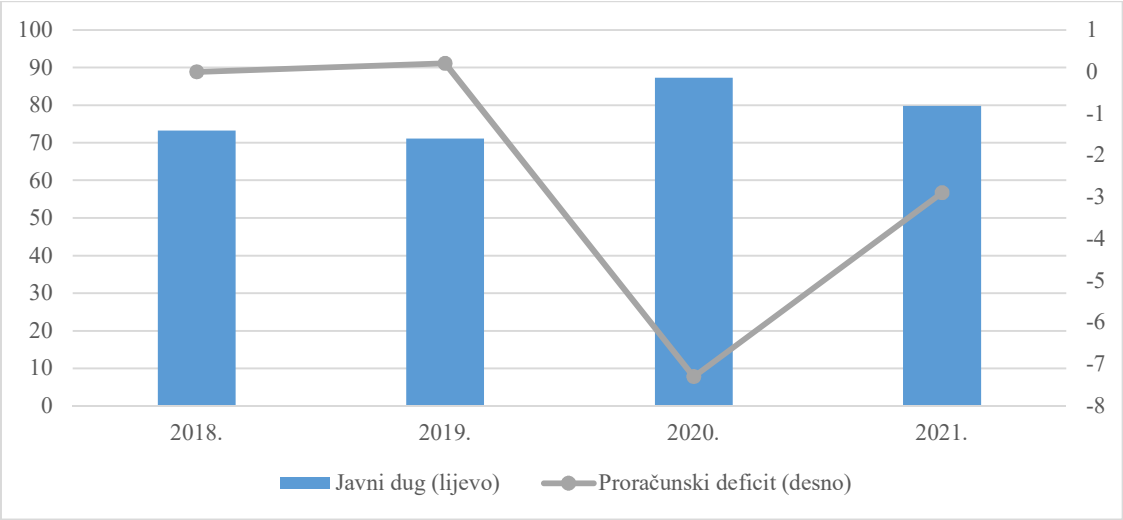
Republika RH je uspješno provela sve mjere koje je navela u pismu namjere ulaska u europski tečajni mehanizam iz 2019. godine, te se obvezala na provedbu dodatnih mjera kako bi se euro uveo kada kriteriji konvergencije budu ispunjeni. Također, kako navodi HNB (2020), Europska središnja banka (ESB) donijela je odluku o uspostavljanju bliske suradnje sa HNB-om, čime HNB postaje dijelom jedinstvenog nadzornog mehanizma (SSM-a). Zanimljivo je to što je Republika

RH stupila u SSM i prije ulaska u eurozonu, a taj ulazak znači da ESB preuzima superviziju nad hrvatskim bankama. *„Uspostavom bliske suradnje stručnjaci HNB-a bit će članovi zajedničkih supervizorskih timova u ESB-u te provoditi neposrednu superviziju značajnih institucija u Republici RH. Nad manje značajnim institucijama, u ime ESB-a, superviziju će provoditi HNB. RH narodna banka imat će i svog predstavnika u najvišemu supervizorskom tijelu odlučivanja u ESB-u koji će imati jednaka prava i obveze kao i svi drugi članovi, uključujući i glasačko prav"* (HNB, 2020.). Može se zaključiti kako je ovaj kriteriji konvergencije, također, ostvariv.

8.1.4. Kriteriji proračunskog deficita i javnog duga

Posljednja dva kriterija se mogu nazvati fiskalni kriteriji. Razlog tome je što se tiču primarno fiskalne politike i govore kako proračunski deficit zemlje smije biti maksimalno 3% BDP-a, a javni dug maksimalno 60% BDP-a. Ovi pokazatelji važni su za očuvanje stabilnosti cijena iz tog razloga što su gotovo sve epizode hiperinflacije kroz povijest bile popraćene fiskalnom nedisciplinom i eksplozijama deficita i javnih dugova države.

Grafikon 7. Proračunski deficit i javni dug u RH i ispunjavanje Maastrichtskih kriterija



Izvor: autor izradio prema preuzetnim podacima iz: DZS, 2022.

Na temelju navedenih podataka može se zaključiti kako je jedan od većih problema kontrola razine javnog duga. Ključni preduvjet za smanjivanje javnog duga je stavljanje proračunskog deficita pod kontrolu, ali još važnije, ostvarivanje viših stopa gospodarskog rasta. Iz grafikona br. 7 može se vidjeti kako je napravljen pomak po sa 2020. na 2021. godinu. Proračunski deficit je snižen sa -7,3% BDP-a na čak -2.9% BDP-a te je ukupni javni dug smanjen za 8.9%. Pozitivan trend u posljednjih nekoliko godina daje naznaku kako RH ispunjava i ovaj kriteriji konvergencije.

8.2. RH i kriterij optimalnog valutnog područja

„Optimalno valutno područje (OCA) definira se kao optimalna geografska domena jedinstvene valute ili više valuta čiji su tečajevi neopozivo fiksirani. Ta valuta ili vezane valute mogu fluktuirati samo prema ostatku svijeta. Optimalnost se definira kriterijima teorije optimalnog valutnog područja koji uključuju mobilnost rada i drugih faktora proizvodnje, fleksibilnost cijena i nadnica, ekonomsku otvorenost, diversifikaciju u proizvodnji i potrošnji, sličnost inflacijskih stopa te fiskalnu i političku integraciju“ (Bilas, 2005.). Teorija OCA navodi kako je moguće ublažiti negativne posljedice kreiranja monetarnih unija zadovoljavanjem određenih kriterija te ako su pravilno zadovoljeni, u slučaju asimetričnih šokova, ne bi trebalo doći do visoke nezaposlenosti jer će se rad i kapital preseliti u drugu zemlju.

„Pojednostavljeno, različiti radovi i segmenti teorije optimalnog valutnog područja upućuju na to da gubitak monetarnog suvereniteta u kontekstu vođenja protu-cikličke monetarne politike uslijed ulaska u valutno područje (u ovom slučaju euro područje) za zemlju kandidatkinju ne bi trebao biti velik ako:

- *je zemlja uglavnom izložena istim ekonomskim šokovima kao i euro područje, tj. ako su šokovi koji su važni za donošenje odluka Europske središnje banke (ECB) također važni za zemlju koja razmatra uvođenje eura,*
- *ako zemlja na te ekonomske šokove reagira slično kao i euro područje,*
- *ako su učinci monetarne politike u euro području na zemlju prije uvođenja eura već slični učincima te politike na samo euro područje“* (Deskar-Škrbić, Kotarac, & Kunovac, 2019.).

Fokus teorije optimalnog valutnog područja odnosi se na ekonomske šokove i sposobnosti države da ih pretrpi. Pod pretpostavkom da su svi navedeni uvjeti zadovoljeni, trošak odricanja vlastite monetarne politike i monetarnog suvereniteta ne bi trebao biti velik.

9. Analiza ekonomskog utjecaja uvođenja eura na nacionalno gospodarstvo

Kako navodi HNB (2018), osnivanje ekonomske i monetarne unije težnja je država članica za snažnijom političkom integracijom kao i njihovih nastojanja da ostvare veće ekonomske koristi. *„Smatralo se da će se tek osnivanjem cjelovite monetarne unije moći iskoristiti sav potencijal jedinstvenog tržišta, ponajprije uklanjanjem prekomjerne kolebljivosti deviznih tečajeva, smanjivanjem transakcijskih troškova te povećavanjem otpornosti gospodarstva EU-a na vanjske šokove"* (HNB, 2018.) .

