

# Usklađenost poslovnih ciklusa i kriterija konvergencije Republike Hrvatske i odabranih zemalja Eurozone

---

**Demanuele, David**

**Professional thesis / Završni specijalistički**

**2017**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:719147>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-24**



*Repository / Repozitorij:*

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI  
FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA  
«Dr. MIJO MIRKOVIĆ»  
PULA

DAVID DEMANUELE

**« USKLAĐENOST POSLOVNIH CIKLUSA I KRITERIJA  
KONVERGENCIJE REPUBLIKE HRVATSKE I ODABRANIH  
ZEMALJA EUROZONE »**

POS LIJEDIPLOMSKI SPECIJALISTIČKI RAD

PULA, 2017.

SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI  
FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA  
«Dr. MIJO MIRKOVIĆ»  
PULA

**« USKLAĐENOST POSLOVNIH CIKLUSA I KRITERIJA  
KONVERGENCIJE REPUBLIKE HRVATSKE I ODABRANIH  
ZEMALJA EUROZONE »**

POSLIJEDIPLOMSKI SPECIJALISTIČKI RAD

*Poslijediplomant: David Demanuele*

*Broj indeksa: PDS-EI-5-2012*

*Studij: Europske integracije, regionalni i lokalni ekonomski razvoj*

*Predsjednik komisije: Prof. dr. sc. Lovre Božina*

*Mentor: Doc. dr. sc. Daniel Tomić*

*Član komisije: Izv. prof. dr. sc. Manuel Benazić*

*Datum obrane: Pula, 19. travnja 2017.*

## **PODACI I INFORMACIJE O POSLIJEDIPLOMANTU**

Prezime i ime: Demanuele David

Datum i mjesto rođenja: 27.09.1981., Pula, Hrvatska.

Naziv završenog fakulteta i godina diplomiranja: Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković», Pula, "Financijski menadžment", 2012.

### **PODACI O SPECIJALISTIČKOM RADU**

- 1. Vrsta studija: Poslijediplomski specijalistički studij**
- 2. Naziv studija: Europske integracije, regionalni i lokalni ekonomski razvoj**
- 3. Naslov specijalističkog rada: " Uskladenost poslovnih ciklusa i kriterija konvergencije Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone"**
- 4. UDK \_\_\_\_\_**
- 5. Fakultet u kojem je rad obranjen: Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković», Pula**

### **POVJERENSTVA, OCJENA I OBRANA RADA**

#### **1. Povjerenstvo za ocjenu teme:**

1. Prof.dr.sc. Lovre Božina – predsjednik povjerenstva,
2. Doc.dr.sc. Daniel Tomić – mentor,
3. Izv.prof.dr.sc. Manuel Benazić – član povjerenstva.

**Datum prihvatanja teme:** 22. travnja 2015.

**Mentor:** Doc. dr. sc. Daniel Tomić

#### **2. Povjerenstvo za ocjenu rada:**

1. Prof.dr.sc. Lovre Božina – predsjednik povjerenstva,
2. Doc.dr.sc. Daniel Tomić – mentor,
3. Izv.prof.dr.sc. Manuel Benazić – član povjerenstva,

#### **3. Povjerenstvo za obranu rada:**

1. Prof.dr.sc. Lovre Božina – predsjednik povjerenstva,
2. Doc.dr.sc. Daniel Tomić – mentor,
3. Izv.prof.dr.sc. Manuel Benazić – član povjerenstva,

**Datum obrane rada: Pula, 19. travnja 2017.**

*Supruzi i Matteu  
roditeljima  
i obitelji*

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
1.1. DEFINIRANJE PROBLEMA, CILJEVA I HIPOTEZA ISTRAŽIVANJA .....	1
1.2. ZNANSTVENI DOPRINOS ISTRAŽIVANJA .....	3
1.3. SADRŽAJ I STRUKTURA RADA.....	3
2. EKONOMSKO - INSTITUCIONALNI RAZVOJ EUROPSKE UNIJE .....	5
2.1. POVIJESNI UZROCI I RAZLOGI NASTANKA EUROPSKE UNIJE.....	5
2.1.1. Prvi oblici udruživanja .....	5
2.1.2. Nastanak temeljnih integracija od 1950-ih godina.....	6
2.2. INSTITUCIJE EUROPSKE UNIJE.....	11
2.2.1. Europska komisija .....	11
2.2.2. Vijeće Europske unije .....	11
2.2.3. Europsko vijeće .....	12
2.2.4. Europski parlament .....	13
2.2.5. Europska središnja banka .....	13
2.2.6. Europski sud pravde .....	14
2.2.7. Revizijski sud .....	14
2.3. POLITIKE EUROPSKE UNIJE .....	16
2.4. PRISTUPANJE I IZAZOVI HRVATSKE U EUROPSKOJ UNIJI.....	18
3. TEORIJSKA POZADINA ANALIZE POSLOVNIH CIKLUSA U EU.....	22
3.1. POČECI EUROPSKOG MONETARNOG INTEGRIRANJA .....	22
3.2. MONETARNA POLITIKA EUROPSKE UNIJE .....	26
3.3. POSLOVNI CIKLUSI KROZ POVIJEST, TEORIJE I VRSTE.....	30
3.3.1. Poslovni ciklusi kroz povijest .....	30
3.3.2. Teorije poslovnih ciklusa .....	33
3.3.3. Vrste poslovnih ciklusa .....	36
3.3.3.1. Poljoprivredni ili „cobweb" ciklusi .....	37
3.3.3.2. Ciklus zaliha ili Kitchinov ciklus .....	37
3.3.3.3. Investicijski ciklus ili Juglarov ciklus .....	37
3.3.3.4. Građevinski ili Kuznetsov ciklus .....	37
3.3.3.5. Kondratjevljevi ciklus .....	37
3.4. PREDVIĐANJE POSLOVNIH CIKLUSA .....	37

3.4.1. Barometarsko predviđanje – Harvardska metoda .....	39
3.4.2. Barometarsko predviđanje u Hrvatskoj – CROLEI prognostički indeks .....	39
3.5. OPTIMALNA VALUTNA PODRUČJA I USKLAĐENOST POSLOVNIH CIKLUSA .....	41
4. EMPIRIJSKA ANALIZA KRITERIJA IZ MAASRICHTA NA PRIMJERU HRVATSKE.....	49
4.1. CILJEVI ANALIZE .....	49
4.2. UGOVOR I KRITERIJI IZ MAASRTRICHTA .....	50
4.2.1. Prva faza (Srpanj 1990. – Prosinac 1993.) .....	50
4.2.2. Druga faza (Siječanj 1994. – Prosinac 1998.) .....	52
4.2.3. Treća faza (Siječanj 1999. –Veljača 2002.) .....	53
4.3. HRVATSKA I ANALIZA KRITERIJA IZ MAASRTRICHTA .....	54
4.3.1. Analiza kriterija stabilnosti cijena Hrvatske .....	55
4.3.2. Analiza fiskalnih kriterija Hrvatske .....	60
4.3.3. Analiza kriterija dugoročnih kamatnih stopa Hrvatske .....	67
4.3.4. Analiza kriterija stabilnosti tečaja Hrvatske.....	72
4.4. ZAKLJUČNO TUMAČENJE I KRITIČKI OSVRT NA REZULTATE PROVEDENE ANALIZE.....	82
5. ANALIZA USKLAĐENOSTI POSLOVNIH CIKLUSA HRVATSKE I ODABRANIH ZEMALJA EU .....	86
5.1. CILJEVI ISTRAŽIVANJA .....	86
5.2. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA .....	87
5.2.1. Terminološka određenost i osvrt na literaturu.....	87
5.2.2. Metodološki okvir .....	89
5.2.2.1. Metodologija i metodološka pozadina modela.....	90
5.2.2.2. Korelacija poslovnih ciklusa .....	92
5.2.2.3. Sinkroniziranost i sličnost poslovnih ciklusa .....	93
5.3. ODABIR VARIJABLI.....	94
5.3.1. Izvori odabranih varijabli i podataka .....	94
5.3.2. Transformacija odabranih varijabli i podataka.....	95
5.4. ODABIR ZEMALJA U PROVOĐENJU ANALIZE POSLOVNIH CIKLUSA.....	96
5.4.1. Analiza kretanja poslovnih ciklusa Hrvatske i sedam zemalja EU-a.....	96

5.4.2. Analiza poslovnih ciklusa RH prema svim članica eurozone i EU 28.....	108
5.4.3. Analiza korelacije odabranih zemalja eurozone i EMU 19.....	120
5.5. MJERE USKLAĐENOSTI POSLOVNIH CIKLUSA.....	131
5.5.1. Mjere sličnosti i sinkroniziranosti poslovnih ciklusa.....	131
5.5.2. Zaključno tumačenje i osvrt na provedenu analizu.....	178
6. ZAKLJUČAK .....	180
LITERATURA.....	183
SAŽETAK.....	188
SUMMARY .....	189
POPIS TABLICA.....	190
POPIS GRAFIKONA .....	191
POPIS SLIKA .....	191
ŽIVOTOPIS .....	195



## POPIS STANDARDNO KORIŠTENIH SIMBOLA

AD – Agregatna potražnja

AS – Agregatna ponuda

CEFTA – Srednjoeuropski ugovor o slobodnoj trgovini

D – Potražnja

EBRD – Europska banka za obnovu i razvoj

ECB – Europska središnja banka

ECSC – Europska zajednica za ugljen i čelik

ECU – Europska obračunska jedinica

EDC – Europska obrambena zajednica

EEZ – Europska ekonomska zajednica

EFTA – Europska slobodna trgovinska zona

EIB – Europska investicijska banka

EIF – Europski investicijski fond

EK – Europska komisija

EMI – Europski monetarni institut

EMS – Europski monetarni sustav

EMU – Ekonomska monetarna unija

EP – Europski parlament

EPC - Europska politička zajednica

ERM – Europski tečajni mehanizam

ESA – Europskog sustava nacionalnih i regionalnih računa

ESB – Europska središnja banka

ESCB – Europski sustav središnjih banaka

ESF – Europski socijalni fond

ESP – Europski sud pravde

EU – Europska unija

EV – Europsko vijeće

EZ – Europska zajednica

FDI – Izravna strana ulaganja

GDP – Bruto domaći proizvod

GFS – Vladina financijska statistika

GNP – Bruto nacionalni proizvod  
HIPC – Harmonizirani indeks potrošačkih cijena  
HP filter – Hodrick-Prescott filter  
HZZO – Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje  
HZMO – Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje  
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje  
IFS – International Financial Statistics  
ILO – Međunarodna organizacija rada  
ISMA – Udruženje međunarodnog tržišta vrijednosnih papira  
K – Korelacija  
LAG – Vremenski pomak  
LMU – Latinska monetarna unija  
MMF – Međunarodni Monetarni Fond  
MVEP – Ministarstvo vanjskih i europskih poslova  
NBER – Državni ured za ekonomska istraživanja  
OCA – Optimalno valutno područje  
Q – Količina  
RBC – Realni poslovni ciklus  
RH – Republika Hrvatska  
RS – Revizijski sud  
S – Ponuda  
SEA – Jedinstveni europski akt  
SNA – Sustava nacionalnih računa Ujedinjenih naroda  
SSP – Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju  
UP – Ugovor o pristupanju  
VAR – Vektorska auto regresija  
VEU – Vijeće europske unije  
WTO – Svjetska trgovinska organizacija

## Predgovor

*Hrvatska je od 1. srpnja 2013. godine postala 28 članica Europske unije. Taj dan značio je promjenu u pravnom, političkom i ekonomskom kontekstu, pri čemu mnogi opisuju članstvo unutar Europske unije kao najvažniji dan za hrvatsku budućnost. Posljedice ulaska u Uniju očigledne su u domeni carina, odnosno uvođenja relativno slobodnog tržišta te lakšeg kretanja roba, ljudi, odnosno radne snage. Manje transparentne posljedice odražavaju se na obrazovnom sustavu, pravosuđu, ali i u samim privatnim tvrtkama pred kojima se nalazi tržište od gotovo pola milijardi stanovnika.*

*Hrvatska je dio tog velikog europskog, ali i svjetskog gospodarstva, na koju podjednako utječu i domaća ekonomska politika i međunarodna makroekonomska (ne)stabilnost koja bi trebala pokazivati iste karakteristične odnose između kretanja važnih makroekonomskih varijabli tih velikih gospodarstava. Navedene, ali i slične problematike otvaraju mnoga pitanja, prvenstveno ona koja se odnose na uvođenje, odnosno prihvaćanje jedne jedinstvene valute u kojoj bi građani, uvoznici, izvoznici te ostali subjekti u gospodarstvu bili zaštićeni u potpunosti od bilo kakvih negativnih fluktuacija različitih tečajeva.*

*Usporedbom izabranih hrvatskih makroekonomskih varijabli s onima određenih gospodarstava, pobliže možemo uočiti sličnosti, odnosno različitosti istih te na taj način imati jednu jasniju percepciju spremnosti Hrvatske za korištenje jedinstvene 'supra-nacionalne' valute određenih gospodarstava, u ovom konkretnom slučaju valute Eura. Europska valuta, Euro, najopipljiviji je dokaz koordinacije, usklađenosti, sinkroniziranosti gospodarskih i fiskalnih politika koje čine euro područje.*

*Euro područje zajedno čine 19 europskih država, koje su ispunile i zadovoljile tzv. kriterije konvergencije odnosno u cijelosti " Ugovor iz Maastrichta" o kojem će biti riječ u ovom istraživanju. U tom svjetlu, ovaj rad ima za cilj provjeriti postojanje usklađenosti i sinkroniziranost poslovnih ciklusa odabranih europskih zemalja u razdoblju od 1995. do 2014., konkretno utvrditi sličnost poslovnih ciklusa Republike Hrvatske (RH) i 7 država EMU-a koje su među posljednjima prihvatile euro kao svoju nacionalnu valutu (Cipar, Estonija, Latvija, Malta, Slovačka, Slovenija i Litva) te ispunjavanje kriterija konvergencije Republike Hrvatske za ulazak u Ekonomsku monetarnu uniju (EMU).*

*Naglasimo kako je ovo istraživanje izuzetno zanimljivo iz razloga što je u Hrvatskoj, nažalost malo radova pisano na temu poslovnih ciklusa u kontekstu europskog pridruživanja. Kroz ovu obuhvatnu analizu zapravo postojala je želja za znanstvenim doprinosom kroz dodatno obogaćivanje literature o poslovnim ciklusima u RH te u interpretaciji monetarne pozicije RH naspram one u Europskoj uniji. Analiza ovakvog tipa zasigurno će značiti napredak u razumijevanju problematike usklađenosti hrvatskog gospodarstva i ostatka EU što će značiti i bolje razumijevanje gospodarskih pa i političkih te društvenih pitanja relevantnih za nositelje makroekonomske odgovornosti, ali i za akademsku zajednicu.*

*Posebna zahvala u pisanju ovog rada posvećena je doc.dr.sc. Danielu Tomiću koji je s velikim entuzijazmom prihvatio mentorstvo te me profesionalno usmjeravao, poticao i motivirao, zatim koji je nesebičnim prijenosom znanja, konstruktivnim diskusijama te svojim sugestijama unaprijedio koncipiranje hipoteza, a u specifičnim fazama istraživanja, primjedbama i prijedlozima doprinio znanstveno-stručnoj konciznosti ovog specijalističkog rada. Iskreno se zahvaljujem i prof.dr.sc. Ines Kersan – Škabić, izv. prof. dr. sc. Alenu Belullo doc.dr.sc. Vladimiru Arčabiću, kao i članovima povjerenstva prof.dr.sc. Lovre Božini te izv.prof.dr.sc. Manuelu Benaziću na velikoj podršci, dostupnoj literaturi i savjetima.*

**David Demanuele**



# 1. UVOD

## 1.1. Definiranje problema, ciljeva i hipoteza istraživanja

Problem ovog istraživanja usmjeren je k pitanju ide li Hrvatska u ovom trenutku u smjeru kakvom su išle i 7 članica Europske unije koje su među posljednjima uvele euro kao svoju nacionalnu valutu. Upravo iz tog razloga pratit će se vremenska dinamika od 1999. godine pa sve do godine kada su izabrane zemlje uvele euro, kao i vrijeme prilagodbe nakon toga. Takvim pristupom, dobiti će se određena spoznaja koliko zapravo Hrvatska usporedno s najnovijim članicama eurozone ostvaruje određenu podudarnosti kada je riječ o posljedičnim promjenama što je dovelo uvođenje zajedničke valute u promatranim zemljama.

Nastupom svjetske financijske krize 2007. godine, dovelo je do spoznaje koliko zapravo zajednička europska valuta unutar članica eurozone posebice zbog njihove raznolikosti može predstavljati određene neugodnosti. Zajednička monetarna politika zasigurno nije predstavljala idealno rješenje u većini zemalja eurozone. Posljedice neučinkovitosti takve politike, zasigurno su dovele u razmišljanje potencijalne članice eurozone koje prihvaćanjem eura kao zajedničke europske valute ni u kojem slučaju ne bi više bile u mogućnosti koristiti zadnju liniju obrane gospodarstva provođenjem vlastite monetarne politike. Iz tog je razloga bez predmetno uopće naglašavati kako je postupak uvođenja eura kao jedinstvene nacionalne valute europskog područja daleko je kompleksniji od samog zadovoljavanja Maastrichtskih kriterija.

Analizom izabranih makroekonomskih varijabli, nastojat će se utvrditi postojanje pozitivne relacije u odnosu na kretanje poslovnih ciklusa Hrvatske i 7 zemalja Europske unije koje su među posljednjima uvele euro kao svoju novu nacionalnu valutu. Pristup se temelji na vremenskom periodu koji obuhvaća razdoblje od 1999. do 2014. godine. Takav vid istraživanja, usmjerava nas i prema sljedećim ciljevima.

*Prvi cilj* specijalističkog rada ogleda se u relevantnom doprinosu praćenja jedne takve tematike te eventualno nadogradnje u pisanju nekih budućih radova na istu ili sličnu tematiku, s obzirom da su teorijska literatura i različiti znanstveni radovi koji obrađuju tematiku poslovnih ciklusa mnogobrojna, međutim postoji relativno malen broj radova unutar takve domene pisanih na hrvatskom jeziku i za RH.

**Drugi cilj** rada usmjeren je na analizu poslovnih ciklusa te uvođenjem eura kao zajedničke valute, na temelju kojih Hrvatska može dobiti dati jasne odgovore za potencijalne probleme u gospodarstvu, odnosno na temelju kojih se mogu razviti različita razmišljanja vezana za visoku zaduženost hrvatskih građana u stranoj valuti i promjenama tečaja te iste valute koja kod dužnika, odnosno građana predstavlja povećanje otplatnih anuiteta te smanjenjem njihove kupovne moći.

**Treći cilj** rada vezan je i uz procjenu eventualnog gubitka u smislu vođenja monetarne politike od strane Hrvatske narodne banke (problematika tzv. "Nemogućeg trojstva").

**Četvrti cilj** rada usmjeren je na lakše definiranje prednosti i nedostataka u eventualnom uvođenju eura, čime ćemo ponuditi okvir za zaključivanje akademskoj zajednici te nositeljima gospodarske politike u RH glede mogućeg upravljanja dostupnim ekonomskim politikama.

Iz navedenih ciljeva specijalističkog rada, moguće je izvesti glavnu i pomoćnu hipotezu koje bi trebale navesti istraživanje prema konkretnim zaključcima. Navedene hipoteze jesu:

- 1. Glavna hipoteza:** Poslovni ciklusi u Hrvatskoj imaju sličan trend kretanja kao i ciklusi najnovijih članica EMU-a odnosno poslovnim ciklusima Cipra, Estonije, Malte, Latvije, Slovačke, Slovenije i Litve. Sličnost u kretanju poslovnih ciklusa navedenih zemalja po izabranim varijablama osnova je za utvrđivanje spremnosti Hrvatske za ulazak u EMU.
- 2. Pomoćna hipoteza:** unatoč tome što hrvatsko gospodarstvo u duljoj vremenskoj perspektivi pokazuje slična gospodarska kretanja kao i ostale zemlje EU kao i visok stupanj usklađenosti (sinkroniziranosti i sličnosti) poslovnih ciklusa, ipak trenutno ne ispunjava uvjete za ulazak u EMU (Maastrichtske kriterije). (Naravno, neovisno što RH ne ispunjava trenutno navedene uvjete, ne postoji razlog zašto ne bi mogli proučiti ostvaruje li RH i neke druge uvjete (poput usklađenosti poslovnih ciklusa) koji direktno i indirektno mogu sugerirati spremnost na preuzimanje zajedničke europske valute.)

Hipoteze polaze od činjenice da je Hrvatska mala i otvorena ekonomija, visoko zadužena i euroizirana zemlja. Upravo iz tog razloga argumenti za podupiranje radne hipoteze predstavlja činjenica da će jedan od glavnih izazova Hrvatske u Europskoj uniji predstavljati stvaranje odgovarajućih uvjeta i ispunjavanje kriterija konvergencije pri uvođenju zajedničke valute. Jednako tako, faktor otvorenosti pozitivno utječe na povećanje konkurentnosti pri čemu posebno treba promatrati strukturne aspekte hrvatskog izvoza. Zajednička valuta u velikoj bi mjeri smanjila transakcijske troškove kao i negativne tečajne razlike kojima su izvoznici zbog sezonalnosti monetarne politike često izloženi. Upravo iz takvih razloga,

provjera usklađenosti poslovnih ciklusa od značajne je važnosti zbog same činjenice što usklađeni poslovni ciklusi pridonose i lakšoj implementaciji zajedničke monetarne politike samih članica.

## **1.2. Znanstveni doprinos istraživanja**

Veza između kretanja poslovnih ciklusa različitih zemalja je veoma važna za ekonomiste, znanstvenike i stručnjake, a time je posebno važna za Hrvatsku za koju se pretpostavlja da će u određenoj vremenskoj perspektivi prihvatiti euro kao svoju službenu valutu i na taj način postati punopravna članica EMU-a. Kompariranjem usklađenosti, odnosno sinkroniziranosti poslovnih ciklusa, uz osvrt na trenutno zadovoljavanje kriterija konvergencije (Kriterija iz Maastrichta), možemo stvoriti jednu okvirnu percepciju o tome koliko zapravo Hrvatska zaostaje na putu za prihvaćanjem eura kao službenu valutu. Dobiveni rezultati ovog istraživanja, mogu u svakom slučaju biti poticaj ostalim znanstvenicima za bavljenjem, odnosno proučavanjem ove tematike u budućnosti, pružajući time mogućnosti daljnje teorijske i empirijske verifikacije usklađenosti poslovnih ciklusa Hrvatske s nekim drugim zemljama te na taj način oplemeniti kvalitetne, ali brojčano skromne radove na tu temu. Svakako, treba naglasiti da je osnovni doprinos ekonomskoj struci vidljiv i u mogućnosti stvaranja zaključaka po definiranoj pretpostavci nad kojom se mogu graditi daljnje analize u Hrvatskoj po pitanju implikacije tog odnosa na kreiranje kvalitetnih makroekonomskih politika.

## **1.3. Sadržaj i struktura rada**

Ovaj specijalistički rad sastoji se od šest međusobno povezanih cjelina, uvodni dio u kojem se navodi razlog odabira teme, problem i metode samog istraživanja, izvori prikupljenih podataka, ciljevi, postavljene hipoteze te znanstveni doprinos koji se u provedenom istraživanju unutar ovoga rada želi postići. Nakon uvodnog dijela, stavljen je naglasak na sam početak nastanka Europske unije odnosno na različite povijesne okolnosti koje su dovele do samog stvaranja jedinstvene međuvladine i nadnacionalne zajednice europskih država. Kratak osvrt dan je i institucijama te različitim politikama Europske unije s ciljem dobivanja jasnije slike važnosti dinamike međuovisnosti istih, što dakako predstavlja veliki izazov i priliku u različitim gospodarskim i društvenim domenama. Treći dio ovoga rada baca pozadinu na različite teorije poslovnih ciklusa, njihovo predviđanje te na same početke monetarnog integriranja, odnosno monetarnu politiku Europske unije što dakako predstavlja i



svojevrstu platformu na kojem se gradila i na kojem se i dalje širi ideologija o ujedinjenoj Europi čiji je zajednički nazivnik euro kao jedinstvena valuta, i što predstavljaju malu uvertiru za buduće analize koje će uslijediti u ovom radu. Četvrti dio ovoga rada posvećen je pomoćnoj hipotezi ovoga rada, odnosno analizi Maastrichtskih kriterija u kojem se traži odgovor u kojoj mjeri Hrvatska zadovoljava navedene kriterije. U petom dijelu rada, pozornost je posvećena na istraživački, odnosno empirijski dio rada gdje dolazi do analize poslovnih ciklusa između Hrvatske i već spomenutih država (Cipar, Estonija, Latvija, Malta, Slovačka, Slovenija i Litva), EU-28. Provjera korelacije, sinkroniziranost i usklađenost poslovnih ciklusa između RH i izabranih zemalja kroz dva indikatora također predstavlja važan element kao ovog poglavlja tako i samog rada u cjelini, s obzirom da se i glavna hipoteza postavljena na samom početku pisanja rada temelji na dobivenim rezultatima sadržanim unutar ovog poglavlja, i na temelju kojih dolazi do usporedbe cjelokupne analize te do komentara u provedenom istraživanju. Zaključak predstavlja šesti, zadnji dio rada. U njemu je data sinteza i kritički zaključak cjelokupnog izlaganja te sve relevantne spoznaje do kojih se došlo u ovom radu.

## **2. EKONOMSKO - INSTITUCIONALNI RAZVOJ EUROPSKE UNIJE**

### **2.1. Povijesni uzroci i razlozi nastanka Europske unije**

Povijesno gledajući, sam pojam integracija, uvijek je u pozadini povlačio određenu notu interesnih udruživanja različitih sila i instanci. Određeni vladari, vremenom su shvaćali kako put do ostvarenja njihovog nauma, može biti lakše ostvariv različitim dogovornim oblicima djelovanja. Sama zamisao o jednoj kompaktnoj "super državi", stvorena ujedinjenjem više europskih zemalja, vrlo je stara te je zaokupljala pažnju različitih vizionara među kojima su bili francuski književnici Pierre Dubois, Jean Jacques Rousseau, Victor Hugo, talijanski revolucionar Giuseppe Mazzini te njemački filozof i geograf Immanuel Kant. Utemeljenje zajednice europskih zemalja nije lako objasniti jednostavnim teoretskim argumentima. Mogli bi reći da je njezin nastanak fenomen *sui generis*<sup>1</sup>. Europska zajednica kao takva, uvijek je asocirala na tvorevinu čiji je glavni cilj i zadatak bio očuvanje mira i sigurnosti u Europi. Nakon II. svjetskog rata postojalo je duboko protivljenje vraćanju punog suvereniteta zapadnoj Njemačkoj – zemlji okrivljenoj za izazivanje agresije, odnosno različitih ratnih okolnosti 1870., 1914., i 1939. godine (Jurčić, 2005). Iz tog razloga, pokušalo se iznaći rješenje za budući miran razvoj europskih zemalja pa se tako čak predlagalo da se Njemačka pretvori u poljoprivrednu i stočarsku zemlju kako bi se onemogućio razvoj njezine industrije kao podloge za proizvodnju oružja i izazivanje novih sukoba. Naglasak je stavljen poglavito na industrijsko područje Ruhra<sup>2</sup>, bogato ležištima kamenog ugljena kao jedna od glavnih sirovina korištena u teškoj industriji. (Kersan - Škabić, 2012). Grupa teoretičara (marksisti i lenjinisti) koja je za ratne sukobe krivila kapitalistički način proizvodnje predlažu komunizam kao rješenje, a treća opcija koja je usmjerila na problem destruktivnog nacionalizma isticala je potrebu bliske integracije europskih zemalja. (Baldwin i Wyplosz, 2009).

#### **2.1.1. Prvi oblici udruživanja**

U poslijeratnim godinama, prevladao je pravac europskog ujedinjenja, ali ni on nije bio jedinstven i već u samom promišljanju dubine integracije pojavila su se dva osnovna teorijska pravca koja su objašnjavala smjer i stupanj integriranja:

---

<sup>1</sup> Ugovori *sui generis* predstavljaju nove tvorevine, odnosno određenu posebnost u tome što različito činjenično stanje (koje nije zakonom regulirano) čini unutrašnje jedinstvo. *Sui generis* ugovori uspostavljaju međusobna ekonomska veza, i to takva koja ne postoji u drugim imenovanim i neimenovanim tipiziranim ugovorima.

<sup>2</sup> Ruhr, ind. regija u SZ dijelu Njemačke, poznato po golemim ležištima kamenoga ugljena, razvijenom crnom metalurgijom (sirovo željezo i čelik) te željeznim i čeličnim proizvodima (strojevi, oružje).

- Federalizam
- Međuvladina suradnja

Zagovornici ovih dvaju pravaca u načelu se nisu slagali oko dubine integracije, iz samog razloga pošto je federalizam asocirao u određenoj mjeri na neku vrstu nadnacionalne institucije poput EEZ-a, dokle su predstavnici međuvladine suradnje ('intergovernmentalism', engl.), smatrali kako nacije-države kao prioritet moraju inzistirati na svojoj suverenosti poput primjerice EFTA-e (Kandžija, Cvečić, i Host, 2007). Možemo konstatirati da i danas djeluju u Europi ta dva pravca, međutim, u drugačijem obliku i s više potpravaca. Moderna razmatranja uzimaju u obzir složene procese i višerazinsko upravljanje ('*multi-level governance*', engl.) u Uniji. Liberalna međuvladina suradnja ukazuje na presudnu važnost nacionalnih vlada u integracijskom procesu. Ovakav pristup zagovaraju pripadnici realističke ili neoklasične škole, koji smatraju kako Unija nije uzrokovala bitne promjene u odnosima država članica, prvenstveno iz razloga što se smatra da je sama Unija predstavljalo svojevrsan katalizator koji je doveo do unaprjeđenja nacionalnih interesa (Kandžija i Cvečić, 2011). Iz svega je vidljivo da je u drugoj polovici četrdesetih godina XX. stoljeća ideja o tješenoj europskoj suradnji, zajedništvu pa čak i ujedinjenju, konačno zadobila široku javnu političku podršku. Pobornici ideje o europskom ujedinjavanju organizirali su u svibnju 1948. godine u Haagu (nevladin) Europski kongres na kojem je sudjelovalo oko 700 delegata iz 16 država, a istim je predsjedao W. Churchill. Rasprave koje su dominirale kongresom od onih o europskoj federaciji kao supranacionalnoj tvorevini, njezinim institucijama, do onih o ljudskim pravima i posebnom međunarodnom sudu za ljudska prava, zajedničkom tržištu i monetarnoj uniji, predstavljale su svojevrsnu platformu u vidu stvaranja prve međunarodne vladine organizacije, odnosno „*Vijeće Europe*“ s ciljem promicanja ljudska prava i većeg europskog zajedništva (Mintas Hodak, 2010).

### **2.1.2. Nastanak temeljnih integracija od 1950-ih godina**

Prva međunarodna vladina organizacija, odnosno „*Vijeće Europe*“, predstavljala je određena ograničenja u određenim domenama aktivnosti. Upravo je iz tog razloga Jean Monnet početkom 50-ih godina razradio ideju o osnivanju tri supranacionalne institucije za tri različita sektora: ekonomski, vojni i politički, kao osnovu za utemeljenje Sjedinjenih Država Europe. Prva je bila Europska zajednica za ugljen i čelik (*European Coal and Steel Community – ECSC*), druga je bila Europska obrambena zajednica (*European Defence Community – EDC*) i treća Europska politička zajednica (*European Political Community – EPC*) (Mintas Hodak,

2004). Kao odgovor na ideju Jeana Monneta, Robert Schuman, tadašnji francuski ministar vanjskih poslova, predložio je 9. svibnja 1950.<sup>3</sup> godine plan ujedinjenja francuske i njemačke proizvodnje i distribucije čelika kao načina sprječavanja izbijanja daljnjih sukoba na europskom kontinentu kao i kontrole gospodarskim oporavkom Njemačke.<sup>4</sup> Glavni je naglasak bio zapravo u stavljanju pod kontrolu sjeverno zapadni dio Njemačke koji je predstavljao i najveću opasnost u daljnjem naoružanju Njemačke, posebice zbog bogatih nalazišta ugljena i razvijene metalurgije. U pregovorima su osim Francuske i Njemačke, sudjelovale i Italija te države Beneluxa,<sup>5</sup> a rezultirali su potpisivanjem Pariškog ugovora 18. travnja 1951. godine (Kandžija i Cvečić, 2011). Ciljevi ove integracije predstavljaju tri različita aspekta. Ekonomski aspekt koji stavlja naglasak na stvaranje zajedničkog tržišta za sirovine ugljena i čelika (njihovo slobodno kretanje unutar šest zemalja potpisnica); politički aspekt odnosi se na uklanjanje povijesnog nadmetanja francuske i Njemačke i vojno – strateški cilj koji se odnosi na kontroliranu upotrebu ugljena i čelika, ujedno i glavne sirovine u proizvodnji dodatnog naoružanja. (Kersan - Škabić, 2012). Druge dvije zajednice – Europska obrambena zajednica (EDC) i Europska politička zajednica (EPC) nisu nikada zaživjele, posebice iz razloga što se smatralo da bi stvaranje takvih zajednica omogućilo pod određenom krinkom Njemačkoj ponovno naoružanje i uspostavljanje određene vojne prevlasti naspram ostalih europskih zemalja (Mintas Hodak, 2004).

Godine 1955. izrazito je važna, iz razloga što su ministri vanjskih poslova šestorice država članica Europske zajednice ugljena i čelika na sastanku u Messini predložili osnivanje novih integracija: Europske ekonomske zajednice (EEZ) i Europske zajednice za atomsku energiju (EUROATOM). Ugovori o njihovom osnivanju potpisani su u Rimu 25. ožujka 1957. godine (*Rimski ugovori*) između šest najstarijih članica Europske unije: Belgija, Nizozemska, Luksemburg, Italija, savezna Republika Njemačka i Francuska. Glavni je razlog u osnivanju EEZ-a bio usmjeren u povećanju životnog standarda posebice kroz ekspanziju gospodarstva u različitim ekonomskim aktivnostima gdje je s posebnom pozornošću velika pažnja bila posvećena razvoju u slobodi kretanja roba, usluga kapitala te većoj mobilnosti ljudi. Za razliku od EEZ-e, EUROATOM je osnovan prvenstveno radi suradnje zemalja članica u području upotrebe atomske energije u mirnodopske svrhe, gdje je namjera bila da države

---

<sup>3</sup> Na temelju takvog prijedloga, svake se godine 9. svibnja obilježava Dan Europe.

<sup>4</sup> U genezu Schumanovog plana povoljno se uključila i vanjska politika Jeana Monneta: dok je Robert Schuman tražio kompromis za probleme Saara, Monnet je prihvatio plan o objedinjavanju djelatnosti u proizvodnji ugljena, crnoj metalurgiji Ruhra, Saara, Lorraine, Belgije i Luksemburga te tako pridobio Roberta Schumana.

<sup>5</sup> Benelux je naziv za prvu carinsku uniju nakon II svjetskog rata u Europi, a koja je uključivala Belgiju, Nizozemsku i Luksemburg. Osnovana je 1948. g. ugovorom između tih triju država.

potpomažu u istraživačkim radovima u području nuklearne energije, ustanove zajedničke standarde za zaštitu zdravlja, stvore zajedničko tržište za nuklearne sirovine i opremu (Kersan - Škabić, 2012).

Napori usmjereni kvalitetnijoj integriranosti članica EZ-a, dovele su 1986. godine do revizije Rimskih ugovora jedinstvenim europskim aktom (*Single European Act – SEA*<sup>6</sup>). Ovaj ugovor sadržavao je nekoliko važnih novina od kojih su najznačajnije: (1) uz pojam zajedničkog tržišta uvodi se pojam unutarnjeg tržišta kako bi psihološki motivirao članice da krenu nanovo u otklanjanje prepreka, (2) program mjera za ubrzanje stvaranja zajedničkog tržišta i (3) proširenje ovlasti europske Komisije koje se tiču odlučivanja kvalificiranom većinom radi uspostave zajedničkog tržišta. Međutim, splet različitih političkih događanja u Europi, kao i razvoj unutar EZ-a., pokrenule su još snažnije aktivnosti u smjeru stvaranja čvršće (europske) političke unije (Mintas Hodak, 2004).

Potpisivanjem Ugovora iz Maastrichta ili Ugovora o Europskoj uniji u veljači 1992. krenulo se upravo u tom smjeru, odnosno u stvaranju čvršće političke unije. Međutim, s obzirom da on donosi naziv o Europskoj uniji, potrebno ga je razlikovati od pojma EEZ-a i EZ-a iz sljedećih razloga (Kersan - Škabić, 2012):

- EEZ predstavlja integraciju koja za cilj ima formiranje zajedništva u gospodarskoj sferi;
- EZ objedinjava EEZ, ECSC i EUROATOM;
- EU obuhvaća EZ, ali dodaje se još suradnja u unutarnjim poslovima i pravosuđu, te zajednička vanjska politika i politika sigurnosti.

Novina koju je Ugovor donio, osim naziva EU-a, odnosi se na postavu Ekonomske monetarne unije (*Economic and Monetary Union engl., EMU*), i to definiranje kriterija i faza njezine uspostave (uključujući uvođenje eura kao gotovinskog novca). Ugovor ističe važnost u stabilnosti cijena, čvrstim javnim financijama (fiskalna disciplina) te u održivom saldu platne bilance., što je zapravo skup rigidnih pravila prema kojima se svaka članica zalagala u cilju prihvaćanja eura kao svoje nove službene valute. Nakon Ugovora iz Maastrichta, uslijedilo je potpisivanje Amsterdamskog ugovora 1997. godine koji je obuhvatio pitanja jednakosti muškaraca i žena ne samo po pitanju plaća (jednake plaće za isti posao), nego i po

---

<sup>6</sup> Jedinstveni europski akt (*Single European Act – SEA*), stupio je na snagu 1. srpnja 1987. godine.

možnostima zapošljavanja, te Šengenski sporazum koji se odnosi na neometani prijelaz ljudi između država potpisnica. Ulaskom u novo tisućljeće s namjerom da se pripremi Europsku uniju za djelovanje, ali i institucije EU-a za predstojeće proširenje, 2001. godine potpisan je Ugovor iz Nice, koji nažalost nije ispunio sva konkretna očekivanja. Iz tog razloga, ostao je na snazi samo određeni niz godina odnosno do stupanja na snagu najnovijeg Lisabonskog ugovora (Kersan - Škabić, 2012).

Lisabonski ugovor koji je stupio na snagu 1. prosinca 2009. godine, dopunjava i ažurira prethodne ugovore EU-a uzimajući u obzir činjenicu da je EU narasla sa 6 na 27 zemalja članica i doživjela mnoge promjene u zadnjih 50 godina kao i izazove s kojima se susreće (klimatske promjene, globalna recesija, međunarodni prekogranični kriminal), i upravo iz tog razloga u javnosti vrlo često poprima epite reformskog ugovora. Sam Ugovor poboljšat će metode rada EU-a kako bi unija u 21. stoljeću učinkovitije i sposobnije obavljala svoje poslove te povećala ovlasti Europskog parlamenta kao i utjecaj parlamentaraca na širi spektar pitanja, gdje dolazi do većeg naglaska i na sam pojam demokracije kao jedno od temeljnih načela Europske unije, te na načelo supsidijarnosti, odnosno da se glavna pitanja vezana na donošenje određenih odluka koja se odnose na pojedine države, prepuštaju u većoj mjeri istima. Ugovor uvodi dvije nove funkcije: predsjednika Europskog vijeća i visokog predstavnika za vanjsku sigurnosnu politiku. Olakšava se donošenje odluka putem kvalificirane većine do 2014-te, a nakon toga uvest će se odlučivanje dvostrukom većinom glasova. Lisabonski ugovor jamči da će EU njegovati vrijednosti mira, demokracije, poštivanja ljudskih prava, pravde, vladavina prava i održivosti. Ugovor jamči da će EU (Kersan - Škabić, 2012):

- Nuditi ljudima prostor slobode, odnosno osjećaj sigurnosti i pravde
- Promicati održivi razvoj Europe temeljenom na uravnoteženom gospodarskom rastu i stabilnosti cijena.
- Usmjeravati napore protiv društvene isključenosti i diskriminacije te poticati društvenu pravdu i zaštitu.
- Promicati ekonomsku, društvenu i teritorijalnu koheziju
- Ostati vjerna ekonomskoj i monetarnoj uniji.
- Isticati vrijednosti EU-a diljem svijeta i pridonositi miru, sigurnosti, održivom razvoju planeta Zemlja.
- Pridonositi zaštiti prava, prvenstveno djece.

Zanimljivo je da Lisabonski ugovor mijenja trostupnu strukturu EU-a gdje se umjesto izraza Europska zajednica koristi Europska unija. Posljedice ekonomske krize u svakom slučaju predstavljaju veliki izazov ali i dakako potrebu za većom suradnju između zemalja članica te se iz tog razloga najveći naglasak stavlja upravo ka većoj fiskalnoj disciplini unutar istih. (Kersan - Škabić, 2012).

U nastavku slijedi prikaz kronološkog razvoja Europske unije putem preuzimanja novih ovlasti.

**Tablica 1:** Kronološki razvoj Europske unije putem preuzimanja novih ovlasti

2007.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Energija i klimatske promjene, Turizam i šport, Civilna zaštita i administrativna suradnja</li> </ul>
2001.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Demokratski nadzor nad članicama koje krše temeljna načela Unije</li> </ul>
1997.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Schengenski <i>acquis</i></li> </ul>
1992.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ekonomska i monetarna unija, Obrazovanje i kultura mladih, Zaštita potrošača i zdravlja, Transeuropske mreže, Industrijska politika, Građanstvo EU i supsidijarnost, Vanjska i sigurnosna politika, Pravda i unutarnji poslovi, Socijalni protokol.</li> </ul>
1986.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Regionalna politika (ekonomska i socijalna kohezija), Okoliš, Istraživanje i razvoj</li> </ul>
1957.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nuklearna energija, Zajedničko tržište, Trgovinska politika, Carinska unija, Tržišno natjecanje, Transport, Poljoprivreda, ESF i EIB</li> </ul>
1951.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ugljen i čelik</li> </ul>

**Izvor:** Obrada autora prema Kandžija i Cvečić (2011).

*Tablica 1.* prikazuje kronološki razvoj EU putem preuzimanja novih ovlasti. Početak razvoja EU-a, vezan je za potpisivanje Pariškog ugovora 18. travnja 1951. godine između prvih 6 država, zatim potpisivanje Rimskog ugovora 1957. godine kojim se težilo postizanju harmoniziranog razvoja ekonomskih aktivnosti te upotrebe korištenja atomske energije u mirnodopske svrhe. Stupanjem na snagu 1987. godine "Jedinstvenog europskog akta", dolazi do novog otklanjanja prepreka između zemalja potpisnica. Početak '90. godina, obilježio je potpisivanje Maastrichtskog ugovora (1992) te osim što je ugovor donio naziv Europska unija, postavio je temelje Ekonomske monetarne unije. Amsterdamski ugovor 1997. omogućio je neometani prijelaz ljudi između država potpisnica. Ugovor iz Nice 2001. godine,

predstavlja na neki način pripremu EU-a za nova proširenja, dokle Lisabonski ugovor, potpisan 2007. godine, priprema EU na različite predstojeće izazove.

## **2.2. Institucije Europske unije**

Europska unija jedinstvena je međuvladina organizacija i nadnacionalna zajednica europskih država, nastala kao rezultat različitih procesa suradnje i integracije, poštovanja ljudskog dostojanstva, slobode demokracije i vladavine prava. Zemlje članice koje su prihvatile različite europske ugovore, zapravo ustupile su dio svojih suverenih prava neovisnim institucijama EU koje predstavljaju nacionalne interese, kao i interese Unije. Ugovorom o osnivanju Europske zajednice došlo je do formiranja pet osnovnih institucija. Stupanjem na snagu Lisabonskog ugovora, Europsko vijeće (EV) i Europska središnja banka (ESB) postaju i formalno institucije Europske unije, stoga danas Europska unija u svom radu oslanja se na sedam osnovnih institucija (Kersan - Škabić, 2012):

- Europska komisija (EK)
- Vijeće Europske unije (VEU)
- Europsko vijeće (EV)
- Europski parlament (EP)
- Europska središnja banka (ESB)
- Europski sud pravde (ESP)
- Revizijski sud (RS)

**(1) Europska komisija** predstavlja brojčano najveću instituciju koja zapošljava oko 33 000 djelatnika, sjedište joj je u Bruxellesu gdje se povjerenici sastaju jednom tjedno radi prihvaćanja prijedloga, izrade dokumenata i razvoja prioritetnih politika, a cijelu operativu provodi brojna administracija. U svom djelovanju neovisna je i zastupa interese EU-a kao cjeline. Komisija odgovara isključivo Europskom parlamentu koji je može i opozvati kvalificiranom većinom. Temeljne uloge Komisije jesu (Kersan - Škabić, 2012):

- Predlaganje zakonodavnih akata Vijeću EU-a i Europskom parlamentu;
- Administrativne radnje i primjena politika EU-a;
- Nadzora i provedba zakonodavstva EU-a i suradnja s Europskim sudom pravde.

**(2) Vijeće europske unije** niz je godina predstavljao vrhovno zakonodavno tijelo (danas tu ulogu dijeli s Europskim parlamentom) sa sjedištem u Bruxellesu i Luksemburgu. Sačinjavaju ga ministri zemlja članica, a svakih šest mjeseci mijenja se država koja presjeda Vijećem.



Osnovne karakteristike Vijeća jesu: (1) Zakonodavno tijelo (prihvaća uredbe, direktive, itd.); (2) Koordiniranju ekonomskih politika zemalja članica; (3) razvija zajedničku vanjsku i sigurnosnu politiku prema smjernicama dobivenih od Europskog vijeća; (4) prihvaća proračun EU-a zajedno s Europskim parlamentom. Odluke se mogu donijeti na tri načina; jednoglasno, običnom većinom ili kvalificiranom većinom (Kandžija i Cvečić, 2008) U pojedinim ključnim pitanjima odlučuje se jednoglasno, npr. prihvaćanje novog ugovora ili prihvaćanje ugovora o pristupanju neke zemlje u EU. Oko 80% odluka donosi se kvalificiranom većinom koja uključuje sustav uravnoteženog glasovanja pri čemu svaka država članica nema jednaki broj glasova, iz razloga što su isti određeni ponderiranjem broja stanovnika zemlje članice., iz čega proizlazi sljedeći broj glasova po članicama: (1) Njemačka, Francuska, Italija i UK – svaka zemlja po 29; (2) Španjolska i Poljska – svaka zemlja po 27; (3) Rumunjska 14; (4) Nizozemska 13; (5) Belgija, Češka, Grčka, Mađarska i Portugal – svaka zemlja po 12; (6) Austrija, bugarska i Švedska – svaka zemlja po 10; (7) Danska, **Hrvatska**, Irska, Litva, Slovačka i Finska – svaka zemlja po 7; (8) Cipar, Estonija, Latvija, Luksemburg i Slovenija – svaka zemlja po 4; (9) Malta – 3. Prema Lisabonskom ugovoru odlučivat će se tzv. dvostrukom većinom (primjena nakon 2014), a podrazumijeva da neki prijedlog treba podržati 55% zemalja članica koje predstavljaju 65% stanovništva EU-a. (Kersan - Škabić, 2012).

**(3) Europsko vijeće** je po svom sastavu najreprezentativnije tijelo EU s obzirom da ga čine predsjednici država ili vlada svih država članica i predsjednik Europske komisije<sup>7</sup>. Europsko vijeće sastaje se redovit barem dva puta godišnje (lipanj, prosinac), a po potrebi najviše još po dva puta na neformalnim sastancima o pojedinim temama<sup>8</sup>. Unutar Europskog vijeća osobito je istaknuta uloga predsjednika Vijeća. Tu funkciju svakih šest mjeseci obnaša predsjednik one države koja predstavlja EU-om. Posao predsjednika (kao i uostalom samo predsjedanje države) vrlo je zahtjevan posao na koji malim i novim članicama nije lako odgovoriti s obzirom na kompleksnost obuhvaćenih tema te u određenim okolnostima i samom administrativnom dinamikom istih. Zajedno s Predsjednikom Europske komisije, Predsjednik Europskog vijeća nastupa u ime Unije. Uspješnost obavljanja uloge predsjednika članice obično procjenjuju na osnovi uspješnosti države predsjedateljice da u šestomjesečnom razdoblju riješi zadatke koje si je zadala. Uobičajilo se da svaka država članica, na kraju svog

---

<sup>7</sup> Na sastancima Europskog vijeća sudjeluju predsjednici onih država članica u kojima vlada takav politički sustav da predsjednici države imaju određene veće izvršne ovlasti (npr. Francuska, Finska i dr.). Ako u državi članici predsjednik države nema nikakvih važnijih izvršnih ovlasti, onda na sjednicama Europskog vijeća obično sudjeluje predsjednik vlade te države. Uz predsjednike gotovo uvijek sastancima nazoče i njihovi ministri vanjskih poslova, mada oni nisu formalno članovi ovog Vijeća.

<sup>8</sup> Npr. takav je bio summit u Lisabonu 2000. g. posvećen pitanjima ekonomske i socijalne politike u EU.

predsjedateljskog mandata organizira jedan summit Europskog vijeća na kojem se uglavnom rezimira rad odlazećeg Predsjedništva EU-a i utvrdi plan za naredno šestomjesečno razdoblje (Mintas Hodak, 2004).

**(4) Europski parlament** predstavlja tijelo predstavničke demokracije u EU. Jedinstvenim europskim aktom 1986. godine uvodi se novi postupak odlučivanja, tzv. *Postupak kooperacije*, koji je Parlamentu povećao značaj uvevši drugo čitanje u Parlamentu. Ugovorom iz Maastrichta uvodi se postupak suodlučivanja koji ulogu Parlamenta izjednačava s Vijećem EU-a u određenim područjima kao što su slobodno kretanje ljudi, harmonizacija propisa u području jedinstvenog tržišta, obrazovanja, istraživanja itd. Danas se postupak suodlučivanja primjenjuje u 80% slučajeva donošenja odluka prema Lisabonskom ugovoru naziva se redovna zakonodavna procedura. Za donošenje bilo kakvih pravnih propisa, potrebna mu je suglasnost Vijeća EU-a (Kersan - Škabić, 2012).

**(5) Europska središnja banka** monetarna je vlast EMU-a sa sjedištem u Frankfurtu na Majni. Svečano je osnovana 30. lipnja 1998., na temelju Europskog monetarnog instituta (EMI-a), a zajedno s nacionalnim središnjim bankama (NCB – National Central Banks) svih zemalja članica EU-a, čini Europski sustav središnjih banaka – ESCB (European System of Central Banks). U ESCB-u sudjeluju, dakle, i središnje banke članica koje nisu dio Eurozone, ali one ne sudjeluju u donošenju i provođenju jedinstvene monetarne politike u EMU-a s obzirom da su takva pitanja prepuštena isključivo članicama u kojima se euro koristi kao službena valuta (Kersan - Škabić, 2012).

U nastavku slijedi prikaz europskog sustava središnjih banaka.

**Slika 1:** Europski sustav središnjih banaka



**Izvor:** Europska središnja banka. Dostupno na:

[https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_001.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.hr.html).

*Slika 1.* predstavlja skup 28 nacionalnih središnjih banaka članica Europske unije koje zajedno čine europski sustav središnjih banaka. Bitno je za napomenuti kako u donošenju i provođenju monetarne politike, sudjeluju samo 19 članica EU, odnosno one članice koje koriste euro kao svoju nacionalnu valutu. Prema Ugovoru o EU, glavni zadatak ECB-a je održanje stabilnosti cijena u zoni eura te očuvanje njegove kupovne moći, a to ostvaruje određivanjem visine kamata u zoni eura te praćenjem kretanja cijena i procjenom rizika u odnosu na stabilnost cijena u Eurozoni. Stabilna razina cijena trebala bi doprinijeti povoljnom gospodarskom rastu i visokoj zaposlenosti što je zapravo i jedna od glavnih zadaća Hrvatske narodne banke, te se iz toga može zapravo zaključiti i povezanost u radu nacionalnih središnjih banaka sa Europskom središnjom bankom. Budući da je mjerama monetarne politike potrebno određeno vrijeme kako bi počele djelovati, ona u kratkome roku ne može u potpunosti kontrolirati cijene, ali to čini u srednjem roku. Uz cjenovnu stabilnost, ECB uz svoj visoki stupanj neovisnosti podupire opće ekonomske politike koje pridonose ostvarivanju ciljeva zajednice kroz: definiranje i provođenje zajedničke monetarne politike (nadzor količine novca u optjecaju), vođenje operacija deviznog tečaja (upravljanje tečajem eura), držanje i upravljanje službenim deviznim pričuvama, brigu o funkcioniranju platnog sustava, provođenje politika nadležnih tijela za nadzor kreditnih institucija i stabilnost financijskog sustava (Kandžija i Cvečić, 2011).

**(6) Europski sud pravde** sa sjedištem u Luksemburgu sastoji se od tri suda: *Sud pravde* (The Court of Justice), *Opći sud* (The General Court) i *Sud za javnu službu* (Civil Service Tribunal). *Sud pravde* sastoji se od 28 sudaca (po jedan iz svake zemlje članice) koji se izabiru na razdoblje od šest godina. Sud pravde tumači zakone EU-a da bi se osigurala njihova pravilna primjena u svim zemljama članicama, te rješava pravne sporove između vlada zemalja članica i institucija EU-a (Kersan - Škabić, 2012). *Opći sud* bavi se predmetima koje su podnijele privatne osobe, poduzeća i organizacije, a odnose se na zakone o konkurenciji. Ima 28 sudaca, koji trebaju biti nepristrani u svome radu, predlažu ih zemlje članice iz redova najviših sudbenih pozicija u svojim zemljama (Kersan - Škabić, 2012). *Sud za javnu službu* sastoji se od sedam sudaca izabranih na mandat od šest godina (predsjednik se bira na mandat od tri godine), a uglavnom zasjeda u grupama od 3 sudca i rješava sporove državnih službenika zaposlenih u institucijama EU-a. Sporovi su iz domene radnog prava i prava socijalnog osiguranja.

**(7) Revizijski sud** nadzire financijsku situaciju u EU (provjerava ispravnost prihoda kao i ispravnost upravljanja sredstvima) i da krajem financijske godine podnosi godišnji izvještaj. Glavna mu je uloga da provjerava primjenjuje li se proračun EU-a korektno. Istražuje

poslovanje bilo koje organizacije koja je u doticaju s prihodima ili rashodima zajedničkog proračuna a sve u cilju racionalnog i namjenskog trošenja istih. Odbor ima dvadeset osam članova koje predlažu vlade država članica, a potvrđuje ih Europski parlament na mandat od šest godina (Kersan - Škabić, 2012). Osim navedenih sedam institucija EU-a važnu ulogu imaju i dvije savjetodavne: Ekonomski i socijalni odbor.