Teorija optimalnih valutnih područja igrala je ključnu ulogu u osnivanju monetarne unije u Europi. Prema HNB-u (2018.) ona definira okvir kojim se može koristiti pri ocjenjivanju opravdanosti pristupanja monetarnoj uniji. Neki od kriterija koje su države članice morale zadovolji jesu visok stupanj trgovinske i financijske integracije s članicama monetarne unije te slična struktura gospodarstva. Ispunjavanjem tih kriterija osigurava se bolja usklađenost i harmonizacija poslovnih ciklusa i ekonomskih šokova između države koja pristupa monetarnoj uniji i postojećih država. Također, država mora raspolagati i dodatnim mehanizmima fleksibilnost cijena i plaća, mobilnost radnika te fiskalna i politička integracija s ostalim članicama. HNB (2018) navodi kako je RH vrlo snažno trgovinski i financijski integrirana s europodručjem što potkrepljuju informacije da glavninu svoje ukupne međunarodne razmjene RH obavlja baš sa europodručjem te je snažnije trgovinski povezana s europodručjem od nekih država koje već koriste euro.

Iako RH u velikoj mjeri zadovoljava kriterije koji obećavaju da će uvođenje eura biti povoljno i za nacionalno gospodarstvo, još uvijek ima prostora za jačanje popratnih mehanizama za prilagodbu izvanrednim šokovima kao što su fleksibilnost cijena i plaća. HNB (2018) navodi kako ocjena ekonomke kompetentnosti pristupanje neke države monetarnoj uniji se temelji na analizi koristi i

troškova koje ta država generira pristupanjem zajedničkom valutnom području. Postoje razne koristi i nedostatci i u sljedećem dijelu rada pobliže će se osvrnuti na njih.

9.1. Koristi uvođenja eura za RH

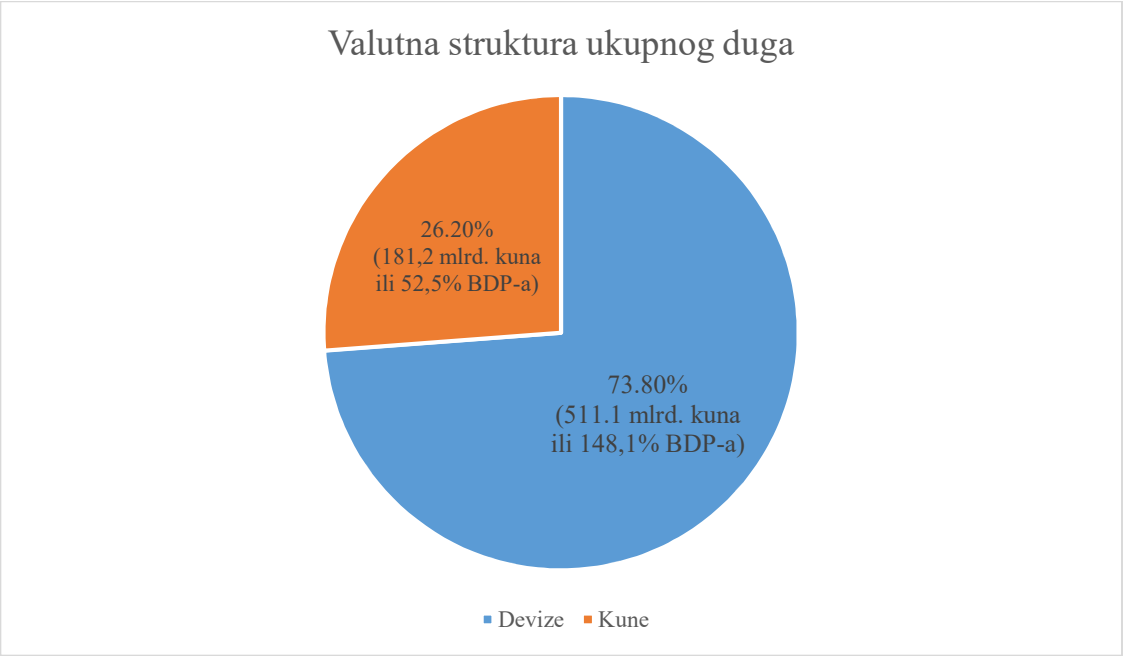
Stvaranje Europske monetarne unije (EMU) imalo je velik utjecaj na financijske tokove unutar područja EMU. Hale i Obstfeld (2022) navode da su se bruto tokovi duga i kapitala između članica EMU-a drastično povećali kao rezultat jedinstvene valute i regulatorne harmonizacije unutar Europske unije (EU). Najznačajnije koristi koje sa sobom nosi ulazak RH u monetarnu uniju su, prema HNB-u (2018):

- uklanjanje valutnog rizika u gospodarstvu,
- smanjenje troškova zaduživanja domaćih sektora,
- smanjenje rizika izbijanja valutne i bankovne krize,
- niži transakcijski troškovi,
- poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganjima,
- sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava,
- pristup mehanizmima financijske pomoći europodručja.

Ukidanje valutnog rizika tečaja kune prema euru predstavlja glavnu korist uvođenja eura za hrvatsko gospodarstvo. Svi sektori koji imaju neusklađenu valutnu strukturu izloženi su valutnom riziku jer u slučaju promjene tečaja domaće valute dolazi do promjene u neto vrijednosti njihove imovine. To znači da je neki ekonomski subjekt čije su obveze u stranoj valuti veće od njihove devizne imovine, a ne ostvaruju nikakva devizna primanja, u velikim problemima dođe li do deprecijacije domaće valute. Svi domaći sektori, osim bankovnog, su izloženi valutnom riziku iz razloga što imaju neusklađene valutne pozicije imovine i obveza. Razlog tome je što država, poduzeća pa čak i dio stanovništva imaju znatno veći iznos obveza u stranoj valuti nego sto imaju imovine u stranoj valuti. ECB (2022) navodi kako je za obične građane, naravno, najupečatljivija prednost je to što više ne moraju mijenjati valute kada putuju u europodručju, te euro donosi monetarnu stabilnost, s niskom inflacijom i konvergencijom dugoročnih kamatnih stopa na niske

razine koje prevladavaju u zemljama koje su imale najveći kredibilitet monetarne politike prije uvođenja eura.

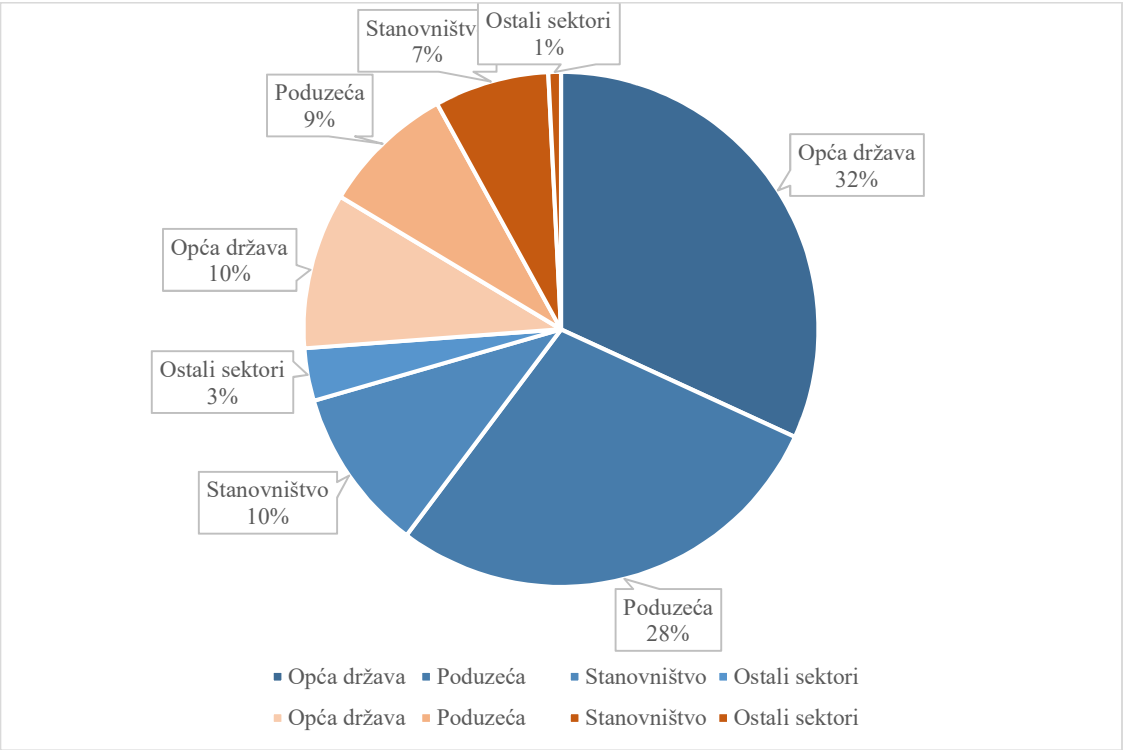
Grafikon 8. Valutna struktura ukupnog duga u RH na kraju 2016.