U nastavku slijedi prikaz institucija Europske unije

**Slika 2:** Institucije Europske unije



**Izvor:** Ekonomski portal. Dostupno na: <http://www.ekonomskiportal.com/eu-info-kutak/>.

*Slika 2.* prikazuje pojednostavi oblik djelovanja sedam osnovnih institucija Europske unije. Iz slike vidljivo je kako Europska komisija, Vijeće EU-a te Europski parlament, provode određene aktivnosti u domeni zakonodavnih akata. Europsko vijeće određuje opći smjer političkoga djelovanja i prioritete EU-a, dokle Sud pravde Europske unije zauzima ulogu tumača zakona unutar Europske unije, te je zadužen za rješavanje sporova između vlada i različitih institucija Europske unije. Ispravnost upravljanja sredstvima članica Europske unije pod povećalom je Revizijskog suda dokle provođenje monetarne politike pod ingerencijom je Europske središnje (centralne) banke. Odbor za socijalna i ekonomska pitanja i Odbor regija, zauzimaju savjetodavna tijela unutar same unije.

### 2.3. Politike Europske unije

Politike Europske unije tvore tri kategorije nadležnosti između EU i država članica (Klaus-Dieter Borchardt, 2011).

*Prvu, isključivu* nadležnosti čine ona područja gdje samo Unija može donositi i usvajati pravno obvezujuće akte. U tu kategoriju ulaze područja u domeni carinske unije, zajednička trgovinska politika, monetarna politika, očuvanje morskih i bioloških resursa u okviru zajedničke ribarske politike te područje uspostave pravila tržišnog natjecanja potrebnih za funkcioniranje internog tržišta (Klaus-Dieter Borchardt, 2011).

*Drugu, podijeljenu* nadležnost predstavlja suradnja između Europske unije i država članica u područjima gdje djelovanje na europskoj razini može doprinijeti djelovanju država članica potkivajući načelo supsidijarnosti odnosno sama Unija djeluje do one razine koja ne dovodi u pitanje da određene odluke budu usvojene bez da država članica ukaže na neke prijedloge koji vode ka zajedničkom interesu prije usvajanja određenih pravnih akata. Ovu skupinu nadležnosti između ostalog čine socijalna politika, poljoprivredna politika, kohezijska politika, unutarnje tržište, zaštita okoliša, zaštita potrošača, transport, energetika te područje slobode, sigurnosti i pravde<sup>9</sup> (Klaus-Dieter Borchardt, 2011).

*Treću komplementarnu nadležnost* čine područja na kojima je Unija nadležna za provođenje djelovanja čiji je cilj podupiranje, usklađivanje ili dopunjavanje djelovanja država članica. U svakom slučaju, države unutar ove kategorije zadržavaju najviši stupanj vlastite samostalnosti i slobode u kreiranju vlastitih politika. Konkretno radi se o području administrativne suradnje, obrazovanju i sportu, civilnoj zaštiti, kulturi, turizmu, zaštiti i poboljšanju zdravlja ljudi te industriji (Klaus-Dieter Borchardt, 2011).

U nastavku, *Tablica 2.* prikazuje sve tri kategorije nadležnosti Europske Unije. Unutar isključive nadležnosti Europska unije ima nadležnost za sklapanje međunarodnog sporazuma kad je njegovo sklapanje predviđeno zakonodavnim aktom Unije. U domeni podijeljene nadležnosti jednim djelom države članice ne mogu vršiti svoju nadležnost u područjima gdje je vrši Unija dokle drugi dijelom izvršavanje te nadležnosti od strane Unije ne smije države članice sprečavati u izvršavanju njihove nadležnosti odnosno Unija koordinira politike država

---

<sup>9</sup> Cjelokupna domena svih nadležnosti po kategorijama Europske unije prikazana u tablici br.2

članica ili implementira dopune njihovim zajedničkim politikama, koje nisu drugdje pokrivena. Unutar komplementarne nadležnosti, Unija je nadležna za poduzimanje djelovanja kojima se podupiru, koordiniraju ili dopunjuju djelovanja država članica.

**Tablica 2:** Nadležnosti Europske unije

Isključiva nadležnost	Podijeljena nadležnost		Komplementarna nadležnost
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Carinska Unija</li> <li>▪ Utvrđivanje pravila o tržišnom natjecanju potrebnih za funkcioniranje unutarnjeg tržišta</li> <li>▪ Utvrđivanje pravila o tržišnom natjecanju potrebnih za funkcioniranje unutarnjeg tržišta</li> <li>▪ Monetarna politika za države članice čija je valuta euro</li> <li>▪ Očuvanje morskih bioloških resursa u okviru zajedničke ribarske politike</li> <li>▪ Zajednička trgovinska politika</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Unutarnje tržište</li> <li>▪ Socijalnoj politici za aspekte uvrštene u ovom Ugovoru</li> <li>▪ ekonomska, socijalna i teritorijalna kohezija</li> <li>▪ poljoprivreda i ribarstvo, osim očuvanja morskih bioloških resursa</li> <li>▪ okoliš</li> <li>▪ zaštita potrošača</li> <li>▪ promet</li> <li>▪ transeuropske mreže</li> <li>▪ energetika</li> <li>▪ područja slobode, sigurnosti i pravde</li> <li>▪ zajednička briga za sigurnost u pitanjima javnog zdravlja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ područjima istraživanja, tehnološkog razvoja i svemira</li> <li>▪ razvojne suradnje, humanitarne pomoći</li> <li>▪ zajednička vanjske i sigurnosne politike, kao i obrambena politika</li> <li>▪ koordinacija ekonomske politike, politike zapošljavanja i socijalne politike</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ administrativna suradnja</li> <li>▪ turizam</li> <li>▪ kultura</li> <li>▪ civilna zaštita</li> <li>▪ obrazovanje, strukovno obrazovanje, mladi i sport</li> <li>▪ industrija</li> <li>▪ zaštita i poboljšanje zdravlja ljudi</li> </ul>

**Izvor:** izrada autora prema podacima sa službene stranice Europske unije ([www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

## 2.4. Pristupanje i izazovi Hrvatske u Europskoj uniji

„Na temelju članka 49. Ugovora o Europskoj uniji, svaka europska država koja poštuje načela slobode, demokracije, ljudskih prava, temeljnih sloboda i vladavine prava može podnijeti zahtjev za članstvo u Europskoj uniji. Zahtjev za članstvo podnosi se Vijeću Europske unije, koje o njemu odlučuje jednoglasnom odlukom svih država članica Europske unije, nakon dobivanja mišljenja Europske komisije i suglasnosti Europskog parlamenta“ (Ministarstvo uprave Republike Hrvatske).

Svaka država kandidatkinja prije ulaska u punopravno članstvo Europske unije mora ispuniti odgovarajuće kriterije, koji predstavljaju određene smjernice u procesu pristupanja i glavno su mjerilo i preduvjet uspješnog dovršetka pregovora o pristupanju EU (Ministarstvo vanjskih i europskih poslova, 2006). Europsko vijeće je na skupovima u Kopenhagenu (1993) i Madridu (1995) postavilo niz uvjeta koje članice Srednje i istočne Europe moraju ispuniti da bi se legitimirale za ulazak u tržište Unije. Ovi uvjeti mogu se sažeti u sljedećem (Nikić, 2004).

- a) Zemlje pristupnice moraju poštivati demokraciju, zasade pravne države, ljudska prava i zaštitu manjina;
- b) Pristupnice moraju zadovoljavati sva obilježja tržišne ekonomije te biti sposobne sudjelovati u tržišnoj utakmici koja vlada na tržištu EU; i
- c) Zemlje pristupnice moraju biti sposobne prihvatiti obveze koje proizlaze iz članstva, odnosno potrebno je da svim naporima idu ka cilju usvajanju zakonodavstva koje osigurava slobodu cirkulacije robe, usluga, kapitala i ljudi, zajedničku poljoprivrednu politiku, pravila tržišne konkurencije, harmonizaciju fiskalnih politika i obaveze prema zemljama u razvoju, kao i sve obaveze koje su nastale poslije potpisivanja navedenih sporazuma. U svakom slučaju, radi se o vrlo decidiranim pravilima koje iziskuju od svake zemlje pristupnice izrazito veliki angažman u provođenju istih.

Sami pregovori, imaju za cilj osigurati državi kandidatkinji sposobnost ka usvajanju i provođenju aktivnosti implementacije pravne stečevine EZ-a (*acquis communautaire*) u trenutku pristupanja u članstvo. Budući da pregovori određuju uvjete pod kojima će se država kandidatkinja pridružiti Europskoj uniji, proces u stvarnosti postaje zadaćom kandidata da pokuša uvećati koristi i umanjiti poteškoće vezane za članstvo. Hrvatska je u Ateni 21. veljače 2003. godine podnijela zahtjev za članstvo Grčkoj, koja je u to vrijeme predsjedavala Vijećem europske unije. Pregovori o članstvu Republike Hrvatske u Europskoj uniji formalno su

otpočeli 3. listopada 2005. godine održavanjem prve sjednice međuvladine konferencije između država članica EU-a i Republike Hrvatske. Nakon formalnog otvaranja pregovora, započelo je provođenje analitičkog pregleda i ocjene usklađenosti nacionalnog zakonodavstva s pravnom stečevinom Europske unije. Po završetku analitičkog pregleda slijedio je otvaranje pregovora o pojedinim poglavljima“ (Ministarstvo vanjskih i europskih poslova, 2006).

U nastavku slijedi prikaz svih 35 pregovaračkih poglavlja Hrvatske s Europskom unijom.

**Tablica 3:** Pregled 35 pregovaračkih poglavlja Hrvatske s Europskom unijom.

1. Sloboda kretanja roba	18. Statistika
2. Sloboda kretanja radnika	19. Socijalna politika i zapošljavanje
3. Pravo poslovnog nastanka i sloboda pružanja usluga	20. Poduzetništvo i industrijska politika
4. Sloboda kretanja kapitala	21. Trans-europske mreže
5. Javne nabave	22. Regionalna politika i koordinacija strukturnih instrumenata
6. Pravo trgovačkih društava	23. Pravosuđe i temeljna ljudska prava
7. Pravo intelektualnog vlasništva	24. Pravda, sloboda i sigurnost
8. Tržišno natjecanje	25. Znanost i istraživanje
9. Financijske usluge	26. Obrazovanje i kultura
10. Informacijsko društvo i mediji	27. Okoliš
11. Poljoprivreda i ruralni razvitak	28. Zaštita potrošača i zdravlja
12. Sigurnost hrane, veterinarstvo i fitosanitarni nadzor	29. Carinska unija
13. Ribarstvo	30. Vanjski odnosi
14. Prometna politika	31. Vanjska, sigurnosna i obrambena politika
15. Energetika	32. Financijski nadzor
16. Porezi	33. Financijske i proračunske odredbe
17. Ekonomska i monetarna unija	34. Institucije
	35. Ostala pitanja

**Izvor:** Izrada autora prema podacima sa službene stranice Ministarstva vanjskih i europskih poslova

Tablica 3. predstavlja 35 pregovaračkih poglavlja Hrvatske s EU-om, od kojih svako predstavlja jedno područje i njegovu pravnu stečevinu. U provedbi ispunjenja pregovaračkih poglavlja, Hrvatska je najviše problema imala pri ispunjenju poglavlja broj 8. koje se odnosi na tržišno natjecanje, odnosno poglavlja 23. koje se odnosi na pravosuđe i temeljna ljudska



prava. Završetkom pregovora 30. lipnja 2011. godine Hrvatska je prošla još jednu zahtjevnu dionicu na svome putu prema punopravnom članstvu u Europskoj uniji. Rezultati skoro šestogodišnjih pregovora sadržani su u Ugovoru o pristupanju Hrvatske EU-u koji su u prosincu 2011. godine potpisali najviši predstavnici RH i država članica EU. Konačnu odluku o tome da Hrvatska postane 28-ma članica Europske unije, donijeli su hrvatski građani na referendumu koji je bio raspisan nakon potpisivanja Ugovora (Ministarstvo vanjskih i europskih poslova, 2012).

**Tablica 4:** Ključni datumi u odnosima EU-a i Republike Hrvatske

<b>29. listopada 2001.</b>	<b>Republika Hrvatska i EU potpisuju SSP</b>
<b>21. veljače 2003.</b>	Hrvatska predaje zahtjev za članstvo u EU-u
<b>20. travnja 2004.</b>	EK izdaje pozitivno mišljenje o hrvatskom zahtjevu za članstvom
<b>18. lipnja 2004.</b>	Hrvatska dobiva status zemlje kandidatkinje
<b>1. veljače 2005.</b>	SSP stupa na snagu
<b>3. listopada 2005.</b>	Počinju pristupni pregovori
<b>30. lipnja 2011.</b>	Pregovori su zatvoreni
<b>12. listopada 2011.</b>	EK usvaja povoljno mišljenje o pristupanju Hrvatske u EU-u
<b>9. prosinca 2011.</b>	Potpisivanje Ugovora o pristupanju
<b>22. siječnja 2012.</b>	Referendum o ulasku Hrvatske u EU
<b>9. ožujka 2012.</b>	Hrvatski sabor ratificirao Ugovor o pristupanju u EU-u
<b>1. srpnja 2013.</b>	Pristupanje RH EU-u nakon provedene ratifikacije UP

**Izvor:** Izrada autora prema podacima "EU za medije", Delegacija Europske unije u Republici Hrvatskoj, Zagreb 2012.

Tablica 4. predstavlja ključne datume u odnosima EU i RH na putu prema. Početak dugoročnog procesa prilagodbe koji završava priključenjem EU-i, Hrvatska je započela davne 2001. godine. Nakon toga slijedile su godine provedbi ispunjenja pregovaračkih poglavlja, odnosno prihvaćanja pravne stečevine Europske unije. Održavanjem referenduma, te pozitivnim izjašnjavanjem građana Republike Hrvatske za ulazak u članstvo EU, predstavljalo je pretposljednju stepenicu jednog dugoročnog procesa koje je okrunjeno i službenim članstvom 2013. godine.

Hrvatska je od 1. srpnja 2013. godine postala 28 članica Europske unije. Taj dan značio je promjenu u pravnom, političkom i ekonomskom kontekstu, pri čemu mnogi opisuju članstvo

unutar Europske unije kao najvažniji dan za hrvatsku budućnost. Hrvatska je na svome putu za punopravnim članstvom u Europsku uniju imala različita mjerila za otvaranje i zatvaranje poglavlja što zapravo nije bio slučaj s nekim drugim državama. Pregovori RH sadržavali su najveći broj poglavlja od bilo koje druge zemlje, gdje je posebno važno napomenuti da je Hrvatska imala posebno poglavlje zvano pravosuđe. Na takav način, došlo je do stvaranja nekih novih kriterija, odnosno standarda za ostale države kandidatkinje što zapravo predstavlja veliki doprinos u skladnom funkcioniranju same EU. Ulaskom u EU, Hrvatska nije izgubila svoj nacionalni identitet, dapače "Ujedinjeni u različitosti" moto je EU-a u kojoj se poštuje i promiče raznolikost nacionalnih identiteta država članica. Kroz takvo načelo i RH je svojim jedinstvenim nacionalnim identitetom i posebnostima obogatila europsku raznolikost, a Hrvatski su državljani u Uniji stekli identitet građana EU-a, gdje je hrvatski jezik postao 24. službeni jezik Europske unije, ravnopravan ostalima. Hrvatska kao članica EU-a aktivno sudjeluje u donošenju odluka na europskoj razini, pri čemu vlastite interese može zastupati bolje nego što bi to bio slučaj da je ostala izvan Unije. Ona je postala primateljica proračunskih sredstava EU-a. Financijska sredstva, namjenske su naravi, i kao takva moraju biti kanalizirana u aktivnosti koje su namijenjene regionalnom razvitku, prometnoj infrastrukturi, zaštiti okoliša, upravljanju granicom, poljoprivredi, uključivši izravna plaćanja poljoprivrednicima. Međutim, za uspješno korištenje europskih sredstava potrebno je sudjelovanje svih sektora (Ministarstvo vanjskih i europskih poslova, 2014).

„Hrvatsko gospodarstvo trebalo bi imati velike koristi od članstva naše zemlje u EU. Slobodan pristup europskom tržištu od 500 milijuna potrošača pruža poduzetnicima konkurentnije uvjete poslovanja te sniženu izlaznu cijenu proizvoda. Članstvo u EU za Hrvatsku znači sigurnost, jednaka pravila i okvire poslovanja za strane investitore, što će utjecati na njihovo povećanje. Skup takvih promjena imaju za cilj ubrzati gospodarski razvoj Hrvatske posebice kroz viši životni standard i boljoj kupovnoj moći svih građana. Članstvo u EU-u nudi široki dijapazon raznovrsnijeg obrazovanja i veće mobilnosti mladih, putem korištenja programa EU-a namijenjenih obrazovanju, znanosti i istraživanju, kao što je na primjer program Erasmus. Također, povećat će se i gospodarske prednosti za mlade poduzetnike i zaposlenike koje se stječu otvaranjem Europske unije za hrvatske proizvode, s obzirom da veće tržište u određenoj mjeri vodi ka poboljšanju njihove kvalitete i konkurentnosti“ (Ministarstvo vanjskih i europskih poslova, 2013).

### **3. TEORIJSKA POZADINA ANALIZE POSLOVNIH CIKLUSA U EUROPSKOJ UNIJI**

#### **3.1. Počeci europskog monetarnog integriranja**

Prije nego što se uopće počnemo upotrebljavati pojam monetarnog integriranja, važno je možda podsjetiti se kako novac "radi" tri korisne stvari: mjeri vrijednost, čuva vrijednost i služi kao sredstvo razmjene. Povlačenjem određene povijesne paralele vezano za sam nastanak novca, možemo zaključiti da je isti popriličnom brzinom nastajao i nestajao, a sve zbog različitih političkih okolnosti koje su kao cilj imale osvajanje teritorija te uspostavljanje vlastitog identiteta, posebice kroz sam novac (Vujčić, 2003).

U određenom kontekstu možemo reći da se povijest i ponavlja, posebice ako uzmemo u obzir da je stvaranje Europske unije, odnosno Eurozone dovelo do gašenja određenih nacionalnih valuta s ciljem stvaranja jedne nove valute, eura. Takve okolnosti u jednoj široj masi ljudi stvaraju osjećaj gubitka određenog nacionalnog entiteta te se i nakon određenog proteka vremena nostalgично sjećaju vlastite valute te ju uspoređuju s ostalim valutama za koju je domaća valuta nekoć bila toliko često uspoređivana, kao što je to primjerice bilo u Hrvatskoj gdje su građani uspoređivali izraženost različitih cijena njemačkom markom.

Ukoliko se usredotočujemo na početke europskog monetarnog integriranja, zanimljivo je napomenuti kako je Latinska monetarna unija iz 19. stoljeća slična Ekonomskoj monetarnoj uniji 21. stoljeća po zasnovanosti na paneuropskoj političkoj ideji, kao i po nekim državama članicama. S druge strane, razlikuje ih stupanj uznapređovalosti procesa monetarnog ujedinjenja. Dok je EMU, nakon dugotrajne pripreme, dovela do nastanka zajedničke valute – eura, Latinska monetarna unija (LMU) nikada nije stvorila jedinstvenu valutu. Zasnivala se na sporazumu skupine država o formiranju jedinstvenog valutnog područja priznavanjem valute drugih država kao službenih sredstava plaćanja na svome teritoriju. Valutno područje formirano na takvom načelu, s financijskog aspekta iziskuje manji trošak u provođenju takve vrste sporazuma, dokle s psihološkog aspekta građanima i dalje pruža osjećaj pripadnosti i nacionalni identitet. (Vujčić, 2003). U nešto skorijoj povijesti, za razliku od latinske Amerike, u Europi nakon Drugog svjetskog rata bilateralni su se tečajevi između europskih valuta definirali u okviru vezivanja za američki dolar (bretton-woodski sustav zlatno-deviznog standarda) pri čemu je dopušteno odstupanje od srednjeg tečaja iznosilo 0,75%, što je onda značilo da su europske valute jedna prema drugoj mogle varirati za +/- 1,50%, što je

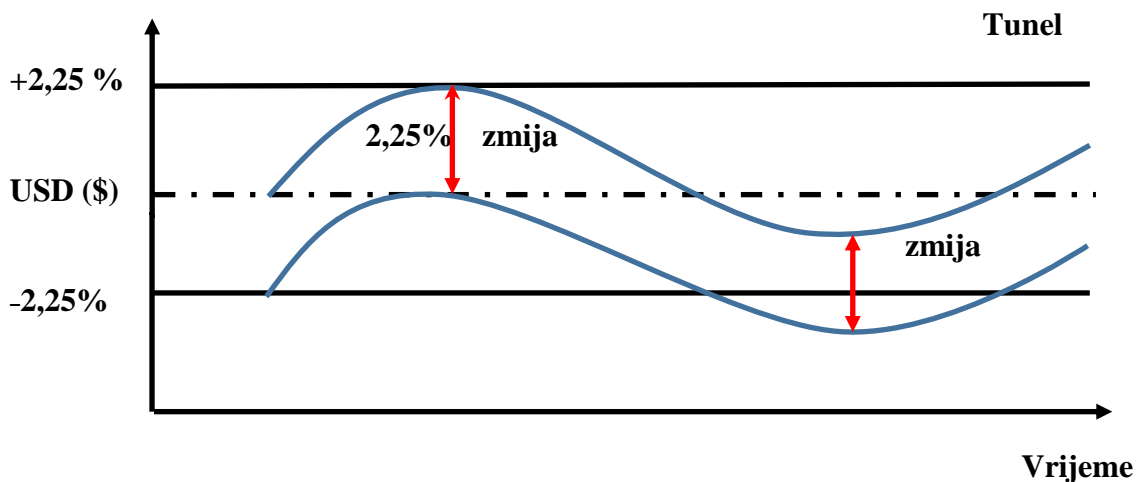
rezultiralo u ukupnom odstupanju od 3%. Valute zemalja EZ-a nakon drugog svjetskog rata bile su nekonvertibilne, posebice uzrokovane visokom inflacijom. Kao posljedica takvih okolnosti, 1950. godine uspostavljena Europska platna unija u okviru koje su se vršila prebijanja međusobnih dugovanja i potraživanja., odnosno vršio se mjesečni obračun suficita i deficita u bilancama plaćanja zemalja članica. Europske valute (njih četrnaest) postižu konvertibilnost 1958. godine, napušta se Europska platna unija, a iste godine potpisuje se Europski monetarni sporazum koji nije imao poseban značaj zbog stabilnosti međunarodnog monetarnog okruženja. Krajem 1960-ih dolazi do turbulencija u zlatno-deviznom standardu: revalvacija njemačke marke i devalvacija francuskog franka prema američkom dolaru (Kersan-Škabić, 2012).

Ta je nestabilnost dovela do toga da 15. kolovoza 1971. godine američki predsjednik Richard Nixon ukida konvertibilnost američkog dolara u zlato, što je zapravo i predstavljalo jedan od stupova sustava iz Bretton Woodsa<sup>10</sup>. Takav je čin u povijesti poznat kao Nixonov šok i on je bio posljedica prestanka bretonvudskog sustava. Kao posljedica takvih okolnosti, američki dolar, postao je pričuvna valuta drugih zemalja. Takve okolnosti 1972. godine dovele su do toga da su zemlje članice Europske zajednice bile na neki način prisiljene uvesti neka nova pravila u njihovim monetarnim poslovima. Jedno od prvobitnih rješenja održavanja stabilnosti tečaja europskih valuta bilo je stvaranje posebnog sustava poznatog kao "zmija u tunelu" na temelju kojeg je stavljena pod nadzor oscilacija europskih valuta naspram američkom dolaru. Wernerovo izvješće na temelju kojeg je 1970. godine predloženo široj javnosti vizija monetarnog ujedinjenja Europe, formalno je napušten 1977. godine kada je većina zemalja napustila sustav "zmije u tunelu". Godinu dana kasnije, odnosno 1978. godine došlo do osnutka Europskog monetarnog sustava (EMS), koji je omogućavao određenu vrstu novčane stabilnosti, te osnivanje jednog takvog sustava umanjio je američku prevlast u različitim novčanim poslovima. Takav sustav, apelirao je na dugogodišnje ciljeve vezane za pojam monetarne unije, iako takve ambicije nisu bile izražene u preambuli Europskom monetarnog sustava i Europskog tečajnog mehanizma koji je predstavljao svojevrsni obrambeni mehanizam Europske monetarne unije (Artis i Nixon, 2001).

---

<sup>10</sup> Glavno svojstvo sustava je bilo u obvezama država članica koje su morale uvesti i održavati takvu monetarnu politiku radi održavanja tečaja svojih valuta u okviru utvrđenih vrijednosti, uz najveće odstupanje od 1 posto u odnosu na zlato i mogućnosti MMF-a da svojim intervencijama otklanja privremene neravnoteže platne bilance.

**Grafikon 1:** Zmija u tunelu



**Izvor:** Obrada autora prema Kandžija 2003.

*Grafikon 1.* predstavlja Europsku valutnu zmiju, odnosno sustav vezanog fluktuiranja valuta između šest zemalja članica (Belgija, Francuska, Italija, Luksemburg, Nizozemska i Zapadna Njemačka) koja ograničava fluktuacije prema valutama trećih zemalja u rasponu  $\pm 2,25\%$ .

Politička je osjetljivost u Europskom monetarnom sustavu bila od iznimne važnosti, posebice između Njemačke i Francuske, s obzirom da su sami začetnici jednog takvog sustava bili njemački kancelar Helmut Schmidt i francuski predsjednik Valery Giscard d'Estaing koji nisu željeli da se dogodi deprecijacija domaće valute, odnosno da francuski frank zauzme sporednu ulogu u odnosu na njemačku marku. Na temelju tog principa, uspostavljena je i mreža Europskog tečajnog mehanizma - ERM (mreža bilateralnih tečaja) između članica Europske zajednice koji je dopuštao odstupanja od  $\pm 2,25\%$  između središnjeg pariteta, odnosno  $\pm 6\%$  za talijansku liru. Ovakav je tečajni mehanizam imao zanimljive značajke. Prvenstveno, radilo se isključivo o europskom tečajnom mehanizmu s nikakvim dodirnim točkama prema američkom dolaru ili zlatu. Jednako tako, takav je tečajni mehanizam bio u potpunosti simetričan iz razloga što niti jedna valuta nije igrala posebnu ulogu u odnosu na dolar prema sustavu iz Bretton – Woodsa, te je isti održavao bilateralan tečajni odnos unutar postavljenih margina u otklanjanju određene stigme između "jake i slabe valute" (Baldwin i Wyplosz, 2006.). "U razvoju ERM-a možemo pratiti četiri razdoblja: 1979. – 1982.: ERM-1 s granicama fluktuacije od  $\pm 2,25\%$  i simetričan sustav (fluktuacije jedna valuta prema drugoj valuti); 1982. -1993.: ERM-1 koji je fokusirana njemačku marku; 1993. – 1999.: sa širim granicama fluktuacije ( $\pm 15\%$ ) i 1999. godine dolazi do ERM-2, asimetričnog sustava koji služi kao priprema valutama za ulazak u EMU" (Kersan-Škabić, 2012).

Europski monetarni sustav simbolično je pridonio u stvaranju Europske obračunske jedinice (European Currency Unit, ECU). Sam ECU predstavljao je sveukupnost svih valuta koje su sačinjavale Europski monetarni sustav, uključujući i one europske zemlje koje nisu sudjelovale u ERM-u. Svakoj je valuti pridodan određeni ponder koji je predstavljao veličinu zemlje i njezinu važnost u intra – Europskoj trgovini. Takvi dodijeljeni ponderi, bili su revidirani svakih 5 godina, iz čega je proizašlo da je 1 ECU vrijedio 1 američki dolar (US\$) (Baldwin i Wyplosz, 2009).

**Tablica 5:** Košarica Europske obračunske jedinice

Valuta	Protuvrijednost u ECU 1	Ponder (%)
<b>Belgijski franak</b>	3.43100	8.71
<b>Danska kruna</b>	0.19760	2.71
<b>Njemačka marka</b>	0.62420	32.68
<b>Nizozemski gulden</b>	0.21980	10.21
<b>Francuski franak</b>	1.33200	20.79
<b>Grčka dragma</b>	1.44000	0.49
<b>Talijanska lira</b>	151.80000	7.21
<b>Irska funta</b>	0.00855	1.08
<b>Portugalski eskudo</b>	1.39300	0.71
<b>Španjolski peso</b>	6.88500	4.24
<b>Britanska funta</b>	0.08784	11.17

**Izvor:** Obrada autora prema Baldwin, R., Wyplosz, C. (2009): *The Economics of European Integration*, 3rd. edition; Mc Graw Hill Education, UK.

Tablica 5. prikazuje sveukupnu košaricu valuta Europske obračunske jedinice (ECU), protuvrijednost određene europske valute u odnosu s Europskom obračunskom jedinicom te postotni ponder koji predstavlja važnost određene valute unutar europske trgovine. Formalno, ECU je predstavljala službenu obračunsku jedinicu Europske zajednice, te se koristila za sve službene transakcije i račune. Ipak, svaka je tadašnja sličnost s monetarnom unijom bila neprihvatljiva. Upravo je iz tog razloga odlučeno da sam ECU i ne postane valuta: nisu postojale službene novčanice, niti je Europska središnja banka provodila transakcije u ECU-u. Službenim uvođenjem eura u siječnju 1999. godine, te postavljanjem vrijednosti eura po

službenoj kotaciji ECU 1 na dan 4 siječnja 1999. godine, ECU 1 prestaje djelovati (Baldwin i Wyplosz, 2009).

Od svog uvođenja, Euro, kao druga najvažnija svjetska valuta, polako se pozicionirao na globalnom tržištu. Međutim, kako bi sustigao američki dolar, mora proširiti svoj utjecaj izvan Europe i okolnih područja. To će ovisiti o sposobnosti Eurozone u svladavanju raznih strukturalnih i ostalih ograničenja gospodarskom rastu i razvoju financijskih tržišta u Europi. Razvoj različitih negativnih reperkusija uzrokovanim svjetskom financijskom krizom, stavlja još veći naglasak na izazove koje predstoje euru da bi kao valuta poprimila sva svojstva najtraženijih i najkonvertibilnijih valuta današnjice. Naime, bez obzira na stabilnost, Eurozona ostvaruje nižu stopu rasta u odnosu na svjetski poredak. Pored toga, ključan faktor budućeg statusa eura bit će sposobnost Europljana za zajednički nastup na globalnoj sceni (Kandžija i Cvečić, 2011).

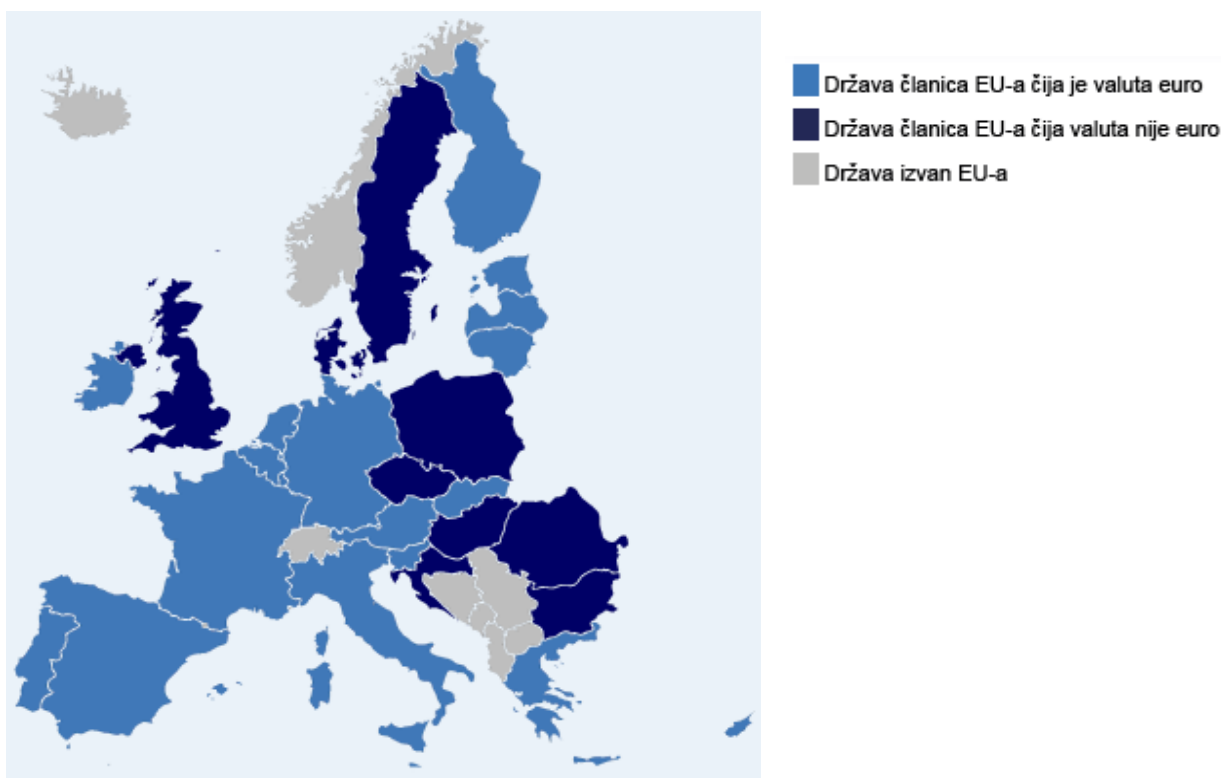
### **3.2. Monetarna politika Europske unije**

Kad je riječ o zajedničkoj monetarnoj politici, svakako je važno naglasiti da pojmovi legitimitet i monetarna suverenost ne spadaju isključivo u ekonomsku nego i u društvenu domenu. Ekonomsku globalizaciju u velikoj mjeri potiču financije odnosno novac koji kao takav predstavlja simbol koji i potiče upravo takve različite financijske aktivnosti (Božina, 2011).

Europsku monetarnu politiku uvele su je europske centralne (središnje) banke radi održavanja stabilnosti cijena i korištenja klasičnih intervencijskih sredstava sukladnih otvorenoj tržišnoj ekonomiji prema trećim zemljama. U početku je bilo teško predvidjeti konkretne mjere monetarne politike zbog toga što su ciljevi bili usmjereni samo na zajedničko tržište, a ne na ekonomsku monetarnu uniju (Kandžija, 2003). Europska središnja banka (ECB) jedna je od najvažnijih institucija Unije jer je izravno odgovorna za monetarnu politiku eurozone, tj. Ekonomske i monetarne unije. Različite financijske poteškoće pred kojima su se našle određene članice Eurozone, u većoj su mjeri naglasile važnost takve institucije. Pored ECB, važne financijske institucije povezane s EU su: Europska investicijska banka (EIB), Europski investicijski fond (EIF) i Europska banka za obnovu i razvoj (EBRD). ECB je svečano osnovana 30. lipnja 1998. na temelju Europskog monetarnog instituta (EMI), a odgovornost za provedbu europske monetarne politike preuzela je 1. siječnja 1999. godine. Sjedište je u

njemačkom gradu Frankfurtu na Majni. Eurosustav povezuje ECB s nacionalnim središnjim bankama zemalja u kojima se koristi euro i zadužen je za izvršenje zadataka unutar eurozone, a Vijeće eura («Euro-group») savjetodavno je tijelo koje okuplja ministre gospodarstava i financija zemalja eurozone. Prema ugovoru iz Lisabona Vijeće eura dobiva pravni status i službenog predsjednika, a ECB dobiva punopravni status EU institucije (Kandžija i Cvečić, 2011).

**Slika 3:** Države Eurozone od 1999. – 2015.



**Izvor:** Europska središnja banka. Dostupno na:

<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.hr.html>.

*Slika 3.* prikazuje 19. država Europske unije koje čine Eurozonu. Države Eurozone prihvatile su euro kao svoju nacionalnu valutu. Prihvaćanjem eura, države eurozone prihvatile su i zajedničku monetarnu politiku Europske središnje banke, i više nemaju ingerenciju u kreiranje vlastite monetarne politike kao što su to imale prije uvođenja eura u vlastitoj državi. Trenutne članice eurozone jesu: Austrija, Belgija, Cipar, Estonija, Finska, Francuska, Grčka, Irska, Italija, Latvija, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Njemačka, Portugal, Slovenija, Slovačka, Španjolska te Litva koja je postala članica Eurozone od siječnja 2015. godine.



Članice Eurozone, koristeći jedinstvenu valutu, indirektno su prihvatile i jedinstvenu kamatnu stopu, jedinstveni tečaj u odnosu na ostale svjetske valute te jedinstvenu monetarnu politiku. Međutim, svaka država članica eurozone i dalje posjeduje svoju središnju banku, i na taj način ona i dalje na neki svoj način predstavlja zadnju okosnicu vlastite monetarne suverenosti. Razlog zbog kojeg središnje banke članica eurozone nisu pripojene jedinstvenoj središnjoj financijskoj monetarnoj instituciji, leži u činjenici što bi to prouzročilo i otpuštanje velikog broja djelatnika (Baldwin, Wyplosz, 2012).

Početak rada Europske središnje banke te implementiranjem jedne zajedničke monetarne politike, doveo je do različitih reakcija u državama koje su u tom trenutku počele koristiti euro kao svoju nacionalnu valutu. S obzirom da Europska središnja banka djeluje po principu njemačke središnje banke, najmanje je promjena u tom kontekstu bilo izraženo upravo u Njemačkoj (Begg, Hagen, Wyplosz i Zimmermann, 1998). Korištenjem jedinstvene valute među različitim članicama Europske unije, iziskuje implementaciju zajedničke monetarne politike od strane Europske središnje banke koja pri izvršavanju ovlasti i obavljanju zadaća i dužnosti, mora se povoditi svojim glavnim načelom odnosno neovisnošću. Iz navedenog, pri izvršavanju ovlasti i obavljanju zadaća i dužnosti ni ECB ni nacionalne središnje banke kao niti članovi njihovih tijela nadležnih za odlučivanje nisu u svojstvu primanja bilo kakvih naputaka od strane trećih osoba ili različitih institucija unutar EU-a. Iz priloženog sve upućuje na činjenicu da je monetarna integracija kompleksan i mukotrpan proces koji kao takav iziskuje u većoj mjeri uključivanje ekonomsku struku (Božina i Škare, 2005). Nadalje ćemo se ukratko osvrnuti na strategije monetarne politike ECB-a ([www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu)).

## **Strategija monetarne politike Europske središnje banke**

- **Pregled:** Upravno vijeće ESB-a se 13. listopada 1998. složilo oko glavnih elemenata svoje strategije monetarne politike, a to su: (i) kvantitativna definicija stabilnosti cijena; (ii) važna uloga nadzora količine novca koju predstavlja monetarni agregat i (iii) široka procjena mogućeg kretanja cijena. Europska središnja banka odlučila se za monetarnu strategiju koja se temelji na dva stupa (1) ekonomska analiza i (2) monetarna analiza; čije su uloge još jednom određene u ocjeni strategije monetarne politike od 8. svibnja 2003. godine.
- **Stabilnost cijena:** Isprva je pojam stabilnosti cijena značio da je povećanje ukupnog harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HIPC) za europodručje na godišnjoj razini

manje od 2 % i koje je nužno srednjoročno održati, s obzirom da takva postotna razina štiti od opasnosti deflacije čitavog euro područja.

- **Prvi stup strategije monetarne politike - ekonomska analiza:** Prvi stup strategije monetarne politike Europske središnje banke je ekonomska analiza. Ona je „usredotočena prvenstveno na procjenu aktualnih ekonomskih i financijskih kretanja te s time povezane kratkoročne i srednjoročne rizike za stabilnost cijena. Ekonomske i financijske varijable koje su obuhvaćene predmetom analize uključuju primjerice fiskalnu politiku, prisute uvjete na tržištu rada i kapitala, razvoj i kretanje deviznog tečaja, stanje svjetskog gospodarstva i platne bilance, svjetska financijska tržišta i sl.
- **Drugi stup strategije monetarne politike - monetarna analiza:** Monetarna analiza predmet je analize unutar drugoga stupa monetarne politike Europske središnje banke. Koristeći činjenicu da inflacijski trendovi zapravo su posljedica monetarnih trendova, ista svoje temelje postavlja na odnosu inflacije i monetarnog rasta u srednjoročnom i dugoročnom vremenskom razdoblju.

Radi provođenja monetarne politike Europska središnja banka ima na raspolaganju različite mjere i instrumente između kojih razlikujemo (Kandžija i Cvečić, 2011):

1. **Operacije na otvorenom tržištu:** igraju važnu ulogu u usmjeravanju kamatnih stopa, upravljanju likvidnosti na tržištu te signaliziranju smjer monetarne politike preko četiri kategorije operacija:
  - Glavne operacije refinanciranja – one su najvažniji instrument monetarne politike. To su redovne povratne transakcije za omogućavanje likvidnosti s tjednom učestalošću i s dospijecom od dva tjedna. One osiguravaju većinu likvidnosti bankovnog sustava. Najniža ponuđena kamatna stopa za operacije glavnog refinanciranja jedna je od glavnih kamatnih stopa ESB-a. Ona se kreće unutar granica stopa depozitnog instrumenta i graničnog kredita. Stupanj ovih triju ključnih stopa ukazuje na smjer monetarne politike europodručja.
  - Dugoročne operacije refinanciranja – to su povratne transakcije za osiguranje likvidnosti s tjednom učestalošću i s dospijecom od tri mjeseca. One predstavljaju samo ograničeni dio količine ukupnog refinanciranja i njihova namjera nije slanje signala tržištu.
  - Operacije finoga prilagođavanja – cilj ovih ad hoc operacija je bavljenje neočekivanim oscilacijama likvidnosti na tržištu, posebno kako bi ublažile učinke na kamatne stope.

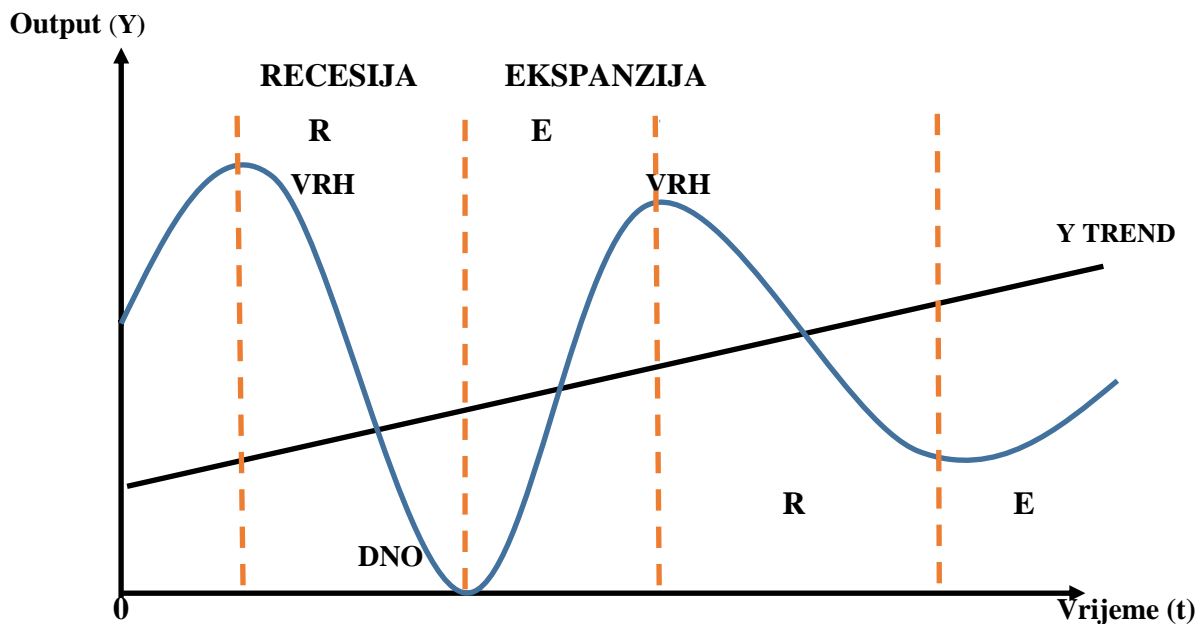
- Strukturne operacije – upotrebljavaju se za stalnu prilagodbu strukturnog položaja eurosustava u odnosu na financijski sektor.
- 2. Stalno raspoložive mogućnosti:** osiguravaju ili smanjuju likvidnost prekonoćnim dospijecem. Njihove kamatne stope obvezuju prekonoćne kamatne stope na tržištu. Ta je stopa poznata pod nazivom EONIA (prekonoćni prosječni indeks). Stranke koje udovoljavaju uvjetima mogu upotrijebiti dvije stalno raspoložive mogućnosti:
- Granični kredit osigurava strankama da ishode prekonoćnu likvidnost na temelju prihvatljivih jamstava. Kamatna stopa za tu mogućnost predstavlja gornju granicu za prekonoćnu tržišnu kamatnu stopu.
  - Depozitni instrument omogućuje strankama da plasiraju preko noćne depozite preko euro sustava. Kamatna stopa za taj depozitni instrument predstavlja donju granicu za prekonoćnu tržišnu kamatnu stopu.
- 3. Držanje obveznih pričuva:** Cilj obveznih pričuva je stabilizirati kratkoročne kamatne stope na tržištu i stvoriti (ili povećati) strukturni manjak likvidnosti u bankovnom sustavu u odnosu na euro-sustav, čime se olakšava kontrola kamatnih stopa tržišta novca redovnom raspodjelom likvidnosti. Način izračuna i utvrđivanje količine koja je potrebna određuje Upravno vijeće (Europski parlament, [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu)).

### 3.3. Poslovni ciklusi kroz povijest, teorije i vrste

#### 3.3.1. Poslovni ciklusi kroz povijest

Pojam poslovnog ciklusa ekonomska je pojava koja proizlazi iz depresije i krize tržišnih gospodarstava u 19. i početkom 20. stoljeća. Prema Karl Marxu, kao jednom od najistaknutijih mislioca tog vremena, „krize“ predstavljaju endemske značajke u kapitalističkim ekonomijama. Mitchell (1946) je u različitim radovima izjavio kako je zapravo mnogo truda posvećeno u shvaćanju uzroka nastanka ciklusa u gospodarstvu što je kod nekih zapravo smatrana vrstom abnormalne pojave. Međutim, različiti ekonomisti proučavali su izmjene faza ekspanzije, odnosno prosperiteta i depresije koje su se međusobno izmjenjivale kroz povijest kapitalističke ekonomije tog vremena. Kondratiev je 1920. godine tvrdio da su uz kraće ekonomske cikluse bila prisutna i povremena kretanja odnosno bio je prisutan efekt "dugih valova" u sklopu različitih ekonomskih varijablama. Schumpeter (1939) je nastojao objasniti postojanje takvih "dugih valova" kao posljedica procesa tehnoloških inovacija.

**Grafikon 2:** Faze klasičnog poslovnog ciklusa i ciklusa rasta



Izvor: Obrada autora prema Benić, (2002).

Grafikon 2. prikazuje faze klasičnog poslovnog ciklusa i ciklusa rasta. Ekonomisti obično dijele cikluse u dvije glavne faze: *recesiju (R)* i *ekspanziju (E)*. U fazi recesije uobičajeno opadaju a u fazi ekspanzije rastu proizvodnja, zaposlenost, cijene, najamnine, kamatna stopa, profit, količina novca u opticaju. Recesija (*recession, engl.*) počinje na vrhu a završava na dnu. Potrošnja raste sve sporije i počinje opadati. Zalihe poduzeća rastu, smanjuju se investicije, a smanjuju se i realni BDP. Takve okolnosti smanjuju potražnju za radom koja dovodi do rasta nezaposlenost. Manja potražnja i rastuća nezaposlenost uobičajeno smanjuju inflatorni pritisak, smanjuju državni prihod od poreza i povećavaju državno trošenje na naknade za nezaposlene. Dno (*trough, engl.*) je najniža razina gospodarskih kretanja a obilježavaju ga: visoka razina poduzetničkog pesimizma, nizak profit, negativne neto investicije (poduzeća ne zamjenjuju dotrajale strojeve), pad potražnje za potrošnim i kapitalnim dobrima, visoka nezaposlenost i uobičajeno niska razina uvoza. Ako je dno kao faza iznimno teško ekonomsko razdoblje isto se naziva se i depresija (*depression, engl.*) ili slamp (*slump, engl.*).

Za razliku od depresije, ekspanzija (*expansion, engl.*) započinje kad se gospodarska kretanja s najniže točke ciklusa zaokrenu prema rastu. Za ekspanziju se često rabi i termin oporavak (*recovery, engl.*) jer slijedi iza recesije, a analogno recesiji počinje kad razina realnog BDP-a raste u dva uzastopna tromjesečja (kvartala). Potrošnja se povećava, proizvodnja se širi, rastu

profiti i optimizam poduzetnika, a dotrajala oprema se zamjenjuje pa neto investicije postaju pozitivne. „Raste zaposlenost, što dalje stimulira potražnju za potrošnim i kapitalnim dobrima, a može početi i inflatorni pritisak. Prema tome, ekspanzija je zrcalna slika recesije u kojoj se temeljna obilježja kreću u suprotnom smjeru. Vrh (*peak, engl.*) ili bum (*boom, engl.*) karakteriziraju visok stupanj korištenja kapaciteta, visoka zaposlenost, očekivanja i uvoz. Visoka potražnja za potrošnim i kapitalnim dobrima može imati kao rezultat nestašicu nekih činitelja proizvodnje i jačanje inflatornog pritiska. U ovom razdoblju moguće su i rizičnije investicije, a neka neučinkovitija poduzeća mogu preživjeti zbog visoke potražnje. Vrh se može dostići prije nego što realni BDP dostigne potencijalnu razinu, a može biti i iza razine pune zaposlenosti – tzv. "pregrijano" (*over heating economy, engl.*). Za razliku od razdoblja kad je gospodarstvo na dnu i ograničeno je potražnjom, u razdoblju kad je ono na vrhu, ono i njegova dostignuća su ograničeni ponudom“ (Benić, 2002).

Određena skupina znanstvenika, pokušavala je različitim teorijama objasniti fluktuacije u gospodarskim aktivnostima, ostali znanstvenici istraživali su različite metode za sustavno mjerenje te identificiranje poslovnih ciklusa. U tom razdoblju, Burns i Mitchell (1946) te različiti istraživači na Državnom uredu za ekonomska istraživanja (NBER), započeli su identificirati fenomene poslovnih ciklusa. Prema njihovoj definiciji, poslovni ciklus predstavlja simultanu recesiju i ekspanziju velikog broja različitih ekonomskih serija. Drugi važan segment koji je utjecao na proučavanje poslovnih ciklusa predstavljao je razvoj statističkih metoda i vremenskih serija. Ekonomisti Frisch i Slutsky (1927) ugradili su pojam poslovnih ciklusa unutar jednostavnih dinamičkih sustava vođenim stohastičkim šokovima. Njihova posvećenost u istraživanju poslovnih ciklusa prisutna je i dan danas. Norveški ekonomist Ragnar Frisch (1926), razvio je pojmove impulsa i širenja mehanizma za opisivanje poslovnih ciklusa, te je modelirao poslovne cikluse kao odgovor dinamičkog sustava drugog reda na primjerima slučajnim šokovima. Eugen Slutsky (1927) tvrdio je kako zbroj određenog broja nepovezanih šokova može proizvesti povezane ili usklađene pomake u generiranom nizu. Njihove su ideje formulirane u smislu modela linearno vremenske serije, koji i dalje predstavlja glavni temelj za empirijsko proučavanje poslovnih ciklusa.

Velika depresija koja je vladala 30-ih godina prošlog stoljeća i Drugi svjetski rat bila su dva glavna događaja u razvoju analize poslovnih ciklusa. Razdoblje nakon Drugog svjetskog rata predstavljalo je razdoblje visokog stupnja održivog rasta u mnogim zemljama. Ipak, povijesno razdoblje "velike depresije" predstavljao je pojam koji je zaokupljao veliku pažnju oko samih kreatora politike onog vremena (Altug, 2010).

Keynesova "Opća teorija" (General Theory) iz 1936. godine, postavila je temelje za analizu kratkoročnih ekonomskih fluktuacija te je ona nakon Drugog svjetskog rata predstavljala glavni okvir modela u domeni određenog vremenskog outputa. Naftni šokovi 1970-ih uz visoku inflaciju i stopu nezaposlenosti odnosno u razdoblju poznatijem pod zajedničkim nazivom stagflacije probudilo je u istraživačima različita zapažanja koristeći nove mehanizme koje je novac predstavljao kao jedinicu outputa. Phelps i Lucas (1970-1972), razvili su monetarne modele poslovnog ciklusa kao način u pružanju konzistentnog teorijskog temelja za opisivanje utjecaja promjene novca kao jedinicu outputa. Ukoliko raspravljamo o poslovnim ciklusima, ne možemo zanemariti kalibracijski pristup, ili konkretnije, raspravu o empirijskoj validaciji modela poslovnog ciklusa. Upravo iz toga proizlazi jedan od glavnih problema kao što je navedeno od Kydland i Prescott (1982), ali i od strane različitih skeptika koji svoj skepticizam identificiraju u tehnološkim šokovima koji mogu generirati cikličke fluktuacije unutar promatranih podataka. U novije vrijeme, različiti modeli razvijali su se proučavajući ulogu tržišne potpunosti, odnosno nepotpunosti na cikličke fluktuacije. Izvorni okvir "Realnog poslovnog ciklusa (RBC)" čiji su predstavnici Kydland i Prescott, također je bio proširen posljednjih nekoliko godina s ciljem ispitivanja fenomena nastanka poslovnih ciklusa različitih gospodarstava u razvoju (Altug, 2010).

### **3.3.2. Teorije poslovnih ciklusa**

Godinama su makroekonomisti bili uključeni u silovite rasprave o uzrocima poslovnih ciklusa. Uzroci nenadanih pomaka agregatne potražnje ili agregatne ponude te različitih kretanja tržišnih ekonomija nije bilo lako naći ispravan odgovor. Upravo je iz tog razloga različite je teorije korisno razvrstati u dvije skupine, vanjske i prvenstveno unutarnje teorije. „*Vanjske* teorije glavni razlog nastanka poslovnog ciklusa nalaze u različitim faktorima izvan ekonomskog sustava – u ratovima, prevratima i izborima, u cijenama nafte, otkrićima zlata i migracijama; u otkrićima novih zemalja i izvora; u znanstvenim probojima i tehnološkim

inovacijama. Recesija se od 1973.-1975. godine gdje je došlo do prve naftne krize<sup>11</sup>, predstavlja tipičan premijer nastalog događaja koji se savršeno uklapa u vanjsku teoriju. U novije vrijeme mnogi analitičari vjeruju da su tjeskobe potrošača nakon iračkog napada na Kuvajt potaknule recesiju od 1990.-1991. godine“ (Nordhaus i Samuelson, 2000).