Izvor: izrada autora prema podatcima iz HNB, 2018

Iz grafikona br. 8 se može iščitati kako ukupan bruto devizni dug svih domaćih sektora premašuje 510 milijardi kuna (73,8%), odnosno iznosi približno jednu i pol godišnju vrijednost hrvatskog BDP-a, dok domaći dug iznosi samo 26,2% ukupnog duga RH. Budući da je više od 90% deviznog duga vezano za euro, snažna deprecijacija kune prema euru mogla bi dovesti do značajnih problema otplate postojećih obveza.

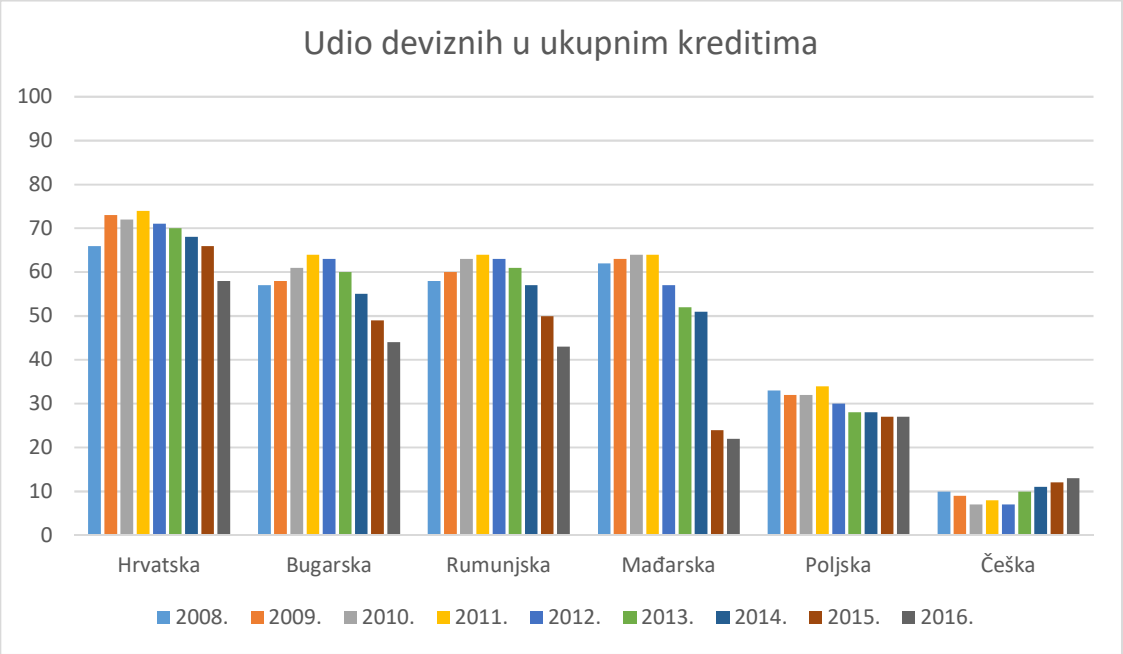
Grafikon 9. Valutna struktura duga po sektorima u RH na kraju 2016.



Izvor: izrada autora prema podatcima iz HNB, 2018

Grafikon br. 9 prikazuje valutnu strukturu duga po sektorima gdje su plavom bojom označene devizne obveze pojedinih sektora a smeđom obveze u domaćoj valuti. Vidljivo je da opća država posjeduje najveći postotak deviznih obveza sa 32% ali zanimljivo je koliko se i stanovništvo zadužuje i stranim valutama. Deprecijacija kune također bi dovela do povećanja kamatnih stopa na nova zaduživanja iz razloga što bi ulagači zahtijevali višu premiju kao naknadu za rizik.

Grafikon 10. Kreditna eurizacija u RH i usporedivim državama na kraju 2016. godine



Izvor: izrada autora prema podatcima s: (HNB, 2018.)

„Visoka razina bruto deviznog duga velikim je dijelom posljedica duboko ukorijenjene eurizacije.“ (HNB, 2018.). Grafikonom br. 10 je prikazana usporedba udjela deviza u domaćim RH i ostalih članica EU-a koje nisu dio zajedničkog valutnog područja. Vidljivo je kako RH u svakoj godini od 2008. do 2016. ima najveću kreditnu euroizaciju od kojih se može istaknuti 2016. godinu gdje je 58% plasmana domaćim sektorima vezano uz stranu valutu, i to pretežito uz euro. Također, slična je situacija i sa štednim i oročenim depozitima od kojih su na kraju 2016. godine čak 83% bili u stranoj valuti. Dostupnost strane valute i makroekonomske nepogodnosti u prošlosti dovele su do sklonosti hrvatskih građana štednji u stranoj valuti kako bi pokušali zaštititi svoj novac. Strah od deprecijacije valute utječe i na banke koje većinu kredita stanovništvu odobravaju u devizama a prihodi stanovništva su u kunama, što znači da se smanjenjem tečaja kune smanjuje i sposobnost dužnika za otplatom kredita. Uvođenjem eura bi valutni rizik gotovo u potpunosti nestao jer će sav dug koji je trenutno vezan za euro postati dug u domaćoj valuti. Ako se u obzir uzme utjecaj pandemije COVID-19, pokazatelje možemo smatrati relevantnim budući je razdoblje nakon pandemije ipak pod kratkoročnim utjecajima. Ipak, i u novijem razdoblju, sve prognoze hrvatskog

gospodarstva idu prema pozitivnim putanjama, stoga se ne očekuju veći ekonomski šokovi na nacionalno gospodarstvo (uvažavajući strukturu gospodarstva, članstvo u EU sa svim beneficijama članstva, oporavak gospodarstva i započete reforme).

Uvođenje eura bi se trebalo pozitivno odraziti na troškove zaduživanja domaćih sektora tako što će približiti kamatne stope približiti razinama kamatnih stopa najrazvijenijih članica integracije čime će se povećati konkurentnost i poboljšati uvjeti financiranja za domaće sektore. Nadalje, posjedovanje vlastite valute u maloj otvorenoj ekonomiji sa sobom nosi mogućnost nastanka valutne krize. *„Valutne krize nastaju u trenutku izraženog pritiska na tečaj domaće valute, koja primorava središnju banku da prodaje (smanjuje) međunarodne pričuve i povećava domaće kamatne stope ako želi očuvati stabilan tečaj ili će u suprotnom doći do zamjetnog slabljenja (deprecijacije) domaće valute"* (HNB, 2018.). Neki od glavnih okidača za pokretanje valutnih kriza su fiskalne neravnoteže u državi, poteškoće u realnom i financijskom sektoru te promjene ekonomskog raspoloženja ulagača. Valutna kriza može posljedično utjecati na bankovni i financijski sektor što dovodi do izbijanja bankovne i financijske krize. Uvođenjem eura kao službene valute smanjuje se rizik izbijanja bankovnih i financijskih kriza dok se rizik valutne krize u potpunosti eliminira.