*Unutarnje* teorije za razliku od *vanjskih teorija* traže mehanizam unutar samog ekonomskog sustava koji uzrokuje samo generiranje poslovnih ciklusa. Takav pristup stavlja naglasak na činjenicu kako svaka ekspanzija rađa recesiju i kontrakciju, a svaka kontrakcija oživljavanje i ekspanziju – u nepravilnom lancu koji se ponavlja i koji generira takvu vrstu ciklusa. Primjerice činjenica koja ide u prilog takvoj tezi jest da je određena vrsta ekonomskog usporavanja bila neizbježna zbog toga što su poduzeća i potrošači tijekom dugoročnog poleta 1980-ih našli u velikim dugovima. Prema tom stajalištu, svojevrsan katalizator recesije potaknuo bi jaki negativni šok na ekonomiju (Nordhaus i Samuelson, 2000).

U nastavku, *tablica 6.* prikazuje detaljnu podjelu različitih teorija poslovnih ciklusa koje su bile u novije doba predmetom analize ponajviše Niemira i Kleina (1994). Zbog iznimne opsežnosti u samoj podjeli poslovnih ciklusa, u nastavku izdvojene su najpopularnije teorije poslovnih ciklusa uz kratko objašnjenje istih (Nordhaus i Samuelson, 2000).

---

<sup>11</sup> „Naftna kriza, nagli porast cijena nafte na svjetskom tržištu (poznat još kao naftni šok), koji, uzrokujući odljev realnih resursa iz sektora domaćih finalnih dobara, može dovesti do poremećaja u gospodarstvima zemalja uvoznica nafte, posebno u bilancama njihove međunarodne razmjene i zaduženosti. Najteže su krizom pogođene nerazvijene zemlje, koje su visoko ovisne o uvozu nafte i teško mogu brzo provesti modernizaciju uvođenjem tehnologija koje troše manje energije. Prva naftna kriza izbila je u listopadu 1973., kada je Organizacija zemalja izvoznica nafte (OPEC), u prilikama opće financijske nestabilnosti u svijetu i vojno-političke krize na Bliskom istoku, uspostavila uspješan kartel i višestruko povećala cijenu nafte te nametnula preraspodjelu svjetskoga bogatstva u korist zemalja bogatih energetske izvorima. Porasli prihodi tih zemalja velikim su se dijelom, kao dolarski depoziti, slijevali u međunarodne financijske kanale i služili za povoljno kreditiranje zemalja koje su imale teškoća u vanjskim plaćanjima i koje su se upustile u velike investicije“ (<http://www.enciklopedija.hr>).

**Tablica 6:** Pregled teorija poslovnih ciklusa

Teorije poslovnih ciklusa	
I.	JEDNOSTAVNE TEORIJE (JEDNOUZROČNE)
A.	Poljoprivredna (W.S. Jevons, H.S. Jevons, H.L. Moore)
B.	Psihološka (Mills, Pigou)
C.	Čista monetarna teorija (Hawtrey)
II.	POSLOVNE EKONOMSKE TEORIJE
A.	Teorija profita, odnos cijena/trošak (Mitchell, Lescure)
B.	Teorija ciklusa zaliha (Abramowitz, Stanback)
III.	TEORIJE KOJE NAGLAŠAVAJU ODNOS ŠTEDNJA-INVESTICIJE
A.	Pretkeynesijanske teorije
1.	Teorija prekomjernog investiranja
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monetarna (Wicksell, Hayek, Mises, Machlup, Robbins, Ropke, Strigel)</li> <li>• Nemonetarna <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Teorija nedostatka kapitala (Tugan-Baranowsky, Spiethoff, Cassel)</li> <li>○ Inovacija (Schumpeter)</li> </ul> </li> </ul>
2.	Teorija nedovoljne potrošnje (Lauderdale, Malthus, Douglas, Sismondi, Foster, Catchings, Lederer, Hobson)
3.	Marksistička
B.	Keynesijanska
C.	Postkeynesijanske teorije – dinamički modeli
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Model multiplikatora-akceleratora (J.M. Clark, Aftalion, Samuelson, Fellner)</li> <li>• Model ciklusa rasta (Harrod, Hicks, Domar, Lundberg, Kalecki, Kaldor)</li> <li>• Neomarksistički model (Sherman, Evans)</li> <li>• Teorija kaosa (Baumol, Quandt, Brock; Sayers)</li> </ul>
IV.	NEOKLASIČNE TEORIJE
A.	Monetaristička (Friedman, Brunner, Meltzer, Schwartz, Cagan)
B.	Teorija "realnog" poslovnog ciklusa (King, Plosser, Walsh)
C.	Teorija ekonomije ponude (Supply side economics) (Laffer, Craig)
D.	Politička teorija poslovnog ciklusa (Kalecki, Nordhaus, MacRae, Maiselman)
E.	Racionalna očekivanja (Lucas, Sargent, Barro, Wallace, Muth)

**Izvor:** Niemira i Klein (1994) citirano u Babić (2004).



Najvažnije teorije poslovnih ciklusa zajedno s njihovim zagovornicima (Babić, 2004):

1. **Monetarne teorije** poslovne cikluse pripisuju ekspanziji i kontrakciji novca i kredita (M. Friedman). Na primjer, recesija je od 1981.-1982. godine poduprta kada je u Sjedinjenim Američkim Državama Federalna rezerva u borbi protiv inflacije povećala nominalne kamatnjake na 18 posto.
2. **Model multiplikatora i akceleratora** dodaje veliku važnost multiplikatoru u kombinaciji s teorijom investiranja koji svojevrsno predstavljaju akcelerator pri povećanju vanjskih šokova. (P. Samuelson).
3. **Političke teorije** poslovnih ciklusa kolebanja pripisuju političarima koji prilagođavaju fiskalnu i monetarnu politiku da bi ponovno bili izabrani (M. Kalecki, W. Nordhaus, E. Tufte). Povijesno, predsjednički su izbori osjetljivi na ekonomske uvijete 6 do 9 mjeseci prije datuma izbora. Zbog toga bi većina predsjednika, kada bi mogla, sjedila primjer Ronalda Regana. U početku njegova prvog mandata Sjedinjene su Države prošle kroz duboku recesiju. No, za vrijeme 1984. godine kada se natjecao za ponovni izbor, ekonomija je bila u sredini drugog poleta što je pridonijelo dobivanju velike većine na ponovnim izborima.
4. **Teorije ravnotežnih poslovnih ciklusa** uzimaju u obzir krivu percepciju cijena i nadnica koje posljedično vode zaključku da ljudi premalo nude ili rade. Posljedica takvih okolnosti vodu ka ciklusu zaposlenosti odnosno proizvodnje (R. Lucas, R. Barro, T.Sargent). U određenom kontekstu recesijskom razdoblju dolazi do povećanja nezaposlenosti prvenstveno iz razloga što radnici zahtijevaju izrazito visoke nadnice koje podižu cijenu rada do razine koja nije isplativa poslodavcima.
5. Zagovornici **realnog poslovnog ciklusa** uzimaju u obzir svojevrsni "efekt zaraze" gdje se negativni ili pozitivni šokovi u određenom sektoru mogu reflektirati i na ostatak ekonomije odnosno gospodarstva. (E. Prescott, P. Long, C. Plosser).

### 3.3.3. Vrste poslovnih ciklusa

"Promatrajući gospodarsku povijest razvijenih zemalja moguće je doći do spoznaje o različitim dužinama, odnosno vremenskom trajanju pojedinih poslovnih ciklusa. Glede same duljine trajanja, u literaturi se uobičajeno navode tri vrste poslovnih ciklusa: kratki ciklusi od 2 – 6 godina, srednji ciklusi koji traju od 7 – 13 godina i dugi ciklusi od 40 – 50 godina. Isto tako, glede duljine trajanja moguće je razlikovati sljedeće cikluse" (Benić, 2002).

#### **a) Poljoprivredni ili „cobweb" ciklusi**

Predstavlja najkraće poslovne cikluse s trajanjem do godine dana, uzrokovani ponajviše poljoprivrednom proizvodnjom i cijenama poljoprivrednih proizvoda.

#### **b) Ciklus zaliha ili Kitchinov ciklus**

Nazvan je po Josephu Kitchinu koji je prvi utvrdio i u literaturu uveo pojam kratkih ciklusa<sup>12</sup>. Ciklusi od vrha do vrha traju približno tri do pet godina (najčešće se navodi 3) a vezani su za kretanje zaliha u industriji od kuda i njegov drugi naziv „Ciklus zaliha“.

#### **c) Investicijski ciklus ili Juglarov ciklus**

Nazvan po Clementu Juglaru, naziva se i investicijski ciklus jer je vezan za promjene u neto investicijama a približno traje 7 – 11 godina (najčešće se navodi 10).

#### **d) Građevinski ili Kuznetsov ciklus**

Nazvan po američkom ekonomistu ukrajinskog podrijetla Simonu S. Kuznetsu (1901-1985) profesoru na Sveučilištu u Pennsylvaniji i na Harvardu, dobitniku Nobelove nagrade za ekonomiju 1971. Ciklus traje između 15 i 20 godina (najčešće se navodi 20) a kao posljedica navode se fluktuacije ekonomskih aktivnosti u građevinskom sektoru i srodnim mu djelatnostima od kuda i njegov drugi naziv „Građevinski ciklus“.

#### **e) Kondratjevlev ciklus**

Kondratjevlev ciklus predstavlja najduži ciklus u trajanju između 45 – 60 godina (najčešće se navodi 50), a zbog svoje dužine ponekad se naziva i Kondratjevlev dugi val. Nazvan je po Nikolaju D. Kondratjevu (1892-1938), ruskom ekonomistu koji je tvrdio da se kratki ciklusi pojavljuju unutar dugih ciklusa, odnosno da su neizostavne pojave istih. Dugi ciklus posljedična su pojava tehnoloških napredaka, ratova, revolucija, stvaranje novih država ili otkrivanje zlata. Sve navedeno desetljećima ima utjecaj na gospodarska dostignuća i u konačnici razvoja gospodarstva. Objašnjenje Kondratjevlevog dugog ciklusa s depresijom u 1930-tim godinama, vrhom u 1950-tim i 1960-tim, te vjerojatnom depresijom u 1990-tim dao je poljski ekonomist Michal Kalecki (1899-1970.) preko nezaposlenosti i klasne borbe (Benić, 2002).

### **3.4 . Predviđanje poslovnih ciklusa**

S obzirom da se odluke temelje na predviđanju, svrha je predviđanja da pomogne donositeljima odluka u traženju najpovoljnijeg rješenja, optimalne odluke, odnosno da se

---

<sup>12</sup> Pogledati J. Kitchin, Cycles and Trends in Economic Factors, Review of Economic Statistics, January 1923.

poduzmu određene mjere pri različito nastalom scenariju. „Predviđanje toka privrednih kretanja-konjunktura, omogućuje privrednim subjektima da se na vrijeme prilagode budućim kretanjima, a sve u cilju kako bi minimizirali troškove tih prilagođavanja, a donositeljima odluka da na vrijeme mogu poduzimati potrebne korake radi usmjeravanja privrednih kretanja u poželjnom pravcu, kao i određivanje najpovoljnijeg između više alternativnih pravaca razvitka konjunktura“ (Babić, 2004). U tom se smislu zadaća konjunkturalnih tj. cikličkih predviđanja može definirati na sljedeći način:

- a) Predvidjeti određeni smjer kretanja, odnosno gibanja privredne aktivnosti, kvantificirati vremensko trajanje gibanja u jednom smjeru te utvrditi kad će se dogoditi određena promjena ukoliko se određeni nastup takve promjena i očekuje.
- b) Kvantificirati veličinu očekivane promjene i vrijeme njezina trajanja. Međutim, samo kvantificiranje vremenskog trajanja je, vrlo teško s obzirom da još ne postoje zadovoljavajuće metode kojima bi se taj problem riješio.

Sam postupak na otkrivanju, definiranju i kvantificiranju međuzavisnosti među ekonomskim varijablama omogućen je razvitkom nacionalnih računa. Zbog toga je osnova i okvir za predviđanje ukupnih privrednih kretanja sistem nacionalnih računa. Dvije su skupine metoda pomoću kojih se predviđanja vrše. Kod prve metode dolazi do analize komponenti domaćeg bruto proizvoda, s ciljem dobivanja vrijednost ukupnog domaćeg proizvoda (Babić, 2004). Zatim se kroz nacionalne račune vrši raspodjela tako dobivenog bruto domaćeg proizvoda sve do raspoloživog dohotka s razlogom dobivanja jasnije slike, odnosno konstatacije ukoliko je raspoloživi dohodak iz funkcije potrošnje, a sukladno tomu i konzistentna s procijenjenom veličinom bruto domaćeg proizvoda. Ukoliko se ustanovi da nije, pokušava se mijenjati potrošnja koja se usklađuje s procijenjenom veličinom domaćeg proizvoda. Zbog takvog niza postupaka, takva se metoda naziva i posudbena metoda (*judgemental method, engl.*).

Drugu skupinu metoda čine ekonometrijske metode, koje na temelju agregatnih ekonometrijskih modela simultano, na temelju, statističkim metodama, kvantificiranih relacija predviđaju važnije makroekonomske agregate. Time se automatski osigurava konzistentnost procjene. Ishodište ekonometrijskog modela je sistem simultanih međuzavisnosti među varijablama ekonomskog sistema. Te se međuzavisnosti kvantificiraju i predočavaju sustavom simultanih matematičkih jednadžbi. Pomoću takve metode, može se u određenom smislu dobiti približno slika, odnosno stanje određenog ekonomskog sustava. Takav model obuhvaća ekonomsku teoriju, ekonomsku statistiku i matematiku. Pomoću njega se mogu analizirati i

predvidjeti ponašanje endogenih varijabli na temelju ponašanja egzogenih varijabli. Za ekonomsku je politiku od posebne važnosti, što je moguće ranije utvrđivanje vremena ciklusnih prekretnica (*turning points, engl.*), kako bi se odgovarajućim mjerama ekonomske politike njihovi društveni troškovi spriječili ili u najgorem scenariju minimizirali. (Babić, 2004).

### **3.4.1. Barometarsko predviđanje – Harvardska metoda**

Za tvorca te metode ispitivanja konjunktura ili stadija ciklusa treba smatrati američkog statističara-ekonomista Warrena M. Persona, rukovoditelja Harvard Committee of Economic Research pri sveučilištu Harvard u Cambridgeu (Massachusetts, SAD), koji je 1919. godine objavio članak o metodama ispitivanja i prognoze konjunktura u SAD. Metoda ispitivanja konjunktura Persona sastoji se iz dva dijela. Prvi dio harvardske metode ispitivanja konjunktura zasniva se na razlaganju danog vremenskog niza na komponente i izdvajanju cikličkih kolebanja. Kada su trend i sezonske varijacije izdvojeni onda se oni oduzimaju iz prvobitnog niza. Na taj način dobivena razlika predstavlja utjecaj konjunktornog ciklusa i drugih neregularnih kolebanja. Drugi dio harvardske metode odnosio se na određenom izboru pokazatelja i glavni je cilj predstavljao u ocjenjivanju gospodarskog stanja a to sve u cilju utvrđivanja različitih prognoza vezano za daljnji razvoj promatranog gospodarstva. Takva je skupina pokazatelja nazvana "barometar", iz razloga što je funkcija istih bila slična barometru i ostalim uređajima za određivanje prognoze vremena (Babić, 2004). Sistem pokazatelja harvardskog barometra sačinjavala su tri pokazatelja:

- A. Tzv. Indeks špekulacije, koji je predstavljao prosječan tečaj dionica na Njujorškoj burzi;
- B. Indeks robnog tržišta, koji je određen na osnovi pokazatelja cijena na veliko;
- C. Indeks novčanog tržišta, koji je računat na osnovi tečaja vrijednosnih papira sa fiksnom kamatom.

### **3.4.2. Barometarsko predviđanje u Hrvatskoj – CROLEI prognostički indeks**

Hrvatska je počela primjenjivati barometarsku metodu (metoda indikatora) 1995. godine, u uvjetima u kojima nije bilo moguće izgraditi parametarski (ekonometrijski) model za analizu i prognoziranje ekonomske aktivnosti, s obzirom da tada još nije bio izgrađen sustav nacionalnih računa Hrvatske te zbog kratkih vremenskih serija. Prvi hrvatski prognostički indeks CROLEI (*CROatian Leading Economic Indicator, engl.*) metodološki se oslanja na

originalnu metodu indikatora koju je razvio National Bureau of Economic Research (NBER). Riječ je o pokazatelju čija je svrha objašnjavanje i predviđanje fluktuacija u hrvatskom gospodarstvu<sup>13</sup>. CROLEI baza podataka sadrži gotovo 200 serija kojima su pokrivena sva ključna područja hrvatskog gospodarstva: industrijska proizvodnja, zaposlenost, plaće, graditeljstvo, turizam, trgovina, prijevoz, međunarodna trgovina, fiskalni pokazatelji, monetarna statistika, nefinancijske transakcije, te statistika cijena (Babić, 2004). Kako svaka serija pokazuje određeni stupanj sezonalnosti i iregularnosti u svome kretanju, potrebno je vremenske serije iz

CROLEI baze desezonirati, odnosno dekompozicijom odvojiti sezonsku komponentu od trend-ciklusa i iregularne komponente, a da se pri tome zadrže osnovna svojstva originalne serije. Između tih dvjestotinjak serija izabiru se najbolji prognostički indikatori testiranjem i ocjenjivanjem prognostičke snage svih promatranih, prethodno desezoniranih ekonomskih varijabli. Selekcija indikatora počinje grafičkom usporedbom industrijske proizvodnje i svih serija iz baze te primjenom Granger testa uzročnosti, nakon čega je moguće razvrstati serije u skupine pratećih, zaostajućih i navješćujućih indikatora. U daljnju analizu ulaze samo one varijable koje su razvrstane u grupu navješćujućih pokazatelja, za koje je utvrđen tzv. *lead-time* indikatora, odnosno koliko mjeseci ranije indikator zaokreće u odnosu na referentnu seriju. Ocjenjivanje te grupe pokazatelja ili tzv. *scoring*, metodološki je korak koji pomaže u procjeni ponašanja indikatora pri dolovima ili vrhovima ciklusa, a polazi od sljedećih kriterija ocjenjivanja (Babić, 2004).

- a) Ocjena ekonomskog značaja serije
- b) Ocjena statističke pouzdanosti serije
- c) Konzistentnost u najavi budućeg zaokreta referentne serije
- d) Ocjena izgladenosti serije
- e) Ocjena ažurnosti statističke podloge

*Scoring* ili sustav ocjenjivanja omogućuje da se od šire liste pokazatelja dođe do uže liste varijabli s najboljim prognostičkim obilježjima. Na temelju te liste na kraju se izračunava CROLEI indeks. Pravilo kaže da tromjesečni uzastopni pad vrijednosti složenog indeksa (CROLEI) signalizira i najavljuje recesiju, a tromjesečni uzastopni rast indeksa najavljuje oporavak referentne serije. Pritom nije moguće s preciznošću odrediti kada će do stvarnog zaokreta doći. Uobičajeni i standardizirani dio metode indikatora njezina je redovita revizija,

---

<sup>13</sup> Više o CROLEI- u i o predviđanju o poslovnim i ciklusima rasta u Bačić, K., Vizek, M. (2008): 'Forecasting business and growth cycles in Croatia', *Ekonomski Pregled*, Vol. 59., No. 11., str. 646 – 668.

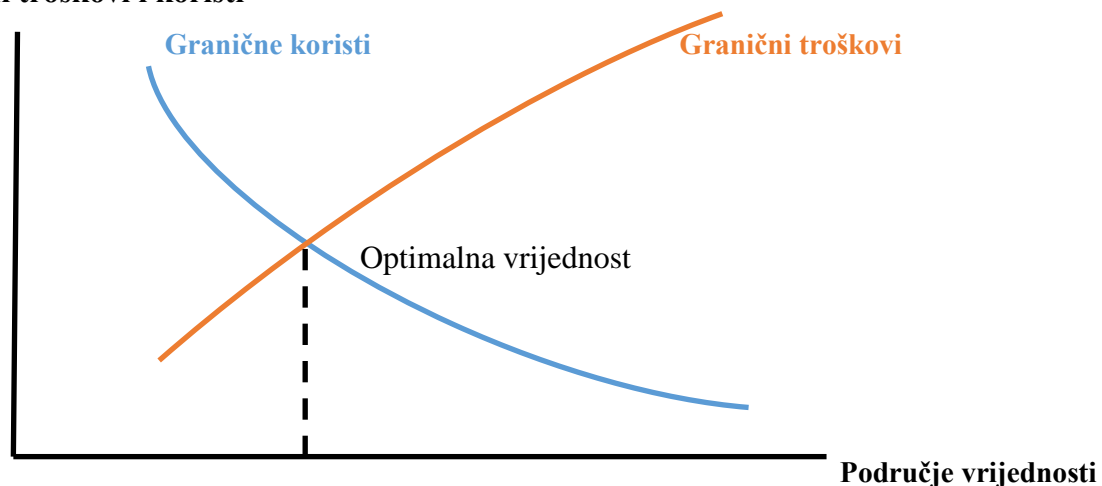
čime se sustav CROLEI indikatora obično svake dvije godine osvježava novim i kvalitetnijim revidiranim statističkim podacima<sup>14</sup> (Babić, 2004).

### 3.5. Optimalna valutna područja i usklađenost poslovnih ciklusa

Testiranje usklađenosti, odnosno koordinacije poslovnih ciklusa, u velikoj nam mjeri zapravo otkriva ukoliko određena zemljopisna područja čine optimalno valutno područje. Primjerice ukoliko između određenih zemalja postoji usklađenost poslovnih ciklusa i ukoliko te iste zemlje formiraju zajedničko područje, one neće trebati imati fluktuirajući devizni tečaj kao obrambenu mjeru vlastite monetarne politike. U mnogim se ekonomskim udžbenicima i časopisima novac definira kao sredstvo koje simplificira različite trgovinske i financijske transakcije i zbog toga ono spada u opće prihvaćena sredstva plaćanja i razmjene. Što je određena valuta prihvaćenija, ona ostvaruje sve veću vrijednost u njezinoj osnovnoj funkciji. Iz tog razloga postojala bi velika korist kada bi zapravo postojala jedinstvena i općeprihvaćena valuta koja bi nesmetano i uz racionalne transakcijske troškove služila kao globalno sredstvo trgovanja. Upravo iz tog razloga mala gospodarstva, odnosno države koje koriste zajedničku valutu ne smatraju se optimalnim valutnim područjima (Baldwin, R., Wyplosz, C., 2004).

**Grafikon 3:** Logika optimalnog valutnog područja.

#### Grafični troškovi i koristi



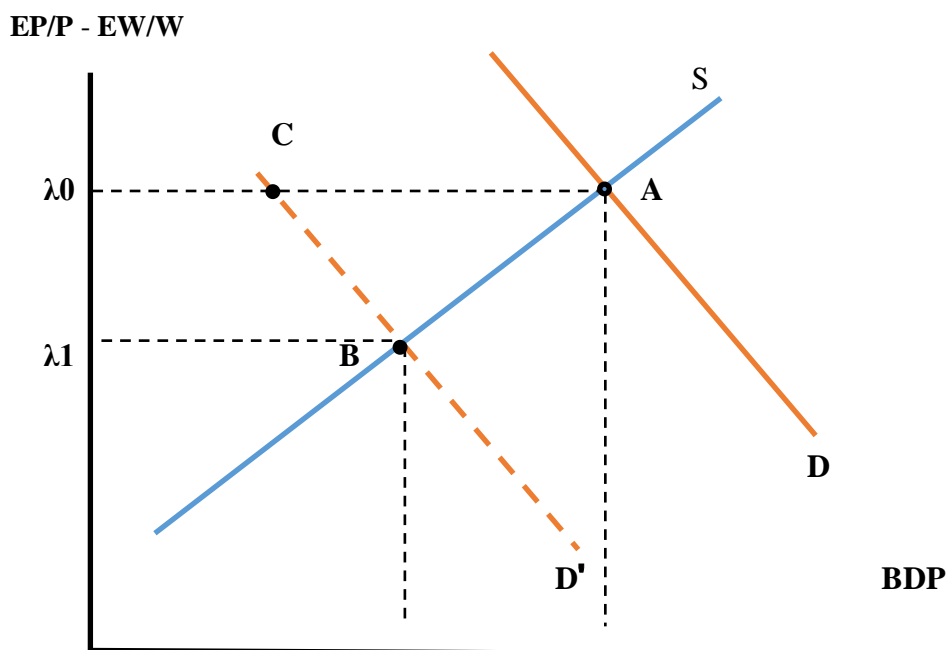
Izvor: Obrada autora prema Baldwin, R., Wyplosz, C., (2004). str. 332.

<sup>14</sup> Vidi: Ahnjec-Šonje, A. (ur.) i grupa autora, (2000), Revizija CROLEI indeksa (1992-1999), projektna dokumentacija, EIZ.

*Grafikon 3.* prikazuje logiku optimalnog valutnog područja koje se odnosi na zemlje čije su nacionalne valute definirane fiksnim tečajem te na taj način takva područja postaju optimalna. Na početku granična korist jedne zajedničke valute se povećava, odnosno pozitivna je, međutim ukoliko u naš zamišljeni model dolazi do uključivanja još zemalja, granična korist postepeno će poprimiti negativan trend. Ukoliko bi se pozitivan trend održavao uključivanjem novih zemalja te cirkulacijom određene valute većim područjem, to bi podrazumijevalo da je zapravo cijeli svijet optimalno valutno područje, međutim zbog političkih i ekonomskih troškova nije. Veći broj zemalja uključenim u optimalno valutno područje sa sobom dakako povlači i različite raznolikosti. Jedinstvena valuta predstavlja i jedinstvenu središnju banku koja definitivno ni u kojem slučaju ne bi bila u mogućnosti reagirati na svaki pojedini slučaj prouzročen određenim šokovima na tržištu.

Nastanak određenih šokova na tržištu uzrokovani primjerice promjenom ukusa potrošača ili razvojem kvalitetnijih proizvoda u nekoj drugoj zemlji mogu narušiti trgovinsku bilancu određene zemlje. Da bi se uspostavila trgovinska ravnoteža pojedine zemlje zahvaćena takvom problematikom ista bi morala pojeftiniti vlastiti izvoz primjerice deprecijacijom vlastite valute, smanjenjem troška rada, sukladnom tomu i plaće radnog kontingenta. Upravo jedna takva situacija prikazana je u sljedećem grafičkom prikazu.

**Grafikon 4:** Nepovoljan šok potražnje



Izvor: Obrada autora prema Baldwin, R., Wyplosz, C., (2004). str. 333.

*Grafikon 4.* prikazuje nepovoljan šok potražnje, krivulju ponude, trošak domaćih i stranih dobara (EP/P), trošak domaće i inozemne proizvodnje (EW/W), realni tečaj ( $\lambda$ ) i bruto domaći proizvod (BDP). Šok potražnje prikazan je pomakom krivulje potražnje D prema krivulji D'. Ukoliko dođe do deprecijacije nominalnog tečaja, ili ukoliko nadnice postaju fleksibilne, doći će do pomaka iz točke A do točke B. U tom slučaju doći će do opadanja samog outputa proizvodnje te do pomaka realnog tečaja sa  $\lambda_0$  na  $\lambda_1$ . To predstavlja jedan neugodan pomak prouzročen nepovoljnim šokom. Ukoliko bi došlo do fiksnog realnog tečaja i do rigidnih nadnica, došlo bi do još manjeg outputa. Točka C upravo predstavlja takav scenarij. Udaljenost između točaka A i C predstavlja akumulaciju neprodanih dobara. Sama recesija koja implicira porast nezaposlenosti, prouzročiti će i određene poticaje koji će dovesti do smanjenja cijena i plaća, dovevši gospodarstvo u točku B, što predstavlja bolan i dugotrajan proces.

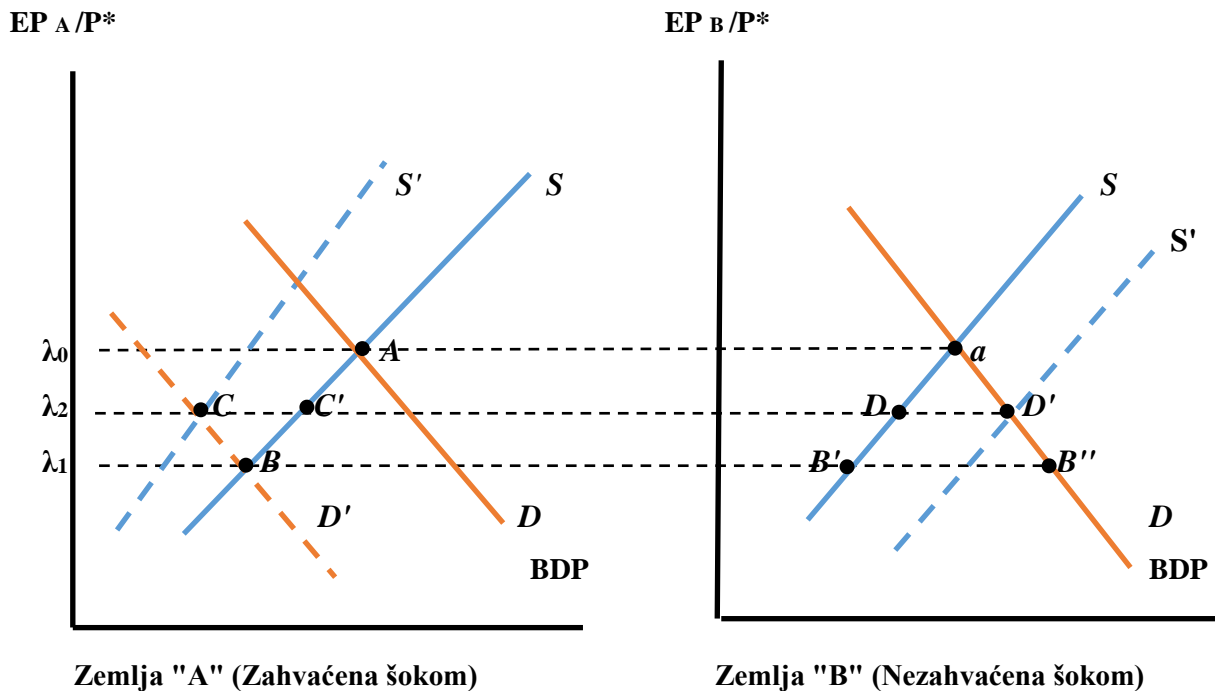
Međutim, ukoliko u obzir uzmemo dvije države te situaciju gdje postoje asimetrični šokovi, stvari postaju složenije. U državama A i B<sup>15</sup> na snazi su dvije vrste tečaja, nominalni i realni. Jedna je vrsta tečaja međusobno uspostavljena između tih dviju država, dokle druga je vrsta tečaja uspostavljena prema ostatku svijeta. Ukoliko te dvije države pogodi nepovoljan šok na tržištu, one će trebati potegnuti za mjerom deprecijacije tečaja koji se odnosi isključivo na sve ostale zemlje, bez potrebe mijenjanja međusobnog tečaja tih dviju država. Scenarij bi daleko bio drugačiji kada bi nepovoljan šok na tržištu zahvatio isključivo zemlju A pošto bi u tom slučaju zemlja bila primorana izvršiti deprecijacije tečaja koji se odnosi na zemlju B te na ostatak zemalja s kojima trguje. Ovakvo obrazloženje zapravo predstavlja činjenicu da gubitak upravljanja tečaja unutar monetarne unije ne donosi nikakve negativne posljedice za zemlju ukoliko su sve države članice suočene s identičnim šokom iz razloga što ukoliko na tržištu postoji simetričan šok, zemlje članice monetarne unije prilagoditi će svoj zajednički tečaj u odnosu na ostale zemlje koje se nalaze izvan njihovog monetarnog sustava i u takvom slučaju takav vid prilagodbe na razini različitih država koje se nalaze unutar istog valutnog područja predstavljati će situaciju kao da je zapravo svaka od članica te monetarne unije zasebno imala mogućnost prilagodbe vlastitog tečaja u odnosu na različite trgovinske partnere izvan same unije (Baldwin i Wyplosz, 2004). U sljedećem grafičkom prikazu prikazano je djelovanje asimetričnog šoka unutar monetarne unije između dviju zemalja od kojih je jedna zemlja zahvaćena posljedicama asimetričnog šoka.

---

<sup>15</sup> Radi lakšeg pristupa u opisivanju situacije asimetričnog šoka između dviju država, iste su nazvane "državom A i državom B".



**Grafikon 5:** Asimetrični šokovi unutar monetarne unije



**Izvor:** Obrada autora prema Baldwin, R., Wyplosz, C., (2004). str. 334.

Grafikon 5. prikazuje koliko zapravo asimetrični šokovi unutar dviju zemalja EU mogu biti zaista ograničavajući. Vertikalne osi predstavljaju realni tečaj naspram ostalih zemalja svijeta. "P<sub>A</sub> i P<sub>B</sub>" predstavljaju cijenu domaćih proizvoda unutar zemalja, P\* predstavlja razinu cijena unutar ostalih zemalja svijeta, dokle E predstavlja zajednički tečaj koji u našem slučaju započinje s vrijednošću E<sub>0</sub>. Ukoliko bi negativni šok zahvatio zemlju A, došlo bi do pomaka krivulje potražnje sa D na D'. Zamislimo da zemlja A nije članica monetarne unije, ista bila bi u mogućnosti deprecirati vlastitu valutu do razine E<sub>1</sub> što bi dovelo do deprecijacije realnog tečaja do razine  $\lambda_1 = E_1 P_A / P^*$ . Takve okolnosti dovele bi do nove ravnoteže na tržištu koja bi se nalazila u točki B. Takav splet okolnosti, neće dovesti do toga da zemlja B mijenja vlastiti nominalni i realni tečaj. Međutim, ukoliko se radi o zemlji koja se nalazi unutar monetarne unije dolazi do sasvim drugačijeg razvoja situacije, s obzirom da zajednička središnja banka mora voditi o nastalom događaju u zemlji A, te provodi deprecijaciju zajedničke valute te uspostavlja se zajednički realni tečaj pri razini λ<sub>1</sub>. Ovakav splet okolnosti u zemlji B može potencijalno dovesti do inflacije prouzročeno viškom potražnje što je prikazano udaljenošću između B'-B''. Ovakav scenarij, predstavlja eklatantan primjer koliko određena tečajna politika usmjerena prema određenoj zemlji može naškoditi drugoj zemlji i zapravo predstavlja temeljni trošak pri formiranju monetarne unije. Ukoliko uzmemo u obzir

drugačiji slijed događaja, odnosno postojanje fluktuirajućeg tečaja unije, isti će deprecirati s obzirom na postojanje štetnog šoka ali do ograničene razine  $EI$ , odnosno na razinu realnog tečaja  $\lambda_2$  što će dovesti do viška ponude unutar zemlje  $A$  (*udaljenost  $C-C'$* ) te prekomjernom potražnjom u zemlji  $B$ , što je prikazano udaljenošću između  $D-D'$  i predstavlja još jedan dokaz o prisutnosti nastanku troška pri korištenju zajedničke valute.

Navedena analiza dala je uvid koliko zapravo asimetrični šokovi na tržištu prouzrokuju posljedične negativne efekte između dviju država, iako i simetrični šokovi mogu isto tako dovesti do negativnih posljedica s obzirom da takvi šokovi mogu poprimiti asimetrično djelovanje. Razlog tomu možemo tražiti u različitoj socioekonomskoj strukturi, uključujući različitost u tradiciji, zakonodavnim mjerama u domeni tržišta rada, relativnu važnost industrijskog sektora, ulogu financijskog i bankarskog sektora, vanjsku zaduženost, mogućnost postizanja različitih dogovora između poduzeća i sl. Iznenadno povećanje cijene naftnih derivata predstavlja dobar primjer slučaja gdje simetrični šokovi mogu poprimiti asimetrične efekte. Takva vrsta šoka negativno djeluje na države uvoznice nafte i naftnih derivata, a pozitivno na države izvoznice poput Nizozemske, Norveške<sup>16</sup> i Ujedinjenog Kraljevstva što predstavlja jedan od glavnih razloga zbog kojeg te države nisu pristupile Ekonomskoj monetarnoj uniji. Određeni vid asimetrija prouzročene su i djelovanjem monetarne politike s obzirom da njezino određeno djelovanje različito se može odraziti na određene države monetarne unije s obzirom da između država postoje različitost u bankarskom i financijskom tržištu u vidu posuđivanja financijskih sredstava koje bi mogle posljedično dovesti do asimetričnih efekata (Baldwin i Wyplosz, 2004).

Glavni doprinos u razvoju teorije optimalnog valutnog područja (Optimal Currency Area, OCA) pripisuje se Robertu Mundellu, Ronaldu McKinnonu, Peteru Kenenu i Marcusu Flemingu koji su se počeli baviti ovom problematikom 1960-tih godina. Oni su se u svojim istraživanjima usredotočili na različitim pokazateljima i kriterijima a sve to u vidu da bi se došlo do potrebnih spoznaja da bi zemlje mogle doći do faze uvođenja zajedničke valute.

Da bi zemlje uvele zajednički novac, potrebno je zadovoljiti određene kriterije poput (Kersan - Škabić, 2012):

- Otvorenost gospodarstva
- Diverzificiranost proizvodnje

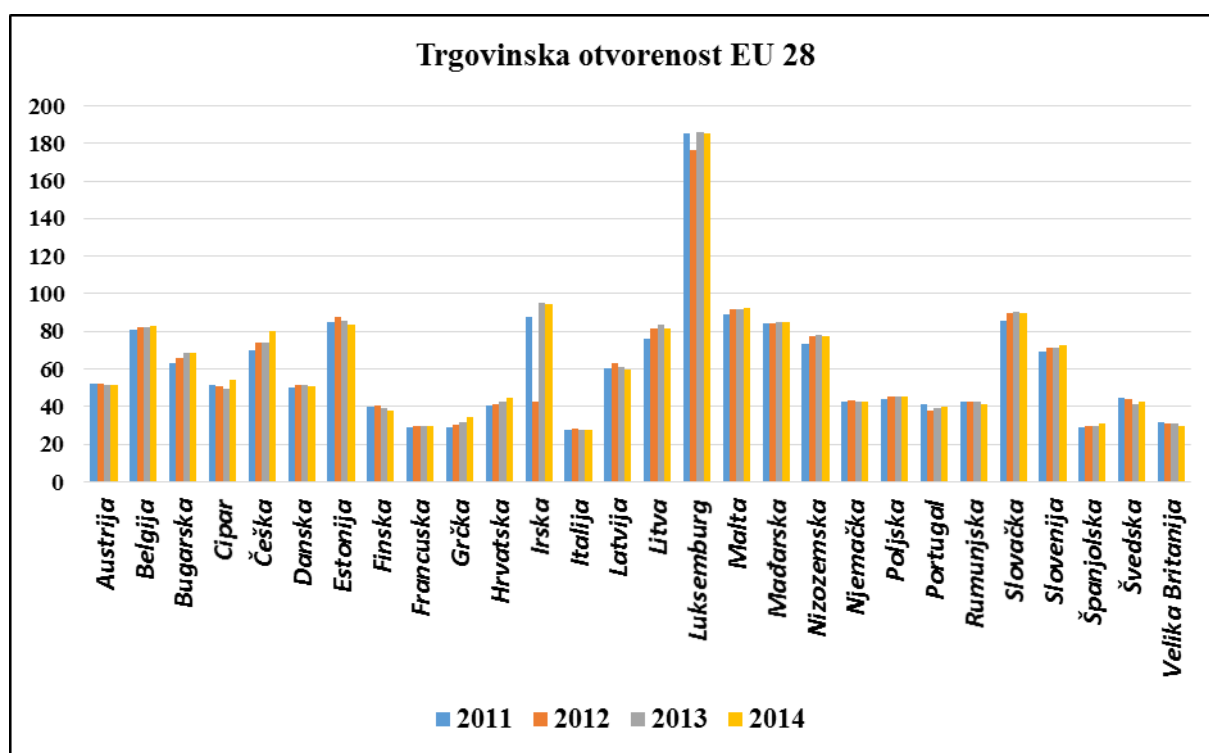
---

<sup>16</sup> Iako je norveški narod dvaput na referendumima odbio ulazak svoje države u Europsku uniju, Norveška usko surađuje s tom zajednicom, zemljama članicama, kao i sa Sjedinjenim Državama.

- Mobilnost rada i kapitala
- Fiskalni transferi
- Homogenost preferencija

**Otvorenost gospodarstva:** Glavni kriteriji za ulazak određene zemlje unutar optimalnog valutnog područja jest visoki stupanj njezine otvorenosti. McKinnon (1963) navodi glavnu činjenicu koja ide u prilog uvođenju zajedničke valute za određenu zemlju, stavljajući naglasak da koristi od uvođenja zajedničke valute postaju u velikoj mjeri istaknutije ukoliko postoji visoka uključenost u trgovinskim odnosima između različitih zemalja. Slične gospodarske strukture što u proizvodnom i trgovinskom procesu postaju izjednačenje, postoji opravdana sumnja u manju mogućnost nastanka i pojavu asimetričnih šokova (Kersan - Škabić, 2012).

**Slika 4:** Trgovinska otvorenost zemalja Europske unije 2011.-2014.



Izvor: Obrada autora prema podacima Svjetske Banke ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

Slika 4. prikazuje trgovinsku otvorenost 28 zemalja EU. Sam pojam otvorenosti možemo definirati kao udio gospodarske aktivnosti posvećenoj međunarodnoj trgovini. Odnos izvoza u BDP-u mjeri udio domaće proizvodnje koji se izvozi, dokle s druge strane omjer uvoza u BDP-u mjeri udio domaće potrošnje koja pada na uvoz. Slika prikazuje prosjek tih dvaju

omjera, iz čega zapravo možemo zaključiti da je većina europskih država vrlo otvorena. Otvorenost je više zastupljena u manjim državama i to zapravo predstavlja jedan indikativan razlog zbog kojeg su manje zemlje relativno veće pristaše monetarne unije u odnosu na veće zemlje. S obzirom da je većina zemalja Europske unije vrlo otvorena, možemo zaključiti da je McKinnon-ov kriteriji optimalnog valutnog područja ispunjen.

**Diverzificiranost proizvodnje.** Ovim se kriterijem između ostalih bavio i Kenen (1969) koji smatra da bi države koje se nalaze unutar optimalnog valutnog područja trebale staviti veći naglasak na diversificiranu proizvodnju, iz razloga što bi s velikom vjerojatnošću šokovi koji se odnose na određeno dobro bili simetrični, što implicira tezu da s takvom pretpostavkom potrebe za korištenjem valutnog tečaja bile svedene na nižu razinu (Kersan - Škabić, 2012).

**Mobilnost rada i kapitala.** Teorija optimalnog valutnog područja sugerira da mobilnost radne snage može ublažiti troškove asimetričnih šokova u trenutku kada nema mogućnosti da se vrši utjecaj na sam tečaj. Iz tog razloga, mobilnost radne snage predstavlja pojam gdje dolazi do kretanja stanovništva prema onim tržištima rada gdje isti imaju mogućnost ostvarivanja većeg ekonomskog poticaja. Postoji zapravo konstantna mobilnost radne snage, u određenim kontingentima, međutim ona puno mobilnost radne snage zapravo nikada nije u potpunosti vidljiva (Baldwin, i Wyplosz, 2004). Vidljiva mobilnost radne snage doći će do izražaja ukoliko bi radnici imali mogućnost da odmah iskoriste razliku u zaradi između novog i starog tržišta rada.

Kratka opaska na primjer u RH. „Uredbom o privremenoj primjeni pravila o radu državljana država članica Europske unije i članova njihovih obitelji koja je donesena 26. lipnja 2013. godine na 99. sjednici Vlade Republike Hrvatske, Republika Hrvatska je prema načelu uzajamnosti uvela mjere ograničenja za sve države koje su hrvatskim državljanima uvele ograničenja i prijelazna razdoblja. Navedena Uredba ostaje i dalje na snazi za sve one države članice Europske unije koje od 1.7.2015<sup>17</sup>. godine i dalje primjenjuju istovrsne nacionalne mjere ograničenja pristupu tržištu rada ili mjere koje proizlaze iz dvostranih sporazuma u odnosu na rad državljana Republike Hrvatske i članova njihovih obitelji“ (Ministarstvo rada i mirovinskog sustava, 2015). U tu skupinu zemalja spadaju Austrija, Malta, Nizozemska, Slovenija te Ujedinjena Kraljevina Velike Britanije i Sjeverne Irske. Godinu dana od

---

<sup>17</sup> Države članice koje produžavaju ograničenje zapošljavanja za hrvatske državljane od 1.7.2015. – 1.7.2018.

punopravnog članstva Hrvatske u sastavu zemalja EU-a, točnije 1.7.2015. godine, Belgija, Cipar, Francuska, Grčka, Italija, Luksemburg, Njemačka i Španjolska svrstane su u popis zemalja koje su ukinule ograničenje zapošljavanja za hrvatske državljane. Za razliku od nabrojanih zemalja, ulaskom Hrvatske u članstvo EU-a koje je uslijedilo 1.7.2013. godine, Bugarska, Češka, Danska, Estonija, Finska, Irska, Latvija, Litva, Mađarska, Poljska, Portugal, Rumunjska, Slovačka te Švedska, ukinule su ograničenje zapošljavanja za hrvatske državljane ([www.mrms.hr](http://www.mrms.hr)).

**Fiskalni transferi:** Ukoliko u obzir uzimamo fiskalne transfere za definiranje ispunjava li Europska unija kriteriji optimalnog valutnog područja, valja uzeti u obzir kako je proračun Europske unije relativno malen, otprilike iznos svega 1,24% BDP-a Europske unije. Sam proračun najviše se usmjerava na zajedničku poljoprivrednu politiku i strukturne fondove putem kojih se pomaže slabije razvijenim državama. Svaki vid značajnijeg transfera, iziskuje i značajnije povećanje proračuna Europske unije, što predstavlja činjenicu koja je neostvariva u skoroj budućnosti. Iz tog razloga, Europska unija ne zadovoljava kriteriju optimalnog valutnog područja (Kersan - Škabić, 2012).

**Homogenost preferencije:** Nažalost, prema ovome kriteriju nema konkretnih informacija kojim bi mogli definirati da li Europska unija zadovoljava kriteriju optimalnog valutnog područja.

Iz svega navedenog, kriterije optimalnog valutnog područja na primjeru članica EU-a, možemo zaključiti kako Europska unija ispunjava kriterije optimalnog valutnog područja u domeni otvorenosti gospodarstva i diversificiranoj proizvodnji (Kersan - Škabić, 2012). Nažalost, kriteriji optimalnog valutnog područja nisu zadovoljeni po pitanju mobilnosti radne snage i fiskalnih transfera. Uz analizu različitih kriterija pomoću kojih možemo dobiti jednu jasniju percepciju zadovoljava li određeno zemljopisno područje kriterijima optimalnog valutnog područja, ne smije se zanemariti niti koliko je zapravo promatrano gospodarstvo i veliko. Razlog nalazimo u činjenici da je određenu tečajnu stabilnost lakše održavati u većoj nego u manjoj zemlji. Usklađenost poslovnih ciklusa i vanjskotrgovinskih partnerstva između različitih zemalja može u velikoj mjeri približiti određenu zemlju na putu prema optimalnom valutnom području, odnosno usvajanju zajedničke valute.

## **4. EMPIRIJSKA ANALIZA KRITERIJA IZ MAASTRICHTA NA PRIMJERU HRVATSKE**

Dinamika i intenzitet različitih ekonomskih integracija, s vremenom su stavile pozornost i na monetarnu integriranost kao i na različite teoretske pretpostavke za njezino uspješno funkcioniranje. Monetarna integriranost kao takva podrazumijeva korištenje jedinstvene valute unutar različitih skupina zemalja. U takvim okolnostima postavlja se jedno središnje pitanje koje se odnosi na različite prioritete gospodarske politike u izboru između fiksnog i fluktuirajućeg tečaja. Hrvatska je nakon dugotrajnih pregovora i zatvaranja svih pregovaračkih poglavlja, 1. srpnja 2013. godine postala je punopravna članica EU-a. Međutim, kao što je poznato, članstvom u EU-u ne dolazi automatski i članstvo u eurozoni, odnosno država ne počinje istovremeno koristiti euro kao svoju službenu valutu. Svojim članstvom, svaka članica obvezuje se da će uvesti euro u trenutku kada bude ispunila i propisane uvijete. Iz tog razloga, u ovom poglavlju detaljno će biti analizirani svi uvjeti, odnosno kriteriji koji su potrebni da Hrvatska svoju nacionalnu valutu zamijeni valutom Europske unije, odnosno eurom.

### **4.1. Ciljevi analize**

Glavni ciljevi ove analize biti će usmjereni u analizu ekonomskih odnosno makroekonomskih kriterija iz Maastrichta na primjeru Hrvatske koji se na neki način mogu interpretirati kao pokazatelji orijentacije na samu stabilnost. Takva stabilnost od iznimne je važnosti ESB-u zbog održavanja stabilnih cijena uz male realne troškove i koristi od same monetarne unije. Kriteriji iz Maastrichta, odnosno kriteriji konvergencije proanalizirat će se kroz stabilnost cijena, državne financije, stabilnost tečaja i kriterije dugoročnih kamatnih stopa. Monetarna integriranost i napuštanje vlastite valute, za pojedinu državu predstavlja velike promjene. Napuštanjem jednog vlastitog identiteta kao što predstavlja vlastita valuta za svaku državu, i do nemogućnosti vođenja vlastite monetarne politike s obzirom da prihvaćanje jedinstvene valute, posljedično vodi jedinstvenoj monetarnoj politici središnje banke jedne takve monetarne integriranosti. Koliko je zapravo Hrvatska spremna za uvođenje eura kao vlastite valute uzimajući u obzir kriterije iz Maastrichta, pitanje je zapravo koje se sve češće spominje u javnosti s obzirom da je Hrvatska mala i otvorena, visoko eurizirana i zadužena zemlja. Unutar ove analize biti će obuhvaćeni svi kriteriji konvergencije kroz vremensko razdoblje koje je prethodilo financijskoj krizi koristeći dostupne statističke podatke *Državnog zavoda za*

statistiku, Hrvatske narodne banke i Eurostata, odnosno statističkog ureda Europske unije. Uzevši u obzir jedno takvo vremensko razdoblje, dobit će se uvid koliko je zapravo jedna takva kriza dovela do promjene odnosa u promatranim kriterijima na primjeru Hrvatske. Grčka kriza koja je obilježila posljednjih par godina definitivno je dovela do razmišljanja o održivosti Eurozone, međutim države poput Hrvatske koje s jedne strane vide u euru jednu vrstu *panacee* – lijeka za većinu ekonomskih problema poput ublažavanja rasta zaduženosti države i građana zbog promjenljive kamatne stope, s druge strane dovedene su u razmišljanje zbog tipičnog "*efekta zaraze*" kojeg jedna problematična država može prenijeti na druge zemlje koje koriste zajedničku valutu. Upravo iz tog razloga analiza koja slijedi, može pružiti jedan jasniji uvid koliko su zapravo makroekonomske varijable hrvatskog gospodarstva u okvirima jasno postavljenih kriterija konvergencije koje određena zemlja Europske unije mora ispuniti da bi mogla zamijeniti vlastitu nacionalnu valutu onom europskom.

## **4.2. Ugovor i kriterij iz Maastrichta**

Nakon neuspješnog Wernerovog plana za monetarnom integracijom 1969., te ukidanja Bretton Woodsa 1973., Europsko je vijeće u velikoj mjeri prividno ohrabreno Europskim monetarnim sustavom (EMS), razmotrilo je inicijativu o uvođenju jedinstvene europske valute. U lipnju 1988., Europsko vijeće imenovalo je povjerenstvo pod predsjedanjem Jacques Delorsa, koji je tada obnašao funkciju predsjednika Europske komisije te je dovedena u pitanje Europska monetarna unija (EMU), gdje su predložene konkretne faze po kojima se takav koncept mogao postići unutar same EU. Povjerenstvo je bilo sastavljeno od guvernera nacionalnih središnjih banaka država članica te Banaka za međunarodna poravnanja. Iz takvih pregovora nastao je "*Delorovo izvješće*" u kojem se predlažu tri faze koje vode stvaranju Europske monetarne unije (McDonald i Dearden, 2005).

### **4.2.1. Prva faza (Srpanj 1990. – Prosinac 1993.):**

U lipnju 1990. godine, dolazi do provedbe Delorova plana, odnosno ukidaju se financijska ograničenja te dolazi do liberalizacije tokova kapitala koje vodi ka jačoj koordinaciji ekonomskih politika ponajviše u financijskoj o monetarnoj sferi (Vujčić, 2003).

Ugovor o Europskoj uniji poznatiji kao Ugovor iz Maastrichta, potpisan je 7. veljače 1992. i stupio je na snagu 1. siječnja 1993. godine po mnogima je ključni trenutak u razvitku različitih europskih integracija poput osnivanja Europske unije, stvaranja državljanstva Europske unije, integriranjem različitih područja suradnje među državama pa tako i

stvaranjem Ekonomske i monetarne unije gdje bi zajednička valuta omogućila veću međusobnu pripadnosti (Omejec, 2008). Potpisanom Poveljom je donekle modificirano Delorsovo izvješće uz uvažavanje i provođenje temeljne ideje ujedinjenja. Značenje Povelje proizlazi iz definiranja potrebnih uvjeta koje moraju zadovoljiti zemlje kandidati za ulazak u Ekonomsku monetarnu uniju (EMU), nazvanih Maastrichtski kriteriji, odnosno kriteriji konvergencije. Njihovo određivanje kao neophodnih preduvjeta za ulazak u monetarnu uniju bila je pobjeda pobornika "realne konvergencije" nasuprot "monetaristima" – prevladalo je mišljenje da njihovo ispunjenje jamči usklađenost gospodarskih ciklusa i stvaranje temelja potrebnih za efikasno djelovanje zajedničke monetarne politike.

**Tablica 7.** Maastrichtski kriteriji – kriteriji konvergencije

Maastrichtski kriteriji – kriteriji konvergencije	
<b>1. Inflacijski</b>	Prosječna stopa inflacije u tri zemlje s najnižom inflacijom + 1,5 postotni poen
<b>2. Fiskalni</b>	Udio budžetskog deficita konsolidirane opće države manji od 3% BDP-a
<b>a) Proračunski deficit</b>	
<b>b) Javni dug</b>	Udio javnog duga u BDP-u manji od 60%
<b>3. Kamatni</b>	Prosječna kamatna stopa u tri zemlje s najnižom inflacijom + 2 postotna poena
<b>4. Tečajni</b>	Sudjelovanje u tečajnom mehanizmu najmanje dvije godine (fluktacije tečaja do 15%)

Izvor: Obrada autora prema Vujčić (2003).