Još jednu značajnu korist uvođenja eura predstavljaju niži transakcijski troškovi, odnosno troškovi konverzije kune u euro i obrnuto. Po navodima HNB-a (2018), procijenjeno je da troškovi konverzije iz kune u euro i obratno iznose od 0,1% do 0,3% ukupnog godišnjeg BDP-a i to je iznos koji bi se uštedio uvođenjem eura. Također, uvođenjem eura smanjuje se naknada za nacionalna i prekogranična plaćanja u eurima. Po uvođenju eura naknade za nacionalna plaćanja u eurima postati će jednake kao sadašnje naknade za nacionalna plaćanja u kunama što posljedično dovodi i do smanjenja naknada za prekogranična plaćanja u eurima budući da se ona moraju uskladiti s naknadama za nacionalna plaćanja u eurima.

Uvođenje eura će potaknuti međunarodnu razmjenu i ulaganje te pojačati konkurentnost i smanjiti ranjivost domaćeg gospodarstva. Već navedeno smanjenje valutnog rizika i troškova konverzije povećava konkurentnost domaćih poduzeća i pridonosi jačanju trgovine među članicama monetarne unije. Dovoljno je napomenuti da se više od dvije trećine međunarodne razmjene obavlja sa državama eurozone, dvije trećine ukupnih inozemnih ulaganja dolazi u euru te više od 70% prihoda od turizma ostvareni su u euru. Nedvojbene su prednosti i pojednostavljenja koje nudi

ulazak u monetarnu uniju i izbjegavanje rizika povezanih uz domaću valutu. Što se tiče turističke djelatnosti, iako prevladavaju pozitivne strane istraživanja su pokazala da postoji i negativna veza koja dolazi na vidjelo kada se govori o porastu cijena u sektoru turizma nakon uvođenja eura. Po ulasku u eurozonu RH stječe pravo na sudjelovanje u godišnjoj raspodjeli monetarnog prihoda na razini Europodručja. Istina je da se RH time odriče raspolaganja vlastitom emisijskom dobiti ali unatoč tome prihodi HNB-a bi se trebali povećati zato što se stječe pravo pristupu ukupnom monetarnom prihodu Eurosustava.

Članstvom u monetarnoj uniji RH dobiva pristup mehanizmima financijske pomoći monetarne unije, od kojih je najpoznatiji Europski mehanizam za stabilnost (ESM). *„Europski mehanizam za stabilnost (ESM) dio je strategije EU-a osmišljene za očuvanje financijske stabilnosti u europodručju. Poput svog prethodnika, privremenog Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF), ESM pruža financijsku pomoć zemljama europodručja koje imaju poteškoća s financiranjem ili im prijete.“* (Europska komisija, 2022.) ESM se financira izdavanjem vrijednosnih papira a njegov ukupni kapacitet 500 milijardi eura. Također, bankovni sustav koristi ESM kao zaštitni mehanizam u slučaju nepovoljnih događanja koja mogu naštetiti ukupni sustav.

Učinkovitost raspodjele resursa temelji se na sposobnosti gospodarskog sustava da koristi specijalizaciju i razmjenu. *„Ljudi postaju prosperitetniji širenjem prednosti mirne suradnje i podjele rada. Međutim, specijalizacija je moguća kroz širenje tržišta, tj. uklanjanjem prepreka slobodnom kretanju roba, kapitala i radne snage. To je jedan od najvažnijih razloga za razumijevanje da je ujedinjenje zemalja u Europi način povećanja prosperiteta građana širokim korištenjem načela specijalizacije i neograničenog prijenosa roba i usluga.“* (Mursa, 2014.) Nadalje, Mursa (2014.) navodi kako je uvođenje eura omogućilo široku integraciju ekonomskih aktivnosti različitih država koja je rezultirala iskorištavanjem komparativnih prednosti kompanija susjednih država.

9.2. Nedostatci uvođenja eura za RH

Jedan od najznačajnijih nedostataka uvođenja eura kao službene valute je taj što se time RH u potpunosti odriče svog monetarnog suvereniteta, odnosno gubi samostalnu monetarnu i tečajnu politiku. Umjesto samostalnog vođenja, HNB će zajedno s ostalim središnjim bankama sudjelovati

u vođenju zajedničke monetarne politike. Kada se govori o ekonomskim učincima uvođenja eura, u principu postoje 2 glavna problema koja proizlaze iz gubitka samostalne monetarne politike. *„Prvi je taj što se država više ne može koristiti deviznim tečajem kao alatom za povećavanje konkurentnosti gospodarstva (tzv. kanal realnog tečaja). Drugi se odnosi na mogućnost da zajednička monetarna politika, koju ESB određuje ponajprije pomoću kamatnih stopa, za državu može biti neprimjerena ako se ona nalazi u različitoj fazi poslovnog ciklusa u odnosu na ostatak europodručja (tzv. kanal realnoga kamatnjaka)"* (HNB, 2018.). Monetarne i tečajne politika malih gospodarstava osjetljive su međunarodne tokove kapitala, zaduživanja u stranoj valuti te prijenos tečajnih kretanja na potrošačke cijene. U drugu ruku, gubitak samostalne monetarne politike ne predstavlja veliki problem za RH jer je prostor za aktivno korištenje monetarne i tečajne politike ograničen. Razlog tome je što RH pokušava održati stabilnost tečaja kune u odnosu na euro. Budući da je HNB radila sve da kuna bude što stabilnija prema euru, uvođenjem eura i odricanjem samostalne monetarne politike RH će pretrpjeti minimalan trošak. Nadalje, HNB (2018) navodi da još jedan rizik članstva u monetarnoj uniji može biti to što zajednička monetarna politika Europske središnje banke ne mora odgovarati cikličkim potrebama gospodarstva neke države članice. Logično je da stope gospodarskog rasta i inflacije neće uvijek biti iste za sve države članice što znači da se neće uvijek moći zadovoljiti potrebe svih država članica.

Porast razine cijena, iako može predstavljati problem, u pravilu bi trebao biti vrlo blag. Jedan od razloga zbog kojih bi konverzija nacionalnih valuta u euro mogla potaknuti rast cijena je prelijevanje troškova konverzije na potrošače, koji obuhvaćaju npr. troškove promjene cjenika ili troškove informatičkih usluga. Također, uvijek postoji slučaj konverzije po tzv. atraktivnoj razini što podrazumijeva zaokruživanje tečaja i cijena iz praktičnih razloga.

Slika 3. Ocijenjeni učinak konverzije nacionalnih valuta u euro na stopu inflacije

Rad	Zemlja	Razdoblje	Ocijenjeni učinak na ukupni HIPC (p. b.)
Stare zemlje članice			
Eurostat (2003.)	Europodručje	12./2001. – 1./2002.	0,09 – 0,28
Hüfner i Koske (2008.)	Europodručje	7./2001. – 7./2002.	0,34
Sturm i sur. (2009)	Europodručje	12./2001. – 1./2002.	0,05 – 0,23
Attal-Toubert i sur. (2002.)	Francuska	12./2001. – 4./2002.	0,2
Banco de España (2003.)	Španjolska	12./2001. – 6./2002.	0,4
Deutsche Bundesbank (2004.)	Njemačka	1./2002.	0,3
Folkertsma i sur. (2002.)	Nizozemska	1./2002.	0,2 – 0,4
Mostacci i Sabbatini (2008.)	Italija	12./2001. – 12./2002.	0,1 – 0,6
National Bank of Belgium (2002.)	Belgija	6./2001. – 4./2002.	0,2
Santos i sur. (2002.)	Portugal	1./2002. – 3./2002.	0,21
Nove zemlje članice			
Eurostat (2007.)	Slovenija	12./2006. – 1./2007 .	0,3
Eurostat (2009.)	Slovačka	12./2008. – 2./2009.	do 0,3
Eurostat (2011.)	Estonija	12./2010. – 3./2011.	0,2 – 0,3
Eurostat (2014.)	Latvija	12. /2013. – 1./2014.	0,12 – 0,21
Eurostat (2015.)	Litva	12. /2014. – 1./2015.	0,04 – 0,11
IMAD (2007.)	Slovenija	12./2006. – 2. /2007.	0,24
Room i Urke (2014.)	Estonija	7./2010. – 6./2011.	0,0 – 0,5

Izvor: autor preuzeo gotovo grafičko rješenje iz: HNB, 2018.

Analiza prikazana na slici br. 4 upućuje na to da su učinci uvođenja eura na agregatnu inflaciju relativno mali a u prosjeku iznose 0,23 postotna boda. Nadalje, osim što su vrlo mali također su i privremeni te su najizrazitiji bili mjesec dana prije uvođenja konverzije i u mjesecu kada je konverzija uvedena. Prema ocjeni Eurostata, može se iščitati kako je ukupni harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC) za europodručje iznosio od 0.09 do 0.28 postotnih bodova za prosinac 2001. i siječanj 2002. godine. Nadalje, gornja granica konverzije za nove zemlje europodručja također ne prelazi 0.30 postotna boda . Na temelju istraživanja u drugim državama, koje je pokazalo da dolazi do rasta cijena zbog konverzije u uslužnom sektoru kod manjeg broja proizvoda koji se često kupuju, očekuje se da će učinak konverzije kune u euro na povećanje potrošačkih cijena u

RH biti blag. Procjenjuje se da bi on mogao iznositi oko 0.20 postotnih bodova, na povećanje indeksa potrošačkih cijena, te oko 0.37 postotnih bodova, na povećanje HIPC-a, u razdoblju od pola godine prije i poslije konverzije.

Slika 4. Ocijenjeni učinak konverzije kune u euro na kretanje inflacije u RH

	COICOP	Promjena cijena zbog konverzije, %	Udio u HIPC-u 2017., %	Udio u IPC-u 2017., %	Doprinos HIPC-u, p. b.	Doprinos IPC-u, p. b.
09.5	Novine, knjige i pribor za pisanje	2,066	2,26	1,38	0,05	0,03
12.6	Financijske usluge	1,974	0,56	0,45	0,01	0,01
11.2	Usluge smještaja	1,752	7,26	0,39	0,13	0,01
03.2	Obuća	1,621	1,56	2,07	0,03	0,03
09.4	Rekreativne i kulturne usluge	1,520	1,92	2,42	0,03	0,04
09.6	Paket-aranžmani	1,453	1,47	0,50	0,02	0,01
11.1	Ugostiteljske usluge	1,217	5,46	3,51	0,07	0,04
09.3	Ostali predmeti i oprema za rekreaciju, vrtove i kućne ljubimce	1,177	1,40	1,13	0,02	0,01
07.1	Kupnja vozila	1,010	1,67	1,84	0,02	0,02
12.7	Ostale usluge	1,003	0,37	0,55	0,00	0,01
02.1	Alkoholna pića	0,912	3,31	1,20	0,03	0,01
	Ukupno		**27,2**	**15,4**	**0,39**	**0,21**
	Ukupno (prilagođeno)*				**0,37**	**0,20**

Izvor: autor preuzeo gotovo grafičko rješenje iz: HNB, 2018.

Slika br. 5 prikazuje prosječni učinak konverzije na rast cijena pojedinih komponenti harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena starih država članica eurozone i ponderi koji te odabrane komponente imaju u indeksima potrošačkih cijena za RH u 2017. godini. Inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena mogla bi pretrpjeti veći rast ponajviše zbog većeg udjela smještaja u tom indeksu. HNB (2018) navodi kako bi cijene ugostiteljskih usluga, rekreativnih te kulturnih usluga mogao značajnije porasti pa bi time građani s većim dohotkom osjetili veći učinak. Iako je realna situacija da je uvođenje eura imalo blag učinak na inflaciju, većina stanovništva u državama članicama europodručja smatra da je uvođenje eura izazvalo značajan porast cijena. Razlog tome je taj što potrošači percipiraju višu inflaciju od one koja se stvarno događa i koja je mjerena službenim indeksom potrošačkih cijena a tu svoju percepciju

temelje na kretanju cijena jeftinijih proizvoda koje često kupuju, a pokazalo se da je baš porast cijena jeftinijih proizvoda bio značajniji u razdoblju konverzije. Povećanje percipirane inflacije u odnosu na stvarno može pridonijeti stvaranju negativnih stavova o euru, ali po iskustvima država članica to su kratkotrajni učinci.

Nadalje, iskustva rubnih država članica pokazala su da bi RH po ulazu u eurozonu mogla biti izložena snažnim kapitalnim priljevima i unutarnjim i vanjskim neravnotežama. Kao posljedica toga, države koje su dopustile da dođe do snažne kreditne ekspanzije i pregrijavanja domaće ekonomije završile su u recesiji 2008. godine zbog naglog smanjenja priljeva kapitala i domaće potražnje. Poučena događajima iz 2008. godine, uspostavljeni su novi mehanizmi koordinacije monetarne politike koji bi trebali garantirati veću stabilnost monetarne unije u budućnosti. Osim toga, također se poduzimaju se i mjere smanjenja rizika za financijsku stabilnost čija je svrha bila, kako navodi HNB (2018.), povećati otpornost banaka na šokove i smanjenje cikličke kolebljivosti kreditne aktivnosti. Europska monetarna unija poduzela je niz mjera kako bi se pobrinula da ostale države ne dožive istu sudbinu nakon uvođenja eura kao rubne članice 2008. godine.

Novi jednokratni problemi mogli bi se pojaviti neposredno prije i kratko nakon uvođenja eura a vezani su uz zamjenu valute, tj. prelazak s kune na euro. *„Oni se odnose na pribavljanje odnosno izradu novčanica i kovanica eura, njihovu distribuciju i povlačenje novčanica i kovanica kune, te ostale prilagodbe u prometu gotovim novcem (prilagodbe bankomata). Jednokratni trošak prouzročiti će i prilagodba informatičkih sustava te računovodstvenih i sustava za izvještavanje za poslovne subjekte, kao i pravne prilagodbe kojima će se osigurati kontinuitet ugovora i financijskih instrumenata"* (HNB, 2018.). Prema podatcima koji postoje od prvih država članica koje se uvele euro 2002., može se procijeniti da će visina jednokratnih troškova konverzije biti oko 0,5% BDP-a. S obzirom da je RH već sada visoko eurizirana država i dobro je upoznata sa eurom, ti troškovi bi u slučaju Republike RH trebali biti još niži. Prilikom pristupanja eurozonu, HNB je dužan prenijeti dio svojih međunarodnih pričuva na Europsku središnju banku, uplatiti određeni iznos kao doprinos rezervama Europske središnje banke te uplatiti preostali iznos upisanog kapitala. Iako je iznos dijela uplata poznat, postoje i troškovi koji će ovisiti o makroekonomskoj situaciji RH prilikom pristupanja eurozoni. Naravno, Europska monetarna unije nije tu samo da pruža osiguranja i pomoć prilikom kriza nego i zahtjeva sudjelovanje u troškovima povezanim sa mogućom solidarnom pomoći za druge zemlje članice. Može se reći da se uvođenjem eura postaje

dioničar ESM-a i time se obvezuje uplata preostalog upisanog kapitala u slučaju potrebe. Zbog kompleksnosti same teme, u nastavku je prikazana komparativna analiza prednosti i nedostataka uvođenja eura koja je poslužila lakšem donošenju zaključka o utjecaju na hrvatsko gospodarstva, a rezultat je analize dosadašnjih istraživanja.