Kriteriji konvergencije kojima se uvjetuje sudjelovanje u monetarnoj uniji definirani su kroz pet kvalitativnih pokazatelja (Vujčić, 2003):

- 1) *Inflacijski kriteriji***, prema kojem stopa inflacije ne smije biti za više od 1,5 postotni bod iznad prosječne stope inflacije u tri zemlje s najnižom inflacijom. Da bi razina godišnjeg porasta cijena bila usporediva, potrebno ju je mjeriti indeksom potrošačkih cijena istovjetnim na cijelom europskom području.



## 2) *Fiskalni kriteriji*

- a) *Kriteriji proračunskog deficita*, ograničava ekspanzivnost fiskalne politike jer zahtjeva održavanje deficita konsolidirane opće države na razini 3% bruto domaćeg proizvoda.
- b) *Kriteriji javnog duga*, postavlja njegov udio u bruto društvenom proizvodu na maksimalno 60%, ali se pozitivno ocjenjuje i trend smanjenja njegova udjela u BDP-u, ako je razina od 60% nedostižna vrijednost.

3) *Kamatni kriteriji*, odnosi se na sam prinos dugoročnih obveznice države koje ne bi smjele prelaziti istovjetne kamatne stope u tri zemlje s najnižom inflacijom za više od 2 postotna boda. Taj kriteriji je, kao i inflacijski, potrebno zadovoljavati najmanje godinu dana uoči donošenja odluke o sudjelovanju u monetarnoj uniji.

4) *Tečajni kriteriji*, zahtjeva sudjelovanje u europskom tečajnom mehanizmu (ERM) dvije godine prije pridruživanja monetarnoj uniji uz poštovanje propisanih granica fluktuacije. Redefiniranjem granica fluktuiranja 1994. godine na 15% oko središnjeg pariteta postavljeni su mnogo fleksibilniji uvjeti zadovoljavanja tečajnog kriterija od inicijalno određenih Maastrichtskim ugovorom (2,25%), (Vujčić, 2003).

### 4.2.1. **Druga faza (Siječanj 1994. – Prosinac 1998.):**

Druga faza uvođenju eura kao zajedničke valute započela je 1. siječnja 1994. godine i predstavljala je relativno negativno razdoblje u samom integracijskom procesu, uzrokovano jednom općom valutnom nestabilnošću i različitim prijetećim naznakama recesije. Glavna značajka ove faze bila je usmjerena u preobrazbu Odbor guvernera u Europski monetarni institut (EMI), uz Europsku središnju banku (ECB) koja je zapravo trebala osnažiti suradnju u vođenju monetarne politike između različitih središnjih banaka s ciljem prilagodbe u stvaranju jednog "Eurosustava", odnosno cjelovitog sustava europskih središnjih banaka (McDonald i Dearden, 2005).

Konferencija u Madridu 1995. godine predstavljala je veliku važnost u samom razvoju EMU-a, posebice iz razloga što je odabrano ime novog europskog novca odnosno eura koji će se sastojati od 100 manjih jedinica, nazvanih cent. Isto tako, odlučeno je da potpuno monetarno ujedinjenje ovisiti će o ispunjenju kriterija konvergencije, odnosno zadanih kriterija iz Maastrichta. Prema takvom načelu, prve punopravne članice EMU-a postale su Austrija,

Belgija, Finska, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Portugal, Španjolska, dokle kao dvanaesta članica početkom 2001. godine pridružila se i Grčka (Vujčić, 2003).

#### 4.2.2. Treća faza (Siječanj 1999. –Veljača 2002.):

Od izuzetne je važnosti bila treća faza uvođenja zajedničke valute s obzirom da je došlo do neopozivog fiksiranja tečaja nacionalnih valuta jedanaest država članica i prijenosom monetarnih politika nacionalnih središnjih banaka Europskoj središnjoj banci. Prvi siječnja 1999. godine ostat će zauvijek zapamćen iz razloga što predstavlja prvi dan službenog nastanka eura, iz razloga što nacionalne valute postaju nepovratno denominirane u fiksnom i nepovratnom omjeru te euro postaje bezgotovinsko sredstvo plaćanja (McDonald i Dearden, 2005). Posljednja faza u procesu uvođenja eura, gotovinske konverzije i početka korištenja eura u gotovinskim transakcijama bio je određen za 1. siječnja 2002. godine. Kako bi se olakšala zamjena starog novca i puštanje većih količina eura u optjecaj, ESB je u suradnji s nacionalnim središnjim bankama razradila tehničke detalje konverzije (pogledati *Tablicu 8.*).

**Tablica 8.** Usporedni pregled zamjene nacionalnih valuta u euro po zemljama

ZEMLJA	Nacionalna valuta kao sredstvo plaćanja	Odluka o zamjena u poslovnim bankama	Zamjena kovanica u središnjim bankama	Zamjena novčanica u središnjim bankama
<b>Austrija</b>	do 28.2.2002.	svaka za sebe	neograničeno	neograničeno
<b>Belgija</b>	do 28.2.2002.	do 31.12.2002.	do kraja 2004.	neograničeno
<b>Finska</b>	do 28.2.2002.	svaka za sebe	10 godina	10 godina
<b>Francuska</b>	do 17.2.2002.	do 30.6.2002.	3 godine	10 godina
<b>Grčka</b>	do 28.2.2002.	svaka za sebe	2 godine	10 godina
<b>Irska</b>	do 9.2.2002.	svaka za sebe	neograničeno	neograničeno
<b>Italija</b>	do 28.2.2002.	svaka za sebe	10 godina	10 godina
<b>Luksemburg</b>	do 28.2.2002.	do 30.6.2002.	do kraja 2004.	neograničeno
<b>Nizozemska</b>	do 28.2.2001.	do 31.12.2002.	do 1.1.2007.	do 1.1.2032.
<b>Njemačka</b>	do 28.2.2002.	svaka za sebe	neograničeno	neograničeno
<b>Portugal</b>	do 28.2.2002.	do 30.6.2002.	do kraja 2002.	20 godina
<b>Španjolska</b>	do 28.2.2002.	do 30.6.2002.	neograničeno	neograničeno

Izvor: Obrada autora prema biltenu Hrvatske narodne banke, "Novac koji dolazi", kolovoz 2001.

Nacionalne središnje banke i poslovne banke, bile su zadužene za zamjenu novčanica i kovanica u unaprijed definiranim rokovima i na za to određenim mjestima, a građanstvu je na raspolaganju bilo ostavljeno razdoblje dvojne cirkulacije gotovine nacionalnih valuta i eura, što je predstavljalo svojevrsno adaptacijsko razdoblje na putu ka potpunoj cirkulaciji nove zajedničke europske valute.

Tijekom tog razdoblja građani su mogli koristiti nove novčanice eura, kao i stare nacionalne valute. Trajanje razdoblja dvojne cirkulacije bilo je ograničeno na najviše dva mjeseca iz razloga što je takav vid dvojne cirkulacije nanosio određenu štetu sektorima koji su se oslanjali na gotovinu. Od 1. ožujka 2002. godine, euro postaje službeno i jedino zakonsko sredstvo plaćanja u svim članicama EMU-a (Vujčić, 2003).

### **4.3. Hrvatska i analiza kriterija iz Maastrichta**

Za vrijeme dok euro kao službena valuta EU još službeno nije postojao, hrvatski su građani svoju štednju te komparaciju različitih cijena vršili u odnosu na njemačku marku. Njemačka marka za širu je javnost predstavljala referentnu vrijednost kojom su građani uspoređivali vlastita primanja, prodavali određena dobra te u velikom postotku ta je valuta redovito bila i valuta u kojoj su građani i štedjeli. Ulaskom Hrvatske u EU, ili bolje rečeno uvođenjem eura kao normirane europske valute, hrvatski građani su njemačku marku, koja je *de facto* bila sredstvo čuvanja vrijednosti, zamijenili novom valutom. Nova je valuta u svakom slučaju i dalje predstavljala jedan oblik čuvanja vrijednosti te je služila u istoj mjeri kao i njezina valutna prethodnica. Građani su u novoj valuti prepoznali stabilnost, uz jako malu tečajnu oscilaciju u odnosu na hrvatsku kunu. Razlog tomu, možemo pripisati i aktivnostima Hrvatske narodne banke kao središnje monetarne vlasti koja provodi upravljano fluktuirajući tečaj, s malim oscilacijama u odnosu na kunu, a to ponajviše vezano za sezonalnosti uzrokovanom turističkom sezonom. Takva se monetarna politika odrazila i na nisku konkurentnost hrvatskih izvoznika, kod kojih je hrvatski izvozni proizvod postao skup i nekonkurentan. Međutim s druge strane valja imati na umu kako je Hrvatska visoko zadužena zemlja, te deprecijacijom domaće valute dovelo bi do još veće zaduženosti same zemlje ali i građana koji su podizale vlastite kredite uz euro kao valutnom klauzulom. Upravo je takva zaduženost građana dovela do velikog interesa javnosti te do boljeg shvaćanja što su zapravo Maastrichtski kriteriji, odnosno kriteriji konvergencije i koje sve elemente država mora zadovoljiti da bi po tom pitanju mogla uvesti euro kao zajedničku valutu. Veliki problemi koji su zahvatili pojedine

zemlje Eurozone poznatije pod akronimom "GIPS" (ili čak negdje sarkastično "PIGS"), odnosno Grčku, Irsku, Portugal te Španjolsku imale su negativnu reperkusiju i na određene tečajeve, posebice na tečaj švicarskog franka. Nažalost, veliki je broj hrvatskih građana, automobile te posebno stanove kupovao uz kredite vezane za tu valutu. Takva je valuta "uživala" stabilan tečaj, te je takav scenariji zapravo bio razlog podizanja kredita upravo u toj valuti. Nažalost, nestabilna situacija u EU uzrokovana pojedinim zemljama, dovela je do "bijega" u sigurnije valute te je upravo taj vid traženja neke vrste utočišta potražnjom takvih valuta dovelo između ostalog i do rasta i njihovog tečaja.

Veliki doprinos u samoj analizi kriterija konvergencije na primjeru Hrvatske svakako treba prepisati i HNB-u koja kroz različite periodične publikacije vrlo temeljito analizira stanje u hrvatskom gospodarstvu, uz paralelnu analizu odnosno trenutno stanje gdje se nalazi Hrvatska do ispunjenja kriterija konvergencije i uvođenja eura. Od različitih autora koji su se u posljednje vrijeme bavili takvom tematikom valja izdvojiti nekolicinu kvalitetnih radova poput Bilas (2005), koja se osvrće na Europsku monetarnu uniju kojoj se i Hrvatska teži priključiti, te na njezinu valutu euro i vodeću instituciju – ECB. Koški (2008) svoju analizu usmjerava u izboru optimalnog tečaja za Hrvatsku, gdje naglašava obvezu Republike Hrvatske ulaskom u Europsku uniju u preuzimanju eura kao vlastite valute sa svim ekonomskim prednostima i nedostacima jedne takve odluke. Brkić i Kotarski (2008) razmatraju prednosti i nedostatke dolarizacije, odnosno euroizacije, ne samo s teorijskog stajališta nego i na osnovi iskustva drugih "dolariziranih" zemalja. Zanimljivo istraživanje gdje se ističe postupak zadovoljavanja kriterija konvergencije uz uključivanja sive ekonomije u službenom BDP-u na primjeru Hrvatske izveli su Lovrinčević, Marić i Mikulić (2006). Kersan-Škabić i Mihaljević (2010) izvode detaljnu analizu novih članica EU-a u njihovom stupnju ispunjavanja kriterija konvergencije u razdoblju financijske krize i predstavlja jedan zanimljiv rad koji bi svakako mogao biti uspoređivan s novijim istraživanjima koji će biti obuhvaćeni unutar ovoga rada i na temelju kojih će se moći dobiti uvid koliko je zapravo financijska kriza imala utjecaja u pojedinim zemljama EU po pitanju zadovoljavanja kriterija konvergencije.

#### **4.3.1. Analiza kriterija stabilnosti cijena Hrvatske**

*Prvi kriteriji* definiranim ugovorom iz Maastrichta jest kriteriji koji se odnosi na postizanje visoke stabilnosti cijena. Takav je kriteriji ujedno i cilj svih središnjih banaka. Pozadinski razlog jednog takvog opredjeljenja za održavanje niske i stabilne inflacije može se pronaći u

danas općeprihvaćenoj tvrdnji da niska i stabilna inflacija najbolje pogoduje jačanju gospodarske aktivnosti i rastu životnog standarda. Postoji niz valjanih argumenata koji idu u prilog toj tvrdnji, poput, na primjer, argumenata da niska i stabilna inflacija:

- a) Povećava transparentnost relativnih cijena što dovodi do pozitivnog efekta na efikasnu alokaciju realnih resursa te u konačnici do produktivnijeg gospodarstva.
- b) Minimizira premiju inflacijskog rizika, što posljedično dovodi do smanjenja dugoročnih kamatnih stopa, odnosno do investicijskog rasta.
- c) Onemogućava veliku i arbitrarnu redistribuciju bogatstva i dohotka, koja je karakteristična u inflatornim/deflatornim uvjetima, te tako pomaže održanju socijalne kohezije i stabilnosti (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005).

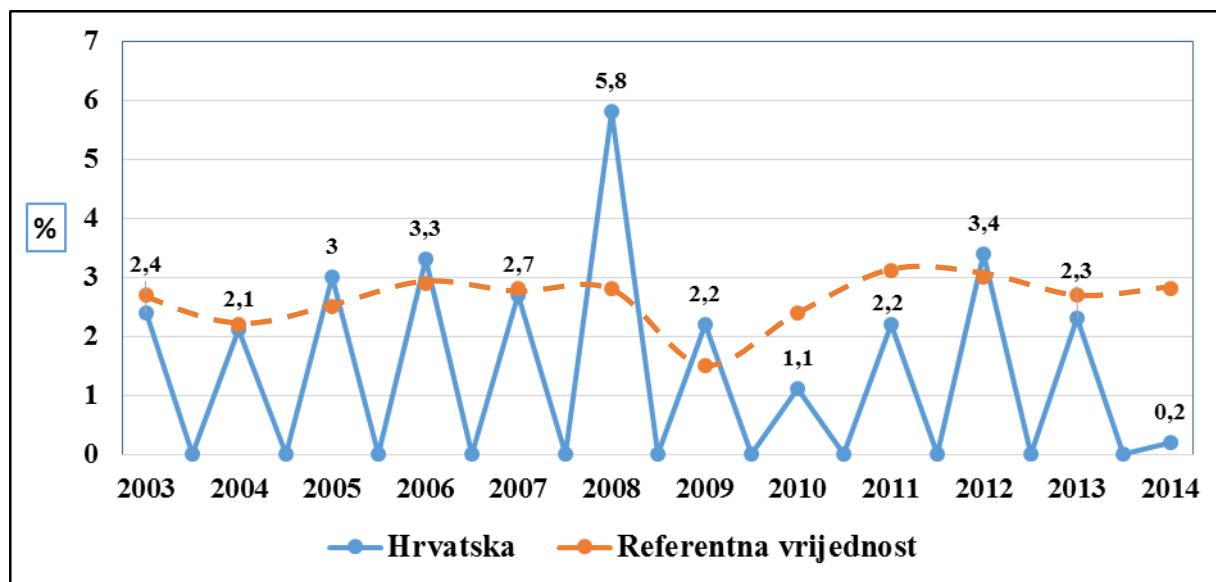
Iz tog razloga se kriterij stabilnosti cijena postavlja kao uvjet za sve. Drugim riječima, država čija središnja banka ima najveću vjerodostojnost glede održavanja niske i stabilne inflacije, traži od drugih da i one steknu vjerodostojnost kroz proces dezinflacije, s obzirom da je vjerodostojnost zajedničke središnje banke istovjetna prosjeku vjerodostojnosti svih središnjih banaka. Visoka razine stabilnosti cijena definirano je, člankom 121. pod 1 Ugovora iz Maastrichta. „Ovdje je važno naglasiti da među države s najnižom stopom inflacije, ne ulaze nužno one države koje su ostvarile negativnu inflaciju. Što se tiče definicije mjerenja inflacije, prema Protokolu o kriterijima konvergencije, prosječna stopa inflacije mjeri se kao aritmetička sredina indeksa posljednjih 12 mjeseci u odnosu na aritmetičku sredinu indeksa analognoga prethodnog razdoblja. Pritom se tzv. referentna vrijednost inflacije, koja je u praksi bitna za poštivanje Maastrichtskog kriterija, izračunava kao aritmetička sredina prosječne stope inflacije za tri države s najboljim pokazateljima inflacije uvećana za 1,5 postotnih bodova. Dakle, ako, primjerice, prosječna stopa inflacije za tri najuspješnije države iznosi 0,9 posto, tada referentna vrijednost iznosi 2,4 posto“<sup>18</sup> (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005). Država članica koja ima stopu inflacije višu od te referentne vrijednosti, ne ispunjava dotični kriteriji. Rezultat višegodišnjeg rada nacionalnih statističkih institucija i nacionalnih središnjih banaka država članica EU te stručnjaka iz Europske središnje banke i Europske komisije razvijeni su tzv. harmonizirani indeksi potrošačkih cijena (*HICP*). Takvi harmonizirani indeksi osiguravaju mjerenje inflacije na kompatibilnoj osnovi, uzimajući u obzir različitosti nacionalnih ekonomija. *HICP*-ovi su skupina indeksa izračunatih prema harmoniziranoj metodologiji i odgovarajućoj pravnoj podlozi.

---

<sup>18</sup> Kao zanimljivost može se spomenuti da se u uzorak za izračun prosjeka uzimaju i države članice koje nisu u Eurozoni.

Od 2002. godine prosječna se godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj mjeri indeksom potrošačkih cijena (*do tada je mjerena indeksom cijena na malo*), a metodologija njegova izračuna razlikuje se od metodologije koju primjenjuju institucije EU, premda se prilikom izrade Nacrta metodologije indeksa potrošačkih cijena u nas nastojalo u najvećoj mogućoj mjeri približiti zahtjevima za izračun HICP-a te ih prilagoditi nacionalnim mogućnostima. Međutim, važno je naglasiti kako Državni zavod za statistiku (*DZS*) usporedno s izračunom indeksa potrošačkih cijena izračunava i harmonizirani indeks potrošačkih cijena, koji je većim dijelom usklađen s metodologijom Eurostata (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005).

**Slika 5.** Stope inflacije Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % (HICP)



Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

*Slika 6.* prikazuje kretanje harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u Hrvatskoj od 2003.-2014. godine. Kroz promatrano razdoblje prosječne stope promatranog indeksa, kretale su do izuzev posljednje godine promatranja između 1,1% i najviše izmjerene vrijednosti od 5,8% 2008. godine, koja je obilježila i početak svjetske financijske krize. Prosječna stopa harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u Hrvatskoj u promatranom razdoblju iznosila je 2,55%, odnosno 2,62% referentne kamatne stope. Radi lakšeg praćenja kretanja harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena kroz godine u Hrvatskoj, na grafičkom prikazu prikazane su i referentne vrijednosti kao isprekidana linija gdje se odmah može dobiti uvid u trend kretanja promatranog kriterija. Jasno je vidljivo kako je Hrvatska u prvoj i drugoj godini promatranja, zadovoljavala kriterij stabilnosti cijena. U godinama koje slijede, pa sve do

2009. godine, hrvatski indeks potrošačkih cijena nalazio se iznad referentne vrijednosti. Nakon 6 godina uzastopnog kretanja harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena iznad referentne vrijednosti, 2010. i 2011. godine isti iznosi 1,1% , odnosno 2,2%, te se nalazi ispod referentne vrijednosti koja iznosi 2,4%. odnosno 3,1%. U 2012. godini harmonizirani indeks potrošačkih cijena koji iznosi 3,4% "probija" granicu referentne stope koja iznosi oko 3%. U pretposljednjim promatranim godinama, odnosno od ulaska Hrvatske u članstvo Europske unije harmonizirani indeks potrošačkih cijena nalazi se unutar referentnih vrijednosti te zadovoljava kriterij stabilnosti cijena koji predstavlja jedan od kriterija konvergencije na putu prema ulasku države u Eurozonu.

**Tablica 9.** Stope inflacije Hrvatske, EU28 i posljednjih 7 država koje su postale članice eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % (HICP).

Država	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cipar	4	1,9	2	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3
Estonija	1,4	3	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5
Latvija	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0	0,7
Litva	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2	2,5	3,2	1	0,8
Slovačka	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1
Slovenija	5,7	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4
EU28	2,1	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	1	2,1	3,1	2,6	1,5	0,6
Hrvatska	2,4	2,1	3	3,3	2,7	5,8	2,2	1,1	2,2	3,4	2,3	0,2
Referentna vrijednost	2,7	2,2	2,5	2,9	2,8	2,8	1,5	2,4	3,1	3	2,7	2,8

Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Tablica 9. prikazuje stope inflacije Hrvatske, EU28 i posljednjih 7 država koje su postale članice Eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % kroz HICP. Radi lakšeg praćenja prikazanih vrijednosti po godinama, žutom bojom označene su referentne vrijednosti promatranih država u kojima iste prelaze referentnu vrijednost na temelju čega u promatranoj godini ne zadovoljavaju predmetni kriterij. Slovenija u skupini ovih zemalja 2007. godine prva je zamijenila slovenski tolar eurom kao svoju novu valutu. Cipar i Malta godinu dana nakon Slovenije uvode euro kao svoju službenu valutu, dokle Slovačka uvodi euro kao službeno platežno sredstvo 2009 godine. Od baltičkih zemalja Estonija prva uvodi euro kao

svoje službeno platežno sredstvo 2011. godine, Latvija 2014. dokle Litva kao posljednja zemlja Europske unije početkom 2015. godine, litavski litas zamjenjuje eurom. Sve promatrane države pa tako i Hrvatsku povezuje činjenica da kroz cjelokupno promatrano vremensko razdoblje nisu zadovoljavale u cijelosti referentnu vrijednost. Zanimljiva je i činjenica da 2008. godine niti jedna od promatranih država nije bila unutar margine referentne vrijednosti, činjenica koju pripisujemo posljedicama svjetske financijske krize. U toj promatranoj godini, Estonija, Latvija i Litva ističu se s jako visokom stopom inflacije koja u konkretnom slučaju prelazi granicu od 10%, odnosno 15%. Kretanje tako visokih cijena može se povezati uz Balassa-Samuelsonov efekt, prema kojem je produktivnost veća u sektoru vanjskotrgovinskih roba nego u sektoru lokalnih roba, posebice u tranzicijskim zemljama. Takva pojava posljedično utječe na rast relativnih cijena lokalnih dobara i uzrokuje porast cijena u cijeloj ekonomiji te rezultira inflacijom i aprecijacijom domaće valute. Nadalje, Slovenija u posljednjoj i pretposljednjoj godini koja je prethodila uvođenju eura, u potpunosti zadovoljava referentnu vrijednost stabilnosti cijena. Cipar i Malta bilježe poštivanje kriterije stabilnosti cijene unutar referentne vrijednosti 4, odnosno 3 godine prije samog uvođenja eura. Slovačka i Estonija prije uvođena eura, gotovo da ne bilježe zadovoljavajuće referentne vrijednosti po godinama, izuzev 2007., odnosno 2009. godine. Latvija, u potpunosti zadovoljava referentne vrijednosti u pretposljednjoj, posljednjoj i tekućoj godini uvođenja eura. Litva kao posljednja zemlja koja je ušla u "društvo" zemalja eurozone 2015. godine, bilježi zadovoljavanje referentne vrijednosti kriterija stabilnosti cijena u 2013. i 2014. godini.

Hrvatska u promatranom razdoblju, a posebice u posljednjim godinama uz Sloveniju bilježi relativno stabilne vrijednosti izuzev 2012. godine gdje za 0,4% premašuje referentnu vrijednost stabilnosti cijena. Hrvatska u odnosu na prosjek Europske unije kroz promatrano razdoblje po vrijednostima fluktuirala između 0,3 i 1,2%. Najveća fluktuacija zabilježena je 2008. godine kada je ista iznosila 2,1%. Na temelju toga, možemo zaključiti kako Hrvatska ima strukturu cijena razmjerno sličnu onoj u EU te da ne postoji veća prijetnja već postignutoj niskoj i stabilnoj inflaciji. U svakom slučaju, ukoliko bi došlo do postepenog rasta cijena, odnosno inflacije, državi su na raspolaganju različiti "alati" pomoću kojih može obuzdati takav rast (*npr. smanjenje indirektnih poreza poput trošarina na naftne derivate*) i svakako se mora uzeti u obzir da je sam kriterij stabilnosti cijena u svojoj referentnoj vrijednosti različit iz godine u godinu te da njegova referentna vrijednost nije fiksna kao što je to primjerice kod fiskalnih kriterija. Naravno, to nije razlog olakotnog shvaćanja takve promjenljive vrijednosti



i svakako preporuka kao ključ uspjeha u održavanju stabilne inflacije predstavlja koordinacija između monetarne i fiskalne politike.

#### **4.3.2. Analiza fiskalnih kriterija Hrvatske**

"Kriterij fiskalne discipline sastoji se od dva potkriterija: visine proračunskog deficita i visine javnog duga. Za razliku od prvog kriterija, odnosno kriterija stabilnosti cijena gdje su referentne vrijednosti različite kroz godine, kod fiskalnih kriterija referentne vrijednosti unaprijed su postavljene i fiksne su vrijednosti. U cilju zadovoljavanja prvog fiskalnog kriterija, odnosno kriterija proračunskog deficita, važno je napomenuti da se način izračunavanja proračunskog salda u Hrvatskoj metodološki dugi niz godina nije odgovarao zahtjevima EU-a. U RH se okvir za praćenje financija temeljio na metodologiji Priručnika o statistici javnih financija iz 2001. godine, koji je izradio Međunarodni monetarni fond (*tzv. GFS 2001*), dok je za potrebe praćenja kriterija konvergencije potrebno bilo izraditi izračun salda proračuna po metodologiji ESA 95. pritom je proračunski saldo u Hrvatskoj bio iskazan prema modificiranom obračunskom načelu, koji u osnovi podrazumijeva evidenciju prihoda prema gotovinskom, a rashode prema obračunskom načelu" (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005).

„U razdoblju od gotovo 20 godina, u kojem se primjenjivala ESA 95 kao postojeći metodološki okvir za proizvodnju podataka nacionalnih računa, gospodarstvo se znatno promijenilo, sa sve većom važnošću nematerijalne imovine, proizvoda i usluga intelektualnog vlasništva te informacijskih i komunikacijskih tehnologija u proizvodnim procesima. Iz tog je razloga bilo potrebno prilagoditi i način kompiliranja makroekonomskih statistika kako bi i one odražavale te promjene. Nastavno na to, od rujna 2014. sve zemlje Europske unije obvezne su zamijeniti postojeći metodološki okvir ESA 95 novom metodologijom ESA 2010. ESA 2010 europska je verzija svjetskog metodološkog okvira Sustava nacionalnih računa (*SNA 2008*) Ujedinjenih naroda“ (Državni zavod za statistiku, 2014). O važnosti i točnosti nacionalnih računa ide u prilog i činjenica da su isti temelj planiranja svake ekonomske politike, dok u Europi imaju i dodatnu ulogu. Naime, nacionalni računi temelj su za mnoge pokazatelje koji su u određenom smislu vodilja ekonomskog upravljanja Europskom unijom te su važan pozadinski element u monetarnoj politici Eurozone.

U nastavku slijedi proračunski prikaz deficita/suficita RH i novih 7 zemalja članica Eurozone u postotku BDP-a.

**Tablica 10.** Proračunski deficit/suficit Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica Eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % BDP-a.

Država	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cipar	-5,9	-3,7	-2,2	-1	3,3	0,9	-5,5	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9	-8,8
Estonija	1,8	2,4	1,1	2,9	2,5	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,2	-0,2	0,6
Latvija	-1,6	-1	-0,4	-0,6	-0,6	-4	-9	-8,1	-3,3	-0,8	-0,7	-1,4
Litva	-	-1,4	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Malta	-9,1	-4,4	-2,7	-2,6	-2,3	-4,2	-3,3	-3,3	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Slovačka	-2,7	-2,3	-2,9	-3,6	-1,9	-2,4	-7,9	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-2,9
Slovenija	-2,6	-2	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,9	-5,6	-6,6	-4	-15	-4,9
Hrvatska	-4,5	-5	-3,7	-3,2	-2,4	-2,7	-5,8	-5,9	-7,5	-5,3	-5,4	-5,7
Referentna vrijednost	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0

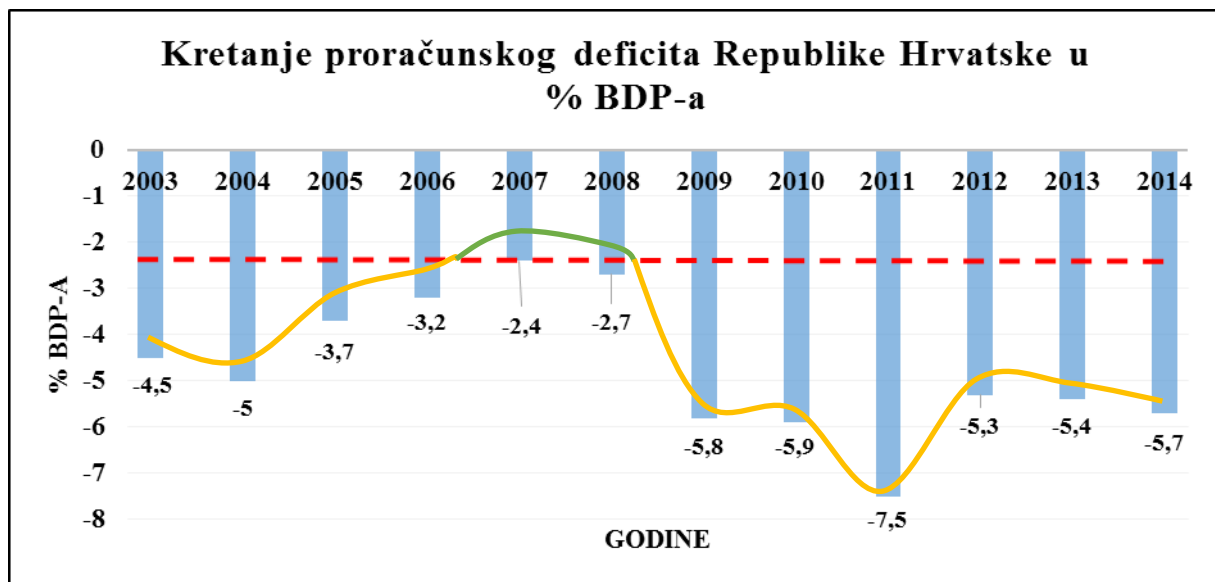
Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Tablica 10. prikazuje proračunski deficit/suficit Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2002. do 2013. godine u % BDP-a. Zbog samog lakšeg praćenja prikazanih vrijednosti po godinama, žutom bojom označene su referentne vrijednosti promatranih država u kojima iste prelaze referentnu vrijednost na temelju čega u promatranoj godini ne zadovoljavaju predmetni kriteriji. U promatranom vremenskom razdoblju, u većini država prisutan je proračunski manjak koji prelazi referentnu vrijednost od 3% državnog BDP-a. Estonija predstavlja uzoriti primjer države koja u svim promatranim godinama uspijeva vlastiti proračunski manjak držati ispod 3% državnog BDP-a. Uz Estoniju, i ostale dvije baltičke države, Litva i Latvija te Slovačka i Malta u posljednjim godinama promatranja, bilježe proračunski deficit ispod razine referentne vrijednosti. Od promatranih država, najveći proračunski deficit zabilježio je Cipar, koji je već duže vremena jedno od problematičnih europskih područja, te u posljednje dvije promatrane godine bilježi proračunski deficit od 4,9, odnosno 8,8%. Razlog ovako negativnog trenda možemo pronaći u činjenici kako se ekonomija Cipra temelji na bankama i praktički nema industrije, a upravo ciparske banke veliki udio svojih ulaganja plasirale su u Grčku, gdje su ostvarile i velike gubitke. U društvu promatranih zemalja, jasno je vidljivo kako Hrvatska ne zadovoljava kriteriji proračunskog deficita, i nalazi se odmah iza Cipra po visini proračunskog deficita. Nažalost, ulazimo u krug zemalja s utvrđenim prekomjernim proračunskim manjkom, što uključuje monitoring Europske komisije nad mjerama za njegovo snižavanje. Možemo zaključiti kako do sada nije

uspjela pronaći prave odgovore na djelovanje gospodarske krize, što je dovelo do produljene recesije. Razlog tomu, stoji u činjenici kako se u Hrvatskoj od 2008. godine odražavaju posljedice krize i kroz to šestogodišnje razdoblje zabilježen je pad BDP-a od gotovo 17%.

Upravo iz tog razloga ekonomski stručnjaci ponavljaju da nam treba najmanje tri do pet posto godišnjeg rasta, da bismo to osjetili na stvarnom životu, značajnijem padu nezaposlenosti i standardu i da bi se tek tada moglo govoriti o stvarnom oporavku. Uz kvalitetne strukturne reforme i one vrste proračunske politike temeljene na onim mjerama koje na kvalitetniji način mogu poticati gospodarski rast, umjesto da se udaljava dovest će do približavanju Hrvatske i mogućnostima uvođenju eura te njezinom ulasku u Eurozonu.

**Slika 6.** Proračunski deficit RH u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % BDP-a.



Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Slika 7. prikazuje kretanje proračunskog deficita Republike Hrvatske u % BDP-a. Crvena isprekidana crta, predstavlja granicu od 3% proračunskog deficita BDP-a Republike Hrvatske definirana prema Maastrichtskim kriterijima. Hrvatska je predmetni kriteriji uspjela zadovoljiti isključivo u 2 navrata, odnosno 2007. i 2008. godine gdje je proračunski deficit iznosio 2,4. odnosno 2,7. % godišnjeg proračuna zemlje, što je radi lakšeg praćenja označeno i zelenom linijom.

U analizi drugog potkriterija fiskalne discipline tiče – kriterija duga – važno je reći da je javni dug u Hrvatskoj, prema Zakonu o proračunu (NN 87/08) dug općeg proračuna i kao takav

obuhvaća: dug državnog proračuna, dug izvanproračunskih korisnika, dug jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, dug fondova socijalnog osiguranja (*HZZO, HZMO, HZZ*). Jednako tako, u praksi postoje različite definicije javnog duga, između kojih izdvajamo definiciju gdje se javni dug definira kao akumulirana pozajmljena novčana sredstva države, odnosno ukupan zbroj svih potraživanja koja imaju vjerovnici prema državi u određenom trenutku.

Ovisno da li se zaduživanje kao takvo ostvaruje na inozemnom ili domaćem tržištu odnosno na rezidentnost vjerovnika, dijelimo na vanjski javni dug i unutarnji javni dug. Nastavno takvoj definiciji, javni se dug može smatrati jednom vrstom izvora financiranja državnih potreba poput provođenja različitih mjera ekonomske politike poput izravnavanja poreznog opterećenja u određenom vremenu. Vođena tom misijom, od izuzetne je važnosti da država u provođenju svih aktivnosti koje su usmjerene u jačanje gospodarstva korištenjem sredstva formirana javnim dugom ista koristi na najracionalniji mogući način, s obzirom da loše gospodarenje i upravljanje jednom takvom financijskom polugom može generirati prelijevanje tereta javnim dugom na buduće generacije.

Valja ipak istaknuti da u pogledu nastanka hrvatskog javnog duga postoje određene specifičnosti. Određeni dio javnog duga kreiran je i po drugim osnovama. Na primjer dug po tzv. 'velikim obveznicama' koje su dospjevale u 2011. i koje čine dio ukupnih potreba za financiranjem u 2011. nastale su početkom devedesetih godina zbog sanacije banaka. Isto tako dugovi preuzeti od bivše SFRJ (*Londonski i Pariški klub*) ili dug koji je nastao temeljem preuzimanja obveza za staru deviznu štednju, iako refinancirani tijekom proteklih godina, reflektiraju se u visini ukupnog javnog duga (Ministarstvo financija, 2011).

U nastavku slijedi prikaz javnog duga RH i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % BDP-a.

**Tablica 11.** Javni dug RH i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % BDP-a.

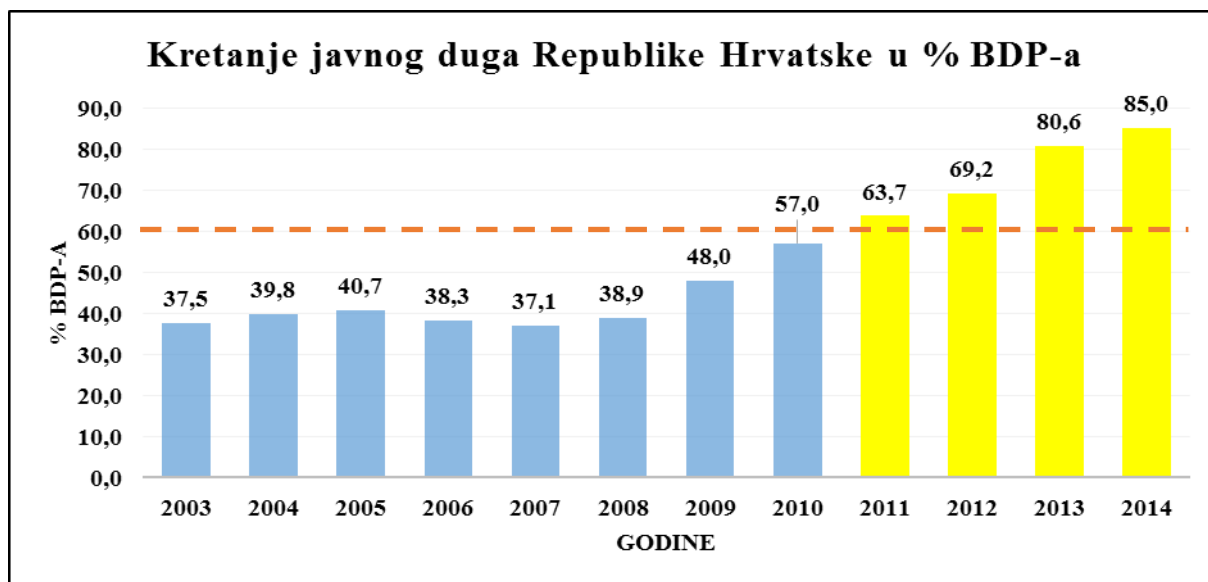
Država	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cipar	63,6	64,7	63,4	59,3	54,1	45,3	54,1	56,5	66,0	79,5	102,2	107,5
Estonija	5,6	5,1	4,5	4,4	3,7	4,5	7,0	6,5	6,0	9,7	10,1	10,6
Latvija	13,9	14,2	11,7	9,9	8,4	18,6	36,4	46,8	42,7	40,9	38,2	40,0
Litva	-	18,7	17,6	17,2	15,9	14,6	29,0	36,2	37,2	39,8	38,8	40,9
Malta	69,1	72,0	70,1	64,6	62,4	62,7	67,8	67,6	69,7	67,4	69,2	68,0
Slovačka	41,5	40,6	33,8	30,7	29,8	28,2	36,0	40,9	43,4	52,1	54,6	53,6
Slovenija	26,7	26,8	26,3	26,0	22,7	21,6	34,5	38,2	46,5	53,7	70,3	80,9
Hrvatska	37,5	39,8	40,7	38,3	37,1	38,9	48,0	57,0	63,7	69,2	80,6	85,0
Referentna vrijednost	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60

Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Tablica 11. prikazuje javni dug RH i novih 7 zemalja članica Eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % BDP-a. Radi samog lakšeg praćenja prikazanih vrijednosti po godinama, žutom bojom označene su referentne vrijednosti promatranih država u kojima iste prelaze referentnu vrijednost na temelju čega u promatranoj godini ne zadovoljavaju predmetni kriteriji. Kroz promatrano razdoblje Malta predstavlja jedinu državu čiji javni dug kroz dvanaestogodišnje razdoblje se nalazi izvan postavljene margine konvergencije od 60% BDP-a. U prvim godinama promatranja, od 2003.-2005. javni dug Cipra nalazio se izvan zadovoljavajuće margine od 60% BDP-a. Nakon što se 2005. godine, javni dug Cipra stabilizirao se unutar fiskalnog kriterija konvergencije, 2011. godine dug Cipra premašuje marginu od 60% BDP-a te isti bilježi jedan od većih rasta u samoj EU. Razlog drastičnog porasta javnog duga Cipra zapravo je identičan i prethodno analiziranom proračunskom deficitu gdje ako povučemo jednu paralelu između ova dva analizirana kriterija razlog nalazimo u činjenici kako se ekonomija Cipra temelji na bankama i praktički nema industrije, a ciparske banke veliki udio svojih ulaganja plasirale su u grčke obveznice. Na temelju takve strukture gospodarstva, moramo uzeti u obzir i činjenicu je ciparski bankovni sustav funkcionirao kao "off-shore" zona gdje se veliki dio bankarskih depozita nalazio u rukama osoba koje nisu rezidenti Cipra, posebno imućnih ruskih državljana. Nakon Cipra, ni Malta se ne može pohvaliti da je kroz promatrano razdoblje ispunjavala kriteriji konvergencije vezan za visinu vlastitog javnog duga u % BDP-a. Naime, Malta kroz dvanaestogodišnje razdoblje

nije uspjela održati visinu javnog duga unutar margine od 60% BDP-a, međutim, bilježi relativno malenu oscilaciju u postotnim bodovima promjene javnog duga kroz godine. Takva je činjenica zapravo i omogućila Malti da u siječnju 2008. godine uvede euro kao vlastitu valute iz razloga što je kroz duže vremensko razdoblje bila ustrajna u dovođenju javnog duga na dozvoljenu i prihvatljivu razinu. Uz Slovačku i ostale baltičke zemlje odnosno Estonija, Latvija i Litva predstavljaju jedine zemlje kojima je uspjelo da vlastiti javni dug održavaju ispod referentne vrijednosti od 60 % BDP-a, i kao takve predstavljaju uzoriti primjer ostalim državama. Od tih četiri zemalja najniži udio javnog duga u odnosu na BDP bilježi Estonija koji ne premašuje 11% vlastitog BDP-a. Slovenija, kao susjedna država Hrvatske u promatranom razdoblju na putu prema usvajanju eura kao vlastite valute što je uslijedilo 2007. godine, bilježi visinu javnog duga unutar dozvoljene margine od 60% BDP-a, izuzev posljednje dvije godine promatranja kada isti iznosi 70,3 odnosno 80,9% BDP-a. Razlog takvog povećanja zaduženosti pripisuje se postupku sanacije i dokapitalizacije vodećih slovenskih banaka te servisiranju velikog djela dospjelog duga, odnosno glavnice i kamata. Hrvatska od 2003.-2010. u potpunosti održava javni dug unutar referentne vrijednosti od 60% BDP-a s prilično velikom marginom.

**Slika 7.** Javni dug RH u razdoblju od 2003. do 2014.godine u % BDP-a.



Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Kada govorimo o stanju javnog duga u Republici Hrvatskoj moramo svakako spomenuti proces fiskalne konsolidacije koji je osigurao značajno smanjivanje deficita državnog proračuna u vremenskom razdoblju od 2005.-2008. godine i dovelo je do strateške promijene

u samom procesu zaduživanja koje je bilo preorijentirano većim dijelom na domaćem tržištu. Posljednja godina u kojoj Hrvatska uspijeva održati vlastiti javni dug unutar prihvatljive margine kriterija konvergencije odnosno unutar 60% BDP-a jest 2010. godina, koja je obilježena i plavom bojom. Od 2010. godine hrvatski javni dug probija granicu od 60% BDP-a, što je prikazano crvenom isprekidanom crtom, i takva se problematika nameće kao jedna od glavnih tema makroekonomske politike. Nažalost na samu dinamiku njegovog rasta utjecala je i promjena u metodološkom pristupu (*ESA 95 te ESA 2010 metodologija*), različita državna jamstva i procesi restrukturiranja javnih poduzeća primjerice brodogradnje, željeznica i avioprijevoza gdje su različite aktivnosti restrukturiranja posebice u domeni njihovih obveza prebačeni u javni dug koji se na taj način i povećavao. Posljedice takvih aktivnosti vidljive su u 2014. godini u kojoj javni dug iznosi 85% BDP-a, s realnim očekivanjima njegovog rasta i u budućem razdoblju, i sve jasnije predstavlja problem čije je rješavanje preduvjet i gospodarskog napretka kojem teži svaka država.

Razina javnog duga koja je zabilježena u 2014. godini, Hrvatsku pozicionira gotovo na razinu prosjeka Europske unije koja iznosi 86,8% BDP-a. Takav podatak ni u kakvom slučaju ne predstavlja razlog za bilo kakav optimizam pogotovo ako uzmemo u obzir činjenicu da razina hrvatskog javnog duga u usporedbi sa sličnim tranzicijskim zemljama predstavlja izrazito veći postotak (Bugarska 27,6%, Rumunjska 39,8%, Češka 42,6%, Poljska 50,1%). U promatranom vremenskom razdoblju, ukoliko želimo shvatiti ozbiljnost takve negativne dinamike rasta hrvatskog javnog duga, možemo navesti činjenicu da je javni dug u vremenskom razdoblju od 2008.-2014. godine porastao za nevjerojatnih 46,1 postotni bod. Veći postotni rast javnog duga zabilježen je u zemljama europske unije koje su najsnažnije bile pogođene krizom od kojih možemo izdvojiti Cipar, Irsku, Portugal, Španjolsku te Sloveniju koja je kao što smo već i prije naveli nalazila se u fazi rješavanja problema unutar domene bankarskog sektora. S takvom situacijom, jasno je da će Hrvatska teško zadovoljiti ovaj kriteriji konvergencije, a posljedica takvog stanja zasigurno će voditi i padu kreditnog rejtinga zemlje, a ozbiljna posljedica takvog scenarija predstavljat će visoke troškove zaduživanja. Različite metodologije održivosti javnog duga polaze od načela solventnosti i likvidnosti, odnosno ako sadašnja vrijednost tekućih i budućih primarnih rashoda, bez kamata, ni u kojem slučaju nije veća od sadašnje vrijednosti budućih tokova dohotka, odnosno ako može financirati vlastite dospjele obveze. Prema posljednjim projekcijama, postoji opravdana bojaznost da će hrvatski javni dug premašiti 90% BDP-a, a prema različitim istraživanjima tada zemlja ulazi u začarani krug koji vodi dodatnom smanjenju realnoj stopi rasta BDP-a i investicijama te

povećanjem realnih kamata. Iz toga možemo zaključiti da se Hrvatska nalazi u jednoj vrlo osjetljivoj fazi i glavne aktivnosti moraju biti usmjerene kao što i povijesna iskustva nalažu povećanjem gospodarskog rasta odnosno BDP-a.

U analizi fiskalnog kriterija konvergencije koji se sastoji od proračunskog deficita i javnoga duga u postotku BDP-a, uočili smo međuovisnost između tih dviju varijabli, odnosno da na visinu javnog duga primaran utjecaj ima i visina proračunskog deficita. Iz tog razloga smanjenje proračunskog deficita uz provedbu strukturnih reformi preduvjet je za uspostavljanje održivog javnog duga koji bi uz kvalitetnu strategiju gospodarskog razvoja te stvaranja dodatne vrijednosti, osigurala bi se sredstva za povrat zaduženja i samim time došlo bi do tendencije smanjenja javnog duga. Iako su postotne granice fiskalnih kriterija iz Maastrichta unaprijed postavljene, ukoliko Hrvatska bude pokazivala tendenciju ka približavanju referentnih vrijednosti, ista će poprimiti status članice koja u potpunosti zadovoljava unaprijed postavljenim kriterijima.

#### **4.3.3. Analiza kriterija dugoročnih kamatnih stopa Hrvatske**

"Kriteriji konvergencije kamatnih stopa, nalazi se u članku 140. stavke 1. četvrte alineje Ugovora iz Maastrichta u kojem se nalaže da tijekom jedne promatrane godine prije provjere, u državi članica prosječne nominalne dugoročne kamatne stope ne bi smjele prelaziti više od 2 postotna boda kamatne stope u tri države članice s najboljim ostvarenjem kriterija stabilnosti cijena u tom promatranom razdoblju. Kamate se stope mjere na temelju dugoročnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira<sup>19</sup>. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa, uspostavljen je razloga kako bi se spriječio kapitalni dobitak na obveznice zemalja, koje su plaćale visoku premiju zbog tečajnog rizika. Naime, ako se zna da će se tečaj neopozivo fiksirati, investitori će prodavati obveznice s nižom premijom (što će spustiti cijenu tih obveznica, odnosno povećati kamatnu stopu) i kupovati obveznice s višom kamatnom stopom (i tako im podizati cijenu, odnosno smanjiti kamatnu stopu). „Drugim riječima, u državi s početno nižim kamatnim stopama, one će se povećati, a posjednici njezinih obveznica ostvarit će kapitalni gubitak; dok će u državi s početno višim kamatnim stopama, doći do njihova smanjenja, te će posjednici njezinih obveznica ostvariti kapitalni dobitak" (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005).

---

<sup>19</sup> Više o samim kriterijima konvergencije dostupno je putem službene stranice Europske komisije., odnosno putem sljedećeg linka: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.hr.html>.



Kada je riječ o obveznicama svakako se mora uzeti u obzir i razvijenost nacionalnih tržišta kapitala, s obzirom da o stupnju razvijenosti istih ovisi i samo stopa prinosa obveznica. Međutim, u određenim slučajevima ukoliko se unutar određenog nacionalnog tržišta ne trguje dugoročnim državnim obveznicama, kao predmetom referentna vrijednost u domenu analize mogu biti uključeni neki drugi financijski instrumenti dugoročne naravi (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005).

**Tablica 12.** Dugoročne kamatne stope na osnovi prinosa dugoročnih državnih obveznica RH i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine.

Država	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cipar	4,74	5,8	5,16	4,13	4,48	4,6	4,6	4,6	5,79	7	6,5	6
Estonija	4,16	4,12	3,41	3,84	4,32	4,30	3,80	3,56	4,26	3,94	-	-
Latvija	4,9	4,86	3,88	4,13	5,28	6,43	12,36	10,34	5,91	4,57	3,34	2,51
Litva	5,32	4,5	3,7	4,08	4,55	5,61	14	5,57	5,16	4,83	3,83	2,79
Malta	5,04	4,69	4,56	4,32	4,72	4,81	4,54	4,19	4,49	4,13	3,36	2,61
Slovačka	4,99	5,03	3,52	4,41	4,49	4,72	4,71	3,87	4,45	4,55	3,19	2,07
Slovenija	6,4	4,68	3,81	3,85	4,53	4,61	4,38	3,83	4,97	5,81	5,81	3,27
Hrvatska	-	-	4,42	4,43	4,93	6,04	7,83	6,29	6,54	6,13	4,68	4,05
Referentna vrijednost	6,23	6,28	5,4	6,04	6,4	6,27	5,9	6,0	5,3	3,8	4,5	5,3

Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

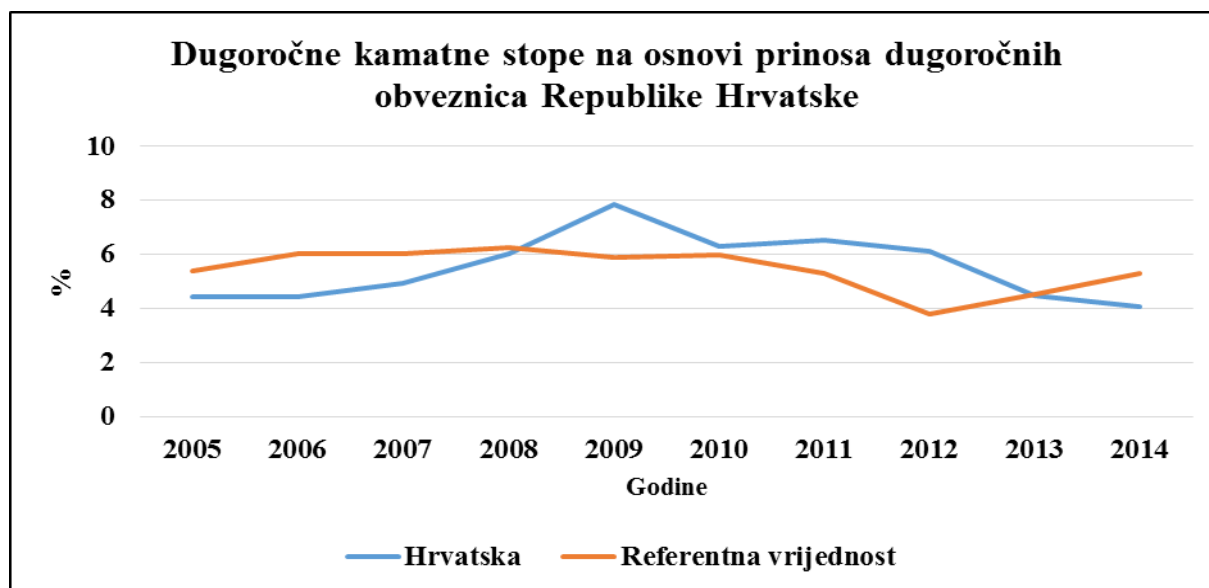
Tablica 12. prikazuje dugoročne kamatne stope na osnovi prinosa dugoročnih državnih obveznica Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine. Radi samog lakšeg praćenja prikazanih vrijednosti po godinama, žutom bojom označene su referentne vrijednosti promatranih država u kojima iste prelaze referentnu vrijednost na temelju čega u promatranoj godini ne zadovoljavaju predmetni kriteriji. Promatrajući dostupne podatke, primjećujemo da gotovo sve istaknute države osim Cipra, Latvije i Hrvatske ostvaruju dugoročne kamatne stope ispod referentni vrijednosti. Cipar u razdoblju od 2003. godine bilježi visinu dugoročnih kamatnih stopa ispod referentne vrijednosti. Od 2008. godine, Cipar vlastitu nacionalnu valutu zamjenjuje Eurom te uspijeva održavati vlastite dugoročne kamatne stope na osnovi prinosa državnih obveznica sve do 2010. godine. Nakon tog vremenskog razdoblja, kamatna stopa prinosa dugoročnih državnih obveznica Cipra raste, uvjetovano bankarskom krizom u kojoj se ta država nalazi a samim

time i rizikom izdanih obveznica. Estonija, Malta i Slovačka u promatranom vremenskom razdoblju uspijevaju održavati visinu dugoročnih kamatnih stopa ispod referentne vrijednosti, izuzev 2012. godine gdje iste ostvaruju visinu dugoročnih kamatnih stopa iznad referentne vrijednosti u rasponu od 0,14 odnosno 0,75 postotnog boda. Nakon 2012. godine sve tri države ostvaruju visinu dugoročnih kamatnih stopa unutar referentnih vrijednosti.

Vrlo zanimljivi podatak pri analizi dugoročnih kamatnih stopa na osnovi prinosa dugoročnih državnih obveznica Estonije odnosi se na činjenicu da kroz većinu promatranih godina nisu bili dostupni podaci o jedinstvenoj referentnoj dugoročnoj državnoj obveznici ili usporedivog vrijednosnog papira koji bi se mogao upotrijebiti za izračun referentne vrijednosti, stoga uzimala se vrijednost koja se odnosila na stabilnost cijena ili pak u nešto starijim podacima kao referentna vrijednost uzimala se dugoročna kamatna stopa na kredite.

U tom kontekstu, iako nije predmet promatranja unutar ovog istraživanja korisno je spomenuti i Grčku, kod koje su se svojedobno podaci o prinosu na državne obveznice kao referentnu vrijednost uzimale obveznice s dospijanjem od 5 godina iako praksa nalaže da u kontekst budu uzete obveznice s dospijanjem čim bližim do 10 godina. Unutar provedene analize, Latvija od 2003.-2007. godine ostvaruje dugoročne kamatne stope na osnovi prinosa dugoročnih državnih obveznica unutar referentnih vrijednosti. Od 2008. godine, promatrane dugoročne kamatne stope premašuju referentnu vrijednost posebice 2009. i 2010. godine kada iste iznose 12,36 odnosno 10,34% . Nakon izrazito visoko zabilježenih kamatnih stopa između 2009.-2010. godine, primjećujemo opadajući trend rasta kamata gdje u posljednje dvije godine promatranja, visina kamatnih stopa u potpunosti se nalazi unutar referentnih vrijednosti. Litva i Slovenija kroz promatrano razdoblje bez većih problema održavaju dugoročne kamatne stope unutar referentnih vrijednosti izuzev 2009. i 2012. godine gdje Litva bilježi dugoročne kamatne stope od 14 odnosno 4,83%. Kod Slovenije, nakon 2003. godine gdje visina dugoročne kamatne stope prelazi referentnu vrijednost za skromnih 0,17 postotna boda, kroz naredno razdoblje u potpunosti zadovoljava kriteriji konvergencije vezan za održavanje dugoročnih kamatnih stopa sve do 2012. odnosno 2013. godine kada dugoročne kamatne stope prelaze referentnu u rasponu od najviše 2,1 postotna boda. Slovenija i Litva, u posljednjim godinama promatranjima, uspijevaju održavati dugoročne kamatne stope unutar referentnih vrijednosti, zadovoljavajući kriteriji konvergencije po pitanju održavanju dugoročnih kamatnih stopa.

**Slika 8.** Kretanje dugoročnih kamatnih stopa na osnovi prinosa dugoročnih državnih obveznica RH u razdoblju od 2003. do 2014. godine.

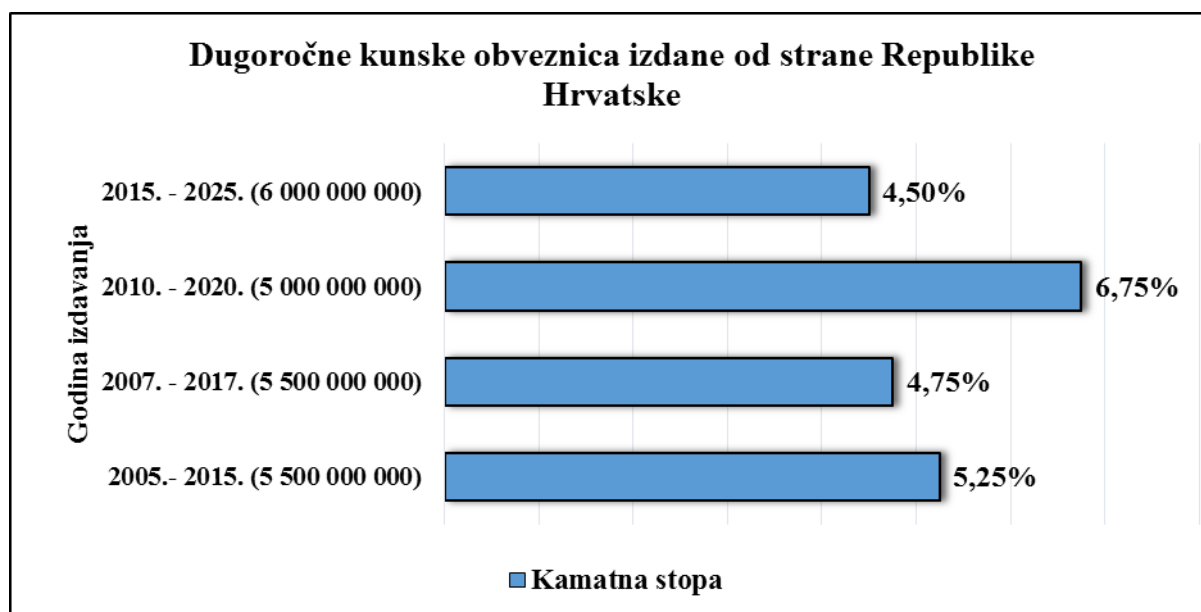


Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Promatrajući dostupne podatke, možemo zaključiti da je Hrvatska u četverogodišnjem razdoblju od 2005.-2008. godine u potpunosti zadovoljavala kriteriji konvergencije po pitanju dugoročnih kamatnih stopa (pogledati *Sliku 8.*). Zajednički nazivnik, odnosno razlog slabog izdavanja državnih obveznica u godinama koje su uslijedile nakon 2005. predstavlja činjenica o nedovoljno razvijenom domaćem finansijskom tržištu i općenite prakse države koja se više oslanjala na inozemne izvore financiranja. Nastavno takvoj situaciji na hrvatskom tržištu kapitala, zasigurno možemo spomenuti dva značajna događaja koja su na neki način počela buditi interes javnosti za hrvatsko tržište kapitala te su na svojevrsan način postali i katalizatori u razvoju i senzibiliziranju istog. Svojevrsno buđenje hrvatskog tržišta kapitala predstavljale su javne ponude (IPO) dionica INA-e u studenome 2006. godine, odnosno Hrvatskog telekoma (HT-a) u listopadu 2007. godine. Nakon pozitivnog trenda u zadovoljavanju spomenutog kriterija konvergencije koji je obuhvaćao ovakva dva važna događaja na hrvatskom tržištu kapitala, uslijedilo je petogodišnje razdoblje od 2009.-2013. godine, u kojem visina dugoročnih kamatnih stopa premašuje referentne vrijednosti. Razlog visoke premije rizika na hrvatske državne obveznice unutar tog vremenskog razdoblja vjerojatno možemo pripisati i reakciji tržišta na hrvatske državne financije, odnosno na razinu zaduženosti te na prekomjernom deficitu u okviru EU, gdje se Hrvatska percipirala kao jedno od najrizičnijih gospodarstava u regiji. Pozitivan trend nastavlja se u 2014., odnosno u posljednjoj godini promatranja dugoročnih kamatnih stopa na osnovi prinosa dugoročnih

državnih obveznica Republike Hrvatske gdje iste iznose 4,05% što predstavlja smanjenje od 0,63 postotna boda u odnosu na prethodnu godinu promatranja, te na taj način uzevši u obzir posljednju godinu promatranja, Hrvatska u potpunosti zadovoljava kriteriji konvergencije po pitanju dugoročnih kamatnih stopa.

**Slika 9.** Pregled izdanih kunskih državnih obveznica Republike Hrvatske u razdoblju od 2002. do 2015.godine.



Izvor: Obrada autora prema podacima sa službene stranice Ministarstva financija Republike Hrvatske., dostupno putem linka: <http://www.mfin.hr/hr/obveznice-domace>.

Slika 9. prikazuje pregled izdanih dugoročnih kunskih državnih obveznica Republike Hrvatske u razdoblju od 2002. do 2015.godine. Prema dostupnim podacima Ministarstva financija, Republika Hrvatska emitirala je ukupno 23 serije državnih obveznica, od čega samo 4 serije dugoročnih obveznica denominiranih u kunama s rokom dospijeca do 10 godina. Prva serija dugoročnih kunskih obveznica emitirana je krajem 2005. godine u ukupnom iznosu od 5 500 000 000 kn i s kamatnom stopom od 5,25%. Dvije godine kasnije, 2007. godine Republika Hrvatska emitirala je drugu seriju dugoročnih kunskih obveznica s rokom dospijeca od 10 godina u identičnom iznosu kao i 2005. godine, međutim uz nešto povoljniju kamatnu stopu koja je iznosila 4,75%. 2010. godine Republika Hrvatska izdaje svoju treću emisiju dugoročnih državnih obveznica s rokom dospijeca od 10 godina, u nešto manjem novčanom iznosu, međutim s najvećom kamatnom stopom od 6,75% što predstavlja najvišu kamatnu stopu od svih izdanih obveznica denominiranih u kunama. Posljednja emisija

dugoročnih obveznica denominiranih u kunama izdana je 2015. godine u rekordnom iznosu od 6 000 000 000 kuna i uz kamatnu stopu od 4,50%.

#### **4.3.4. Analiza kriterija stabilnosti tečaja Hrvatske**

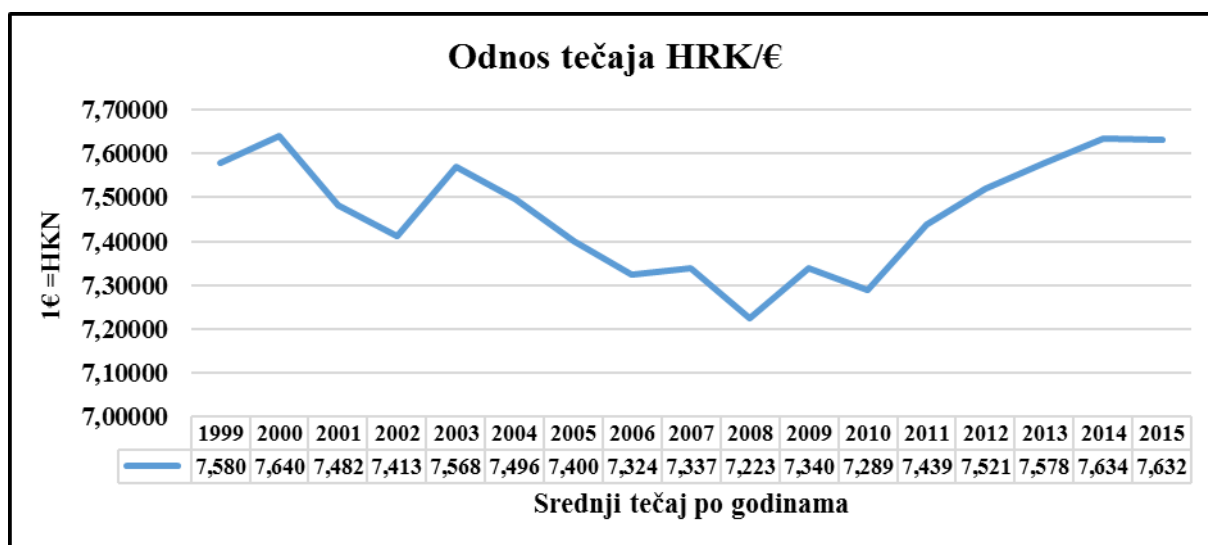
Stabilnost tečaja, predstavlja glavnu misao vodilju svake nacionalne središnje banke, posebice ako je u pitanju mala zemlja s visokom stopom zaduženosti i uvoza poput Hrvatske. Održavanje stabilnog tečaja, odnosno aprecijacija domaće valute odražava u određenoj mjeri i visinu vanjskoga duga unutar određenih granica s obzirom da je riječ dugu izraženom u stranoj valuti. S druge strane, deprecijacija nacionalne valute izravno utječe na povećanje inozemnog duga, dokle aprecijacija istog dovodi do ne konkurentnosti domaćeg gospodarstva. Maastrichtski kriterij stabilnosti tečaja predstavlja nužan preduvjet za uvođenje zajedničke valute. Njegovo uspostavljanje bilo je ciljano u otklanjanje bilo kakvih manipulacija u domeni tečaja a sve u cilju postizanja boljeg i općeg konkurentskog položaja na samom tržištu.

U tehničkom smislu, kriterij stabilnosti tečaja zahtijeva od države članice sudjelovanje u tečajnom mehanizmu ERM II (*Exchange Rate Mechanism II, engl.*) najmanje dvije godine neprekidno, bez ozbiljnih “potresa” na deviznom tržištu i devalvacije prema euru. Važna činjenica jest ta da je zapravo sudjelovanje u tečajnom mehanizmu za države članice EU izvan eurozone je dobrovoljno, a može do njega doći u bilo kojem trenutku nakon priključenja EU. Za ulazak u ERM II tečajni sustav od iznimne je važnosti definirati središnji paritet koji predstavlja svojevrsni dogovor između ESB-a i svih država članica Eurozone o razini fluktuacije domaće valute naspram euru. (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005).

*Slika 10.* koja slijedi, prikazuje pregled odnosa u kretanju tečaja hrvatske kune i eura u razdoblju od 1999. do 2015. godine odnosno od službenog uvođenja eura kao službene valute Europske unije pa sve do danas. U promatranom razdoblju kretanje odnosa kune prema euru bilježio je male fluktuacije. Posljedica jedne takve stabilne valute u odnosu na promatranu europski valutu, ukazuje da se u Hrvatskoj od strane HNB-a provodi politika aprecirane valute, a to sve s ciljem ostvarivanja stabilnosti cijena što predstavlja i temeljni cilj središnje banke u provođenju vlastite monetarne politike (Hrvatska narodna banka, 2008). HNB se uključuje u transakcije na deviznom tržištu, a to sve s ciljem održavanja relativno konstantne razine tečaja. HNB tako prodaje devize kada kuna slabi – prodajom deviza iz optjecaja se povlače kune, čime raste njihova vrijednost (aprecijacija tečaja). HNB kupuje devize kada kuna jača: kupnjom deviza HNB u optjecaj stavlja više kuna, čime se smanjuje njihova

vrijednost (deprecijacija tečaja). Putem takvih deviznih aukcija odnosno prodajom i kupnjom deviza od strane poslovnih banaka, HNB kao što smo i već naveli, uspijeva odražavati stabilan tečaj, međutim razina takvog tečaja posljedično je i dovela do ne konkurentnosti hrvatskog gospodarstva. Nekonkurentno gospodarstvo podrazumijeva između ostalog i veći uvoz u odnosu na izvoz različitih proizvoda i usluga, stvaranjem negativne trgovinske bilance te nemogućnost vraćanja dospjelih dijelova glavnice duga zemlje. U prikazanom odnosu kretanja tečaja, vidljivo je da je u 2008. godini zabilježena najveća deprecijacija kune u odnosu na euro. Razlog takvom odnosu bio je uvjetovan pojačanim inflatornim pritiscima, i određivanje stabilnosti nominalnog tečaja domaće valute bio je jedan od glavnih načina antiinflacijskog djelovanja monetarne politike (Hrvatska narodna banka, 2008). Različite informacije o mogućim problemima u nekim europskim bankama, nakon što je bio otvoren stečajni postupak nad investicijskom bankom *Lehman Brothers* te zbog preuzimanja Ine od strane mađarskog naftnog giganta MOL-a, rezultiralo je znatnim deviznim priljevom za čiju je konverziju HNB na obratnim repo aukcijama morala osigurati dovoljnu razinu kunske likvidnosti. Zbog takvih okolnosti na tržištu, u nastojanju održavanja stabilnosti tečaja, HNB je intervenirala na deviznom tržištu gdje je poslovnim bankama prodala ukupno 270,6 mil. eura, te je na taj način iz optjecaja povučeno 2,0 mlrd. kuna, te je zbog smanjene kunske likvidnosti tečaj kune prema euru počeo je postepeno aprecirati kroz naredno razdoblje (Hrvatska narodna banka, 2008).

**Slika 10.** Pregled odnosa u kretanju tečaja hrvatske kune i eura u razdoblju od 1999. do 2015. godine.



Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Iako je Hrvatska od srpnja 2013. godine punopravna članica EU, ona još uvijek nije članica ERM II tečajnog mehanizma te je možda iz tog razloga i bespredmetno razgovarati o ispunjavanju ovog kriterija konvergencije od strane Republike Hrvatske. Nastavno takvoj činjenici, ukoliko nova članica EU ne sudjeluje u ERM II tečajnom režimu, ona je pod određenim „monitoringom“ ECB-a koja usko surađuje sa nacionalnom središnjom bankom, s ciljem budućeg sudjelovanja u ERM II tečajnom režimu. Činjenica koja bi mogla usporiti sudjelovanje Hrvatske u ERM II tečajnom režimu jest i vođenje posebne makroekonomske politike koja predstavlja režim gotovo fiksnog, ali prilagodljivog tečaja, kvalitetno upravljanje kapitalnim računom te deflacijskom monetarnom i fiskalnom politikom što zapravo predstavlja i tešku izvedivost u teškog gospodarskoj situaciji u kojoj se Hrvatska nalazi. Međutim, ukoliko bi željeli pojednostaviti stvar glede zadovoljavanja ovog kriterija od strane RH, mogli bi se pozvati na činjenicu da su fluktuacije tečaja kune prema euru već gotovo petnaestak godina vrlo male, te da bi se na temelju takve činjenice moglo zaključiti kako je ispunjavanje takvog kriterija formalnost (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005). Takav zaključak može biti demantiran činjenicom da je ERM II multilateralan aranžman na temelju kojeg se utvrđuje i središnji paritet kune prema euru, gdje se konkretno sve države zajedno dogovaraju oko središnjeg pariteta koji će biti praćen te na posljertku ocjenjen ukoliko se tečaj kune kretao unutar središnjeg pariteta, odnosno unutar dogovorene margine od  $\pm 2,25\%$ .

Osim provedene analize nominalne konvergencije gdje je predmetom analize bilo ustanoviti koliko Hrvatska zadovoljava kriterije iz Maastrichta, veliki naglasak mora biti usmjeren i na postizanje realne konvergencije, pojmu koji vrlo često biva zanemarenim. Radi se konkretno o povećanju produktivnosti, odnosno povećanju životnog standarda uz posljedično smanjenje razlika u BDP-u per capita, te na taj način približavanju siromašnih zemalja bogatim. Određena zemlja, u želji da zadovolji u što kraćem vremenskom roku nominalne kriterije konvergencije, odnosno kriterije iz Maastrichta, može i negativno utjecati na realnu konvergenciju u vidu „*catching up*“ procesa približavanju razvijenijim zemljama u vlastitom okruženju. Iz tog razloga, različiti negativni scenariji prouzročeni nepromišljenim aktivnostima određenih država s ciljem čim bržeg usvajanja eura kao njihove nove službene valute, svakako iziskuju ozbiljan pristup zbog mogućih vrlo štetnih reperkusija u vlastitim gospodarstvima (Faulend, Lončarek, Curavić i Šabić, 2005).

U nastavku slijedi tablica prikazanim podacima BDP per capita, realna stopa rasta BDP-a te Hrvatske i posljednjih 7 zemalja Europske unije koje su zamijenile vlastitu valutu eutom te

vanjskotrgovinska razmjena Hrvatske s ciljem usporedbe ostvarivanja realne konvergencije. Navedena analiza pomoći će nam u definiranju konačnog zaključka u sljedećem potpoglavlju.

**Tablica 13.** BDP *per capita* RH i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. u tisućama eura.

Godina	Cipar	Estonija	Latvija	Litva	Malta	Slovačka	Slovenija	Hrvatska
2003	21 700	9 400	6 600	6 700	14 400	8 900	15 400	9 400
2004	22 400	10 000	7 300	7 300	14 300	9 300	16 000	9 800
2005	22 900	11 000	8 100	8 000	14 800	9 900	16 600	10 200
2006	23 600	12 200	9 200	8 700	15 000	10 700	17 500	10 700
2007	24 200	13 300	10 200	9 800	15 500	11 900	18 600	11 200
2008	24 500	12 600	9 900	10 100	16 000	12 600	19 200	11 500
2009	23 300	10 800	8 600	8 700	15 500	11 800	17 500	10 600
2010	23 000	11 000	8 500	9 000	15 900	12 400	17 700	10 500
2011	22 600	11 900	9 200	9 800	16 200	12 800	17 800	10 500
2012	21 700	12 600	9 700	10 300	16 500	13 000	17 300	10 300
2013	20 400	12 800	10 000	10 800	16 800	13 200	17 100	10 200
2014	20 100	13 200	10 400	11 200	17 200	13 500	17 600	10 200

Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostat-a (<http://ec.europa.eu/eurostat>).

Tablica 13. prikazuje BDP *per capita* Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. Riječ je o zemljama koje su stupile u članstvo 2004. godine, odnosno u petom valu proširenja poznat po najvećem broju država koje su u istoj godini stekle svoj status država članica Europske unije. Prikazanim podacima zapravo želi se dati jedan pregled u promijeni BDP-a *per capita* nakon stupanja u članstvo odabranih zemalja. Zelena polja predstavljaju godinu ulaska određene zemlje u članstvo EU, odnosno žutim poljima iskazane su godine stupanja određenih zemalja unutar Eurozone, te se na taj način lakše može pratiti koliko je zamjena vlastite nacionalne valute kod promatranih država dovela do promjene u BDP-u *per capita*. Prema dostupnim podacima možemo zaključiti kako države nakon pristupanja Europskoj uniji ostvaruju znatno veći BDP *per capita* u odnosu na godinu koja je prethodila njihovom članstvu. Najveće povećanje BDP-a *per capita* nakon punopravnog članstva, ostvaruje Latvija, koja bilježi rast od 800 eura u vlastitom BDP-u *per capita*. Hrvatska na putu do svog punopravnog članstva u EU bilježi konstantni rast vlastitog BDP-a *per capita* sve do 2008. godine, nakon čega počinje jedan negativan trend u



promatranju istog, ponajviše uzrokovanim recesijom koja je u Hrvatskoj trajala punih 12 kvartala. Nastavno takvoj činjenici, vidljivo je kako su ostala europska gospodarstva lakše prebrodila uzroke svjetske ekonomske krize započete 2007./2008. godine, gdje većina zemalja nakon dvije godine pada vlastitog BDP-a *per capita*, počela je ostvarivati postepeni rast istog, izuzev Cipra gdje su razmjeri svjetske ekonomske krize ponajviše posljedica ostavili u bankarskom sektoru te zemlje U prvoj godini članstva RH, ne zamjećujemo nikakav pomak u rastu BDP-a *per capita*, ali isto tako, dolazi do prestanka u negativnom trenu opadanja BDP-a *per capita*, što ulijeva na jedan optimizam i na blagi oporavak hrvatskog gospodarstva u narednim kvartalima odnosno godinama.

Potrebno je napomenuti kako datum ulaska u EU nije istodobno značio i ulazak u Eurozonu. Među promatranim državama, Slovenija je prva uvela euro, te je već u prvoj godini korištenja europske valute ostvarila značajno povećanje vlastito BDP-a *per capita* s 18 600 na 19 200 eura po stanovniku. U 2008. godini Cipar i Malta vlastite nacionalne valute zamjenjuju eurom, te u jeku svjetske ekonomske krize bilježe značajne negativne reperkusije na visinu vlastitog BDP-a *per capita*, posebice Cipar gdje s 24 500 eura po stanovniku, nakon prve godine korištenja europske valuta, isti bilježi 23 300 eura po stanovniku i negativni trend koji se nastavio do posljednje godine promatranja kretanje BDP-a *per capita*. Godinu dana nakon što su Cipar i Malta postale članicama Eurozone, Slovačka vlastitu nacionalnu valutu zamjenjuje eurom, i ostvaruje neprekidan rast u kretanju vlastitog BDP-a *per capita*. Estonija uvođenjem eura 2011. godine poput Slovačke ostvaruje konstantan rast vlastitog BDP-a *per capita* i na temelju takvih činjenica, možemo zaključiti da je uvođenje europske valute u potpunosti poslužio kao neka vrsta katalizatora u različitim gospodarskim aktivnostima koje su posljedični imale za rast i BDP-a po stanovniku. Latvija i Litva postale su članicama eurozone 2014. odnosno 2015. godine i reperkusije koje su uslijedile nakon uvođenja zajedničke europske valute biti će svakako vidljive u budućem razdoblju.

U nastavku slijedi prikaz postotne promjene BDP-a RH i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014.

**Tablica 14.** Postotna promjena BDP-a RH i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014.

Godina	Cipar	Estonija	Latvija	Litva	Malta	Slovačka	Slovenija	Hrvatska
2003	2,8	7,4	8,4	10,5	2,5	5,4	2,8	5,6
2004	4,6	6,3	8,3	6,6	0,4	5,3	4,4	4,1
2005	3,9	9,4	10,7	7,7	3,8	6,4	4	4,2
2006	4,5	10,3	11,9	7,4	1,8	8,5	5,7	4,8
2007	4,9	7,7	10	11,1	4	10,8	6,9	5,2
2008	3,7	-5,4	-3,6	2,6	3,3	5,7	3,3	2,1
2009	-2	-14,7	-14,3	-14,8	-2,5	-5,5	-7,8	-7,4
2010	1,4	2,5	-3,8	1,6	3,5	5,1	1,2	-1,7
2011	0,4	7,6	6,2	6	2,1	2,8	0,6	-0,3
2012	-2,4	5,2	4	3,8	2,5	1,5	-2,7	-2,2
2013	-5,9	1,6	3	3,5	2,6	1,4	-1,1	-0,9
2014	-2,5	2,9	2,4	3	3,5	2,5	3	-0,4

Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Tablica 14. prikazuje postotnu promjenu BDP-a Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. Zelena polja označavaju godinu pridruživanja zemlje Europskoj uniji, odnosno žutim poljima označena je godina ulaska zemlje unutar euro zone. Promatrane zemlje izuzev Hrvatske postale su članicama EU 2004. godine, odnosno u petom valu proširenja poznatom po najvećem broju zemalja koje su unutar iste godine ostvarile svoje članstvo u društvo članica EU.

Prema prikazanim vrijednostima zaključujemo kako su države u godinama koje su uslijedile nakon pristupanja EU ostvarivale pozitivne stope rasta BDP-a. Najveće stope rasta ostvarivala je uz baltičke zemlje, odnosno uz Estoniju, Latviju, Litvu i Slovačka koja je izuzev 2009. godine gdje je zabilježen gospodarski pad od 5,5%., u svim ostalim godinama promatranja ostvarila pozitivan gospodarski rast. Početak svjetske financijske krize 2008./2009. godine odrazio se na sve promatrane zemlje. Iako su do te godine baltičke zemlje predstavljale jedan uzoriti primjer zemalja sa visokim godišnjim stopama gospodarskog rasta, iste bilježe gospodarski pad od gotovo 15% u 2009. godini, čime su bile suočene s najvećim padom ekonomije od raspada SSSR-a. Kreditna kriza i snažan pad domaće potražnje bili su razlog da promatrane baltičke zemlje upadnu u najdublju recesiju od svih članica EU. Situacija je bila

toliko dramatična da je premijer Latvije i cjelokupna vlada podnijela ostavke zbog same ekonomske krize. Razlog ovako velikog gospodarskog pada leži u činjenici kako su Švedske banke dovele su do različitih preusmjerenja što je dovelo do same činjenice kako je došlo do pada izvoza i proizvodnje a različite špekulacije i brza potrošnja predstavljale su jedan iluzorni pogon takvih gospodarstava. Razlog jedne takve negativne reperkusije na takva gospodarstava možda leži i u činjenici kako baltičko gospodarstvo željelo u što većoj mjeri kopirati različite trendove zapadnih gospodarstava, posebice zbog dugogodišnje zatvorenosti takvih zemalja koje su bile u sastavu bivšeg SSSR-a. Uvođenjem eura kao nove nacionalne valute, u većini promatranih zemalja, doveo je do određenih oscilacija po pitanju rasta promatranih gospodarstava, s tendencijom postepenog rasta odnosno smanjenja negativnog gospodarskog kretanja.

Hrvatski se gospodarski rast od 2003.-2008. kretao stopama rasta od 2,1 odnosno 5,6% godišnje. Nakon što su se negativne posljedice svjetske ekonomske krize odrazile i na Hrvatsku, ista od 2009. godine bilježi rekordan gospodarski pad od 7,4%, gdje i tehnički nakon 2 uzastopna negativna kvartala i službeno ulazi u recesiju. Hrvatsko se gospodarstvo nakon 2012. godine gdje je zabilježen negativan gospodarski rast od 2,2%., polako budi i 2013. godine koja je obilježila između ostalog i ulazak Republike Hrvatske u članstvo Europske unije, zabilježen je i smanjen negativan trend u padu samog gospodarstva. Prema različitim reformama, programima i poticajima, projekcije Hrvatske narodne banke u 2015. godini ulijevaju optimizam da bi Hrvatska nakon gotovo 12 uzastopnih negativnih kvartala, napokon mogla i bilježiti pozitivan gospodarski rast u sljedećem razdoblju, te pomalo početi dugotrajan i mukotrpan proces dostizanja razvijenijih europskih država (Hrvatska narodna banka, 2015.).

*Tablica 15.* prikazuje vanjskotrgovinska razmjenu dobara i usluga Republike Hrvatske i 7 novih zemalja članica eurozone u razdoblju od 2005. do 2014. u milijunima eura. Pomoću dostupnih podataka, glavni je cilj zapravo prikazati dinamika kretanja vanjskotrgovinske razmijene u promatranim zemljama, u godinama koje su prethodile, odnosno u godinama koje su uslijedile nakon prihvaćanja eura kao svoje vlastite valute. Upravo se iz tog razloga radi lakšeg praćenja u prihvaćanju eura kao nove službene valute u prikazanim zemljama, žutim se poljima ukazalo da je zapravo to godina kada je promatrana zemlja zamijenila vlastitu nacionalnu valutu eurom, odnosno službenom valutom Europske unije, dokle vrijednosti

iskazane crvenom, odnosno zelenom bojom, prikazuju deficit/suficit u trgovinskoj bilanci promatrane zemlje.

**Tablica 15.** Vanjskotrgovinska razmjena dobara i usluga RH i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2005. do 2014. u milijunima eura.

		Cipar	Estonija	Latvija	Litva	Malta	Slovačka	Slovenija	Hrvatska
2005.	Izvoz	8,375.7	7,422.5	5,926.3	11,324.4	5,366.9	28,348.7	17,418.4	14,346.2
	Uvoz	8,455.8	7,997.4	7,914.3	12,831.7	5,492.6	30,154.1	17,604.8	16,586.6
	Saldo	-0,080.1	-0,574.9	-1,988.0	-1,507.3	-0,125.7	-1,805.4	-0,186.4	-2,240.4
2006.	Izvoz	8,690.7	8,584.7	6,901.0	13,410.8	6,649.4	36,891.6	20,418.6	15,943.7
	Uvoz	9,168.0	9,956.4	10,469.9	15,868.1	6,831.2	38,702.7	20,433.7	18,652.8
	Saldo	-0,477.3	-1,371.7	-3,568.9	-2,457.3	-0,181.8	-1,811.1	-0,015.1	-2,709.1
2007.	Izvoz	9,368.8	10,267.0	8,720.4	14,641.5	7,458.1	46,835.7	23,762.1	17,131.2
	Uvoz	10,205.6	11,708.8	13,034.2	18,439.6	7,425.6	47,465.2	24,218.3	20,323.5
	Saldo	-0,836.8	-1,441.8	-4,313.8	-3,798.1	0,032.5	-0,629.5	-0,456.2	-3,192.3
2008.	Izvoz	9,520.3	11,033.2	9,630.5	18,682.3	9,099.7	52,832.1	25,089.1	18,519.1
	Uvoz	11,946.4	11,681.9	12,776.3	22,465.7	9,114.9	54,700.2	25,820.3	22,388.7
	Saldo	-2,426.1	-0,648.7	-3,145.8	-3,783.4	-0,015.2	-1,868.1	-0,731.2	-3,869.6
2009.	Izvoz	9,099.1	8,601.4	7,987.8	13,989.7	9,068.9	43,285.5	20,702.5	15,566.8
	Uvoz	10,097.6	7,899.8	8,291.6	14,442.3	9,161.2	44,235.0	20,026.6	17,242.0
	Saldo	-0,998.5	0,701.6	-0,303.8	-0,452.6	-0,092.3	-0,949.5	0,675.9	-1,675.2
2010.	Izvoz	9,644.0	11,048.9	9,544.9	18,313.9	10,114.1	51,585.3	23,306.0	16,983.4
	Uvoz	10,910.2	10,113.5	9,807.2	18,840.1	10,174.2	52,566.9	22,785.8	17,173.7
	Saldo	-1,266.2	0,935.4	-0,262.3	-0,526.2	-0,060.1	-0,981.6	0,520.2	-0,190.3
2011.	Izvoz	10,229.0	14,424.1	11,680.3	23,455.1	10,989.8	60,066.3	25,965.4	18,064.7
	Uvoz	10,836.7	13,469.2	12,685.9	24,252.7	10,800.7	60,711.7	25,288.1	18,271.4
	Saldo	-0,607.7	0,954.9	-1,005.6	-0,797.6	0,189.1	-0,645.4	0,677.3	-0,206.7
2012.	Izvoz	10,313.7	15,589.9	13,523.9	27,220.1	11,857.8	66,472.9	26,380.5	18,265.2
	Uvoz	10,528.7	15,413.8	14,504.8	26,933.2	11,497.0	63,807.3	24,858.8	18,057.2
	Saldo	-0,215.0	0,176.1	-0,980.9	0,286.9	0,360.8	2,665.6	1,521.7	0,208.0
2013.	Izvoz	10,521.8	16,500.1	13,766.8	29,387.9	11,852.0	69,287.0	27,004.9	18,707.0
	Uvoz	10,325.4	16,078.4	14,497.8	28,950.6	11,330.0	66,147.0	24,898.9	18,505.0
	Saldo	0,196.4	0,4217.0	-0,731.0	0,437.3	0,522.0	3,140.0	2,106.0	0,202.0
2014.	Izvoz	10,437.5	16,749.8	14,031.7	29,599.5	11,864.7	69,404.7	28,546.9	19,704.0
	Uvoz	10,316.9	16,068.6	14,561.7	28,898.4	11,360.0	66,647.5	25,610.6	18,798.7
	Saldo	0,120.6	0,681.2	-0,530.0	0,701.1	0,504.7	2,757.2	2,936.3	0,905.3

Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

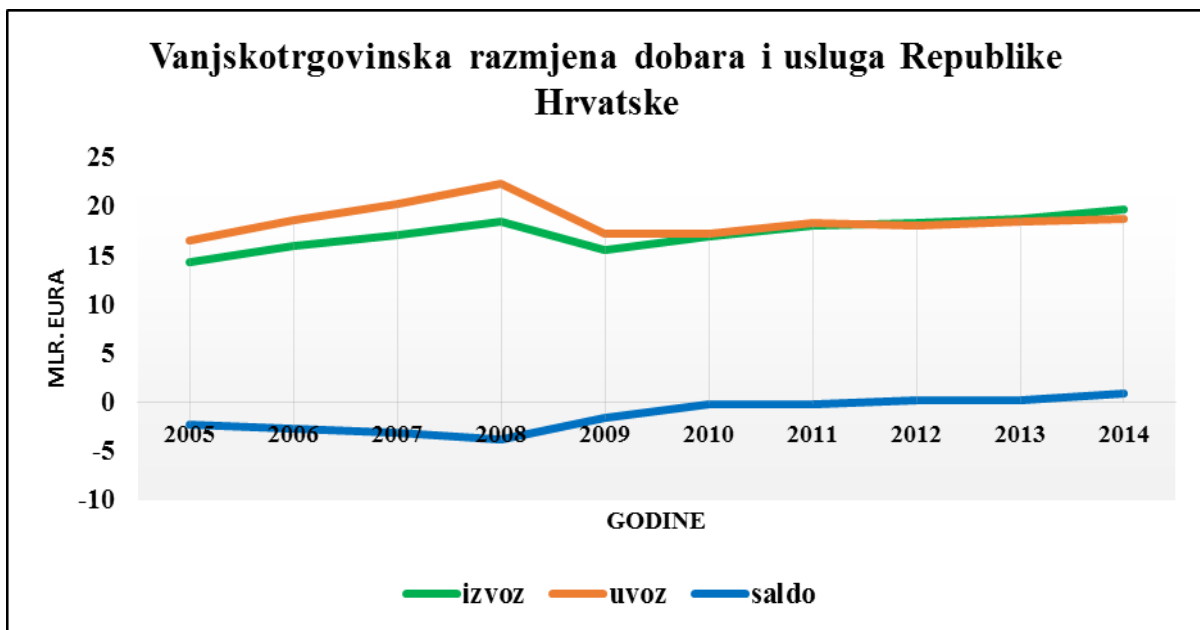
Od promatranih zemalja, Slovenija je nakon tri godina članstva u EU, odnosno 2007. godine uvela euro kao svoje novo platežno sredstvo. Sve do tog trenutka, Slovenija i ostale promatrane zemlje izuzet Malte ostvarivale su vanjskotrgovinski deficit. U promatranom razdoblju do 2007. godine, valja izdvojiti Latviju, Litvu te Hrvatsku kao zemlje s najvećim vanjskotrgovinskim deficitom. Ono što je izrazito bitno u ovom promatranju jest činjenica da su određene zemlje poput Cipra, Malte i Slovačke uvele euro kao svoju nacionalnu valutu u jednom vrlo osjetljivom razdoblju, iz razloga što su same gospodarske aktivnosti unutar takvih zemalja zasigurno bile usporene posljedicama svjetske gospodarske krize čije su se negativne reperkusije odrazile i na promatrane zemlje. Upravo iz tog razloga, činjenica koja potkrepljuje takvom stanju jest i nepromijenjenost u vanjskotrgovinskoj aktivnosti Cipra i Malte nakon što su 2008. usvojile euro kao svoju nacionalnu valutu i gdje je Malta u svojoj prvoj godini članstva unutar Eurozone od vanjskotrgovinskog suficita zabilježenog u 2007. godini, ostvarila deficit, kao i većina promatranih zemalja.

Nakon Cipra i Malte, Slovačka je 2009. godine postaje članicom Eurozone, u kojoj je vidljiv drastičan pad u vanjskotrgovinskim aktivnostima zemlje u odnosu na 2008. godinu, ponajviše uvjetovano negativnom gospodarskom situacijom koja je bila prisutna u glavnim vanjskotrgovinskim partnerskim zemljama. Od 2011. godine, prisutan je blagi oporavak vanjskotrgovinske razmijene dobara i usluga u promatranim zemljama, činjenica koju možemo pripisati i postupku postepenog povećanja gospodarskih aktivnosti te većoj integraciji međusobnog tržišta uzrokovanom korištenju zajedničke valute. U većini zemalja prisutan je porast te suficita u vanjskotrgovinskim aktivnostima izuzev Latvije u kojoj je u svim godinama promatranja zabilježen deficit u vanjskotrgovinskim aktivnostima. Međutim, takav negativan trend bilježi blago opadanje od 2012. godine, nastavno sve do 2014. godine, odnosno do trenutka stupanja Latvije u punopravno članstvo Eurozone.

Hrvatska kao jedna od država obuhvaćena predmetom analize kretanja vanjskotrgovinskim aktivnostima, bilježi negativan trend od 2005. godine, odnosno od prve godine promatranja. Kod kretanja vanjskotrgovinskih aktivnosti Republike Hrvatske prisutan je uz povećanje rasta izvoza i uvoza, i povećanje salda vanjskotrgovinskog deficita dobara i usluga. U Hrvatskoj kao i kod ostalih promatranih država prisutan je veći trend rasta uvoza naspram izvoza, te temeljem toga dolazi i do povećanja deficita vanjskotrgovinske razmjene dobara i usluga. Takav je trend prisutan sve do 2008. godine, odnosno do početka svjetske gospodarske krize kao što je i vidljivo u sljedećem grafičkom prikazu (pogledati *Sliku 11.*). Nakon 2008. i

rekordnog deficita od gotovo 4 milijarde eura, Hrvatska u godinama koje slijede, bilježi pad u uvozno izvoznim robno uslužnim aktivnostima i sukladno tomu prisutno je i smanjenje deficita u vanjskotrgovinskog razmjeni dobara i usluga RH. Oporavak koji je zabilježen u većini promatranih zemalja 2012., zabilježio je pozitivne reperkusije i na hrvatsko gospodarstvo. Naime, to je godina u kojoj je zabilježen po prvi puta suficit tekućeg računa platne bilance od kada se i službeno bilježe podaci (1999-te godine). Glavni razlog takvog stanja leži u činjenici o smanjenju samog deficita na računu roba, odnosno većem rastu izvoza, padu uvoza te uspješne turističke sezone. Pozitivan se trend nastavio u posljednjoj i pretposljednjoj godini promatranja, gdje je Hrvatska ostvarila veći suficit vanjskotrgovinske razmjene dobara i usluga, ponajviše povećanjem izvoznih naspram uvoznih aktivnosti.

**Slika 11.** Vanjskotrgovinska razmjena dobara i usluga RH s inozemstvom razdoblju od 2005. do 2014. u mlrd. eura.



Izvor: Obrada autora prema podacima Eurostata.

Ono što možemo zaključiti temeljem vanjsko trgovinske razmijene roba i usluga Republike Hrvatske i 7 najnovijih zemalja eurozone jest činjenica da je svjetska gospodarska kriza uz pomoć zajedničke valute i različitih među trgovinskih aktivnosti kroz određeni efekt "zaraze", pogodila sve promatrane zemlje uključujući i Hrvatsku. Bez obzira što je postojala različita vremenska dinamika ulaska država unutar eurozone, njihova međusobna uključenost u različite trgovinske tokove i gospodarske aktivnosti, pospješila je prelijevanju negativnih posljedica na promatrana gospodarstva. U svakom slučaju zajednička valuta omogućila je put

k većem razvoju promatranih zemalja te je intenzivirala trgovinsku aktivnost u Hrvatskoj ali i u ostalim promatranim zemljama.

#### **4.4. Zaključno tumačenje i kritički osvrt na rezultate provedene analize**

Analizom kriterija konvergencije, pokušalo se u jednoj vremenskoj perspektivi prikazati cjelovitu dinamiku kretanja usporednih kriterija pomoću kojih otkrivamo koliko je određena zemlja na pravom putu ka zadovoljavanju svih nužnih kriterija odnosno preduvjeta s ciljem uvođenja eura kao vlastite valute. Predmetom analize uz Hrvatsku, bile su i 7 najnoviji članica eurozone te se na taj način zapravo mogao steći jedan kompletan uvid koliko je zapravo Hrvatska u komparaciji s takvim zemljama prati trend koje su te države ostvarivale na putu prema prihvaćanju eura kao svoje nove valute. Kompletno istraživanje bilo je obuhvaćeno i svjetskom gospodarskom krizom započetom 2007. godine čije su se negativne reperkusije odrazile kako na nove članice euro zone tako i na hrvatsko gospodarstvo. Takva je situacija zapravo uzdrmala i povjerenje koje su određene zemlje uživale posebice kada je riječ o zajedničkoj valuti, te se opet postavilo pitanje hrvatske javnosti koliko je važna stabilnost vlastite valute te uloge vlastite monetarne vlasti u slučaju uloge "pozajmljivača" ili kako to u stranoj literaturi često spominje "posljednjeg utočišta" (*lender of the last resort, eng*) u održavanju stabilnosti domaćeg gospodarstva. Nažalost iz provedene analize, jasno je bilo vidljivo koliko je hrvatsko gospodarstvo osjetljivo na vanjske šokove te koliko negativne posljedice mogu usporiti jedno takvo krhko gospodarstvo kojem je trebalo puno više vremena u odnosu na druge uspoređivane zemlje da se postepeno počinje oporavljati, doduše puno usporenijim tempom od država u okruženju. Ukoliko bi podvukli crtu na provedeno istraživanje, zasigurno zapanjujući je podatak koliko određene vrijednosti posebice po pitanju zadovoljavanja fiskalnih kriterija, a to u prvom redu mislimo na proračunski deficit od 3%, odnosno javni dug u iznosu od 60% BDP-a odskaču u pojedinim zemljama, pogotovo određene zemlje koje nisu obuhvaćene ovom analizom posebice Italija i Grčka<sup>20</sup>, koje vlastite državne financije gotovo nikako ne mogu držati unutar referentnih vrijednosti. Iz tog razloga, važno je i napomenuti da iako su fiskalni kriteriji konvergencije po postotnom omjeru unaprijed predodređeni, određena zemlja može poprimiti status zadovoljavanja istih bez obzira što se promatrane varijable ne nalaze unutar postavljenih granica, ukoliko kroz

---

<sup>20</sup> Irska je primjerice u 2010. godini bilježila proračunski deficit od preko 32% BDP-a, odnosno Italija je bilježila javni dug od gotovo 120% BDP-a dokle s druge strane Grčka je bilježila javni dug u iznosu od preko 140% vlastitog BDP-a.

određeno vremensko razdoblje iste počinju poprimaju takvu dinamiku koja teži ka postepenom približavaju referentnim vrijednostima.

Provedenom analizom prvog kriterija konvergencije, odnosno kretanje same inflacije koji se mjeri indeksom potrošačkih cijena, možemo zaključiti kako Hrvatska u potpunosti u posljednje dvije godine zadovoljava istoimeni kriteriji s obzirom da su zabilježene vrijednosti u potpunosti bile unutar referentnih vrijednosti<sup>21</sup>. Kroz promatrano razdoblje, možemo istaknuti rekordnu inflaciju koja je 2008. godine iznosila 5,8%, što je bila posljedica pritiska domaće potražnje zbog snažnog rasta kreditnih aktivnosti, ponajviše uzrokovani visokom stupnju potrošačkih kredita koje su banke odobravale stanovništvu. Dinamika kretanja promatranog kriterija u posljednjim godinama ima tendenciju pada, što upućuje na stagnaciju hrvatskog gospodarstva koja bez obzira na blage pokazatelja oporavka istog, nedovoljno se odražava na standard građana. Niska inflacija nije uvijek dobar pokazatelj, iako možda građani gledaju kao jednu pozitivnu stranu, ponajviše zbog skromnih prihoda kućanstava i stope nezaposlenosti koja premašuje 15%. Glavni je cilj svakako rast zaposlenosti a sukladno tomu i standard građana, dokle takva niska inflacija može isključivo poslužiti kao jedna vrsta katalizatora da se i takvi zacrtani ciljevi i ostvare. Naravno, takvi su ciljevi zasigurno lakše ostvarivi određenom razinom investicija, adekvatnom strukturom gospodarstva i kombinacijom ispravne ekonomske politike u cijelosti.

Provedenom analizom stanjem državnih financija, odnosno drugim kriterijem konvergencije koji se dijeli na održavanje proračunskog deficita unutar margine od 3% BDP-a, odnosno visinom javnoga duga ne višim od 60% BDP-a, Hrvatska bilježi negativne pokazatelje temeljem tog kriterija. Činjenica koje ide u prilog takvom stanju državnih financija zasigurno jest i podatak gdje je Hrvatska bila predmetom odluke Vijeća Europske unije o prekomjernom deficitu<sup>22</sup>, s rokom za korekciju do 2016. godine. S obzirom u kakvom se stanju nalaze državne financije posebice to se odnosi od 2009. – 2014. godine gdje se deficit kretao između 5,3 i 7,5%, bespredmetno je očekivati da će se stanje po pitanju tog kriterija kroz neko izvjesno vrijeme i poboljšati s obzirom da je u posljednje 3 godine promatranja isti imao

---

<sup>21</sup> Referentne su vrijednosti u posljednje dvije godine promatranja kretanje inflacije koji se mjeri indeksom potrošačkih cijena iznosile 2,7 odnosno 2,8 postotna boda. Hrvatska je u promatranom razdoblju bilježila vrijednosti od 2,3 odnosno 0,2 postotna boda te se na temelju takvih vrijednosti u potpunosti svrstava u krug članica Europske unije koje zadovoljavaju inflacijski kriteriji konvergencije.

<sup>22</sup> Bitno je napomenuti da kod procedure pri prekomjernom deficitu za sve članice koje se nalaze izvan eurozone kao što je slučaj Hrvatske, nisu predviđene nikakve financijske sankcije u slučaju ukoliko se određena država ogлуši u ne udovoljavanju preporuka, može doći do suspenzije u korištenju sredstva fondova Europske unije koje stoje na raspolaganju pojedinoj državi članici.



tendenciju rasta. Stanje nije bolje ni po pitanju javnoga duga Republike Hrvatske. Kroz provedenu analizu, nažalost primijetili smo kako se javni dug od 2011. pa se do 2014. godine neprestano povećava, s tendencijom probijanja psihološke vrijednosti deficita od preko 90% BDP-a. Razlog ovako negativnih prognoza možemo najviše pripisati visokoj potrebi za financiranjem države, te izloženosti rizicima kretanja kamatnih stopa na svjetskim financijskim tržištima, činjenica koja je od iznimne važnosti s obzirom da kroz buduće razdoblje Hrvatska će zasigurno biti primorana dodatno se zadužiti i doći će do refinanciranja vlastitih obveza. Iako su projekcije o gospodarskom oporavku od strane Europske komisije pozitivnije od onih koje su bile nagoviještene od strane hrvatske struke, takav oporavak a samim time i gospodarski rast dakako je nedovoljan da bi se zaustavio negativan trend kretanja državnih financija. Po nekim predviđanjima, gospodarski rast zemlje trebao bi rasti otprilike stopom od 4% godišnje u odnosu od najavljenih 1,4% godišnje da bi se na neki način "ukrotio" negativan trend koji je prisutan u domeni promatranog fiskalnog kriterija (Hrvatska narodna banka, 2014).

Dugoročne kamatne stope obuhvaćene analizom unutar trećeg kriterija konvergencije, dale su nam uvid kolika je zapravo percepcija zemlje po pitanju sigurnosti njezinog zaduživanja u okruženju. U godinama koje su uslijedile nakon eskaliranja svjetske gospodarske krize, odnosno u vremenskom razdoblju između 2009. – 2013. godine, kamatne stope na izdane dugoročne obveznice, nalazile su se izvan referentne vrijednosti promatranog kriterija. Činjenica koja govori u prilog ovoj tezi jest i negativna ocjena kreditnog rejtinga od strane najpoznatijih bonitetnih agencija, konkretno agencije Fitch, Moody`s i Standard and Poor`s koje su njihovim procjenama snizile kreditni rejting Hrvatske, te na taj način dovele do gubitka povjerenja kreditne sposobnosti države, što se odrazilo i na povećanje samih kamata prilikom njezinog zaduživanja. Upravo iz tog razloga, mnoge države negoduju zbog "krojenja" njihove kreditne sudbine s obzirom da smatraju kako dotične agencije nisu toliko neovisne u njihovoj procijeni. Fitch, Moody`s i Standard and Poor`s spadaju u financijska društva koja zapravo djeluju po tržišnim principima uživajući u svim blagodatima monopolnog statusa, izazivajući financijski kaos u različitim zemljama. Ono što se zapravo pripisuje njihovim aktivnostima jest da je pozadina njihovih ocjenjivanja kreditnih sposobnosti država interesi jednih regija na račun drugih (Hrvatska narodna banka, 2014). Kao primjer možemo navesti da su Moody`s i Standard and Poor`s unatrag par godina snizile najviši kreditni rejting Francuske (AAA), dokle je francuski Fitch zadržao najviši kreditni rejting Francuske. Hrvatska kroz petogodišnje razdoblje, 2014., odnosno u zadnjoj godini

promatranja uspijeva zadovoljiti promatrani kriteriji konvergencije i na taj način snižava vlastiti trošak zaduživanja.

Pri analizi tečajnog kriterija, odnosno posljednjeg kriterija konvergencije, s obzirom na kretanje bilateralnog tečaja hrvatske kuna u odnosu na euro najlakše bi mogli zaključiti da je taj kriteriji zapravo i kroz čitavo promatrano razdoblje u potpunosti bio zadovoljen. Konkretno, tečaj kune prema euru vođen upravljano fluktuirajućem tečajem od strane Hrvatske narodne banke pokazivao je nizak stupanj kolebljivosti. Međutim, o zadovoljavanju ovoga kriterija u ovome trenutku bespredmetno je govoriti s obzirom da Hrvatska kuna nije u potrebnom dvogodišnjem referentnom razdoblju sudjelovala u ERM II tečajnom režimu, unutar dogovorene margine od  $\pm 2,25\%$ .

Uzevši u obzir sve bitne elemente u provođenju ove detaljne analize svih kriterija konvergencije na primjeru Republike Hrvatske, možemo zaključiti kako Hrvatska u ovome trenutku, odnosno do 2014. godine promatranja svih raspoloživih podataka, zadovoljava samo 2 navedena kriterija: inflacijski i kamatni kriteriji. Iako se vrijednosti inflacijskog i kamatnog kriterija trenutno nalaze unutar referentnih vrijednosti zadovoljavanja istoimenih kriterija, bitno je naglasiti kako se inflacijski kriteriji tek u pretposljednjoj i posljednjoj godini pozicionirao unutar referentnih vrijednosti, dokle kamatni kriteriji tek u posljednjoj godini svoju je vrijednost pozicionirao unutar definirane margine. Ono što smo predmetom ove analize utvrdili jest činjenica o katastrofalnom stanju državnih financija, konkretno o proračunskom deficitu i javnome dugu. Nažalost, Hrvatska se ukoliko uzmemo sva buduća previđanja, teškom mukom može nadati nešto vedrijoj situaciji unutar te domene. Oko tečajnog kriterija koji je kao posljednji kriteriji bio obuhvaćen ovom analizom, nažalost nemamo relevantnih spoznaja, s obzirom da Hrvatska ne sudjeluje u dvogodišnjem referentnom razdoblju u unutar ERM II tečajnog režima, uz dogovorene margine od  $\pm 2,25\%$ . i sukladno tomu, ne može se odrediti nikakva konkretna vrijednost. ***Iz navedenog možemo zaključiti kako ne možemo odbiti prethodno postavljenu pomoćnu hipotezu, odnosno zaključujemo kako Hrvatska ne ispunjava uvjete (Maastrichtske kriterije) za ulazak u Ekonomsku monetarnu uniju kao 20. članica Eurozone. Naravno, neovisno što RH ne ispunjava trenutno navedene uvjete, ne postoji razlog zašto ne bi mogli promatrati ostvaruje li Hrvatska i neke druge uvjete koji direktno i indirektno mogu sugerirati spremnost na preuzimanje zajedničke europske valute.*** U konačnici, Hrvatskoj preostaje uložiti još mnogo napora da bi u potpunosti zadovoljila paket Maastrichtskih kriterija, treba biti svjestan da kada

svi kriteriji budu bili zadovoljeni, to zapravo neće predstavljati krajnji cilj svih napora. Krajnji cilj Hrvatske treba se odnositi na permanentnom zadovoljavanju svih aktivnosti koji će održavati stabilnost u svim promatranim kriterijima a sukladno time i konkurentnost hrvatskog gospodarstva.