9.3. Komparativna analiza prednosti i nedostataka uvođenja eura

Nastavno na prethodno, iz svega do sada navedenog može se zaključiti kako uvođenje eura sa sobom nosi mnoge prednosti, ali i neke nedostatke za koje se država mora dobro pripremiti. Utjecaj implementacije druge valute i „odricanje“ vlastite nacionalne, u bilo kojoj državi, zasigurno, ima neizostavan utjecaj na gospodarstvo. Ipak, činjenica je kako širina i dubina „kompleksnosti“ te implementacije prvenstveno ovisi o gospodarskoj (i inoj) snazi i politici države, kao i „predimplementacijskim“ faktorima koji su, ponekad, presudni. Čehulić i Hrbić (2019) navode kako je usvajanje eura u RH jedno od iznimno važnih strateških odluka i o njima moraju, nužno, raspravljati i „sukobljavati stajališta“ članova svih razina gospodarstva (vlada, kreatori monetarne politike, znanstvenici, bankari i javnost). Pri tome, odgovornost se neminovno mora podijeliti, a potom i kompromisno prilagoditi.

Tablica 5. Glavne prednosti i nedostatci kod uvođenja eura

Glavne prednosti uvođenja eura	Glavni nedostatci uvođenja eura
Smanjenje transakcijskog rizika	Gubitak monetarnog suvereniteta
Smanjenje tečajnog rizika	Gubitak tečajne politike
Prevencija špekulativnih napada	Izravni troškovi prihvaćanja eura, konverzije i računovodstva promjene
Veća transparentnost cijena	Kratkoročni učinak na cijene
Poboljšanje ekonomske integracije s drugim državama	Sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim članicama EMU
Stabilizacije tijeka kapitala	Prijenos sredstava ECB
Niže stope inflacije	
Više razine stranih ulaganja	

Izvor: izrada autora prema: Čehulić i Hrbić, 2019

Europski pothvat jedinstvene valute možda je najhrabriji pokušaj u kojem je velika i raznolika skupina suverenih država učinila pokušala iskoristiti dobitke učinkovitosti korištenja zajedničke valute, navodi Tavlas (2004). Čehulić i Hrbić (2019) navode kako se, analizirajući prednosti i nedostatke uvođenja eura, može zaključiti da je euroizacija ekonomski prihvatljiva u državama u kojima postoji manje povjerenja u kreatore politike, odnosno u kojima nema puno povjerenja u valutu među stanovništvom. Euroizacija, u ovom slučaju, predstavlja ovisnost o budućoj ekonomskoj politici. Ako postoji malo i otvoreno gospodarstvo dobro integrirano s drugim susjednim zemljama, učinak euroizacije je pozitivno odobren. Što je i logično. Kao što je već spomenuto, postoje mnogi kriteriji koji se trebaju ispuniti prilikom ulaska u EMU. Ispunjavanje tih kriterija značilo bi lakšu prilagodbu i što bolje izbjegavanje negativnih učinaka uvođenja eura. Također, dobro ispunjavanje kriterija konvergencije važno je i za sve članice EMU iz razloga što nestabilnost jedne države može narušiti cijeli monetarni sustav. Unatoč brojnim pokazateljima razvijenosti, još uvijek BDP predstavlja najbolji pokazatelj prosperiteta i gospodarskog rasta (ukupne produktivnosti) neke države. Tablica br. 5 pokazuje kakav je utjecaj uvođenje eura imalo na neke od „originalnih članica“ EMU u 2017. godini, uz korištenje metode sintetičke kontrole, koja prema Gasparotti i Kullas (2019.) *„omogućuje da se učinci političke mjere - u ovom slučaju uvođenja eura - kvantificiraju na temelju specifičnog mjerenja - u ovom slučaju bruto domaćeg proizvoda po stanovniku.5 Korištenjem metode sintetičke kontrole, stvarni trend u BDP po glavi stanovnika zemlje eurozone može se usporediti s hipotetičkim trendom pod pretpostavkom da ta zemlja nije uvela euro“* (Gasparotti & Kullas, 2019.).

Tablica 6. Učinci uvođenja eura na BDP u 2017. godini

Države eurozone	Utjecaj uvođenja eura na BDP po glavi stanovnika u 2017.	Utjecaj uvođenja eura na ukupan BDP u 2017.
Njemačka	+ 3,390 eura	+ 280 mlrd. eura
Nizozemska	+ 1,116 eura	+19 mlrd. eura
Belgija	- 920 eura	-10 mlrd. eura
Španjolska	- 1,448 eura	-67 mlrd. eura
Grčka	- 3,850 eura	-41 mlrd. eura
Portugal	- 5,482 eura	-56 mlrd. eura

Francuska	- 5,570 eura	-374 mlrd. eura
Italija	- 8,756 eura	-530 mlrd. eura

Izvor: izrada autora prema: Gasparotti i Kullas, 2019

Iz tablice br. 5 može se iščitati kako su 2017. godine jedino Njemačka i Nizozemska ostvarila dobit od eura, a Italija je bila država koja je najviše izgubila. Ovaj model generiran je ekstrapolacijom trenda BDP-a po stanovniku u drugim zemljama koje nisu uvele euro i koje su prethodnih godina izvještavale o vrlo sličnim gospodarskim trendovima kao u razmatranoj zemlji eurozone. Važno je naglasiti kako metoda sintetičke kontrole pretpostavlja da se nikakve reforme nisu provodile u razdoblju od uvođenja eura ni u jednoj od zemalja vezanih uz istraživanje. To, prema Gasparotti i Kullas (2019) , ne poništava sintetičku metodu kontrole prvenstveno iz razloga što su rezultati toliko čvrsti da manje reforme ne dovode u sumnju njih. Drugo, u slučaju temeljnih reformi, ovisi kako su one provedene.

Budući da se RH nalazi u EU od 2013. godine, vrijedi pogledati kako je to članstvo utjecalo na određene makroekonomske pokazatelje. Rukavina (2021) navodi kako rezultati pokazuju da je najveći uspjeh ostvaren u izvozu, koji bilježi uspješnu integraciju s visokim stopama rasta i tendencijom daljnjeg rasta, što ukazuje na potencijalno odstupanje od tradicionalnog potrošačko orijentiranog gospodarskog rasta. Nadalje, državni rashodi zabilježili su znatno nižu razinu, što također odgovara uspješnoj fiskalnoj konsolidaciji iz 2014. godine. Nasuprot tome, najveći pad zabilježila je produktivnost sektora poljoprivrede, koji od 1995. do 2019. ukazuje na značajne strukturne nedostatke koji su kulminirali početkom krize 2009. Što se tiče pristupanja EMU, RH je u završnim fazama i planirani datum pristupanja je 1. siječanj 2023. Traži se odgovor na pitanje da li je RH spremna za uvođenje eura? Ćorić i Deskar-Škrbić (2017) navode kako RH „profitira“ na činjenici da su 5 glavnih trgovinskih partnera upravo članice eurozone (Italija, Njemačka, Slovenija, Austrija i Mađarska). Ovi nalazi znače da bi uvođenje eura u RH značajno smanjilo troškove transakcija u trgovini s tim partnerima. Osim toga, da bi RH imala neke dugoročne koristi, koje podrazumijeva ulazak u eurozonu, važno je povećati trgovinsko-gospodarske odnose, kao i međunarodne tokove kapitala. Promatrajući turizam, kao i ostale sektorske analize (prvenstveno prerađivačku industriju) koji ostvaruju pozitivne (i obećavajuće) rezultate, ova činjenica dolazi još više do izražaja i značaja.