## **5. ANALIZA USKLAĐENOSTI POSLOVNIH CIKLUSA HRVATSKE I ODABRANIH ZEMALJA EU**

### **5.1. Ciljevi istraživanja**

Domena istraživanja koja će biti obuhvaćena unutar ove cjeline usmjerena je na utvrđivanje sljedeće relacije: postoji li sličnost između poslovnih ciklusa Republike Hrvatske i odabranih 7 najnovijih članica Eurozone, odnosno između Cipra, Estonije, Latvije, Litve, Malte, Slovačke i Slovenije. Uz već provedenu analizu Maastrichtskih kriterija konvergencije gdje smo došli do spoznaje o stupnju ispunjavanja istoimenih kriterija od strane Hrvatske, veoma zanimljiva biti će međusobna usporedba istih i same analize usklađenosti poslovnih ciklusa. Hrvatska kao 28. članica Europske unije, bez obzira što trenutno ne zadovoljava uvijete pristupanja eurozoni, odnosno društvu od 19 europskih zemalja koje koriste euro kao svoju službenu valutu, njezina je povezanost s takvim članicama izrazito prisutna. Uz dobivenu spoznaju sličnosti poslovnih ciklusa Republike Hrvatske i uspoređivanih zemalja, moći će se napraviti jedna paralela u prijenosu stranih impulsa na hrvatsko gospodarstvo s obzirom na njegovu već visoku euroiziranost, visok stupanj zaduženosti hrvatskih građana i same države. Pojam zaduženosti trenutno je vrlo aktualan u hrvatskoj javnosti, krenuvši od trenutačnog stanja državnih financija pa i zaduženost hrvatskih građana u stranoj valuti, gdje se posebno implicira na zaduženost građana u švicarskim francima i različitim scenarija konverzije istih u eure ili konverzije valutno indeksiranih kredita u kune što bi zapravo predstavljao mađarski model koji bi posljedično imao negativne posljedice na adekvatnost međunarodnih pričuva Republike Hrvatske.

Međutim, u javnosti sve više se percipira želja građana za uvođenje eura kao službene valute<sup>23</sup>. Naravno, pri takvim željama, običan građanin nije dovoljno informiran o ostalim aspektima, počevši od samog troška cjelokupne konverzije te ostalih kriterija koji su

---

<sup>23</sup> Prema posljednjem provedenom istraživanju provedeno od 20. do 22. travnja 2015. u Hrvatskoj, Bugarskoj, Češkoj, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj (Europska komisija, 2015.).

neophodni da bi država vlastitu nacionalnu valutu zamijeni novom, u ovom konkretnom slučaju eurom. To predstavlja samo jedan mali segment u čitavom procesu približavanja određene države u *društvo* zemalja eurozone.

## **5.2. Metodologija istraživanja**

### **5.2.1. Terminološka određenost i osvrt na literaturu**

Ovo poglavlje biti će posvećeno analizi poslovnih ciklusa RH naspram najnovijih članica eurozone. Takva vrsta analize u zadnje vrijeme služi kao impuls ponajviše akademskoj zajednici u razvoju stručnih rasprava o međusobnom stupnju sličnosti članica EU. Samo mjerenje sličnosti poslovnih ciklusa, predstavlja ključnu sponu u promatranju makroekonomskih agregata tijekom vremena. Iako poslovni ciklus unutar same gospodarske aktivnosti predstavlja stiliziranu činjenicu, unutar makroekonomske domene manje postaje jasno o njegovoj dinamičnoj podudarnosti gospodarskog rasta među državama, regijama te o stupnju sinkroniziranosti, odnosno konvergencije. Upravo iz tog razloga, temelj ovog istraživanja, temeljiti će se na dva pristupa, odnosno analize. S jedne strane analizirat će se korelacija između relevantnih makroekonomskih varijabli u vremenskoj perspektivi (tzv. *cross-correlations, engl.*), dok će s druge strane izvršiti procjena kretanja sličnosti (*similarity, engl.*) glavnih makroekonomskih varijabli te sinkroniziranosti (*synchronicity, engl.*) hrvatskog gospodarstva unutar gospodarstva najnovijih članica Eurozone. U svakom slučaju, oba pristupa relevantna su u objašnjavanju dinamike poslovnog ciklusa, s obzirom da kratkoročni poremećaji mogu proizvesti iznimno negativne učinke unutar jednog gospodarstva te iz tog razloga od iznimni je važnosti razmatrati kretanje poslovnog ciklusa kroz vrijeme.

U provedbi analize poslovnih ciklusa, postoji nekoliko načina, odnosno metoda izdvajanja cikličkog kretanja iz općeg kretanja varijabli. U samome radu, Hodrick-Prescot (HP) filter predstavlja prevladavajući pristup analize poslovnih ciklusa. Konkretno, radi se o metodi koja ima značajnu ulogu u detrendiranju određenih vremenskih serija i kao takva vrlo je lako primjenljiva i shvatljiva od strane šire javnosti.

U Hrvatskoj postoji nekolicina utjecajnih radova na temu analize poslovnih ciklusa od kojih možemo izdvojiti radove Benazić i Tomić (2014), koji koristeći HP filter procjenjuju učinkovitost monetarne politike u definiranju poslovnih ciklusa u Hrvatskoj, odnosno u procjeni kontroverze fiskalne i monetarne politike u definiranju poslovnih ciklusa u

Hrvatskoj. Na temelju provedenih istraživanja, dolaze do spoznaje o usklađenosti monetarne i fiskalne politike unutar određenog poslovnog ciklusa. Arčabić (2011), utvrđuje razinu usklađenosti te testira postoji li vremenski pomak u obratima poslovnih ciklusa Hrvatske i promatranih zemalja, gdje zaključuje kako dobiveni rezultati ukazuju kako postoji znatna povezanost poslovnih ciklusa Hrvatske i promatranih zemalja, iako razina usklađenosti varira kroz vrijeme. Belullo, Šonje i Vrbanc (2000) u radu "Je li srednja Europa optimalno valutno područje", između ostalog istražuju sličnosti poslovnih ciklusa Hrvatske, Njemačke i Europske unije gdje dolaze do zaključka o postojanju suglasnosti u kretanja poslovnih ciklusa istih. Broz (2010), u svojoj doktorskoj disertaciji, pod naslovom „Utjecaj šokova ponude i potražnje iz Europske monetarne unije na poslovne cikluse zemalja Srednje i Istočne Europe” uz različite korištene metode, koristi i HP filter gdje rezultati pokazuju da Hrvatska nije spremna za zajedničku monetarnu politiku s područjem eura, dok među drugim zemljama Srednje i Istočne Europe najveću usklađenost poslovnih ciklusa s područjem eura imaju Slovenija i Latvija. Jovančević i Arčabić (2010) uspoređuju karakteristike poslovnih ciklusa u EU i Hrvatskoj. U provedenoj analizi nad tzv. ciklusima rasta dobivenim izlučivanjem cikličke komponente iz vremenskih serija pomoću HP filtera dolaze do zaključka kako Hrvatska između ostalog bilježi veću volatilnost i manju perzistentnost nominalnih i realnih makroekonomskih varijabli tijekom poslovnih ciklusa. Škare (2011) u svome radu analizira povezanost poslovnih ciklusa i ekonomskog rasta na primjeru Hrvatske, gdje zaključuje kako poslovni ciklusi nisu odvojeni od ekonomskog rasta, odnosno kako su obje pojave endogeno povezane. Rad "*Mjerenje sličnosti gospodarskih kretanja u Srednjoj Europi: povezanost poslovnih ciklusa Njemačke, Mađarske, Češke i Hrvatske*", Šonje i Vrbanc, (2000), u kojima između ostalog zaključuju kako su fluktuacije poslovnih ciklusa sličnije ako su određene valute vezane za određenu valutu kao što je to bio slučaj svojevremeno hrvatskih valuta<sup>24</sup> za njemačku marku, te na neki način dolazi i do usklađenih monetarnih politika. Zanimljivo istraživanje obuhvaćeno je u radu Nadoveza i Šimurina (2012), u kojem je bio cilj istražiti utjecaje prelijevanja gospodarskih ciklusa odabranih zemalja Europske unije na zemlje srednje i istočne Europe, odnosno na Hrvatsku, Mađarsku, Sloveniju i Slovačku. S obzirom da se radio o malim i otvorenim gospodarstvima, zajednička im je snažna povezanost, ali i izloženost upravo ciklusima EU-15 zemalja.

---

<sup>24</sup> Od svog osamostaljenja, Hrvatska je prije korištenja kune, koristila hrvatski dinar (HRD).

Sinkroniziranošću poslovnih ciklusa bavili su se mnogi europski autori, posebice nakon što su njihove zemlje postale članice EU, te sukladno tomu rastao je i interes u različitim analizama o spremnosti tih zemalja za uvođenjem eura kao službene valute. Benčík (2011) promatra sinkroniziranost poslovnih ciklusa V4 zemalja, odnosno koliko odstupaju Slovačka, Poljska, Češka i Mađarska od zemalja EU-15. U provedenoj analizi koristeći VAR model, dolazi do određenih zaključaka koje potvrđuju tezu da zemlje koje čine zajedničko tržište, međusobno su i povezanije u različitim međusobnim trgovinskim aktivnostima koje vode većoj međusobnoj sinkroniziranosti a posljedično tomu i nižim troškovima uvođenju zajedničke valute. Zanimljivo istraživanje prikazano je u radu "*Similarities and convergence in G-7 cycles*", Canova, Ciccarelli i Ortega (2007) gdje je predmetom njihove analize obuhvaćeno kretanje poslovnih ciklusa najjačih svjetskih gospodarstava kroz dugogodišnje vremensko razdoblje. Böwer i Guillemineau (2006), te Christos, Kyriakos i Denise (2007), dolaze do empirijske potvrde kako trgovinska razmjena između različitih zemalja pospješuje sinkroniziranost poslovnih ciklusa između zemalja, odnosno Jiménez-Rodríguez, Morales-Zumaquero i Balázs Égert (2013). zaključuju između ostalog kako zajednička valuta u različitim bilateralnim aktivnostima svakako pospješuje u kretanju gotovo identičnih poslovnih ciklusa između promatranih zemalja. Naravno na razini EU, postoji niz drugih radova koji su direktno ili indirektno povezani s temom poslovnih ciklusa, međutim rekapitulacija svih radova predstavljala bi odstupanje od postavljene teme ovog rada.

Kroz jedan presjek izdvojenih radova, primjećujemo kako zapravo sličnost te sinkronizacija u kretanju poslovnih ciklusa ponajviše je posljedica međudržavnih trgovinskih aktivnosti unutar zajedničkog tržišta te korištenjem zajedničke valute. Upravo iz tog razloga, analizom koja će biti obuhvaćena u sljedećim poglavljima, dati će nam odgovore da li i za Hrvatsku postoje određene makroekonomske varijable koje uspoređivane sa najnovijim zemljama eurozone vode k tragu jedne sinkroniziranosti i sličnosti u kretanju poslovnih ciklusa.

### **5.2.2. Metodološki okvir**

Metodološki okvir ovog istraživanja temelji se analizi usklađenosti poslovnih ciklusa Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone kroz dva pristupa, odnosno analize: (1) analiza koeficijenta korelacije u vremenskoj perspektivi te (2) procjena sinkroniziranosti i sličnost poslovnih ciklusa Republike Hrvatske i 7 najnovijih zemalja Eurozone odnosno Cipra, Estonije, Latvije, Litve, Malte, Slovačke i Slovenije. Oba pristupa relevantna su u samom pristupu objašnjavanja dinamike poslovnih ciklusa, s obzirom da je dobro poznato

kako kratkoročni poremećaji mogu posljedično proizvesti negativne učinke na samo gospodarstvo. Iz tog razloga, od iznimne je važnosti razmatrati poslovne cikluse i njihov razvoj kroz vrijeme.

### **5.2.2.1. Metodologija i metodološka pozadina modela**

U ovom specijalističkom radu korištene su mnoge znanstvene i stručne metode koje su imale obilježje retrospektivnosti, istovremeno dajući osnovu za prospektivnu studiju. Vremenski okvir analize koji je uzet u obzir predstavlja kvartalno vremensko razdoblje od 1999. do 2014. godine. Predmetom analize biti će obuhvaćene sljedeće varijable, odnosno ukupan broj nezaposlenih, indeks industrijske proizvodnje, bruto inozemni dug u postotku BDP-a, realni BDP per capita, realni BDP, realni uvoz i izvoz proizvoda i usluga, indeks potrošačkih cijena te realni efektivni tečaj. Navedene varijable izabrane su zbog njihove dostupnosti za sve promatrane zemlje. Podaci su preuzeti iz statistike Hrvatske narodne banke, Državnog zavoda za statistiku, Eurostata te MMF-ovog International Financial Statistics (IFS).

Metode korištene u radu zasnovane su na deskriptivnoj statistici pomoću kojih su se promatrali Maastrichtski kriteriji odnosno kriteriji konvergencije. U radu je korišten Hodrick-Prescott filter (HP filter), koji predstavlja glavni "alat" izvođenja cikličkih karakteristika varijabli te ima značajnu ulogu u makroekonomskim analizama, pogotovo u realnim teorijama poslovnih ciklusa. Isti predstavlja univarijantnu statističku metodu kojom se uklanjaju kratkoročne fluktuacije, a dobiva se serija čija je 'izgladenost' određena izborom parametara. Sama popularnost HP filtera u detrendiranju vremenskih serija polazi iz činjenice da je lako procjenljiv i shvatljiv. Hodrick i Prescott (1981) temeljili su se na pretpostavci da se vremenski niz sastoji od cikličkih komponenti i komponenti rasta, što je posebno bilo naglašeno u njihovom radu *"Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation"* gdje je i sam HP filter postao jedan od najpopularnijih metoda u detrendiranju različitih vremenskih serija. Nastavno takvoj činjenici, sam pojam rasta s računalnog aspekta može pružiti određenu procjenu te određeni stupanj pogreške u odnosu na same cikličke komponente, iz čega proizlazi da izračunate cikličke komponente predstavljaju određenu izračunatu razliku između promatrane vrijednosti te komponente rasta. Navedeno je rezultiralo stvaranjem filtera koji je postao standardna metoda za uklanjanje dugoročnih pomaka iz vremenske serije u literaturi o poslovnim ciklusima. Provjera sinkroniziranosti i usklađenosti poslovnih ciklusa između RH i izabranih zemalja primjenom metode razvijene

od strane "Mink et al. (2012) Coherence of output gaps with an application to the euro area" čini vrhunac rada. Iz tog razloga, uvođenjem termina, odnosno indikatora sinkroniziranosti (*synchronicity engl.*) i sličnosti (*similarity engl.*) promatrat ćemo u vremenskoj perspektivi sličnost/sukladnost cikličkog kretanja nacionalnog dohotka RH i izabranih zemalja što će biti dodatna stavka u objašnjenju osnovnih teza rada. Zbog lakše razumljivosti principa rada HP filtera, kroz sljedeće korake biti će pojašnjen i princip na kojem počiva korištena metodologija. Pretpostavimo da se izvorna serija  $X_t$  sastoji od cikličke  $C_t$  i trend komponente  $g_t$ , dobivamo sljedeću jednadžbu:

$$x_t = c_t + g_t \quad (1)$$

Nastavno takvoj jednadžbi, pomoću metode HP filtera, moguće je izolirati cikličku komponentu rješavanjem sljedeće jednadžbe (pogledati npr. kod Tomić i Kenjereš, 2015):

$$\sum_{t=1}^T (x_t - g_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(g_{t+1} - g_t) - (g_t - g_{t-1})]^2 \quad (2)$$

Prvi dio jednadžbe odnosi se na vremensku seriju, dokle drugi dio se odnosi na "finoću" samoga trenda. HP filterom zapravo uklanjamo upravo tu "finoću" trenda putem "trade-off" parametra, odnosno lambde ( $\lambda$ ). Uz postavljeni oblik promatranja (godišnje, kvartalno ili mjesečno), parametar lambda, sankcionira ubrzanje trenda u odnosu na cikličku komponentu. Nažalost, slaba intuitivnost parametra lambde ( $\lambda$ ), predstavlja i glavnu slabost HP filtera. Tehnički gledano, uklanjanje trenda iz određene serije podataka moguće je rješavanjem problema najmanjih kvadrata. Uz matricni zapis, prisutne su i sljedeće vrijednosti:

$$(X - G)'(X - G) + \lambda G' K' K G \rightarrow \min_{G \in \mathbb{R}^T}$$

uz  $X = (x_1, \dots, x_T)'$ , te  $G = (g_1, \dots, g_T)'$

$$K = \begin{pmatrix} 1 & -2 & 1 & 0 & 0 & \dots & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & -2 & 1 & 0 & \dots & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & -2 & 0 & \dots & 0 & 0 & 0 \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \dots & \vdots & \vdots & \vdots \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & \dots & 1 & -2 & 1 \end{pmatrix} \quad (3)$$



Rješenje problema minimizacije moguće je pomoću sljedeće jednadžbe:

$$G = (I_T + \lambda K' K)^{-1} X \quad (4)$$

u kojoj  $I_T$  predstavlja sam identitet matrice s dimenzijom  $T$ , a vrijednost lambde ( $\lambda$ ) ovisi o vremenskoj seriji podataka koji su obuhvaćeni predmetnom analizom. U svakom slučaju, rješenje pomoću HP filtera mora zadovoljiti sljedeću jednadžbu:  $X = G(I_T + \lambda K' K)$ , što može biti učinjeno i korištenjem Gaussovog algoritma<sup>25</sup>. Nažalost ova metoda nije učinkovita ukoliko želimo "detrendirati" veću količinu podataka<sup>26</sup> (Kurt Annen, 2005).

### 5.2.2.2. Korelacija poslovnih ciklusa

S obzirom da korelacija pokazuje u kojoj su mjeri promjene vrijednosti jedne varijable povezane s promjenama vrijednosti neke druge, u našem konkretnom slučaju usporednim varijablama, predznak koeficijenta korelacije koji poprma pozitivnu ili negativni predznak, odnosno "+ ili -", govori nam zapravo o smjeru same povezanosti. Iako je izračun korelacije najzastupljeniji u biomedicini, gdje se često ispituju povezanost dviju skupina, kao npr. povezanost šećera u krvi i sl., korelacija postaje jedno važno "oruđe" u različitim znanstvenim radovima pa tako i u analizi poslovnih ciklusa, posebice kada se uspoređuju različite varijable unutar iste zemlje ili varijable između različitih zemalja, gdje nam sama korelacija govori o povezanosti, a ne o uzročno posljedičnoj vezi među istima.

Različiti autori poput Levasseur (2008), Afonso i Sequeira (2010), bavili su se pojmom korelacije u analizi poslovnih ciklusa unutar EU. Istraživanja provedena u radovima dolaze do zaključaka kako Slovenija, Poljska te Mađarska bilježe najveću prosječnu korelaciju poslovnih ciklusa unutar Europske unije. Razlog takve činjenice uzrokovan je najvjerojatnije blizini samih država, veličini gospodarstava te povijesnim faktorima koji su uvjetovali i njihove trgovinske odnose. Nastavno takvim istraživanjima, u radovima Stock i Watson (1998) te Napoletano, Roventini i Sapio (2005), isti su ustanovili da je povezanosti u kretnji različitih varijabli posljedica unakrsne korelacije (*cross-correlation, engl.*) s cikličkom

---

<sup>25</sup> „Gaussov algoritam, postupak za rješavanje sustava linearnih jednadžbi. Sastoji se od množenja (dijeljenja) neke jednadžbe nekim brojem, dodavanjem (oduzimanjem) jedne jednadžbe drugoj i zamjene mjesta dviju jednadžbi. Dobiveni sustav jednadžbi ekvivalentan je polaznom sustavu. Način eliminacije nepoznanica u jednadžbama zove se Gaussova eliminacija. Pogodan je za rješavanje jednadžbi strojem“ (<http://proleksis.lzmk.hr/22834/>).

<sup>26</sup> Više informacija o HP filteru, dostupno putem linka: <http://www.web-reg.de/index.html>

komponentom promatrane serije i s cikličkom komponentom realnog BDP-a uzetog u ovom slučaju kao referentna vrijednost koja konkretno predstavlja i sam poslovni ciklus. Takav poslovni ciklus predstavlja korelaciju između vrijednosti  $xt$  i  $yt+k$ , gdje  $xt$  predstavlja filtrirane serije (izabranih) podataka dokle  $yt+k$ , predstavlja  $k$  pomak<sup>27</sup> unaprijed (tzv. *lead, engl.*) filtrirane serije podataka realnog BDP-a. Pozitivna korelacija vrijednosti  $k > 0$ , označava pro-cikličko kretanje serije pri nultom vremenskom pomaku, odnosno negativna korelacija vrijednosti  $k < 0$ , označava prisutnost anti-cikličko kretanje serije (Benazić, Tomić, 2014.). Nepostojanje statistički značajnog koeficijenta korelacije pritom sugerira acikličnost varijabli tj. nepostojanje povezanosti. U konačnici, pri maksimalno mogućoj korelaciji, npr.  $k = -1$ , podrazumijevamo da ciklička komponenta izabrane varijable zaostaje (*lag, engl.*) za definiranim agregatnim poslovnim ciklusom BDP-a za jedan kvartal. Drugim riječima, ako je apsolutni maksimum ili minimum ostvaren na naprijed definiranim koeficijentima korelacije BDP-a kažemo da je ta izabrana varijabla vodeća varijabla (*leading variable, engl.*)<sup>28</sup>, dok se ista naziva zaostajuća varijabla (*lagging variable, engl.*) u suprotnom slučaju (Benazić i Tomić, 2014.).

### 5.2.2.3. Sinkroniziranost i sličnost poslovnih ciklusa

U ovome radu, korištenjem odabrane metode, odnosno HP filtera doći će do provjere sinkroniziranosti i usklađenosti poslovnih ciklusa između RH i izabranih zemalja eurozone, uz primjenu metode iz Mink et al. (2012) te uvođenjem indikatora sinkroniziranosti i sličnosti biti će obuhvaćeno i cikličko kretanje nacionalnih dohotka promatranih zemalja što će predstavljati i sam vrhunac u pisanju i testiranju glavne hipoteze unutar ovoga rada. Kada govorimo o sinkroniziranost, podrazumijevamo sličnosti u kretanju stopa rasta kroz vrijeme, i upravo zbog tog razloga potrebna je dodatna opreznost pri samoj analizi konvergencije koja predstavlja svojevrsnu poveznicu sa usporedivim stopama rasta s promatranim zemljama. U radu Mink, Jacobs i Haan (2007) "*Measuring coherence of output gaps with an application to the euro area*" predstavlja uvertiru radu iz 2012. godine, gdje je ista skupina autora uvela novi pogleda na pojam koherentnosti pri analizi poslovnih ciklusa, mjereći zasebno sinkroniziranost ( $\phi_{ir}$ ) i sličnost ( $\gamma_{ir}$ ). U radu, koherentnost zemalja članica Europske unije "*i*",

---

<sup>27</sup> U našem slučaju kvartalni pomak budući da analiziramo kvartalne podatke.

<sup>28</sup> Jednostavnije, ukoliko je varijabla definirana kao vodeća varijabla znači da promjene u cikličkom kretanju iste prethode promjenama u cikličkom kretanju glavne varijable, u ovom slučaju BDP-a. Ukoliko je varijabla definirana kao zaostajuća varijabla, to znači da promjene u cikličkom kretanju iste dolaze nakon promjena u cikličkom kretanju glavne varijable.

te referentna vrijednost "*r*" koja predstavlja proširenje same Europske unije, mjerena je kroz sljedeće jednadžbe:

$$\varphi_{ir}(t) = \frac{g_i(t)g_r(t)}{|g_i(t)g_r(t)|} \quad (5)$$

odnosno

$$\gamma_{ir}(t) = -\frac{n |g_i(t) - g_r(t)|}{\sum_{i=1}^n |g_i(t)|} \quad (6)$$

gdje "*gi(t)*" predstavlja cikličku komponentu obuhvaćenu analizom "outputa" zemlje "*i*" u vremenu "*t*", odnosno "*gr(t)*" odnosi se na cikličku komponentu promatrane zemlje "*r*" u vremenskom razdoblju "*t*". Iz toga proizlazi da kada se prosječni vremenski i pretvoreni interval pridoda jedinstvenoj ljestvici, odnosno u našem slučaju tablici, mjerena sinkroniziranost prikazuje sličnost određenog vremenskog intervala pojedine zemlje koja poprima identična svojstva referentnog poslovnog ciklusa, odnosno prosjeku sličnost između pojedinih zemalja i referentnog pokazatelja nad ostalim "*n*" zemljama kao uzorku u cjelini (Mink, Jacobs i Haan, 2007).

Općenito gledajući, sinkroniziranost između poslovnog ciklusa pojedine zemlje i referentnog ciklusa varira između 1 i -1., odnosno kretanje sličnost između tih dviju vrijednosti varira između 0 i "- n". Određeni referentni ciklus u analizi pojedine zemlje bio je obuhvaćen i unutar predmetne analize od strane Mink, Jacobs i Haan (2007).,

### 5.3. Odabir varijabli

#### 5.3.1. Izvori odabranih varijabli i podataka

U ovom poglavlju specijalističkog rada biti će korištene fiskalne, realne i monetarne varijable, odnosno skup makroekonomskih pokazatelja Republike Hrvatske i najnovijih članica eurozone odnosno Cipra, Estonije, Latvije, Litve, Malte, Slovačke i Slovenije za razdoblje od 1995. do 2014. godine. Predmetom analize biti će obuhvaćeni kvartalni podaci od prvog kvartala 1995. godine (1995 Q1) do različitih kvartala unutar 2014. godine<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> Što se tiče prikupljenih podataka Republike Hrvatske, potrebno je naglasiti kako je početak "90-ih obilježio ratni i tranzicijski pad svih gospodarskih aktivnosti na području zemlje, međutim druga polovica desetljeća donosi određeni oporavak i rast. Nastavno takvoj situaciji koja je vladala u početnim godinama koje će biti i predmetom analize, na neki određeni način moglo bi se negativno odraziti u primijenjenom pristupu te u samoj kvaliteti interpretacije dobivenih rezultata u komparaciji s ostali uspoređivanim zemljama koje u početnim godinama promatranja nisu "vukle" posljedice ratnih zbivanja. Nadalje, novo je desetljeće donijelo oporavak i

Predmetom analize biti će obuhvaćene sljedeće varijable, odnosno ukupan broj nezaposlenih, indeks industrijske proizvodnje, bruto inozemni dug u postotku BDP-a, realni BDP per capita, realni BDP, realni uvoz i izvoz proizvoda i usluga, indeks potrošačkih cijena te realni efektivni tečaj. Sve izabrane varijable preuzete su sa internetskih stranica International Financial Statistics (IFS) i Eurostata, odnosno od statističkog ureda Europske unije koje prikuplja i objavljuje redovito statističke podatke iz država članica, odnosno država izvan Europske unije te od međunarodnih organizacija kako bi informirao institucije Europske unije i omogućio praćenje učinaka politika Zajednice. Za sve varijable uzeta je kao referentna 1995. godina, međutim valja napomenuti kako za određene varijable koje se odnose na Hrvatsku poput bruto inozemnog duga, realnog BDP-a po stanovniku, realnog BDP-a te realnog uvoza i izvoza proizvoda i usluga, nažalost, postoje nekonzistentni podaci sve do 2000. godine, te sukladno takvoj činjenici, u obrazloženju takvih varijabli, kao početna godina biti će definirana upravo 2000. godina. Nadalje, za analizu svih varijabli bit će korišten program "Gretl" koji ima široku primjenu u ekonometrijskim izračunima.

### **5.3.2. Transformacija odabranih varijabli i podataka**

S obzirom da se znanstveno istraživanje ni u kojem slučaju ne može temeljiti isključivo na postavljenim hipotezama, isto se u svakom slučaju mora nastaviti i s onim dijelom koji obuhvaća empirijsko istraživanje, odnosno analizom. Upravo iz tog razloga, kvalitetno prikupljane odabranih varijabli predstavljaju temelj u kvalitetnoj provedbi same analize, s obzirom da neistine ili nepotpune informacije te na koncu dobiveni rezultati u provedenom istraživanju dakako bi doveli i do istraživanja koje sadržava grešku. Pri izboru varijabli, vodilo se računa da većina tih varijabli bude u većoj mjeri različita od većine varijabli koje su u određenim radovima predstavljale temelj putem kojih su različiti autori analizirali pojam poslovnih ciklusa s domaćim ili inozemnim gospodarstvom. Kao što je već i navedeno, baze podataka Eurostat-a i International Financial Statistics-a (IFS), predstavljale su glavni izvor, odnosno platformu putem kojih su prikupljane varijable obuhvaćene analizom ovog poglavlja. Iako baze podataka IFS-a i Eurostat-a predstavljaju bogat izvor različitih statističkih podataka, u trenutku prikupljanja istih, nažalost morala se izvršiti transformacija triju varijabli iz razloga što u navedenim statističkim bazama podataka nažalost nisu bile dostupne realne vrijednosti

---

gospodarski rast koji je nažalost prekinut početkom svjetske gospodarske krize. Svi ti događaji zapravo predstavljati će jedan doista zanimljiv okvir u usporedbi s izabranim zemljama i dinamikom kretanja izabranih varijabli.

varijabli kao što su realni BDP te realni uvoz i izvoz proizvoda i usluga. Konkretno, da bi se došlo do realne vrijednosti BDP-a, nominalna vrijednost BDP-a koja je bila dostupna u navedenim bazama podataka dijeljena je s deflatorom. S dostupnim deflatorom, bila je moguća i jednostavna transformacija potrebna za dobivanje realnih vrijednosti uvoza i izvoza proizvoda i usluga, odnosno dijeljenjem nominalnih vrijednosti tih dviju varijabli s dostupnom vrijednošću samog deflatora.

Sukladno postavljenim ciljevima i metodološkim okvirima, nad svim (kvartalnim) varijablama izvršeno je desezoniranje korištenjem X-12 ARIMA pristupom te je provedena logaritamska transformacija kako bi se smanjila moguća odstupanja u procjenama. Sve daljnje analize provedenu su na varijablama u njihovoj cikličkoj domeni, dakle cikličkoj komponenti dobivenoj kroz HP filter.

## **5.4. Odabir zemalja u provođenju analize poslovnih ciklusa**

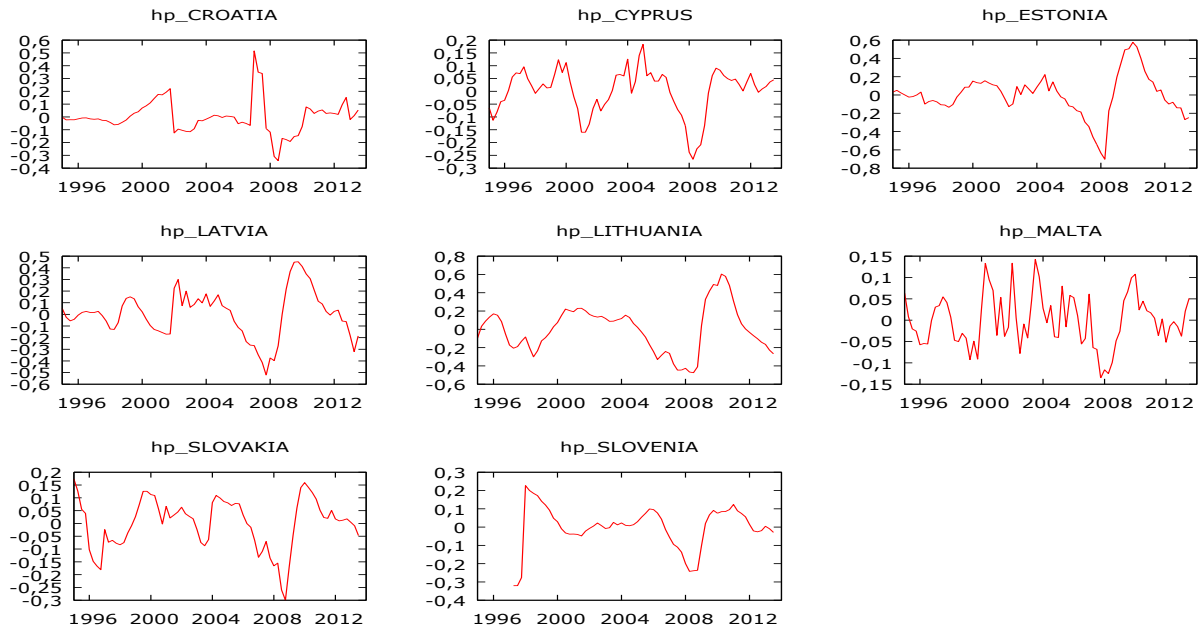
### **5.4.1. Analiza kretanja poslovnih ciklusa Hrvatske i sedam zemalja EU-a**

#### ***a) Nezaposlenost***

Za RH možemo konstatirati kako ona spada u države u kojima je došlo početkom devedesetih do raspada socijalističkog i prelaska, odnosno tranzicije na kapitalistički način gospodarskog predviđanja. Do povećanja nezaposlenosti u usporedbi s pred tranzicijskim razdobljem došlo je zato što su se bitno izmijenili neki elementi društveno-ekonomskog sustava koji su u socijalizmu bili drugačije uređeni. Usporedno cikličko kretanje nezaposlenosti Hrvatske u odnosu na uspoređivane zemlje poprima izrazito sličnu dinamiku kretanja (pogledati *Sliku 12.*). Najveća sličnost u kretanjima promatrane varijable, prisutna je nakon 2008. godine, odnosno od nastupa svjetske gospodarske krize, nakon čega u promatranim gospodarstvima dolazi do postepenog oporavka, koji se manifestira povećanjem potražnje na tržištu a samim time i povećanjem zaposlenosti. Takav podatak zapravo je i vrlo indikativan jer nam pokazuje brzinu oporavka određenog gospodarstva s opadanjem nezaposlenih osoba. S jedne strane rast nezaposlenih u određenim zemljama bio je prouzročen i upitnim investicijama u problematičnim europskim zemljama, dokle s druge strane pad nezaposlenih mogao je biti posljedica iseljavanja određenog broja stanovništva u zemlje koje su bolje prepoznale različite politike putem kojih su mogle izvesti zaokret u pokretanu vlastitog gospodarstva. U posljednjim godinama promatranja, prisutan je relativno opadajući trend u broju nezaposlenih, pogotovo mlađe populacije, razlog koji možemo pripisati i aktivnim mjerama zapošljavanja

putem Europskog socijalnog fonda iz kojeg države crpe važna financijska sredstva u vidu zapošljavanja kroz različite programe.

**Slika 12.** Analiza cikličkog kretanja nezaposlenosti Republike Hrvatske i odabranih zemalja Eurozone na temelju od 1995. do 2013. godine.



Izvor: Izračun autora (Gretl).

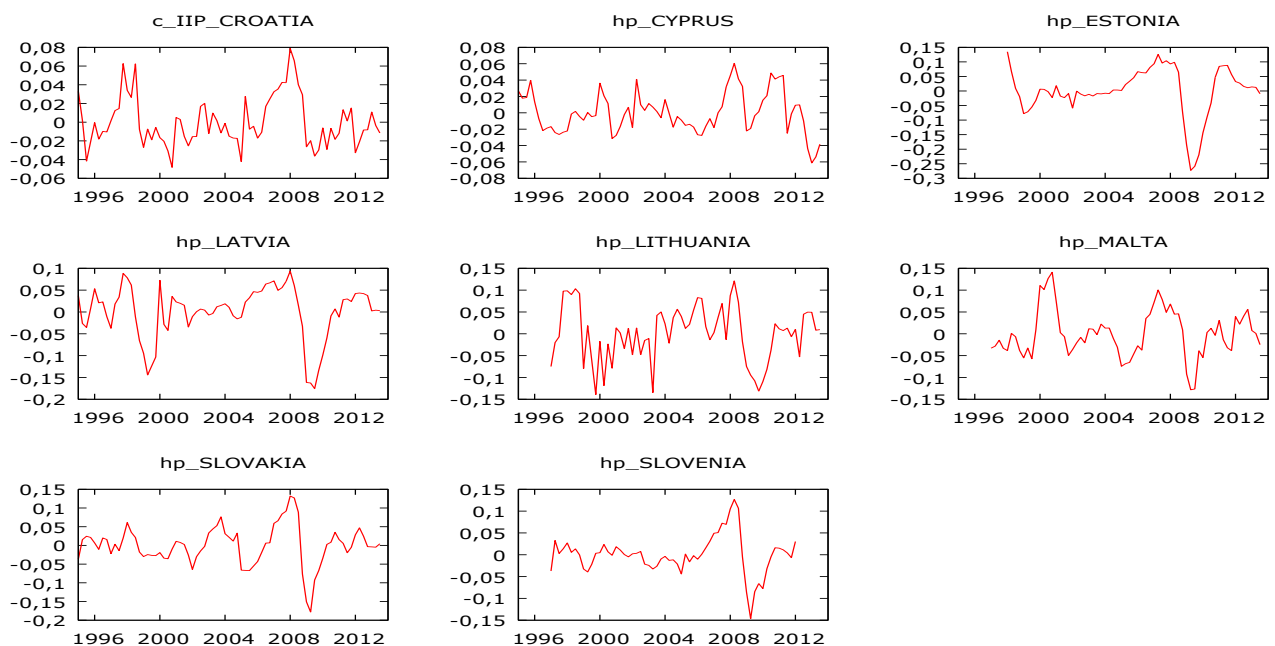
### ***b) Indeks industrijske proizvodnje***

U ovoj analizi moramo naglasiti kako za pojedine zemlje nisu bili dostupni podaci od početka provedenog promatranja, iz tog razloga poradi realnije usporedbe u kretanju poslovnog ciklusa, fokus našeg promatranja trebao bi krenuti nakon 1996., odnosno početkom 2000. godine.

Od 2000. godine, primjećujemo prisutnost blagog rasta indeksa industrijske proizvodnje u promatranim zemljama (pogledati *Sliku 13.*), što ukazuje na povećanje domaće potražnje. Iako baltičke zemlje predstavljaju slična gospodarstva, zanimljiv je podatak kako od svih promatranih zemlja, Estonija zapravo bilježi najmanje oscilacije po pitanju promjene indeksa industrijske proizvodnje koji zapravo uz male oscilacije bilježi rast se do početka svjetske gospodarske krize. Upravo je pojava svjetske gospodarske krize kao što je već bilo navedeno i u različitim analizama unutar ovoga rada, zapravo ukazuje na visoki stupanj sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa u promatranim zemljama. Početak recesije prouzročen gospodarskom krizom, posljedično je doveo do smanjenja proizvodnje, te sukladno takvom scenariju i do pada same industrijske proizvodnje. Kao što je vidljivo iz priložene analize,

prije nastupa gospodarske krize, sve zemlje bilježe najviši stupanj indeksa industrijske proizvodnje, što je na primjeru Hrvatske vrlo često korišten podatak primjerice gdje se uspoređuje i najveća osobna potrošnja zabilježena 2008. godine, odnosno netom prije prelijevanja negativnih posljedica na hrvatsko gospodarstvo te prisutnom recesijom punih 12 kvartala (Hrvatska narodna banka, 2008). Od 2008. postepeno dolazi do rasta indeksa industrijske proizvodnje u većini promatranih država, što još jednom ukazuje na sličnosti promatranih gospodarstava. Međutim, kod Cipra u odnosu na ostale promatrane države, primjećujemo u posljednjim godinama promatranja za razliku od ostalih zemlja daljnji pad indeksa industrijske proizvodnje, uzrokovan i bankarskom krizom koja svoje posljedice ostavlja duboko u gospodarstvu zemlje.

**Slika 13.** Analiza cikličkog kretanja indeksa industrijske proizvodnje Republike Hrvatske i odabranih zemalja Eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.



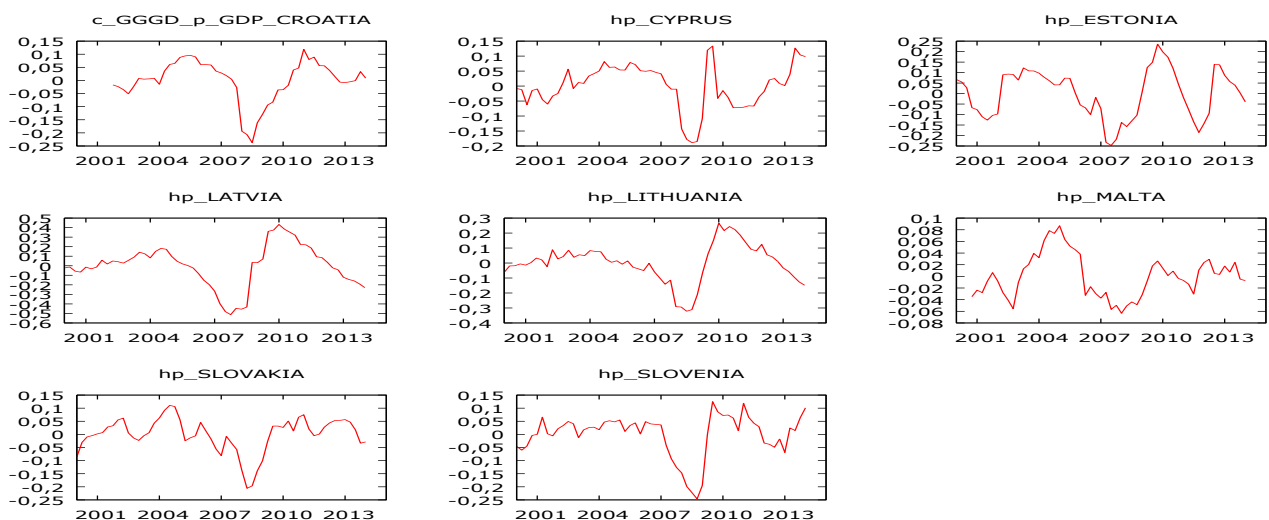
Izvor: Izračun autora (Gretl).

### c) Bruto inozemni dug u postotku BDP-a

Uz Hrvatsku, većina zemalja obuhvaćenih unutar ove analize pokazuju trend rasta vlastitog duga, što u budućem razdoblju teško da bi moglo poprimiti drugačiji trend kretanja istog, i kao takav predstavlja i veliku opasnost od buduće nemogućnosti servisiranja samog duga. Takvu pojavu vrlo je lako predvidjeti ukoliko je prisutan veći rast inozemnog duga od same stope rasta BDP-a, ukazuje "de facto" na scenariji gdje država vlastite potrebe ne servisira iz

vlastitih izvora već poseže u značajnoj mjeri na inozemne izvore financiranja. U provedenoj analizi jasno je vidljiva usklađenost cikličkog kretanja Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju bruto inozemnog duga u postotku BDP-a (pogledati *Sliku 14.*). U prvim godinama promatranja sve zemlje izuzev Malte i Estonije bilježe suprotno kretanje cikličke varijable u odnosu na ostale zemlje. Razlog takvom kretanju mnogi ekonomisti pripisuju i velikom priljevu inozemnih stranih ulaganja, dokle određene špekulacije ukazuju da je u slučaju Malte do porasta inozemnih stranih ulaganja došlo idejom o "ekonomskom državljanstvu", odnosno o mogućnosti kupnje državljanstva bez uvjeta stanovanja. Između 2008. i 2009. godine u promatranim zemljama vidljivo je usklađeno kretanje promatrane cikličke varijable, gdje konkretno što se Hrvatske tiče, takvo je kretanje posljedica ponajviše smanjenja vlastitih inozemnih obveza potaknute s jedne strane mjerama monetarne politike poradi ublažavanja vanjske zaduženosti te priljevom deviza u 2008. godini u kojoj je zabilježen rekordan broj turističkih noćenja i samih prihoda od turizma (Hrvatska narodna banka, 2009). Kao i u ostalim provedenim analizama, jasno je vidljivo kako je prisutnost svjetske financijske krize uvjetovao, odnosno uskladio kretanje poslovni ciklusa i unutar ovog promatranja gdje je jasna takva činjenica uskladila poslovna kretanja u promatranim zemljama s posljedicom rasta inozemnog duga u postotku BDP-a. U godinama koje slijede, postoji veza između promatranih zemalja, gdje dolazi do relativnog pada inozemnog duga u postotku BDP-a, što predstavlja još snažan indikator o sličnosti takvih gospodarstava.

**Slika 14.** Analiza cikličkog kretanja bruto inozemnom dugu u postotku BDP-a Republike Hrvatske i odabranih zemalja Eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.



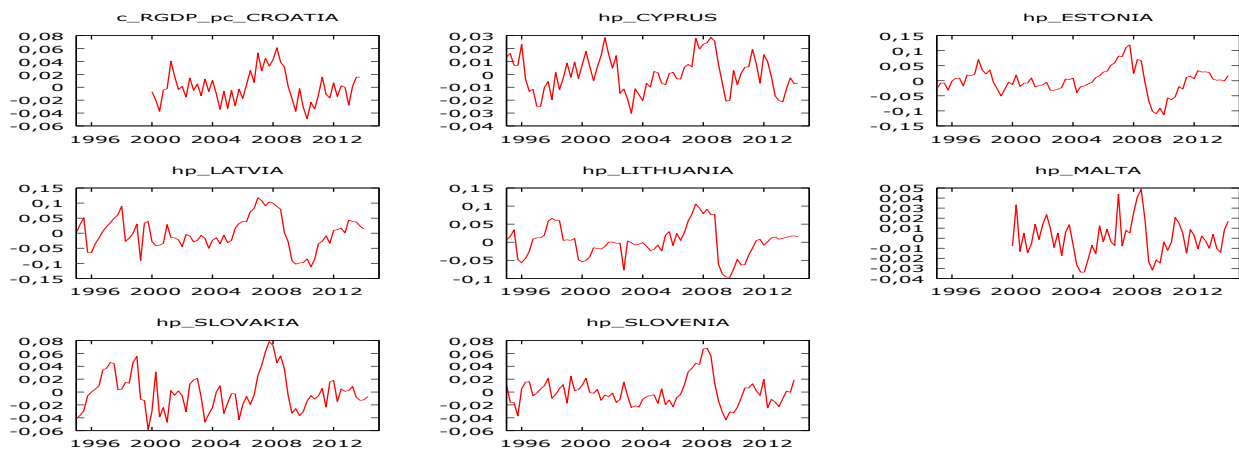
Izvor: Izračun autora (Gretl).



#### d) *Realni bruto domaći proizvod po glavi stanovnika*

Referentna godina analize cikličkog kretanja promatrane varijable jest 2000. godina, zbog ograničenih podataka na kvartalnoj razini Hrvatske. Od samog promatranja možemo konstatirati da je kroz desetogodišnje razdoblje hrvatski BDP per capita bilježio relativno kratkoročni rast i dugoročni pad (pogledati *Sliku 15.*). Takva je dinamika i prisutna u ostalim promatranim zemljama s manje ili više oscilacija. Dinamika rasta i pada BDP-a po glavi stanovnika Cipra uvjetovana je dvjema okolnostima, odnosno svjetskom gospodarskom krizom iz koje proizlazi i ciparska bankarska kriza prouzročena velikom gospodarskom krizom Grčke u kojoj su ciparske banke mahom ulagale financijska sredstva u kupnju grčkih obveznica. Estonija, Latvija i Litva, nose naziv i "tigrovi Baltika", a takav naziv zapravo otkriva njihov veliki potencijal, ponajviše zbog zapadnjačkog mentaliteta koji je pretočen u njihovu poslovnu kulturu (Hrvatska narodna banka, 2002). S visokom razvijenom tehnologijom, provedenim reformama te pomoći EU, baltičke zemlje uzoran su primjer u rješavanju krize koja je zahvatila promatrane zemlje i koja je u tom pogledu eklatantan primjer koliko jedan globalni problem može poprimiti efekt zaraze te manifestirati negativne posljedice (Hrvatska narodna banka, 2011). Nastavno takvom scenariju događaja, možemo izdvojiti koliko određena gospodarstva poput male otočne države Malte, predstavljaju ograničenja ukoliko unutar istih dominira isključivo jedna gospodarska grana poput turizma, te kako takva gospodarstva postaju izuzetno osjetljiva na vanjske šokove i posljedično tomu i gospodarskom oporavku. Iz svega navedenog, provedenom analizom, ukratko možemo zaključiti kako je u promatranim zemljama prisutna određena ciklička usklađenost u kretanju promatrane varijable.

**Slika 15.** Analiza cikličkog kretanja realnog BDP-a po glavi stanovnika Republike Hrvatske i



odabranih zemalja Eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.

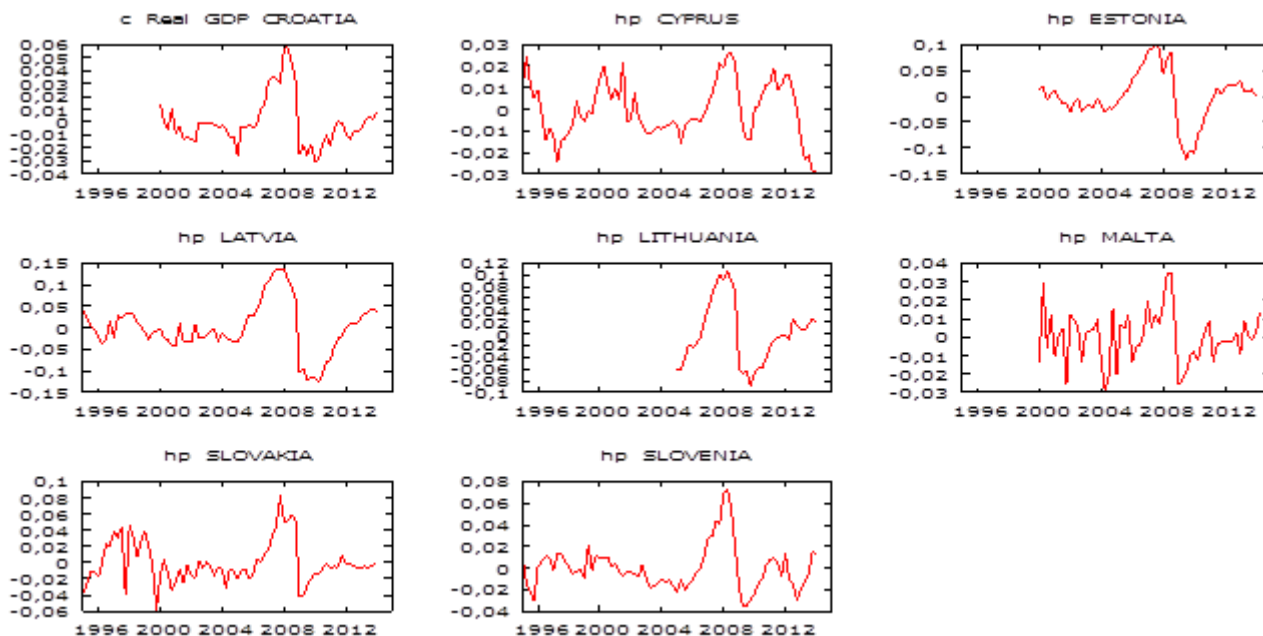
Izvor: Izračun autora (Gretl).

**e) Realni bruto domaći proizvod (Realni BDP)**

U provedenoj analizi koja obuhvaća poslovne cikluse Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera i realnog BDP-a od 1995. do 2014. godine, kao referentnu godinu promatranja, uzimamo 2000. godinu, s obzirom da nema dostupnih podataka za Hrvatsku u ranijim godinama. Kao i kod prethodnih varijabli koje su bile predmetom analize cikličkih kretanja, i u ovoj analizi nailazimo na dinamiku koja upućuje na usklađenost istih, posebice u posljednjim godinama analize.

Ukoliko pobliže usporedimo 2000. godinu, primjećujemo kako su Cipar i Slovačka jedine zemlje koje bilježe rast realnog BDP-a naspram ostalih zemalja. U sastavu BDP-a Cipra, vodeći je uslužni sektor (84,4%), slijedi industrijski (12,8%) i poljoprivredni sektor (2,8%). U promatranom razdoblju Cipar bilježi izuzetno pozitivne turističke sezone, i to je razlog tako pozitivnog rasta BDP-a (Hrvatska narodna banka, 2004). S druge strane, Slovačka takav pozitivan rast BDP-a pripisuje vladinim strukturnim reformama s krajnjim ciljem makroekonomske stabilizacije. Baltičke zemlje, kao i u prethodnim analizama, bilježe sličnost u cikličkim kretanjima, razlog tomu možda nalazimo u činjenici što su ta gospodarstva nakon raspada iz Sovjetskog Saveza, orijentirala vlastita gospodarstvo prema zapadnjačkom modelu razvijenih europskih država. Pojava recesije nakon 2008. godine, u velikoj je mjeri uskladila poslovne cikluse kod promatranih zemalja (pogledati *Sliku 16.*). Nakon jednog tako negativnog razdoblja, jasno je vidljivo koliko su napora određene zemlje morale uložiti da bi ostvarile uzastopna dva pozitivna kvartala, koja u prenesenom značenju označavaju i kraj recesije. Hrvatska je na putu do pozitivnog predznaka u rastu vlastitog BDP-a uložila dugih 12 kvartala, te sitnim korakom nastavlja provedbom prijeko potrebnih reformi koje će dovesti do većeg rasta vlastitog BDP-a i boljeg standarda njezinih građana (Hrvatska narodna banka, 2008). Takav je trend i u godinama koje slijede zabilježen i u svim ostalim promatranim zemljama, što zapravo upućuje na postepeni oporavak njihovih gospodarstava, ponajviše uzrokovan pravovremenim i ciljanim reformama, povezanošću međusobnih trgovinskih aktivnosti, povećanjem agregatne potražnje odnosno osobne potrošnje te investicija što zapravo predstavljaju i glavne sastavnice BDP-a koje izravno utječu na promjenu istog.

**Slika 16.** Analiza cikličkog kretanja Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera i realnog BDP-a od 1995. do 2014. godine.



Izvor: Izračun autora (Gretl).