10. Zaključak

Globalizacija predstavlja ekonomski, društveni, kulturni, pravni i socijalni fenomen koji sa sobom nosi puno više prednosti nego nedostataka. Glavne prednosti koje vrijedi istaknuti su proširenje pristupa robama i uslugama, dizanje stanovništva iz siromaštva, podizanje kulturalne osviještenosti te lakše širenje informacija i tehnologija. Teško je raspravljati s tvrdnjom da globalizacija čini više dobara i usluga dostupnim većem broju ljudi, često po nižim cijenama. Ako imate raspoloživi prihod i kupujete proizvod koji dolazi iz inozemstva, u određenoj mjeri imate koristi od globalizacije. Vlasnici poduzeća također imaju koristi od pristupa većem tržištu za svoju robu i usluge. Argument da je globalizacija izvukla ljude u zemljama u razvoju iz siromaštva donekle je kontroverzan jer se mišljenja razlikuju o količini i kvaliteti radnih mjesta stvorenih globalizacijom, ali opća je mudrost da je globalizacija povećala mogućnosti za zapošljavanje u zemljama s nedostatkom kapitala i radnom snagom, odnosno u zemljama u razvoju. U slučaju globalizacije po pitanju razvoja regionalnih integracija, članstvo u takvim integracijama većinom nosi dobre stvari za zemlje u razvoju ili tranziciji. Istina je da se članstvom u Europskoj monetarnoj uniji RH odriče vlastite monetarne politike i svog monetarnog suvereniteta, ali se također odriče valutnog rizika, rizika kamatnih stopa i promjene tečaja i puno drugih „glavobolja“ koje sa sobom nosi vođenje samostalne monetarne politike, odnosno, nositelji monetarne politike (i opće ekonomske politike) dobivaju značajnog mentora, pa čak i sponzora (uzimajući u obzir proračun EU, fondove EU, pristupe pomoći u slučaju nekih ekstremnih situacija i tome slično). Biti član nekog kluba „košta“, ali to članstvo sa sobom nosi brojne prednosti, ovisno naravno, o vlastitim sposobnostima. Argumentu kako uvođenje eura nije dobar potez ne pomaže ni činjenica da je RH visoko eurizirana država, odnosno jako velik iznos zaduživanja i države i stanovništva je u stranim valutama, najviše u eurima. Uvođenjem eura uštedilo bi se na troškovima konverzije kune u euro što bi zadržalo dosta novca „u džepu“ državljana. Negativni aspekti koji bi se mogli dogoditi su, primjerice, problematika konverzije u slučaju (visoke razine) sive ekonomije, gašenje nekih poduzetničkih aktivnosti (mjenjačnice), zaokruživanje cijena gdje bi trgovci mogli iskoristiti tranziciju te, stvarno neopravdano, zaokruživati cijene kako bi ostvarili dodatan profit. Kada se sve zbroji i oduzme, može se zaključiti kako su prednosti uvođenja eura veće od nedostataka te da je globalizacija i, uz nju, prateća regionalna integracija, uvelike pridonijela razvoju malih otvorenih država te im omogućila kanal dodatnih perspektiva u ovisnosti, naravno, o vlastitim sposobnostima.

11. Literatura

AALEP. (23.. Travanj 2014.). *AALEP*. Dohvaćeno iz Pros and con arguments for a multi-speed Europe: http://www.aalep.eu/pros-and-con-arguments-multi-speed-europe

Arčabić, V. (2018.). HRVATSKA NA PUTU U EUROZONU: ANALIZA.

Benić, D. (2014.). *Hrčak*. Dohvaćeno iz https://hrcak.srce.hr/123490

Bielecki, M., Brzoza-Brzezina, M., & Kolasa, M. (2022.). Intergenerational redistributive effects on monetary policy. *Journal of the European Economic Association, 2*(20), str. 549-580.

Bilas, V. (2005.). *Hrčak.* Dohvaćeno iz Teorija optimalnog valutnog područja; euro i Europska monetarna unija: https://hrcak.srce.hr/26211

Billmeier, B. (2002.).

Boyce, P. (2022.). *BoyceWire*. Dohvaćeno iz Central Bank Definition: https://boycewire.com/central-bank-definition-objectives-and-functions/#:~:text=The%20central%20bank's%20main%20functions,maintain%20price%20and%20economic%20stability.

Collins, M. (2015.). *Forbes*. Dohvaćeno iz The Pros And Cons Of Globalization: https://www.forbes.com/sites/mikecollins/2015/05/06/the-pros-and-cons-of-globalization/?sh=7a8cd8dfccce

Cvitanović, V., & Širanović, P. (2021.). *Hrčak.* Dohvaćeno iz Proces zamjene hrvatske kune eurom i očekivani utjecaj na gospodarska kretanja: https://hrcak.srce.hr/clanak/390765

Deskar Škrbić, M. (2017.). *Ekonomski lab*. Dohvaćeno iz https://arhivanalitika.hr/blog/hrvatska-i-euro-i-erm-2-kao-prvi-korak-prema-eurozoni/

Deskar-Škrbić, Kotarac, & Kunovac. (2019.). *Ekonomski lab*. Dohvaćeno iz https://arhivanalitika.hr/blog/treci-krug-prosirenja-euro-podrucja-jesu-li-kandidati-spremni/

Dumčić, Ljubaj, Martinis. (2017.). *HNB.* Dohvaćeno iz https://euro.hnb.hr/documents/2070751/2104183/p-037.pdf/d98fb3cf-a191-45c4-b93e-92de959914ea

EUABC. (n.d.). *EUABC*. Dohvaćeno iz Europe à la carte: http://en.euabc.com/word/381

European central bank. (2021.). *European central bank.* Dohvaćeno iz Monetary-fiscal policy interactions in the euro area: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op273~fae24ce432.en.pdf

Europska komisija. (2022.). Dohvaćeno iz Europski mehanizam za stabilnost: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/european-stability-mechanism-esm_en

Europska središja banka. (2022.). *Europska središnja banka*. Dohvaćeno iz Ekonomska i monetarna unija (EMU): https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.hr.html

Fernando, J. (2022.). *Investopedia*. Dohvaćeno iz Globalization: https://www.investopedia.com/terms/g/globalization.asp

Galac, T. (2011.). *HNB*. Dohvaćeno iz Globalna kriza i kreditna: https://www.hnb.hr/documents/20182/121363/i-033.pdf/49e8acc1-c8c0-458f-85cc-94a6440a69eb

Gasparotti, A., & Kullas, M. (2019.). *CEP.* Dohvaćeno iz 20 Years of the Euro: Winners and Losers : https://www.cep.eu/Studien/20_Jahre_Euro_-_Gewinner_und_Verlierer/cepStudy_20_years_Euro_-_Winners_and_Losers.pdf

Grgić, Bilas, Šimović. (2006.). *Hrčak.* Dohvaćeno iz https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=202204

Grgić, M., & Bilas, V. (2008.). *Međunarodna ekonomija.* Zagreb: GIPA d.o.o.

Hale , G., & Obstfeld, M. (2016.). The euro and the geography of international debt flows. *Journal of the European Economic Association*, str. 115-144.

Hansen, J. D., & Nielsen, J. U.-M. (1997.). *An Economic Analysis of the Eu.* McGraw-Hill Book Co Ltd.

Hayes, A. (2021.). *Investopedia*. Dohvaćeno iz Taylor rule: https://www.investopedia.com/terms/t/taylorsrule.asp

HNB. (2015.). Dohvaćeno iz Ciljevi monetarne politike: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi

HNB. (2015.). Dohvaćeno iz Okvir monetarne politike: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/okvir-monetarne-politike

HNB. (Travanj 2018.). *HNB*. Dohvaćeno iz Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj: https://euro.hnb.hr/documents/2070751/2104255/h-strategija-za-uvodenje-eura-kao-sluzbene-valute-u-HR.pdf/69a1c208-c601-4df3-95f6-d336f665b5f9

HNB. (2020.). Dohvaćeno iz Hrvatska ušla u europski tečajni mehanizam, a HNB u blisku suradnju s Europskom središnjom bankom: https://www.hnb.hr/-/hrvatska-usla-u-europski-tecajni-mehanizam-a-hnb-u-blisku-suradnju-s-europskom-sredisnjom-bankom

INSEE. (2021.). *INSEE*. Dohvaćeno iz Convergence criteria (Maastricht Treaty): https://www.insee.fr/en/metadonnees/definition/c1348#:~:text=Convergence%20criteria%20(or%20%22Maastricht%20criteria,continue%20to%20respect%20once%20entered.

Ivanov. (2005.). *Financijski sustav i makroekonomska stabilnost.*

Kenton, W. (2021.). *Investopedia*. Dohvaćeno iz Maastricht Treaty: https://www.investopedia.com/terms/m/maastricht-treaty.asp

Kenton, W. (2022.). *Investopedia*. Dohvaćeno iz Economic Integration: https://www.investopedia.com/terms/e/economic-integration.asp#:~:text=Economic%20integration%20is%20an%20arrangement,of%20monetary%20and%20fiscal%20policies.

Komisija, E. (2020.). *Europska komisija*. Dohvaćeno iz Pravila o podrijetlu: https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/hr/glossary/pravila-o-podrijetlu-1

Kundera, J. (2019.). *ERSJ*. Dohvaćeno iz The Future of EU: Towards a two Speed Europe: https://www.ersj.eu/journal/1469

Martinis, A. (2020.). *HNB*. Dohvaćeno iz Euroisation at a time of crisis: https://www.hnb.hr/en/-/euroisation-at-a-time-of-crisis

Mursa, G. (2014.). *CES Working papers*. Dohvaćeno iz Euro - advantages and disadvantages: https://ceswp.uaic.ro/articles/CESWP2014_VI3_MUR.pdf

Nekić, I. (2019.). Hrvatska na putu u Eurozonu.

Obadić, A., & Tica, J. (2016.). *Gospodarstvo Hrvatske.* Zagreb.

Orphanides, A. (2017.). *European Commission.* Dohvaćeno iz The Fiscal-Monetary Policy Mix in the Euro Area: Challenges at the Zero Lower Bound: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/dp_060_en.pdf

Pettinger, T. (2021.). *EconomicsHelp*. Dohvaćeno iz What caused globalisation?: https://www.economicshelp.org/blog/401/trade/what-caused-globalization/

Scheinert, C. (2021.). *Europski parlament*. Dohvaćeno iz History of economic and monetary union: https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/79/history-of-economic-and-monetary-union

Tomić, A. (2009.). *Finance.hr.* Dohvaćeno iz Eurizacija u Republici Hrvatskoj: https://finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/ateurh.pdf

Vidaković, N., & Radošević, D. (2016.). *Monetarno-kreditna analiza.* Dohvaćeno iz Monetarno-kreditna analiza: https://hrcak.srce.hr/file/281875

Vizek, M. (2006.). *Hrčak.* Dohvaćeno iz https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=28651

Vlada RH. (2022.). *Vlada RH.* Dohvaćeno iz https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/2016/Sjednice/2022/Travanj/115%20sjednica%20VRH/115%20-%203%20Program.pdf

Vujčić, B. (1999.). *Hrčak.* Dohvaćeno iz https://hrcak.srce.hr/19378

World bank. (2018.). *World bank*. Dohvaćeno iz Regional Trade Agreements: https://www.worldbank.org/en/topic/regional-integration/brief/regional-trade-agreements

WTO. (2022.). *WTO*. Dohvaćeno iz Regional trade agreements: https://www.wto.org/english/tratop_e/region_e/region_e.htm#facts

Popis grafikona, tablica i slika

GRAFIKON 1. GLAVNI UZROCI GLOBALIZACIJE 4
GRAFIKON 2. VALUTNA STRUKTURA DEPOZITA 28
GRAFIKON 3. GRAFIKON GODIŠNJIH I PROSJEČNIH STOPA INFLACIJE OD 2012. DO 2021. GODINE 30
GRAFIKON 4. GODIŠNJA INFLACIJA U EUROZONI ZA OŽUJAK 2022. 31
GRAFIKON 5. INFLACIJA U RH I ISPUNJAVANJE MAASTRICHTSKOG KRITERIJA 37
GRAFIKON 6. DUGOROČNE NOMINALNE KAMATNE STOPE U RH I ISPUNJENJE MAASTRICHTSKOG KRITERIJA 38
GRAFIKON 7. PRORAČUNSKI DEFICIT I JAVNI DUG U RH I ISPUNJAVANJE MAASTRICHTSKIH KRITERIJA 41
GRAFIKON 8. VALUTNA STRUKTURA UKUPNOG DUGA U RH NA KRAJU 2016. 45
GRAFIKON 9. VALUTNA STRUKTURA DUGA PO SEKTORIMA U RH NA KRAJU 2016. 46
GRAFIKON 10. KREDITNA EURIZACIJA U RH I USPOREDIVIM DRŽAVAMA NA KRAJU 2016. GODINE. 47

TABLICA 1. GLAVNI TIPOVI EKONOMSKIH INTEGRACIJA OVISNO O DUBINI INTEGRACIJE 8
TABLICA 2. KRETANJE EKONOMSKIH POKAZATELJA OD 1995. DO 2020. U RH 17
TABLICA 3. GODIŠNJI PROSJECI TEČAJA EURA HRVATSKE NARODNE BANKE OD 1992. DO 2000. GODINE 33
TABLICA 4. GODIŠNJI PROSJECI TEČAJA EURA HRVATSKE NARODNE BANKE OD 2012. DO 2022. GODINE 33
TABLICA 5. GLAVNE PREDNOSTI I NEDOSTATCI KOD UVOĐENJA EURA 54
TABLICA 6. UČINCI UVOĐENJA EURA NA BDP U 2017. GODINI 55

SLIKA 1. EVOLUCIJA REGIONALNIH TRGOVINSKIH SPORAZUMA U SVIJETU, 1948.-2022. 10
SLIKA 3. KORACI PRISTUPANJA ERM II 40
SLIKA 4. OCIJENJENI UČINAK KONVERZIJE NACIONALNIH VALUTA U EURO NA STOPU INFLACIJE 51
SLIKA 5. OCIJENJENI UČINAK KONVERZIJE KUNE U EURO NA KRETANJE INFLACIJE U RH 52