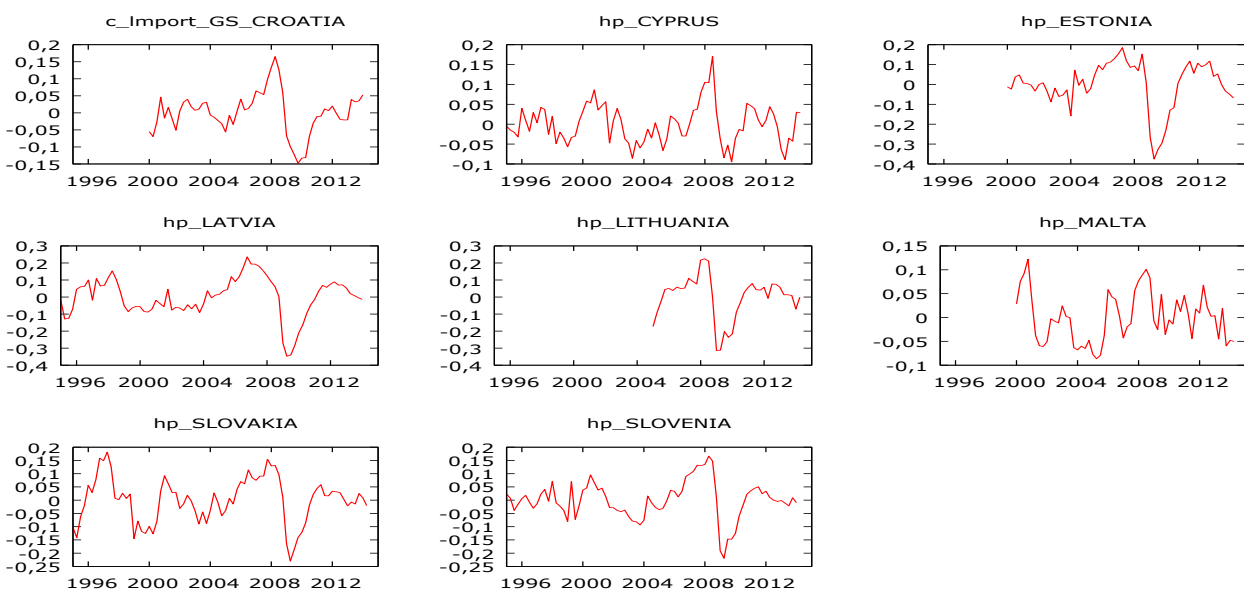
#### **f) Realni uvoz roba i usluga**

Analiza vanjskotrgovinske razmjene Republike Hrvatske u razdoblju od 2001. do 2011. pokazuje nisku robnu izvoznu propulzivnost hrvatske industrije. U isto vrijeme prosječna uvozna ovisnost bila je dvostruko veća od izvozne propulzivnosti. Iz prethodno navedenoga slijedi očekivano niska pokrivenost uvoza izvozom koja prosječno iznosi 0,49 u tom razdoblju<sup>30</sup>. Iz toga može se zaključiti da je hrvatsko gospodarstvo izrazito uvozno orijentirano, što na posljeticu dovodi do negativne trgovinske bilance zemlje. Recesijska su kretanja dovela su do znatnog smanjenja uvozne ovisnosti, ali ne kao posljedice pozitivnih promjena već smanjenja ukupne robne razmjene s inozemstvom (Kovač, 2012). Analiza koja slijedi, prikazuje kretanje poslovnih ciklusa Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone temelju HP filtera i realnog uvoza roba i usluga od 1995. do 2014. godine. Referentna godina promatranja je 2000. godina, zbog ograničenih podataka na kvartalnoj razini Hrvatske. Promatranjem dinamike kretanja realnog uvoza roba i usluga među promatranim zemljama, možemo zaključiti kako postoji usklađenost, odnosno relativna veza između promjene

<sup>30</sup> Više o provedenom istraživanju, u radu Kovač., I (2012)., " Trendovi I karakteristike međunarodne robne razmjene Republike Hrvatske", str. 43.-63.

volumena količine uvezene robe i usluga koja prikazuje visoki stupanj usklađenosti u samom rastu zabilježenim u 2008. godini, gdje je i zabilježena realna vrijednost uvoza roba i usluga zemlja (pogledati *Sliku 17.*). Isto tako, primjećujemo postojanje vrlo slične dinamike kretanja razine promatrane varijable između baltičkih zemalja, što još jednom upućuje na tezu o sličnosti tih gospodarstava, činjenica koja i ne iznenađuje s obzirom da su to nekoć bile države u sastavu bivšeg Sovjetskog Saveza. Maltu i Cipar povezuje jedna zajednička stvar, a to je da se radi o otočnim državama. Međutim, te dvije države povezuje jedna zabrinjavajuća sličnost, odnosno radi se o malim i vrlo otvorenim gospodarstvima, specijalizirana za usluge financijskog posredovanja koje spadaju u glavne *offshore* lokacije eurozone. Takva činjenica iznimno je zanimljiva, iz razloga što se može primijetiti sličnost kako te dvije otočne države reagiraju na različite šokove, odnosno koliko su njihovi poslovni ciklusi usklađeni zbog sličnosti samih gospodarstava. Godine 2009. i 2010., najeklatantniji su premijer negativnih posljedica recesije. Jasno je vidljiv pad uvoznih aktivnosti promatranih zemalja, međutim, kao što je već bilo navedeno, do pada uvoznih aktivnosti promatranih zemalja, posljedica je smanjenja ukupne robne razmjene s inozemstvom a ne isključivo smanjenjem uvoznih aktivnosti zemalja. U godinama koje slijede do kraja provedenog promatranja, vidljivo je kako dolazi do rasta uvoznih aktivnosti zemalja, s postepenim opadanjem istih u posljednjoj godini promatranja, što ukazuje na postepeno povećanje robne razmijene te izlasku iz recesije istih.

**Slika 17.** Analiza cikličkog kretanja realnog uvoza roba i usluga Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.



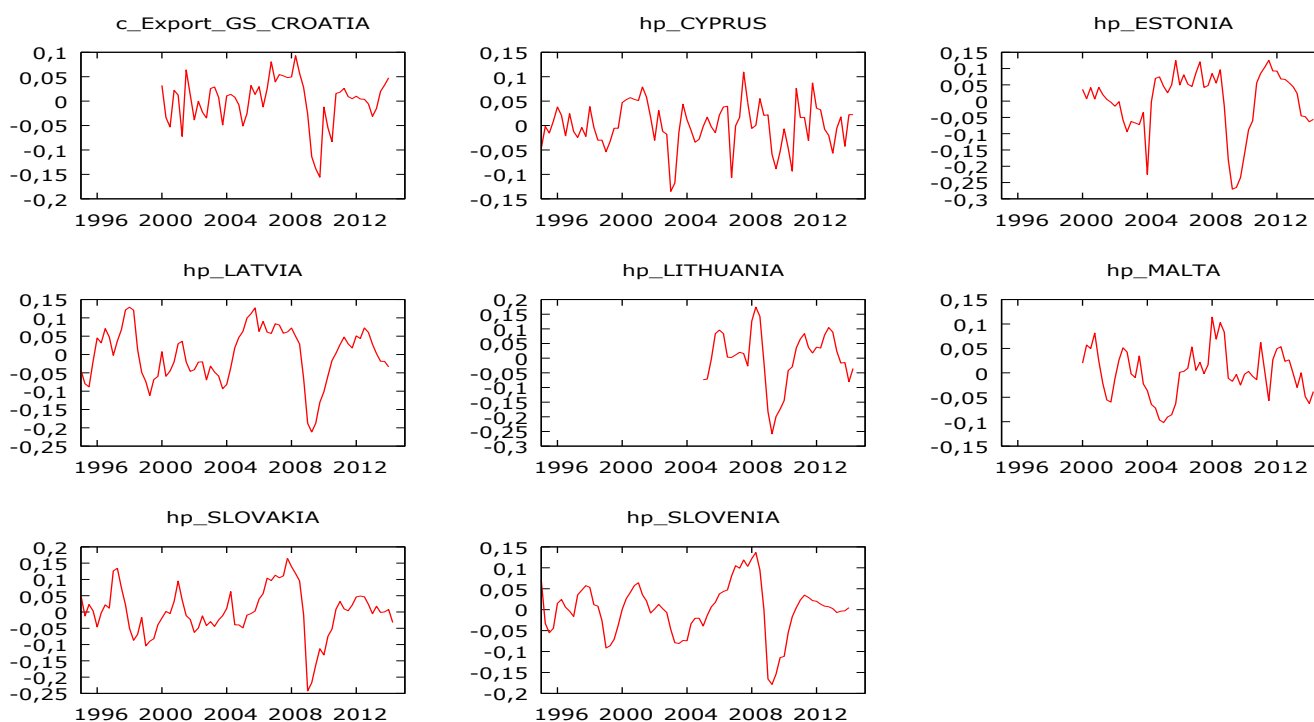
Izvor: Izračun autora (Gretl).

**g) Realni izvoz roba i usluga**

Analiza koja slijedi, prikazuje kretanje poslovnih ciklusa Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone temelju HP filtera i realnog izvoza roba i usluga od 1995. do 2014. godine. Referentna godina promatranja je 2000. godina, zbog ograničenih podataka na kvartalnoj razini Hrvatske. Ukoliko usporedimo kretanje u prvim godinama promatranja varijablu realnog izvoza roba i usluga Hrvatske naspram ostalih zemalja Eurozone, primjećujemo nekonzistentnost u kretanju iste (pogledati *Sliku 18.*). Od samog početka promatranja, možemo konstatirati kako kretanje realnog izvoza Republike Hrvatske počinje pratiti trend kretanja većinu promatranih zemalja Eurozone nakon 2004. godine. Kao i u prethodnim promatranjima, primjećujemo postojanje vrlo slične dinamike kretanja razine promatrane varijable između baltičkih zemalja, što još jednom upućuje na tezu o sličnosti tih gospodarstava. Malta i Cipar kao jedine otočne zemlje obuhvaćene ovom analizom, prikazuje sličnosti kao i kod provedene analize realnog uvoza roba i usluga, u velikoj mjeri poslovni ciklusi tih dviju zemalja razlikuju se u odnosu na ostale uspoređivane zemlje. Dok početak ekonomske krize i nije u tolikoj mjeri prouzročio putem vanjskih šokova strmoglavi pad realnog izvoza roba i usluga Malte i Cipra gdje inače turizam predstavlja dominantnu gospodarsku granu, ostale zemlje nisu ostale neokrnute takvim novonastalim okolnostima. Analiza cikličkog kretanja promatrane varijable, upućuje na zaključak da su zemlje u velikoj mjeri usklađene u različitim trgovinskim aktivnostima koji se u konkretnom slučaju odnose na realni izvoz roba i usluga. Nakon strmoglavog pada izvoza roba i usluga sredinom 2008. godine, dolazi do značajnog oporavka u cikličkom kretanju promatrane varijable uspoređivanih zemalja, činjenica koja je između ostalog i posljedica međusobne trgovinske aktivnosti između promatranih zemalja.

U nastavku slijedi prikaz analize cikličkog kretanja realnog izvoza roba i usluga Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.

**Slika 18.** Analiza cikličkog kretanja realnog izvoza roba i usluga Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.



Izvor: Izračun autora (Gretl).

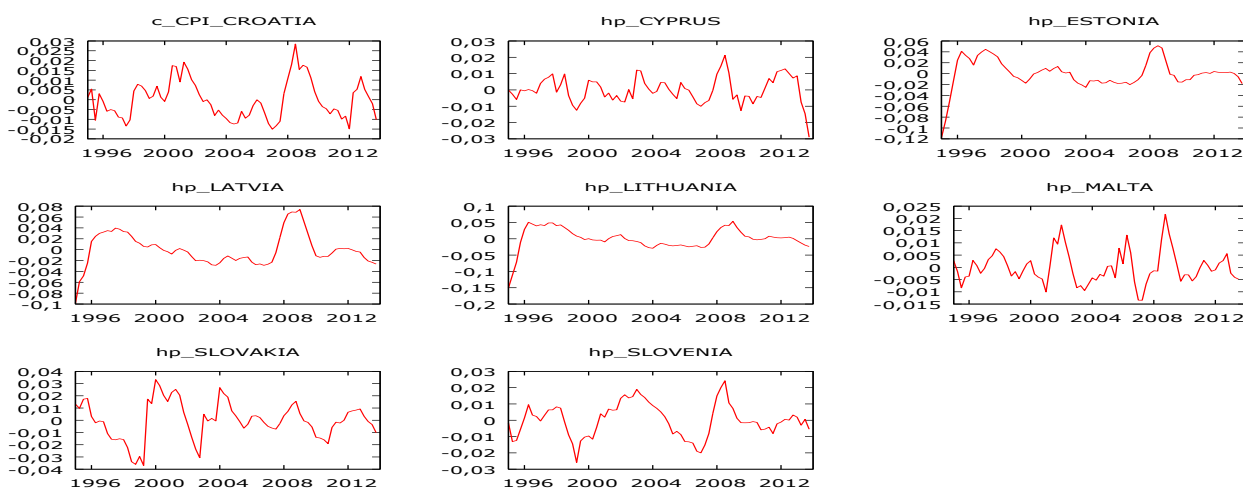
Za razliku od malteškog i ciparskog gospodarstva, cikličko kretanje realnog izvoza roba i usluga, na temelju šokova prouzročenih posljedicama ekonomske krize, te recesije koja je zahvatila Hrvatsku i promatrane zemlje, uskladila je i poslovne cikluse, odnosno cikličko kretanje dotičnih zemalja u kretanju promatrane varijable posebice početkom 2008. godine. Nastavno negativnim reperkusijama, te kulminaciji koja je uslijedila recesijom krajem 2009. godine, započinje postepeni trend rasta poslovnih ciklusa što upućuje na pozitivnije razdoblje unutar zemalja eurozone. Hrvatska za razliku od promatranih zemalja eurozone u posljednjim godinama promatranja bilježi porast realnog izvoza roba i usluga, što predstavlja činjenicu koja može biti opravdana između ostalog izuzetno pozitivnim rezultatima turističkim sezonama.

#### ***h) Indeks potrošačkih cijena***

Indeks potrošačkih cijena je najšire korištena mjera inflacije na tržištu, a s tim u vezi i vrlo bitan čimbenik i indikator efikasnosti gospodarske politike same zemlje. Usporedbom dobivenih rezultata, primjećujemo da trend kretanja poslovnog ciklusa Hrvatske u velikoj mjeri poprima dinamiku kretanja poslovnog ciklusa Slovačke, Slovenije, Malte i u određenim

godinama promatranja i Malte. Kao i u prošlim analizama, baltičke zemlje bilježe gotovo identičnu dinamiku kretanja promatranog ciklusa, koju karakterizira vrlo malena oscilacija kretanja istog, što se u velikoj mjeri pripisuje monetarnoj politici tih triju zemalja (pogledati *Sliku 19.*). Hrvatska, Cipar i Malta spadaju u zemlje u kojima u visokom postotku dominira turizam kao jedna od dominantnijih i izrazito multiplikativnih grana u gospodarstvu, te iz tog razloga, jasno je vidljivo na primjeru Hrvatske koliko dolazi do inflatornih, odnosno deflatornih pritisaka ovisno ukoliko se radi o samom početku turističke sezone. Vrlo zanimljiva činjenica vezano za Hrvatsku jest da je struktura u velikoj mjeri monopolna i oligopolna (Hrvatska narodna banka, 2000). Ukoliko se osvrnemo na 2001. godinu, mali trgovci držali su gotovo 75% malo prodajnog tržišta. Međutim, 2007. godine došlo je do velike promjene u strukturi malo prodajnog tržišta gdje veliki lanci drže gotovo 60% takvog tržišta. Ovakav tržišni omjer, zasigurno može u velikoj mjeri utjecati na visinu indeksa potrošačkih cijena ako ti isti trgovački lanci zbog sezonalnosti poslovanja prilagode prodajne cijene poradi vlastitog interesa, što predstavlja općepoznatu činjenicu koja je prisutna u Hrvatskoj. Jedna od glavnih činjenica same inflacije kao što smatraju veliki broj uglednih ekonomista, definitivno može se pripisati i činjenici uvođenja eura kao nove službene valute u državama obuhvaćenim unutar ove analize, koje uz tu činjenicu, svakako povezuje i recesija te izrazito niske cijene nafte na svjetskom i mediteranskom tržištu koja je pridonijela da se različiti šokovi prelijevaju u sličnu dinamiku kretanja poslovnog ciklusa obuhvaćenim unutar ove analize (Hrvatska narodna banka, 2007).

**Slika 19.** Analiza cikličkog kretanja indeksa potrošačkih cijena Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.

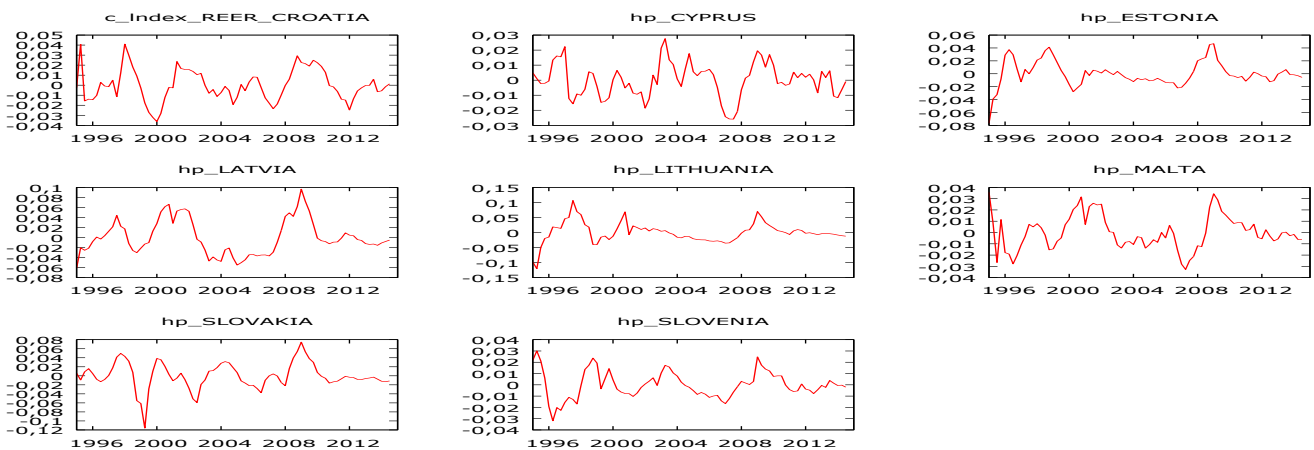


Izvor: Izračun autora (Gretl).

### *i) Indeks realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100*

Specifičnost u kretanju indeksa realnog efektivni tečaja prema euru, za hrvatsko gospodarstvo uvjetovana je turističkom sezonom i priljevom turista ponajviše u ljetnim mjesecima. Nastavno takvom činjenicom, indeks realnog efektivnog tečaja kune prema euru bilježi svoj rast, što posljedično dovodi i do aprecijacije hrvatske kune u odnosu na uspoređivanu valutu, ali i do postotne inflacije posebice u turističkim mjestima. Analiza koja slijedi, prikazuje kretanje poslovnih ciklusa Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone temelju HP filtera i indeksa realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100 u vremenskom razdoblju od 1995. do 2014. godine. Dobiveni rezultati prikazani grafičkim prikazom (pogledati *Sliku 20.*), prikazuju trend koji je bio prisutan i kod analize prijašnjih varijabli, odnosno i dalje postoji čvrsta veza u cikličkom kretanju predmetne varijable između Hrvatske i odabranih zemalja Eurozone. Otočne države poput Cipra i Malte preslikavaju trend temeljen na usklađenosti cikličkog kretanja te na nešto drugačijoj dinamici kretanja istog, što na neki način čini te dvije države i nešto specifičnijim od ostalih država promatranim unutar ovog istraživanja. Što se tiče baltičkih država, još jednom dobivena je potvrda o sličnosti tih gospodarstava temeljem promatrane varijable. Poslovni ciklus Hrvatske u najvećoj mjeri prati trend Slovačke i Slovenije, te iz priloženog možemo zaključiti kako se unutar ove analize nalaze 3 različita bloka zemalja odnosno, baltičke zemlje, otočne zemlje poput Cipra i Malte te Hrvatska, Slovačka i Slovenija kod kojih je međusobno izraženija usklađenost poslovnih ciklusa.

**Slika 20.** Analiza cikličkog kretanja indeksa realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100 Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera u vremenskom razdoblju od 1995. do 2014. godine.



Izvor: Izračun autora (Gretl).



#### **5.4.2. Analiza poslovnih ciklusa RH prema svim članica eurozone i EU 28**

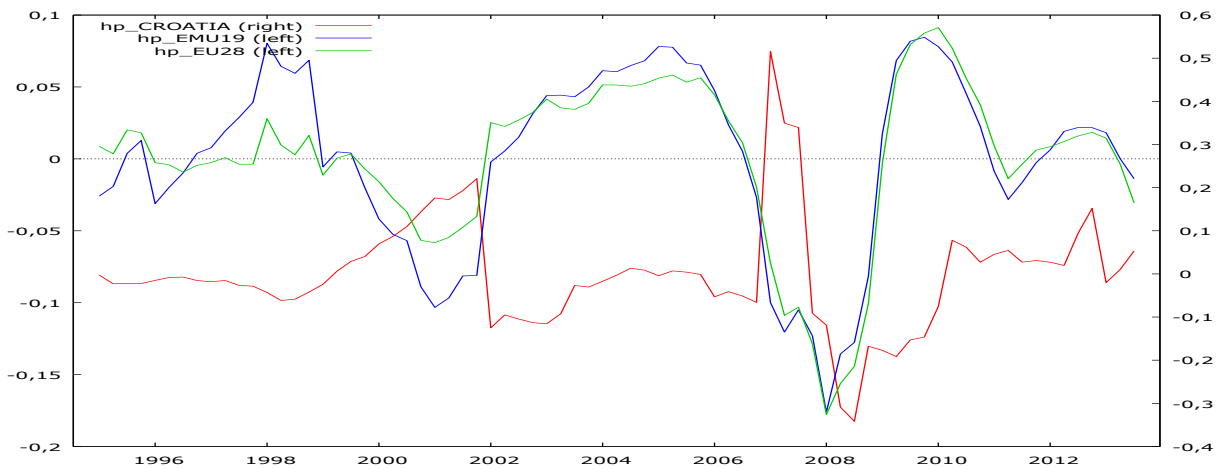
U nastavku slijedi analiza poslovnih ciklusa Republike Hrvatske, 19 članica eurozone te svih 28 članica Europske unije. Predmetom analize biti će obuhvaćene sve varijable korištene u prethodnim analizama odnosno: Nezaposlenost, Indeks industrijske proizvodnje, bruto inozemni dug u postotku BDP-a, realni BDP po glavi stanovnika, realni bruto domaći proizvod (Realni BDP), realni uvoz roba i usluga, realni izvoz roba i usluga, indeks potrošačkih cijena te indeks realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100. Kroz provedenu analizu, želja je zapravo dobiti jedan širi spektar o stupnju usklađenosti, odnosno korelacije poslovnih ciklusa Republike Hrvatske naspram agregatnoj skupini zemalja eurozone te samom prosjeku Europske unije.

##### ***a) Nezaposlenost***

U Hrvatskoj, sredinom devedesetih, nakon negativnih post ratnih posljedica koje su dovele i do visoke nezaposlenosti, dolazi do postepenog oporavka i otvaranju gospodarstva prema izvozu, što je i dovelo do postepenog pada nezaposlenosti. Prema Škare (2001), uzroke rasta nezaposlenosti u razvijenim zemljama valja tražiti u institucionalnim i drugim strukturalnim promjenama na tržištu rada, odnosno održavanje visokoga životnog standarda i države blagostanja što je uzelo svoj danak kroz povećanje stope nezaposlenosti kroz početne godine promatranja. Iako se naizgled cikličko kretanje razlikuje između uspoređivanih zemalja, ono je zapravo posljedično preslikano na hrvatsko gospodarstvo uz kašnjenje od nekoliko godina (pogledati *Sliku 21.*), što nam otkriva da se negativne posljedice koje se reflektiraju na europska tržišta, posljedično i odražavaju na stopu nezaposlenosti u Hrvatskoj. Eklatantan primjer takvoj tvrdnji zasigurno je i početak recesije koja je krajem 2008. godine zahvatila europsko gospodarstvo i u većoj mjeri uskladilo samo cikličko kretanje.

Novim prijedlozima, izmjenama Zakona o radu, odnosno preslikavanjem modela stručnog osposobljavanja razvijenijih zemalja Europske unije hrvatsko tržište rada postaje manje rigidno, odnosno fleksibilnije novim zahtjevima i standardima tržištu Europske unije te se u većoj mjeri prilagođava pozitivnom trendu odnosno većoj cikličkoj usklađenosti promatrane varijable i daljnjem opadanju same stope nezaposlenosti.

**Slika 21.** Analiza cikličkog kretanja nezaposlenosti Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.



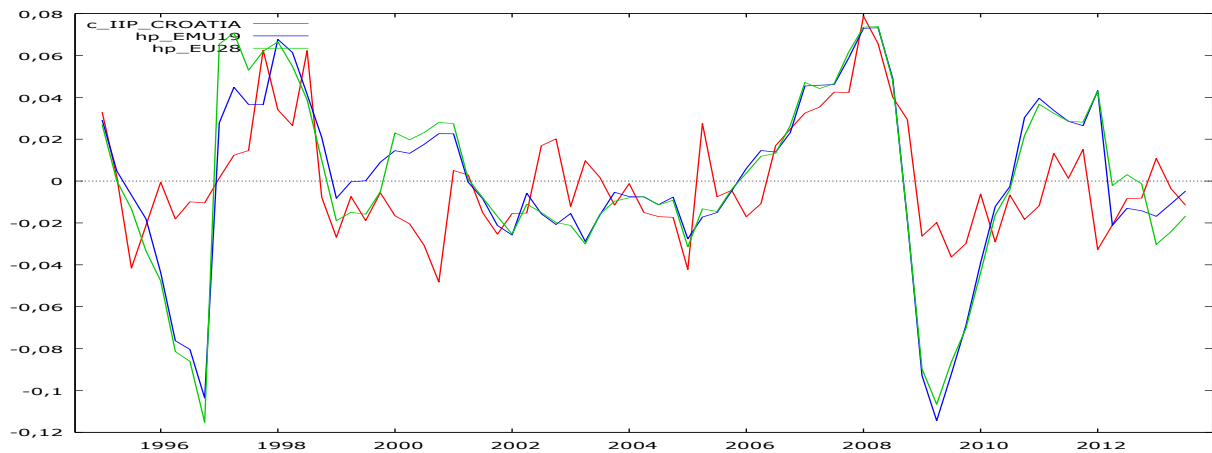
Izvor: Izračun autora (Gretl).

### ***b) Indeks industrijske proizvodnje***

Osamostaljenjem Hrvatske početkom 1990-tih godina, prati nažalost razdoblje stagnacije u kojima se bilježi prosječna godišnja stopa rasta industrijske proizvodnje od 1%. Međutim, sredinom 1990-tih, industrija neprestano veću stopu rasta od ukupnog gospodarstva. Razlog takvog pozitivnog trenda, zasigurno leži u provedbi stabilizacijske politike, modernizaciji postrojenja te većem stupnju obrazovanja djelatnika, što je i dovelo do samog porasta životnog standarda građana (Hrvatska narodna banka, 1998). Provedenom analizom jasno je vidljivo kako je pad indeksa industrijske proizvodnje obilježio prvu polovicu 1990-tih godina (pogledati *Sliku 22.*). Usklađenost u kretanju promatranog poslovnog ciklusa prisutan je u drugoj polovici 1990-tih godina, što predstavlja okretanje hrvatskog gospodarstva zapadnim tržištima i diversifikaciji u samom proizvodnom proces i većem stupnju investicija, što je i posljedično dovelo do rasta vlastitog indeksa industrijske proizvodnje sve do 1999. godine. U promatranom cikličkom kretanju temeljenom na indeksu industrijske proizvodnje, usporedno s 19 članica eurozone i članicama Europske unije, uz određene oscilacije, primjećujemo usklađeno kretanje poslovnog ciklusa, posebice početkom svjetske gospodarske krize krajem 2008., odnosno početkom 2009. godine što i predstavlja činjenicu koja ide u prilog tezi gdje neovisno o tome što 9 zemalja Europske unije ne koristi euro kao vlastitu nacionalnu valutu, one svakako poprimaju glavna obilježja u provedbi i prilagodbi vlastitih industrijskih politika ponajviše usmjerenih jednim horizontalnom i vertikalnom pristupu što se pokazalo u praksi

Europske unije kao pozitivnim i efikasnim pristupom. Cjelovita slika kretanja promatrane varijable unutar grafikona u ovom konkretnom slučaju, implicira na zaključak da se industrijska proizvodnja RH kreće poprilično slično EU, što sugerira usklađenost ciklusa koje proizlazi iz značajne sličnosti same izvozno-uvozne gospodarske aktivnosti promatranih zemalja.

**Slika 22.** Analiza cikličkog kretanja indeksa industrijske proizvodnje Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.



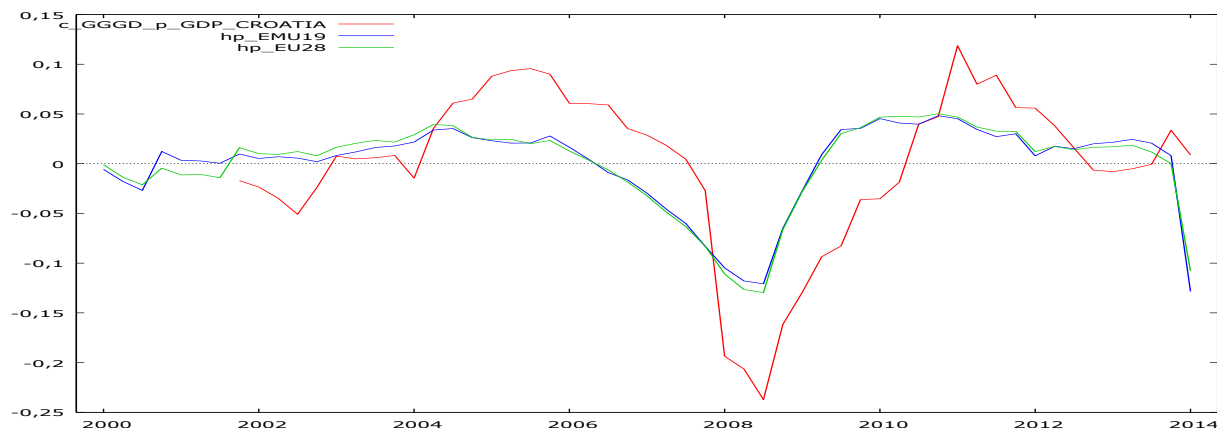
Izvor: Izračun autora (Gretl).

### c) *Bruto inozemni dug u postotku BDP-a*

Kretanje poslovnog ciklusa temeljenog na varijabli bruto inozemnog duga u postotku BDP-a prikazanom u nastavku, poradi dostupnosti podataka za Republiku Hrvatsku tek od zadnjeg kvartala 2001. godine, predstavlja i polazište usporedbe kretanja poslovnog ciklusa između Hrvatske i promatranih skupina zemalja. Iz priložene analize (pogledati *Sliku 23.*), jasno je vidljiva jaka veza u trendu kretanja promatrane varijable kroz obuhvaćeno vremensko razdoblje sve do 2013. godine. S obzirom da je predmet provedene analize u najvećoj mjeri usmjeren uspoređivanjem usklađenosti u kretanju poslovnog ciklusa između promatranih skupina zemalja, kada je riječ o Hrvatskoj, svakako potrebno je naglasiti kako postotak bruto inozemnog duga ovisi i o kretanju tečaja, s obzirom da je hrvatska nacionalna valuta podložna tečajnim promjenama u vidu deprecijacije, odnosno aprecijacije tijekom turističke sezone. Kretanje poslovnog ciklusa kroz promatrano razdoblje upućuje na zaključak o vrlo visokom stupnju usklađenosti promatrane varijable između zemalja. Iako je bruto inozemni dug u

postotku BDP-a u početnoj fazi promatranja samoga ciklusa u određenom postotku niži od uspoređivanih skupina zemalja, isti pokazuje izrazito sličnu dinamiku kretanja kroz promatrane godine, gdje se posebno može naglasiti gotovo kao i kod ostalih promatranih varijabli izrazita usklađenost posebice pri nastupu nepoželjnih cikličkih kretanja poput nastupa svjetske financijske krize sredinom 2008. godine. Gospodarski oporavak koji je uslijedio, još jednom implicira na zaključak o povezanosti promatranog poslovnog ciklusa s obzirom da sva gospodarstva poprimaju međusobno sličnu dinamiku kretanja promatrane varijable.

**Slika 23.** Analiza cikličkog kretanja bruto inozemnog duga u postotku BDP-a Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.



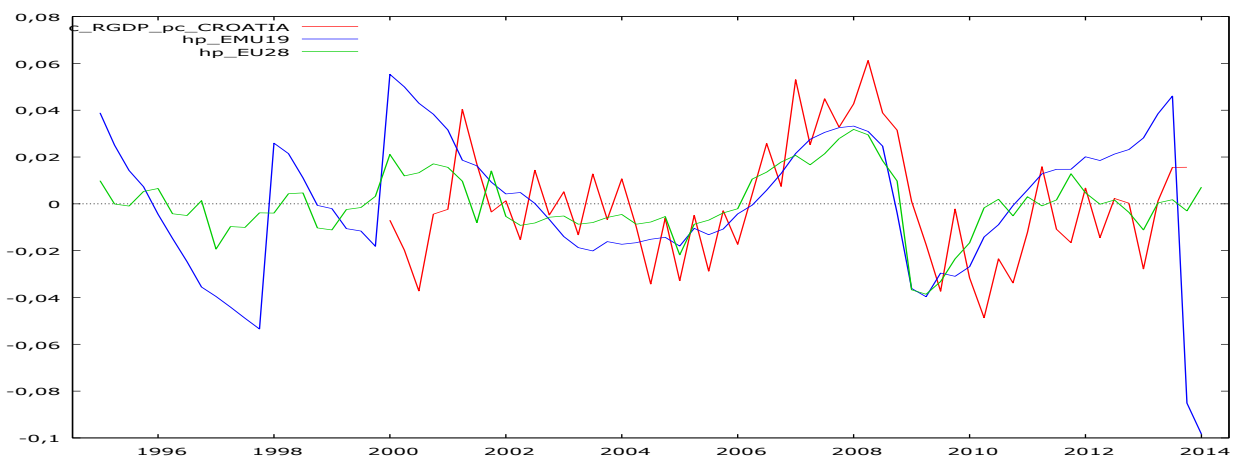
Izvor: Izračun autora (Gretl).

#### d) *Realni BDP po glavi stanovnika*

Uspoređivana dinamika kretanja kvartalnih podataka realnog BDP-a po glavi stanovnika s obzirom na nedostupnost kompletne vremenske serije za Hrvatsku, započela je s prvim kvartalom 2000. godine. Prikazan izračun jasno prikazuje kako se kretanje poslovnog ciklusa temeljenog na promatranoj varijabli između zemalja pokazuje usklađenost u kretanju (pogledati *Sliku 24.*). Ukoliko zasebno analiziramo kretanje realnog BDP-a po glavi stanovnika Hrvatske, isti u odnosu na promatrane zemlje, pokazuje blagu oscilaciju kroz godine, međutim kretanje prati dinamiku uspoređivanih zemalja. Grčka kriza te negativne reperkusije koje su se odrazile na Portugal, Italiju i Španjolsku, diktirale su i tempo u kretanju te posljedice u različitom broju europskih zemalja. Financijski paketi pomoći od različitih

međunarodnih ne vladinih institucija kroz ekonomske reforme, pridonijeli su stabilizaciji promatranih gospodarstava što je posebno vidljivo polovinom 2009. godine kada dolazi do određenog stupnja usklađenosti u dinamici kretanja promatrane varijable. Nažalost, iako hrvatsko gospodarstvo 2009. godine pokazuje određene znakove oporavka, odnosno ukazuje na moguće povećanje realnog BDP-a po glavi stanovnika, isto bilježi vrlo nestabilnu usklađenost u odnosu na promatrane zemlje što je razlog izuzetno loše gospodarske situacije koja je vladala u godinama koje su uslijedile nakon svjetske financijske krize. Nakon dugih 12 negativnih kvartala koji su obilježili stagnaciju hrvatskog gospodarstva, zemlja napokon bilježi pozitivan gospodarski rast koji se pozitivno odražava na usklađenosti promatranog poslovnog ciklusa do kraja promatranog razdoblja.

**Slika 24.** Analiza cikličkog kretanja realnog BDP-a po glavi stanovnika Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.



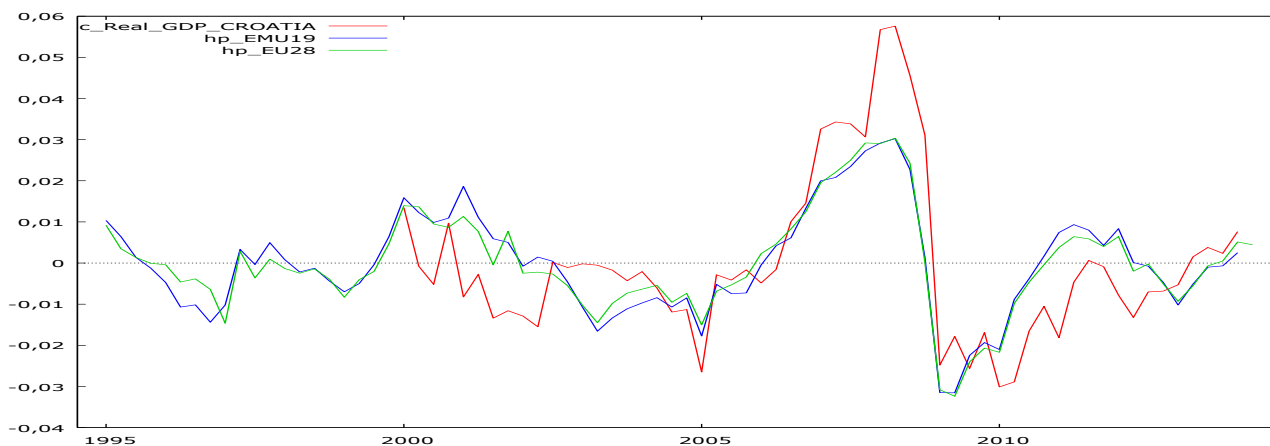
Izvor: Izračun autora (Gretl).

#### ***e) Realni bruto domaći proizvod (Realni BDP)***

U Hrvatskoj početak novog milenija obilježio je rast realnog BDP-a, scenariji sličan i u zemljama eurozone te u članicama europske unije. Takav je rezultat posljedica oživljavanja proizvodnih ciklusa, povećanje konkurentnosti poduzeća te povećanom potražnjom za izvozom iz zemalja europske unije, odnosno eurozone. Posljedica većeg izvoza uzrokovana je deprecijacijom eura prema američkom dolaru te ostalim važnijim svjetskim valutama od 15 posto u usporedbi s vrijednošću u prvoj godini uvođenja eura (Hrvatska narodna banka, 2000). U 2002. godini zahvaljujući monetarnoj politici Hrvatske narodne banke koja je

pogodovala rastu, kretanje poslovnog ciklusa Hrvatske naspram uspoređivanih država bilježi ekspanzivno kretanje u odnosu na kontrakciju, ponajviše kvalitetnim strukturnim reformama koje je provodila Hrvatska s ciljem postepenog približavanja članstvu Europske unije. Prekretnica u kretanju usporednih poslovnih ciklusa prisutna je nakon 2003. godine (pogledati Sliku 25.), gdje se trend nastavlja sve do 2005. godine., nakon čega poslovni ciklusi promatranih zemalja bilježe usklađeno pozitivno kretanje koje je sve do 2008. godine, odnosno do samog početka svjetske gospodarske krize, započete 2007. godine u Sjedinjenim američkim državama.. Sve do početka svjetske ekonomske kriza, odnosno ulaska hrvatskog gospodarstva u recesiju, Hrvatska je na "krilima" povećanih investicija i izvoza, posebice turizma bilježila rast bruto realnog domaćeg proizvoda, međutim nedovoljno u dostizanju razvijenosti Europske unije. Možemo konstatirati da pozitivni rezultati hrvatskog BDP-a, u određenoj mjeri predstavljaju posljedicu prilagodbe svih statističkih podataka Europskom sustavu nacionalnih računa (ESA 95) što je u desetogodišnjem razdoblju dovelo do povećanja realnog bruto domaćeg proizvoda za otprilike 15%. U završnom razdoblju usporednog kretanja poslovnog ciklusa, prisutna je činjenica koja potvrđuje strukturne slabosti u praćenju uspoređivanih zemalja ka izlasku iz recesije, ponajviše uvjetovane i padom investicija u fiksni kapital, padom osobne potrošnje te izvoza. Iako je promatrani poslovni ciklus Hrvatske usklađen u kretanju promatranih zemalja u svojoj dinamici, jasno je i vidljivo koliko je hrvatsko gospodarstvo kasnilo u ostvarivanju pozitivnih stopa rasta. Konkretno, za razliku od promatranih skupina zemalja u cjelini, hrvatsko je gospodarstvo nakon punih 12 kvartala napokon počelo bilježiti pozitivne stope rasta gospodarskog kretanja.

**Slika 25.** Analiza cikličkog kretanja realnog BDP-a Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.

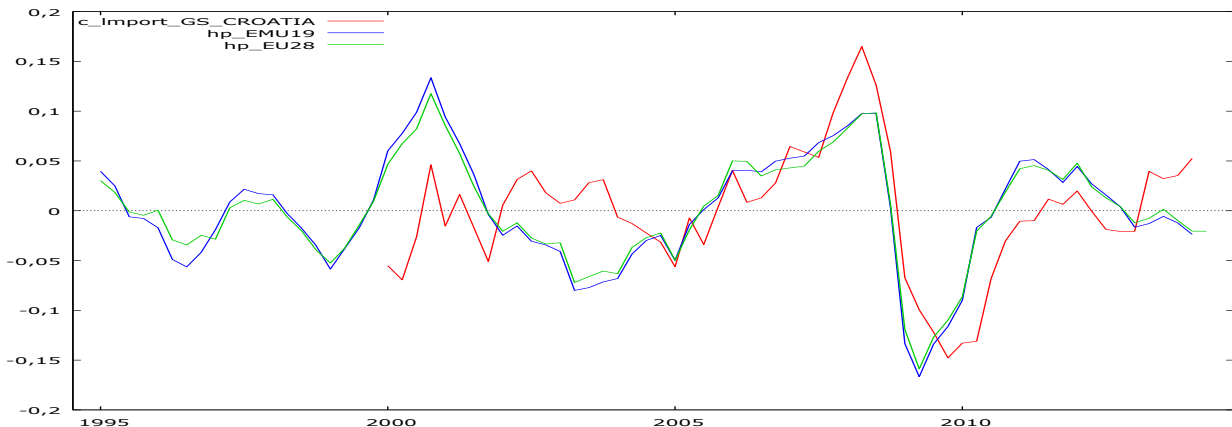


Izvor: Izračun autora (Gretl).

### f) *Realni uvoz roba i usluga*

Kada u kontekstu provedbe bilo koje analize uključujemo hrvatski uvoz, svakako treba napomenuti visoki stupanj uvozne ovisnosti hrvatskog gospodarstva te visok javni dug. U provedenoj analizi (pogledati *Sliku 26.*), uspoređeno je kretanje poslovnog ciklusa Republike Hrvatske, 19 članica eurozone te svih 28 članica Europske unije temeljem varijable realnog uvoza roba i usluga. S obzirom na ograničenost dostupnih vremenskih serija za promatranu varijablu, početna godina kretanja usporedne analize biti će 2000. godina.

**Slika 26.** Analiza cikličkog kretanja realnog uvoza roba i usluga Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.



Izvor: Izračun autora (Gretl).

Provedenom analizom, jasno je vidljiva relativno ujednačena dinamika kretanja poslovnog ciklusa između promatranih zemalja. Međutim, primjećujemo 2 specifična razdoblja u kojima promatrani poslovni ciklus Hrvatske poprima ekspanzivno kretanje, za razliku od kontrakcijskog kretanja ostalih zemalja. Takvo je razdoblje prisutno između 2002. i 2003. godine, te u posljednjim godinama provedene analize. Između 2002. i 2003. godine, došlo je do značajne aprecijacije kune prema američkom dolaru što je posljedično dovelo do većeg uvoza roba i usluga po puno povoljnijim cijenama (Hrvatska narodna banka, 2004). Dodatan razlog visokom stupnju uvoza roba i usluga, zasigurno je i pridonijela visoka kreditna aktivnost poslovnih banaka koja je posljedično dovela do povećane osobne potrošnje i povećanog manjka na tekućem računu platne bilance. Važan katalizator u rastu izvoza roba i usluga zasigurno je posljedica primjene sporazuma o slobodnoj trgovini sa zemljama

Europske unije. Usporedno u zemljama eurozone i članicama Europske unije, pad uvoza izravno bio je usko povezan i visokim cijenama nafte te smanjenom konkurentnošću proizvođača na svjetskom tržištu. Svjetska financijska kriza kao i u ostalim promatranim poslovnim ciklusima, uskladila je u velikoj mjeri kretanje istih, što je činjenica koja ide u prilog o visokom stupnju povezanosti tržišta europskih zemalja, pa tako i Hrvatske kao sastavnu članicu Europske unije unutar zajedničkog tržišta od pola milijarde potrošača. U 2013. godini, hrvatski uvoz bilježi postepeni rast, odnosno ekspanziju, za razliku od promatranih zemalja, gdje tendencija poslovnog ciklusa eurozone i članica Europske unije poprima kontrakciju u kretanju istog, a kao jedan od razloga možemo navesti stupanje na snagu ruskog embarga te krizne situacije u Ukrajini.

#### ***g) Realni izvoz roba i usluga***

Kad je riječ o hrvatskom realnom izvozu roba i usluga, nažalost možemo konstatirati da ne postoji usporedivost s velikim i razvijenim europskim gospodarstvima koji ostvaruju relativno nisku razinu izvoza, ali takvu činjenicu valja svakako pripisati velikim unutarnjim tržištima istih. Izvoz kao sastavnica tekućih transakcija bilance plaćanja, početkom 2000. godine bilježi smanjivanje deficita u trgovini robom, ponajviše uvjetovano ulasku Republike Hrvatske u Svjetsku trgovinsku organizaciju<sup>31</sup> (*WTO – World Trade Organization, eng.*) te ukidanjem relativnih ograničenja na određene hrvatske izvozne proizvode u okviru pomoći kroz Pakt o stabilnosti.

Za razliku od ostalih skupnih zemalja obuhvaćenih unutar ove analize, kretanja poslovnog ciklusa Republike Hrvatske započet će od 2000. godine. U početnim godinama promatranja kretanja poslovnog ciklusa usporedno s ostalim zemljama, jasno je vidljiva nestabilnost u kretanju promatranog ciklusa, ponajviše zbog nestabilnog gospodarskog rasta u zemljama koje su glavni trgovinski partneri s Hrvatskom, te nešto nižim prihodima od turističke sezone (pogledati *Sliku 27.*). U 2004. godini dolazi do promjene u samoj dinamici kretanja poslovnog ciklusa Republike hrvatske, ponajviše uvjetovano porastom izvoza brodova i naftnih derivata. Za razliku od Hrvatske, europska gospodarstva uključujući i one eurozone, bilježe usporedivo kretanje gospodarskih aktivnosti, ponajviše visokim cijenama nafte i slabljenjem

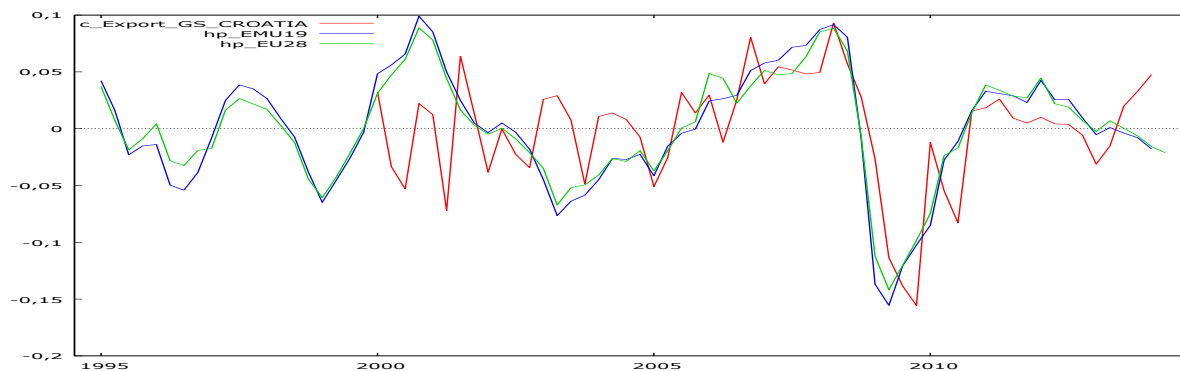
---

<sup>31</sup> Svjetska trgovinska organizacija je međunarodna organizacija koja predstavlja institucionalni i pravni okvir multilateralnog trgovinskog sustava u područjima carina i trgovine robama, uslugama i intelektualnom vlasništvu. Osnovana je i službeno je otpočela s radom 1. siječnja 1995. godine. Sjedište Organizacije je u Ženevi (Švicarska), a ukupno broji više od 160 države članica



konkurentnosti proizvođača iz zemalja eurozone na svjetskom tržištu. Međutim, ubrzani rast zemalja eurozone zabilježen je u 2006. godini s obzirom da je zabilježeno oživljavanje gospodarskih aktivnosti u Njemačkoj, Finskoj, Belgiji te Italiji. U godinama koje slijede sve do početka svjetske financijske krize, promatrane skupine zemalja ostvaruju usklađenu dinamiku kretanja poslovnog ciklusa, ponajviše kao posljedica prelijevanja negativnih reperkusija u realnu sferu vlastitih gospodarstava uzrokovanim financijskom krizom. Nakon izrazitog pada obujma realnog izvoza roba i usluga, krajem 2009., odnosno početkom 2010. godine, postepeno dolazi do povoljnijih kretanja u promatranim gospodarstvima, što je i vidljivo ukoliko gledamo kretanje poslovnog ciklusa koji se prelijeva na hrvatsko gospodarstvo, međutim uz određeno kašnjenje u odnosu na promatranu skupinu zemalja. Takav trend zasigurno je predstavljao pozitivan impuls u skorašnjem pridruživanju Hrvatske u članstvo Europske unije i većoj prilagodbi tržištima Europske unije. U posljednje dvije godine promatranja, dolazi do različitog kretanja dinamike poslovnog ciklusa. Dokle je u Hrvatskoj prisutna ekspanzija u kretanju promatranog ciklusa, u državama Eurozone, odnosno članicama Europske unije došlo je do kontrakcije u kretanju istog. Razlog takvog kretanja posljedica je između ostalog i Ukrajinskim sukobom te implikacijama na euro području kroz ruski embargo, s obzirom da se izvoz euro područja u Rusiju ponajprije odnosi na investicijske proizvode i proizvode za široku potrošnju, a nafta i plin bili su glavni proizvodi koje je euro područje uvozilo iz Rusije. Promatranjem gotovo identičnog kretanja poslovnih ciklusa zemalja eurozone i svih članica Europske unije, jasno je vidljiva gospodarska jačina tih zemalja koje predstavljaju 2/3 svih članica Europske unije te koliko se različite uvozne aktivnosti zemalja eurozone odražavaju na ostale zemlje članice (Hrvatska narodna banka, 2013).

**Slika 27.** Analiza cikličkog kretanja realnog izvoza roba i usluga Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica EU-a na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.

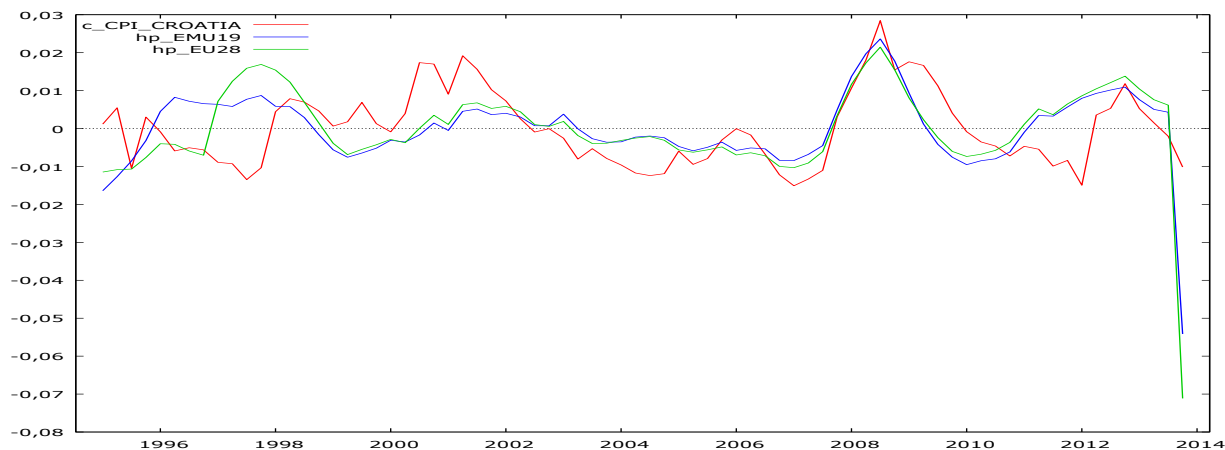


Izvor: Izračun autora (Gretl).

### *h) Indeks potrošačkih cijena*

Kroz provedenu analizu, prikazano je paralelno kretanje poslovnih ciklusa Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera i indeksa potrošačkih cijena od 1995. do 2014. godine. Na početku promatranog razdoblja primjećujemo kako poslovni ciklus Republike Hrvatske poprima različitu dinamiku kretanja u odnosu na uspoređivanu skupinu zemalja (pogledati *Sliku 28.*). Međutim, valja naglasiti da početna godina za koju postoje podaci o kretanju godišnje stope inflacije mjerene međunarodno usporedivim pokazateljem (indeksom potrošačkih cijena) jest 1999. godine, i radi se zapravo o izračunu gdje je korištena retrogradna serija podataka temeljena na određenim pretpostavkama i procjenama. Nastavno takvom činjenicom, poradi realnijeg pristupa u opisivanju dinamike kretanja poslovnog ciklusa s uspoređivanom skupinom zemalja, te činjenicom da su od 2004. godine statistički podaci Hrvatske u potpunosti usklađeni s metodologijom Eurostata, 2004. godina predstavljati će referentnu godinu početka analize.

**Slika 28.** Analiza cikličkog kretanja indeksa potrošačkih cijena Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.



Izvor: Izračun autora (Gretl).

U 2004. godini Hrvatska narodna banka (Hrvatska narodna banka, 2006) provodila je takvu monetarnu politiku s kojom je utjecala na održavanje relativne stabilnosti tečaja kune prema euru, što predstavlja svojevrsnu suzdržanost u inflacijskim očekivanjima u zemlji. Uz povoljnu monetarnu politiku, snažnoj konkurenciji uvoznih proizvoda i trgovini na malo, predstavljaju

glavne faktore su koji su zasigurno utjecali na stabilnost cijena u Hrvatskoj. U narednom razdoblju, kretanje poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu potrošačkih cijena, u velikoj mjeri prati usklađeno kretanje Hrvatske i uspoređivanih skupina zemalja, što je i vidljivo u 2005. godini, gdje dolazi do inflatornih pritiska ponajviše uzrokovanih u porastu cijene sirove nafte i drugih sirovina na svjetskom tržištu, deprecijacijom kune prema američkom dolaru ali i povećanju godišnje stope promjene proizvođačkih cijena u eurozoni. Početak 2006. godine obilježen je nastavkom rasta indeksa potrošačkih cijena koji se svojom dinamikom odrazio na promatrani poslovni ciklus. Razlog takvog kretanja poslovnog ciklusa obilježen je snažnim gospodarskim rastom Kine i Indije (Hrvatska narodna banka, 2007).

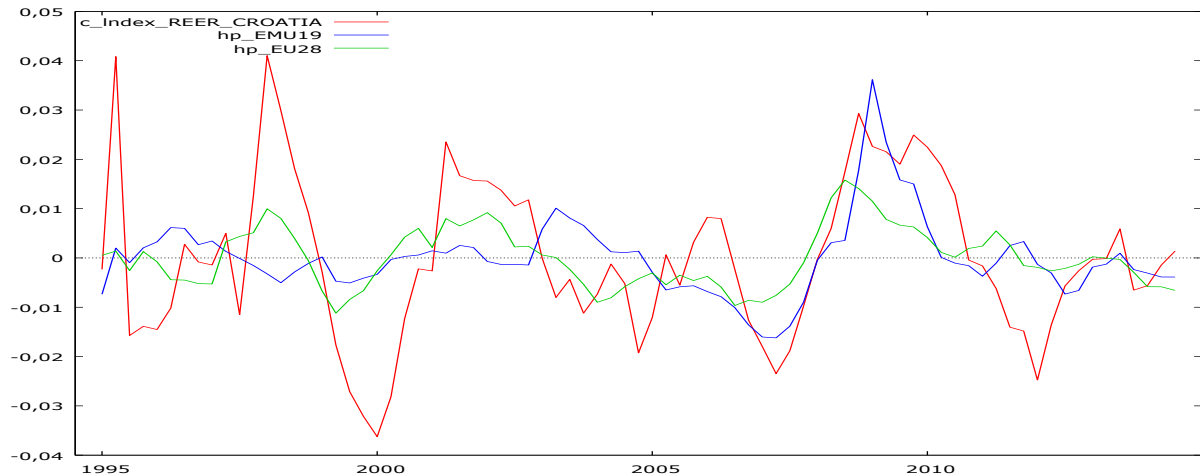
Smirivanje cijene nafte na svjetskom tržištu te jačanjem kune prema američkom dolaru, pri kraju godine, pozitivno se odrazilo i u konačnici na pad indeksa potrošačkih cijena. Početak 2007. godine obilježen simultanom dinamikom kretanja poslovnog ciklusa temeljenom na rastu indeksa potrošačkih cijena. Rast cijene energenata i hrane u velikoj su mjeri obilježile kretanje promatranog indeksa u članicama eurozone i Europske unije. Što se Hrvatske tiče, različite okolnosti dovele su do porasta indeksa potrošačkih cijena, između kojih izdvajamo znatni rast osobne potrošnje, potaknut ponajviše bankovnim plasmanom stanovništvu, povratom dospjelog duga umirovljenicima te različitim transferima države (Hrvatska narodna banka, 2008), uključujući i otpremnine te ulaganjem stanovništva u dionice Hrvatskog telekoma. Pojačani inflatorni pritisci kao posljedica prelijevanja širenja svjetske financijske krize u potpunosti su uskladili kretanje indeksa potrošačkih cijena u promatranim skupinama zemalja. Prekretnica u posljednjim godinama promatranja prisutna je krajem 2010., odnosno početkom 2011. godine, gdje za razliku od zemalja eurozone te članica Europske unije gdje je zabilježen postepeni oporavak promatranih gospodarstva popraćen i rastom potrošnje, Hrvatska bilježi pad indeksa potrošačkih cijena, što je bitan indikator o daljnjem padu i stagnaciji hrvatskog gospodarstva. „Stabilizacija gospodarskih kretanja sredinom 2013. godine poglavito se može pripisati povoljnim jednokratnim trgovinskim učincima povezanim s ulaskom u Europsku uniju, gdje hrvatsko gospodarstvo, sitnim koracima postepeno počinje pratiti usklađeno kretanje promatranog poslovnog ciklusa što ukazuje i povećanjem indeksa potrošačkih cijena te blagim povećanjem i gospodarskih aktivnosti“ (Hrvatska narodna banka, 2013).

*i) Indeks realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100.*

Hrvatska narodna banka kroz godine, provodila je takvu vrstu monetarne politike s kojom je branila stabilnost kune pod svaku cijenu te na neki način "kupovala" socijalni mir u zemlji kojoj vlada visoki postotak zaduženih građana u stranoj, europskoj valuti. Upravo iz tog razloga, u provedenoj analizi kretanja indeksa realnog efektivni tečaja prema euru, dobit će se percepcija u kretnji promatranog poslovnog ciklusa temeljenog na različitim promjenama u aprecijaciji i deprecijaciji hrvatske valute naspram europskoj valuti. Ukoliko predmet analize obuhvaća usporedno kretanje tečaja kune i eura kao što je prikazano u grafičkom prikazu koji slijedi, bitno je svakako napomenuti da je euro 1. siječnja 1999. godine prihvatilo 12 država članica Europske unije (Austrija, Belgija, Finska, Francuska, Grčka, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Portugal i Španjolska) te da su novčanice i kovanice eura puštene su u optjecaj 1. siječnja 2002. godine. To je važan te zanimljiv podatak s obzirom da godina promatranja poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivni tečaja prema euru kreće od 1995. godine. U početnoj godini promatranja poslovnog ciklusa temeljena na indeksu realnog efektivnog tečaja, jasno je vidljiva aprecijacija domaće valute, što mnogi analitičari pripisuju uspješnoj turističkoj godini (pogledati *Sliku 29.*). Relativan pozitivan trend prate i ostale europske zemlje, ponajviše ubrzanim trendom stope rasta koji se nastavlja gotovo do 2000. godine. Zbog otplate dospjelih rata inozemnih kredita, u Hrvatskoj je prisutna deprecijacija tečaja kune prema euru. U sljedećem razdoblju, kretanje poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivnog tečaja, poprima sličnu dinamiku, s obzirom da godišnja stopa inflacije nije bitno odstupala od one zabilježene u zemljama čije valute ulaze u izračun efektivnog tečaja kune. Podaci o kretanju indeksa realnog efektivnog tečaja upućuju na blago pogoršanje cjenovne konkurentnosti izvoza, iz razloga što je rast cijena u inozemstvu bio znatno brži od rasta cijena na domaćem tržištu. Prekretnica u dinamici kretanja promatranog poslovnog ciklusa Hrvatske te uspoređivanih skupina zemalja prisutna je početkom 2007. odnosno 2008. godine, gdje dolazi do rasta indeksa realnog efektivnog tečaja ponajviše uvjetovano izrazito pozitivnom turističkom sezonom i deprecijacijom američkog dolara prema euru. U godinama koje su uslijedile nakon početka svjetske gospodarske krize, prisutna je usklađenost u deprecijacijskom kretanju kune i eura. Deprecijacija kune naspram euru posljedica je rasta jediničnih troškova rada u ukupnom gospodarstvu nego u inozemstvu, dokle s druge strane deprecijacija eura i sukladno tomu pad indeksa realnog efektivnog tečaja, bio je posljedica padom europskog BDP-a te negativnim razvojem dužničke krize u Grčkoj. U posljednjim godinama promatranja poslovnog ciklusa temeljenom na indeksu realnog efektivnog tečaja kune i eura, prisutan je aprecijacijski trend u

kretnji dviju valuta, uzrokovano ponajviše pozitivnim pokazateljima hrvatskog izvoza te slabljenja strahova u vezi dužničke krize u eurozoni.

**Slika 29.** Analiza cikličkog kretanja indeksa realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100. Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.



Izvor: Izračun autora (Gretl).

### 5.4.3. Analiza korelacije odabranih zemalja, eurozone i EMU 19

Ovo poglavlje bit će posvećeno korelacijskoj analizi između Hrvatske, odabranih sedam zemalja eurozone te agregatnoj cjelini svih 19 članica eurozone. Koeficijentom korelacije, biti će analiziran uzajamni odnos odnosno jakost linearne veze odabranih varijabli zemalja. Ono što je važno napomenuti pri provođenju korelacijske analize jest činjenica da ne možemo donositi zaključke o uzročno-posljedičnom odnosu promatranih varijabli<sup>32</sup>.

### **Koeficijenti korelacije poslovnih ciklusa 7 zemalja eurozone sa RH za razdoblje od 1995. – 2014.**

Koeficijenti korelacije u ukupnom promatranom razdoblju na temelju varijable nezaposlenosti evidentno upućuju na zaključak da Cipar, Estonija i Latvija za razdoblje od *t-4 do t-2* (podebljane vrijednosti), odražavaju vrlo dobru do izvrsnu povezanost usporedno s

<sup>32</sup> Razlikujemo različiti stupanj povezanosti korelacije, odnosno za koeficijente vrijednosti korelacije ispod 0,26 smatra se da ne predstavljaju povezanosti dokle koeficijenti vrijednosti korelacije između 0,26 i 0,50 predstavljaju relativno slabu povezanost. Povezanost koeficijenata korelacije čija se vrijednost nalazi između 0,51 i 0,75, smatra se dobrom povezanošću, a sve iznad vrijednosti od 0,75 vrlo dobrom odnosno izvrsnom povezanošću predmetne korelacije ([www.biochemia-medica.com](http://www.biochemia-medica.com)).

Hrvatskom. Nezaposlenost kod navedenih zemalja zaostaje za 4, odnosno 2 kvartala. Drugim riječima, stopa nezaposlenosti vodeća je varijabla (*leads, eng.*) te se većom brzinom odražava u Hrvatskoj i to u vremenskom razdoblju od 4 kvartala ranije nego kod Cipra, odnosno 3 kvartala ranije usporedno sa Estonijom gdje nezaposlenost za Hrvatskom zaostaje za 3 kvartala. Slično kao i u slučaju Latvije gdje koeficijent korelacije u trećem kvartalu bilježi najviši stupanj korelacije, te promatrana varijabla kao takva zaostaje (*lags, eng.*) za puna 3 kvartala za Hrvatskom. Na temelju izračunatih koeficijenata s ostalim uspoređivanim EU zemljama čiji koeficijenti korelacije ne premašuju vrijednost od 0,5 upućuje na jednostavan zaključak da se radi o slaboj i nestabilnoj povezanosti Hrvatske temeljem promatrane varijable.

**Tablica 16.** Koeficijenti korelacije - varijabla nezaposlenost

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	<b>-0,5315</b>	-0,3815	-0,1967	-0,0260	0,0976	0,2245	0,3600	0,4560	0,4814
<i>Estonija</i>	<b>-0,5991</b>	<b>-0,6203</b>	-0,4460	-0,2387	-0,0311	0,1624	0,2526	0,3324	0,3556
<i>Latvija</i>	<b>-0,5149</b>	<b>-0,5903</b>	<b>-0,5063</b>	-0,4170	-0,2765	-0,1222	0,0337	0,1719	0,2632
<i>Litva</i>	-0,4190	0,3420	-0,1990	-0,0591	0,0543	0,1476	0,2045	0,2136	0,2175
<i>Malta</i>	-0,3542	-0,3233	-0,1620	-0,0628	0,1288	0,1993	0,2579	0,2067	0,2964
<i>Slovačka</i>	-0,2442	-0,0801	0,0936	0,1918	0,2071	0,2471	0,3308	0,3857	0,3903
<i>Slovenija</i>	-0,3554	-0,2523	-0,1196	-0,0105	0,0723	0,1653	0,2829	0,3870	0,4596

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Koeficijent korelacije temeljen na indeksu industrijske proizvodnje, upućuje na nešto značajniju povezanost poslovnih ciklusa posebice s baltičkim zemljama, odnosno Estonijom, Latvijom, Litvom te Slovenijom. Promjene vezane za indeks industrijske proizvodnje Hrvatske svojom dinamikom događaju se ranije u vremenskom razdoblju od 1 kvartala u odnosu na Litvu i Sloveniju. Visoki stupanj korelacije u vremenu  $t=0$ , sugerira nam da se promjene vezane za indeks industrijske proizvodnje događaju istovremeno između baltičkih zemalja, Slovenije i Hrvatske. U nastavku hrvatski indeks industrijske proizvodnje zaostaje za puna dva kvartala usporedno sa kretanjem promatrane varijable Estonije, odnosno jednim kvartalom u usporedbi sa Latvijom i Slovenijom, što upućuje na jednostavan zaključak da se promjene hrvatskog indeksa industrijske proizvodnje događaju s određenim zakašnjenjem, u odnosu na uspoređivane zemlje.

**Tablica 17.** Koeficijenti korelacije – varijabla indeks industrijske proizvodnje

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	0,0846	0,2238	0,1972	0,1622	0,1676	0,0428	-0,0413	-0,1885	-0,2275
<i>Estonija</i>	-0,3753	-0,1429	0,1061	0,3685	<b>0,5348</b>	<b>0,5714</b>	<b>0,5171</b>	0,3770	0,3182
<i>Latvija</i>	-0,3968	-0,1896	0,0493	0,2949	<b>0,5020</b>	<b>0,5283</b>	0,4452	0,3324	0,3384
<i>Litva</i>	-0,0041	0,2182	0,2477	<b>0,5037</b>	<b>0,5011</b>	0,3730	0,3599	0,1673	0,0975
<i>Malta</i>	-0,2449	-0,1069	0,0471	0,1300	0,2075	0,2615	0,2071	0,1651	0,1461
<i>Slovačka</i>	-0,1488	0,0423	0,2442	0,4279	<b>0,5037</b>	0,4974	0,4547	0,2394	0,1020
<i>Slovenija</i>	-0,1189	0,0594	0,3059	<b>0,5428</b>	<b>0,6473</b>	<b>0,5937</b>	0,4879	0,3014	0,1812

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Dobivene vrijednosti kod Estonije, Latvije te kod Slovačke i Slovenije upućuju na zaključak da se promjene nastale na temelju bruto inozemnog duga događaju 4, odnosno jednim kvartalom brže kod Hrvatske naspram tih uspoređivanih zemalja. Visoki stupanj korelacije u vremenu  $t=0$  prisutan je između baltičkih zemalja, Slovačke te Slovenije, što upućuje na konstataciju da se istom brzinom promjene kod uspoređivane varijable događaju unutar Hrvatske te uspoređivanih zemalja. Izuzev Cipra, kod ostalih uspoređivanih EU zemalja, prisutan je visoki stupanj korelacije u kojima se promjene bruto inozemnog duga kronološki odvijaju brže, i to u rasponu od 1 do 4 kvartala.

**Tablica 18.** Koeficijenti korelacije – varijabla bruto inozemni dug u postotku BDP-a

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	0,0514	0,1735	0,3390	0,4744	<b>0,5255</b>	0,4983	0,4370	0,3358	0,2689
<i>Estonija</i>	<b>-0,5163</b>	-0,4185	-0,2567	-0,0915	0,0761	0,2720	0,4776	<b>0,6496</b>	<b>0,7070</b>
<i>Latvija</i>	<b>-0,5160</b>	-0,3470	-0,1089	0,1162	0,3427	<b>0,5348</b>	<b>0,6770</b>	<b>0,7728</b>	<b>0,8124</b>
<i>Litva</i>	0,1814	0,0624	0,2871	0,4731	<b>0,6145</b>	<b>0,6693</b>	<b>0,7090</b>	<b>0,6801</b>	<b>0,6377</b>
<i>Malta</i>	-0,0214	0,1429	0,2729	0,4226	<b>0,5389</b>	<b>0,6135</b>	<b>0,6753</b>	<b>0,6752</b>	<b>0,6767</b>
<i>Slovačka</i>	0,0051	0,1715	0,3788	<b>0,5572</b>	<b>0,6702</b>	<b>0,7064</b>	<b>0,6773</b>	<b>0,6299</b>	<b>0,6066</b>
<i>Slovenija</i>	-0,1362	0,1420	0,4004	<b>0,5807</b>	<b>0,6902</b>	<b>0,7232</b>	<b>0,7273</b>	<b>0,6627</b>	<b>0,5638</b>

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

U početnom vremenskom promatranju varijable BDP-a po stanovniku, valja izdvojiti prisutnost koeficijenta korelacije Litve, Slovačke, Latvije i Slovenije iznad 0,51 što upućuje

na srednju jačinu povezanost poslovnih ciklusa između Hrvatske i tih dviju zemalja. U ovom konkretnom promatranju, možemo zaključiti da bruto inozemni dug u postotku BDP-a tih država predstavljaju varijablu koja zaostaje za RH, 2 odnosno 1 kvartal. Visoki stupanj korelacije u vremenu  $t=0$ , sugerira nam da se promjene vezane na temelju BDP-a po stanovniku događaju istovremeno u svim EU zemljama izuzev Cipra koji unutar cjelokupnog vremenskog promatranja na temelju izračunatih koeficijenata ne predstavlja značajnu povezanost s predmetnom varijablom. Za razliku od početnog vremenskog promatranja gdje je hrvatski BDP po stanovniku na temelju određenih promjena vodio usporedno s promatranim zemljama, isti dolazi u situaciju da zaostaje između 2 i 4 kvartala u komparaciji s Estonijom, Latvijom, Litvom i Slovenijom na temelju čega možemo zaključiti da se promjene u ovoj varijabli događaju sporije u odnosu na već spomenute EU zemlje.

**Tablica 19.** Koeficijenti korelacije – varijabla BDP-a po stanovniku

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	0,1124	0,2207	0,3380	0,5021	0,4617	0,3065	0,2795	0,1903	0,1421
<i>Estonija</i>	-0,0877	0,0942	0,3297	0,4871	<b>0,6199</b>	<b>0,6730</b>	<b>0,6650</b>	<b>0,6103</b>	<b>0,5538</b>
<i>Latvija</i>	0,0483	0,2008	0,3742	<b>0,5799</b>	<b>0,7046</b>	<b>0,7616</b>	<b>0,6970</b>	<b>0,5864</b>	<b>0,5059</b>
<i>Litva</i>	0,0814	0,2434	<b>0,5134</b>	<b>0,5971</b>	<b>0,7068</b>	<b>0,6861</b>	<b>0,6099</b>	0,4775	0,4029
<i>Malta</i>	0,0449	0,1031	0,3032	0,2823	<b>0,5187</b>	0,3789	0,4115	0,1933	0,1933
<i>Slovačka</i>	0,1695	0,3911	<b>0,5731</b>	<b>0,5674</b>	<b>0,5813</b>	0,4929	0,4100	0,3478	0,2712
<i>Slovenija</i>	0,1582	0,3035	0,4506	<b>0,5451</b>	<b>0,6894</b>	<b>0,5750</b>	<b>0,5274</b>	0,4178	0,2298

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Prilikom provedene analize Cipar predstavlja jedinu državu gdje nije zabilježen značajni stupanj korelacije odnosno povezanosti niti u jednom vremenskom razdoblju promatranja. Latvija, Litva, Slovačka i Slovenija prikazuju značajniji stupanj korelacije što upućuje na zaključak da se promjene u kretanju realnog BDP-a zaostaju za razliku od hrvatskog realnog BDP-a unutar 2 kvartala. Visoki stupanj korelacije u vremenu  $t=0$ , sugerira nam da se promjene vezane na temelju BDP-a po stanovniku događaju istovremeno u svim EU zemljama izuzev Cipra što i dalje predstavlja svojevrsnu specifičnost usporedno s Hrvatskom i ostalim EU zemljama obuhvaćene unutar ovog istraživanja. U nastavku istraživanja zamjećujemo da se korelacijsko kretanje Malte kao druge otočne države obuhvaćene ovom analizom, poprima sličnosti kretanju Cipra. U nastavku, hrvatski realni BDP zaostaje u



odnosu na ostale EU zemlje između 2 i 4 kvartala, posebice je to vidljivo u usporedbi sa Estonijom i Latvijom što vodi do zaključka da realni BDP Hrvatske predstavlja u spomenutom vremenskom razdoblju zaostajuću varijablu.

**Tablica 20.** Koeficijenti korelacije – varijabla realni BDP-a

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	0,1390	0,3047	0,3917	0,4657	0,3674	0,2895	0,1844	0,0484	-0,0611
<i>Estonija</i>	-0,0913	0,1342	0,4168	<b>0,6392</b>	<b>0,7733</b>	<b>0,8026</b>	<b>0,7419</b>	<b>0,6692</b>	<b>0,5969</b>
<i>Latvija</i>	0,0972	0,3098	<b>0,5545</b>	<b>0,7184</b>	<b>0,8617</b>	<b>0,8279</b>	<b>0,7701</b>	<b>0,6660</b>	<b>0,5346</b>
<i>Litva</i>	0,1533	0,4027	<b>0,6315</b>	<b>0,8251</b>	<b>0,9145</b>	<b>0,7860</b>	<b>0,6469</b>	0,4451	0,2725
<i>Malta</i>	0,0214	0,1082	0,2911	0,4926	<b>0,6208</b>	0,4690	0,4316	0,2061	0,1522
<i>Slovačka</i>	0,1575	0,3424	<b>0,5744</b>	<b>0,7316</b>	<b>0,8243</b>	<b>0,7355</b>	<b>0,6145</b>	0,4772	0,2957
<i>Slovenija</i>	0,1891	0,3758	<b>0,6073</b>	<b>0,7841</b>	<b>0,8726</b>	<b>0,7908</b>	<b>0,6101</b>	0,3879	0,1685

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

**Tablica 21.** Koeficijenti korelacije – varijabla realni uvoz roba i usluga

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	-0,1569	0,0480	0,2217	0,4473	<b>0,5327</b>	0,4242	0,2835	0,1108	-0,0231
<i>Estonija</i>	0,2961	-0,0581	0,2178	0,4881	<b>0,6755</b>	<b>0,7056</b>	<b>0,6729</b>	<b>0,5951</b>	0,4863
<i>Latvija</i>	-0,2077	0,0083	0,2934	<b>0,5156</b>	<b>0,6694</b>	<b>0,7427</b>	<b>0,7283</b>	<b>0,6634</b>	<b>0,5633</b>
<i>Litva</i>	-0,2605	-0,0525	0,2598	<b>0,5897</b>	<b>0,8156</b>	<b>0,8336</b>	<b>0,7134</b>	<b>0,5106</b>	0,2867
<i>Malta</i>	0,0525	0,0882	0,1153	0,2430	0,2799	0,1960	0,0902	-0,1243	-0,2239
<i>Slovačka</i>	-0,3119	-0,0784	0,2678	<b>0,5672</b>	<b>0,7557</b>	<b>0,7509</b>	<b>0,6512</b>	<b>0,5388</b>	0,4125
<i>Slovenija</i>	-0,2524	-0,0374	0,2232	0,4867	<b>0,6962</b>	<b>0,7432</b>	<b>0,6498</b>	<b>0,5180</b>	0,3513

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Koeficijenti korelacije izračunati na temelju realnog uvoza roba i usluga u prvom razdoblju značajnije naglašavaju vodstvo Hrvatske u odnosu na Maltu i Cipar za jedan kvartal. Visoki stupanj korelacije zabilježen u vremenu  $t=0$ , naglašava da se promjene u domeni realnog uvoza roba i usluga događaju istovremeno u svim uspoređivanim EU zemljama izuzet Malte, gdje je zabilježen izuzetno nizak stupanj korelacije. U nastavku provedene korelacijske analize, jasno je vidljivo kako Hrvatska počinje zaostajati u odnosu na uspoređivane zemlje i

do 4 kvartala što je izraženo u usporedbi s Latvijom. Estonija, Litva, Slovačka i Slovenija u posljednjem razdoblju korelacijske analize predstavljaju visoki stupanj korelacije i kao takve bilježe brže promjene u domeni realnog uvoza roba i usluga i do 3 kvartala. Malta i Cipar kao jedine otočne EU zemlje uključene unutar ove analize, i u nastavku bilježe izrazito nizak stupanj korelacije što ukazuje i na njihovu međusobnu sličnost u gospodarskim kretanjima.

**Tablica 22.** Koeficijenti korelacije – varijabla realni izvoz roba i usluga

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	0,0350	0,2921	0,2635	0,2034	0,2552	0,2232	0,1504	0,0747	-0,0610
<i>Estonija</i>	-0,1675	0,0575	0,2991	<b>0,5440</b>	<b>0,5869</b>	<b>0,5673</b>	0,4668	0,3313	0,2775
<i>Latvija</i>	-0,1132	-0,0090	0,1890	0,4151	<b>0,5618</b>	<b>0,6483</b>	<b>0,5981</b>	0,4879	0,3889
<i>Litva</i>	-0,1599	0,0392	0,2787	<b>0,5615</b>	<b>0,6766</b>	<b>0,6591</b>	<b>0,5253</b>	0,2796	0,0535
<i>Malta</i>	0,2372	0,1875	0,2055	0,2269	0,2064	0,1253	0,0482	-0,0685	-0,2912
<i>Slovačka</i>	0,0904	0,1773	0,2866	<b>0,5259</b>	<b>0,6766</b>	<b>0,7478</b>	<b>0,6970</b>	0,4156	0,1076
<i>Slovenija</i>	0,0153	0,1562	0,3504	<b>0,5425</b>	<b>0,6668</b>	<b>0,7094</b>	<b>0,6112</b>	0,3897	0,1280

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Relativno nizak koeficijent korelacije dobiven izračunom realnog izvoza roba i usluga, sugerira nam vrlo nizak stupanj povezanosti poslovnih ciklusa između uspoređivanih zemalja u početnim kvartalima promatranja. Cipar i Malta, jedine otočne države uključene unutar ove analize, s vrlo niskim koeficijentom korelacije koji ne prelazi ni u jednom vremenskom razdoblju vrijednost 0,30, otkriva nam nepostojanje povezanosti temeljem promatrane varijable. Međutim, do značajnijih promjena dolazi za razdoblje t-1, gdje postoje naznake slabe i umjerene povezanosti između ostalih uspoređivanih EU zemalja. Visoki stupanj korelacije u vremenu t=0 sugerira nam da se promjene vezane za realni izvoz roba i usluga događaju istovremeno usporedno s Hrvatskom. U nastavku analize zamjećujemo kako promjene vezane za realnog izvoza roba i usluga Hrvatske zaostaju 1, odnosno 2 kvartala za Latvijom, Litvom, Slovačkom i Slovenijom. U posljednjim vremenskim razdobljima provedene analize, primjećujemo relativno niske koeficijente korelacije, što označava i slabu povezanost poslovnih ciklusa između uspoređivanih zemalja.

**Tablica 23.** Koeficijenti korelacije – varijabla indeks potrošačkih cijena

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	<b>-0,5127</b>	-0,4075	-0,2400	-0,0333	0,1656	0,2048	0,2435	0,1743	0,1186
<i>Estonija</i>	-0,1409	0,0536	0,0644	0,1853	0,2627	0,3031	0,3542	0,2537	0,2117
<i>Latvija</i>	-0,0636	0,0597	0,1929	0,3270	0,4280	0,4610	0,4948	0,3851	0,3211
<i>Litva</i>	0,0159	0,0815	0,1530	0,2045	0,2544	0,2553	0,2730	0,1598	0,1498
<i>Malta</i>	0,0811	0,2072	0,3249	0,4202	0,4347	0,3160	0,2012	0,0632	-0,0835
<i>Slovačka</i>	-0,0660	-0,0013	0,0839	0,1584	0,2258	0,2311	0,2205	0,1796	0,1231
<i>Slovenija</i>	0,0540	0,0795	0,1620	0,2563	0,3278	0,2669	0,1992	0,0556	-0,1294

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Rezultati korelacije izračunati na temelju indeksa potrošačkih cijena, otkrivaju nam izuzetno slabu povezanost Hrvatske s ostalim EU zemljama. Izuzet Cipra čiji koeficijent korelacije na početku vremenskog promatranja poprima vrijednost 0,51 i kao takav predstavlja umjerenu i dobru povezanost te nam sugerira da se promjene vezane za promatranu varijablu u Hrvatskoj odvijaju dinamikom i od 4 kvartala brže u odnosu na Cipar. Iako do kraja promatranog razdoblja rezultati provedene analize ne ukazuju na značajniju korelaciju Hrvatske u odnosu na ostale EU zemlje, može se istaknuti Latviju kao jedinu državu koja se dinamikom u kretanju promatrane varijable najviše približava značajnijoj vrijednosti korelacije u usporedbi s Hrvatskom. Iz navedenog, zaključno se može utvrditi kako hrvatski indeks potrošačkih cijena u svakom slučaju ne predstavlja vodeću varijablu u provedenoj analizi.

**Tablica 24.** Koeficijenti korelacije – varijabla indeks realnog efektivnog tečaja

<i>Država</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<i>Cipar</i>	0,0105	0,0238	0,1438	0,1780	0,1831	0,1860	0,0707	-0,0084	0,0125
<i>Estonija</i>	0,1267	0,2469	0,2811	0,3237	0,3368	0,2290	0,3217	0,1978	0,0632
<i>Latvija</i>	-0,2602	-0,1725	-0,0561	0,1185	0,2958	0,3862	<b>0,5954</b>	<b>0,6389</b>	<b>0,5869</b>
<i>Litva</i>	0,1015	-0,0666	0,0647	0,1853	0,2448	0,3984	<b>0,6045</b>	<b>0,5652</b>	0,4383
<i>Malta</i>	-0,0974	0,0134	0,2230	0,2507	0,4258	0,4633	0,3446	0,2909	0,1465
<i>Slovačka</i>	-0,2680	-0,2208	-0,1016	0,0270	0,1591	0,3384	0,4553	<b>0,5211</b>	0,4762
<i>Slovenija</i>	0,2703	0,3711	0,4545	0,4284	0,2835	0,0648	-0,1160	-0,1688	-0,2523

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Prilikom provedene analize temeljene na indeksu realnog efektivnog tečaja, vrijednosti koeficijenata korelacije upućuju na vrlo slabu povezanost Hrvatske i promatranih zemalja. Zabilježene vrijednosti koeficijenata korelacija u državama poput Cipra, Estonije, Malte i Slovenije niti u jednom vremensko razdoblju ne bilježe vrijednost koeficijenta korelacije veće od 0,42., što upućuje na relativno slabu i nestabilnu vezu u usporedbi s Hrvatskom. Ukoliko u obzir uzmemo preostale zemlje uključene u predmetnu analizu poput Latvije, Litve i Slovačke, dolazimo do umjerene i dobre povezanosti s obzirom da u vremenskom razdoblju od t-2 do t-4, koeficijenti korelacije prelaze vrijednost od 0,51, te upućuju na značajnije zaostajanje Hrvatske u odnosu na skupinu od tih triju zemalja u vremenskom razmjeru između 2 i 4 kvartala. Nastavno takvoj činjenici, možemo zaključiti kako indeks realnog efektivnog tečaja hrvatske ne predstavlja vodeću varijablu u provedenoj analizi.

**Tablica 25.** Koeficijenti korelacije između Hrvatske i svih 19 članica eurozone

<i>Varijabla</i>	<i>t-4</i>	<i>t-3</i>	<i>t-2</i>	<i>t-1</i>	<i>0</i>	<i>t+1</i>	<i>t+2</i>	<i>t+3</i>	<i>t+4</i>
<b>STOPA NEZAPOSLENOSTI</b>	<b>-0,5533</b>	<b>-0,5362</b>	-0,4516	-0,3476	-0,2769	-0,0970	0,0880	0,2454	0,3797
<b>INDEKS INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE</b>	-0,1100	0,0744	0,2828	0,4862	<b>0,5653</b>	<b>0,5331</b>	0,4256	0,2362	0,0627
<b>BRUTO INO DUG U % BDP-A</b>	-0,1721	0,0183	0,2464	0,4403	<b>0,6311</b>	<b>0,7378</b>	<b>0,7727</b>	<b>0,7573</b>	<b>0,7060</b>
<b>BDP PO STANOVNIKU</b>	-0,1216	0,0584	0,0742	0,1634	0,2840	0,4051	0,4146	0,4006	0,3627
<b>REALNI BDP</b>	-0,0570	0,1142	0,3416	<b>0,5714</b>	<b>0,7537</b>	<b>0,7295</b>	<b>0,6297</b>	0,4892	0,3531
<b>REALNI UVOZ ROBA I USLUGA</b>	-0,3595	-0,1736	0,0874	0,3712	<b>0,5592</b>	<b>0,6000</b>	<b>0,5659</b>	0,4586	0,3068
<b>REALNI IZVOZ ROBA I USLUGA</b>	-0,0321	0,1110	0,2616	0,4600	<b>0,6020</b>	<b>0,6183</b>	<b>0,5492</b>	0,3528	0,0772
<b>INDEKS POTROŠAČKIH CIJENA</b>	-0,2812	-0,1155	0,0590	0,2351	0,3929	0,3316	0,3330	0,2349	0,1472
<b>INDEKS REALNOG EFEKTIVNOG TEČAJA</b>	0,0933	0,1933	0,3081	0,3639	0,3952	0,3509	0,3812	0,3467	0,2758

**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Provedenom analizom obuhvaćen je korelacijski odnos između Hrvatske i 19 članica eurozone, odnosno svih država članica Europske unije koje koriste euro kao svoju službenu valutu. Provedena analiza obuhvaća sljedeće varijable: *stopu nezaposlenosti, indeks industrijske proizvodnje, bruto inozemni dug u postotku BDP-a, BDP-a po stanovniku,*

***realni BDP, realni uvoz roba i usluga, realni izvoz roba i usluga, indeks potrošačkih cijena te indeks realnog efektivnog tečaja.***

***Stopa nezaposlenosti*** kao prva varijabla uključena unutar korelacijske analize, u početnom razdoblju promatranja bilježi relativno dobru korelacijsku povezanost s poslovnim ciklusom i kao takva vodeća je varijabla u vremenskom razdoblju unutar 3. i 4. kvartala. U nastavnom vremenskom razdoblju prisutna je slaba povezanost s članicama eurozone što vodi ka zaključku kako se negativne reperkusije prouzročene ponajviše i ne fleksibilnom hrvatskim tržištem rada što posljedično i vodi visokom stupnju nezaposlenosti.

***Indeks industrijske proizvodnje*** u svom početnom vremenskom promatranju bilježi vrlo dobru podudarnost u vremenu  $t=0$  (0,56) što upućuje na zaključak da se promjene vezane za promatranu varijablu odvijaju u istoj vremenskoj dinamici kao i kod uspoređivanih zemalja eurozone. Dobra povezanost s promatranim poslovnim ciklusom prisutna je u vremenskom razdoblju  $t+1$ , što implicira na zaključak da indeks industrijske proizvodnje Hrvatske u odnosu na članice eurozone zaostaje za jedan kvartal.

***Bruto inozemni dug u postotku BDP-a***, bilježi izrazito visoki stupanj korelacijske podudarnosti tek u vremenskom razdoblju  $t=0$  gdje isti iznosi (0,63) i kao takav upućuje na konstataciju da se različite promjene u domeni promatrane varijable odvijaju istovremeno. Pozitivan trend visokog stupnja korelacijske vrijednosti prisutan je i u posljednjem vremenskom nizu promatranja na temelju čega možemo zaključiti da zaostaje u vremenskom intervalu od 1 do 4 kvartala na temelju promjena obuhvaćenih unutar promatrane varijable, što čini hrvatski bruto inozemni dug u postotku BDP-a zastajuću varijablu u promatranoj analizi.

***BDP po glavi stanovnika*** Hrvatske unutar vremenskog razdoblja promatranja, prikazuje relativno slab stupanj korelacije s uspoređivanom skupinom zemalja eurozone. Razlog slabe povezanosti odnosno niskog koeficijenta korelacije možemo tražiti u činjenici kako Hrvatska spada u tranzicijske zemlje s nešto drugačijom strukturom gospodarstva odnosno stupnju razvoja za razliku od većine zemalja eurozone. Ulaskom Hrvatske u punopravni sastav kao 28. članica Europske unije, zasigurno predstavlja priliku u gospodarskom smislu da zemlja napreduje te da se u većoj mjeri približi uspoređivanoj skupini zemalja.

***U analizi varijable realnog BDP-a***, prisutna je dobra i vrlo dobra povezanost poslovnog ciklusa, počevši od vremenskog razdoblja  $t-1$ , gdje je zabilježen koeficijent korelacije od 0,57, što za promatrano vremensko razdoblje predstavlja i vodstvo Hrvatske za jedan kvartal u odnosu na uspoređivanu skupinu zemalja eurozone. U slijedećem razdoblju, primjećujemo izrazito visok koeficijent podudarnosti od 0,75 u vremenu  $t=0$  što implicira na zaključak da se

promjene vezane za promatranu varijablu događaju istovremeno u odnosu na uspoređivanu skupinu zemalja. U nastavku, zabilježeni su visoki koeficijenti korelacije povezanosti u vremenskim intervalima  $t+1$  i  $t+2$ , na temelju čega možemo zaključiti zaostajanje hrvatskog realnog BDP-a u odnosu na realni BDP svih 19 članica eurozone od jednog, odnosno 2 kvartala.

Sličnost u svome korelacijskom odnosu prikazuju *varijable realnog uvoza i izvoza roba i usluga*, gdje iste bilježe niske korelacijske vrijednosti posebice u početnom vremenskom razdoblju provedene analize. Prva značajniji korelacijski koeficijenti kod spomenutih varijabli zabilježeni su u vremenu  $t=0$  gdje isti iznose 0,56 i 0,60 što upućuje na visoki stupanj korelacije, odnosno da se promjene vezane za promatrane varijable unutar uspoređivanih zemalja događaju istovremeno. Visoke korelacijske vrijednosti koje prelaze 0,5 zabilježene su nastavno i u vremenskim intervalima  $t+1$  te  $t+2$  što upućuje na zaključak da Hrvatska gubi korak s uspoređivanim skupinama zemalja, s obzirom da promjene vezane za realni uvoz i izvoz roba i usluga Hrvatske zaostaju u odnosu na EU skupinu zemalja za 1. odnosno 2. kvartala. Dobiveni rezultati, sugeriraju nam zapravo da u ovom konkretnom slučaju, članstvo Hrvatske kao punopravne članice Europske unije koju predstavljaju i 19 članica eurozone, predstavlja jedno veliko i dinamično tržište u kojem postoji visoki stupanj povezanih trgovinskih odnosa između članica i različitih trgovinskih partnera s većim brojem članica Eurozone.

Posljednje dvije varijable obuhvaćene predmetnom analizom, odnosno *indeks potrošačkih cijena te indeks realnog efektivnog tečaja*, u promatranom vremenskom razdoblju bilježe nisku korelacijsku vrijednost a samim time i slabu povezanost koja ne prelazi vrijednost od 0,39, što upućuje na različite mjere Hrvatske narodne banke, kao glavne financijske institucije u kreiranju i provođenju one vrste monetarne politike koja u određenoj mjeri štiti vlastito gospodarstvo posebice u domeni održavanja cijena, odnosno stabilne inflacije i održavanje stabilnog deviznog tečaja, zbog visoke euroiziranost i zaduženost hrvatskih građana. Upravo su takve aktivnosti vrlo često bile metom različitih rasprava, iz razloga što su vrlo često iste poprimale socijalni naspram razvojni karakter.

Provedenom analizom korelacije, dobivena je šira perspektiva o stupnju povezanosti poslovnih ciklusa Republike Hrvatske s odabranim zemljama eurozone, odnosno zemljama koje su među posljednjima usvojile euro kao vlastitu valutu. Međutim, s obzirom da se euro

kao službena europska valuta koristi u 19 članica europske unije, poznatijim kao članice eurozone, usporedno je izvršena i analiza korelacije među istima s ciljem dobivanja snažnije podloge te argumenata u vidu objašnjavanja dobivenih rezultata.

Vrijednosti korelacijskog odnosa između poslovnih ciklusa Hrvatske i 7 zemalja koje su među posljednjima uvele euro kao svoju valutu, odnosno Cipra, Estonije, Latvije Litve, Malte, Slovačke i Slovenije dolazimo do zaključka kako prevladava slaba do umjerena povezanost poslovnih ciklusa, te zaostajanje Hrvatske nad uspoređivanim zemljama, što upućuje da se različite reperkusije s određenim vremenskim pomakom, odnosno zaostatkom, manifestiraju u Hrvatskoj. Otočne države poput Cipra i Malte, u korelacijskom odnosu povezanosti s poslovnim ciklusima Hrvatske, predstavljaju najrjeđu povezanost unutar analiziranog vremenskog razdoblja, što upućuje na zaključak da se radi o državama u čijoj gospodarskoj strukturi dominira turistička odnosno uslužna djelatnost i kao takve u komparaciji s ostalim zemljama predstavljaju svojevrsan drugačiji koncept organizacije vlastitih gospodarskih aktivnosti. Za razliku od Cipra i Malte, baltičke zemlje odnosno Litva, Latvija i Estonija u promatranom razdoblju bilježe najkonzistentniju povezanost poslovnih ciklusa u korelacijskom odnosu s Hrvatskom, koje slijede Slovenija i Slovačka, što može upućivati na različite gospodarske aktivnosti proizašle prelaskom iz socijalističkog ka tržišnom gospodarstvu nakon provedenog osamostaljenja istih. Ukupno govorimo o relativnoj sukladnosti kretanja makroekonomskih varijabli između ovih zemalja.

Provedenom korelacijskom analizom na temelju odabranih varijabli između Hrvatske i 19 članica eurozone, prisutna je slaba, odnosno umjerena povezanost poslovnih ciklusa. Ustanovljeno je da je najveća povezanost prisutna na temelju varijable bruto inozemnog duga u postotku BDP-a, što dakako upućuje o općepoznatoj problematici u većini europskih gospodarstava, a odnosi se na visoki postotak zaduženosti zemlje te različitim oblicima reprogramiranja otplate vlastitih obveza, odnosno dugovanja. Indeks industrijske proizvodnje, realni BDP te indeksi realnog izvoza i uvoza roba i usluga bilježe povezanost između promatranih zemalja s različitim vremenskim zaostajanjem, što upućuje da se različiti trendovi koji utječu na kretanje odabranih varijabli u eurozoni, s određenim zakašnjenjem i do 4 kvartala, odnosno godine dana, reflektiraju i na kretanje tih istih varijabli u Hrvatskoj, što je i posljedica, odnosno jedna od karakteristika koja se manifestira unutar različitih trgovinskih partnerstva prisutnih unutar jednog velikog tržišta kao šta je ono Europske unije.

## 5.5. Mjere usklađenosti poslovnih ciklusa

### 5.5.1. Mjere sličnosti i sinkroniziranosti poslovnih ciklusa

U posljednjem dijelu ovoga rada, cilj je bio ispitati koliko su zapravo poslovni ciklusi obuhvaćeni predmetnom analizom ovog istraživanja međusobno u svojoj dinamici slični, odnosno sinkronizirani. Iz tog razloga s ciljem dobivanja jednog šireg aspekta međusobne sinkroniziranosti i usklađenosti poslovnih ciklusa, obuhvaćeno je 7 najnovijih članica eurozone, EU 15, EU 19, svih 28 članica EU te Njemačku s obzirom da se radi o vodećim europskom gospodarstvu. Ono što je bitno napomenuti neposredno prije prezentacije provedene analize jest, da se vremenski raspon promatranja po kvartalima kreće u vremenskom intervalu između 1995 Q1 te 2014 Q3 zbog činjenice o ne konzistentnim dostupnim vremenskim podacima po državama od samog početka promatranja analiziranih vrijednosti.

#### *a) Nezaposlenost*

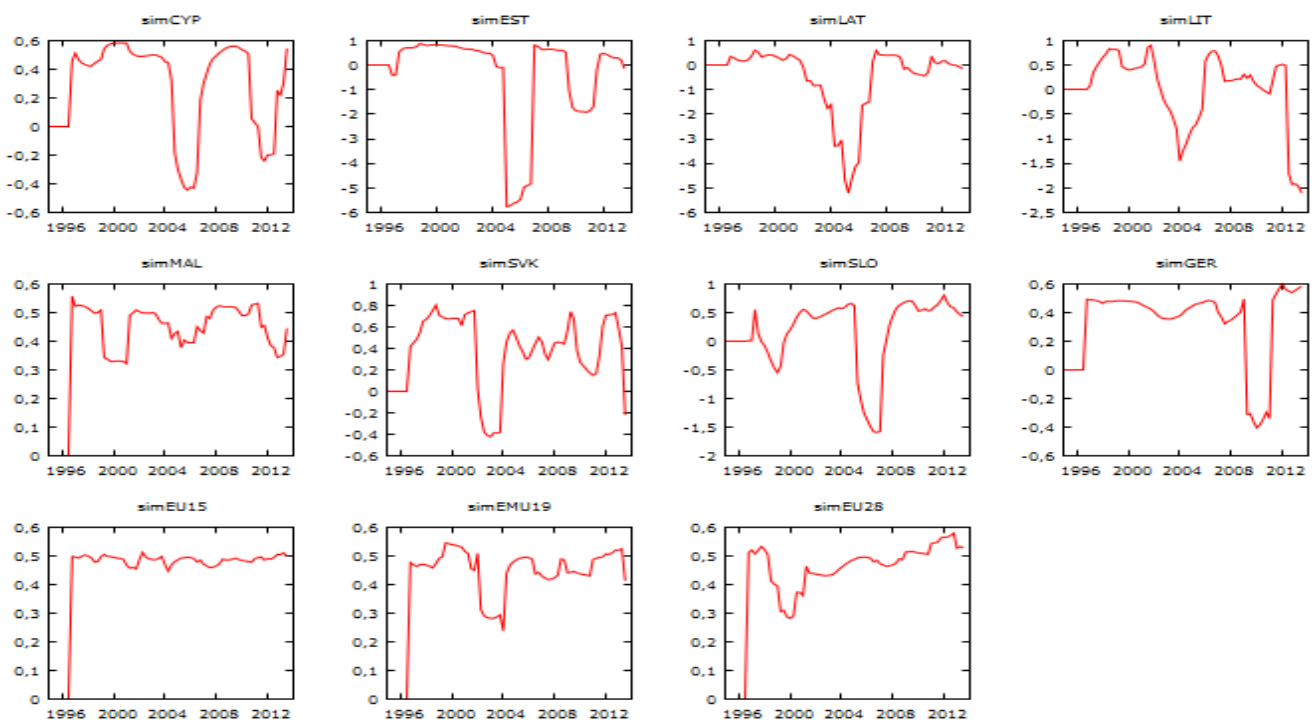
Prikazom kretanja serije sličnosti poslovnih ciklusa na temelju varijable nezaposlenosti odabranih skupina zemalja i Hrvatske, možemo zaključiti kako u početnom razdoblju promatranja postoji visoki stupanj sličnosti u kretanju promatranog ciklusa (pogledati *Sliku 3.*). Početak 2004. obilježen je gubitkom u samoj dinamici kretanja promatranog poslovnog ciklusa kod Cipra, Estonije, Latvije, Litve, Slovačke i Slovenije, uzrokovano ponajviše pozitivnim očekivanjima skorim punopravnim članstvom u Europskoj uniji u vidu većeg tržišta rada koje bi moglo i smanjiti stopu nezaposlenosti u matičnim zemljama. Za razliku od ostalih uspoređivanih zemalja, Malta i Njemačka i u nastavku bilježe visoki stupanj u sličnosti kretanja poslovnog ciklusa, što odražava činjenicu o sličnosti tih dvaju gospodarstava u odnosu na ono hrvatsko.

Gospodarska kriza kao i u većini promatranih zemalja, dovodi do ponovne uspostave sličnosti u kretanju promatranog ciklusa, što upućuje na činjenicu da uspoređivana gospodarstava poput onog hrvatskog nisu ostala netaknuta u negativnim reperkusijama koje su zahvatile europsko gospodarstvo u vidu povećanja stope nezaposlenosti. Njemačko gospodarstvo za razliku od ostalih uspoređivanih gospodarstava, najbolje se prilagodilo novonastalim negativnim okolnostima i zapravo gubitak u dinamici kretanja poslovnog ciklusa hrvatskog gospodarstva u usporedbi s onim njemačkim ne iznenađuje u većoj mjeri s obzirom da takva



činjenica upućuje na zaključak da je posrijedi veći stupanj razvijenosti takvog gospodarstva koje se u velikoj mjeri prilagodilo novim trendovima te se na taj način u većoj mjeri suprotstavilo višoj stopi domaće nezaposlenosti. U posljednjim godinama promatranja kretanja poslovnog ciklusa, hrvatsko gospodarstvo bilježi sličnost u kretanju poslovnog ciklusa u usporedbi s uspoređivanim skupinama zemalja te isto poprima onu dinamiku kretanja koja je bila prisutna i na samom početku provedene analize. Skupine EU zemalja uključene unutar ove analize, odnosno EU15, EMU19 te svih EU28 članica EU-a u promatranom vremenskom razdoblju upućuju na stabilnu dinamiku sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa, što upućuje na zaključak kako se hrvatsko gospodarstvo u velikoj mjeri prilagođavalo te slijedilo različite trendove europskih zemalja.

**Slika 30.** Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa nezaposlenosti Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



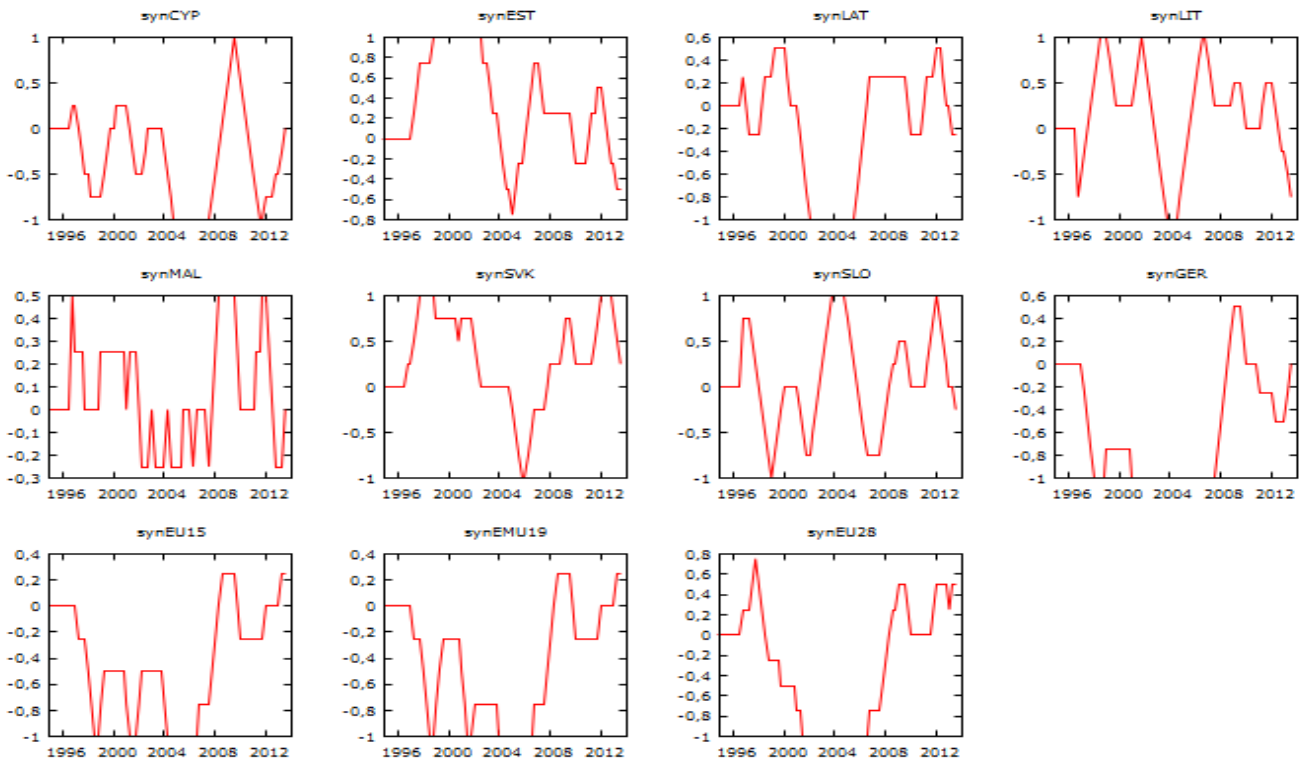
**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Analiza sinkroniziranosti poslovnih ciklusa na temelju varijable nezaposlenosti odabranih skupina zemalja otkriva nam izrazito slabu i nestabilnu sinkroniziranost Hrvatske u odnosu na Cipar (pogledati *Sliku 31.*). Razlog takve nestabilnosti između tih dviju država uvjetovana je ponajviše činjenicom da je posrijedi različita struktura gospodarstava uvjetovana dominantnošću uslužnih djelatnosti unutar otočne države poput Cipra. Potpuni gubitak

sinkroniziranosti poslovnog ciklusa prisutan je između 2004.-2005. ponajviše uzrokovan pozitivnim očekivanjima te skorim punopravnim članstvom u Europskoj uniji od strane Cipra. Visok stupanj sinkroniziranosti Hrvatske i Cipra prisutna je u godinama koje su obilježile početak svjetske gospodarske krize, čija dinamika pri kraju promatranog razdoblja ukazuje na vrlo negativne reperkusije poput visoke nezaposlenosti koja je bila svojevrsna uvertira u negativno razdoblje hrvatskog gospodarstva u trajanju od gotovo 12 kvartala.

Baltičke zemlje, Estonija, Latvija i Litva, pokazuju međusobno veliku sinkroniziranosti poslovnog ciklusa u početnom razdoblju promatranja (pogledati *Sliku 31.*). Međutim, različite reforme u gospodarstvu Latvije, uzrokovane budućim članstvom unutar Europske unije, posljedično vode i gubitku sinkroniziranosti poslovnog ciklusa s Hrvatskom, što se i odrazilo i na Estoniju i Litvu kroz naredne dvije godine. Preljevanje negativnih posljedica svjetske gospodarske krize, dovelo je do sinkroniziranosti u kretanju nezaposlenosti, odnosno poslovnog ciklusa. Za razliku od Cipra, Malta kao druga otočna država obuhvaćena unutar analize, kroz promatrano razdoblje ostvaruje sličan stupanj sinkroniziranosti poslovnog ciklusa slično onog zabilježenog pri uspoređivanju stupnja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa Cipra, što ukazuje na konstataciju da otočne zemlje uključene unutar ove analize prikazuju vrlo sličnu dinamiku sinkroniziranosti s Hrvatskom. Gubitak sinkroniziranosti u kretanju poslovnog ciklusa Hrvatske naspram Slovačke i Slovenije, otkriva nam poznat scenarij koji je prisutan u većini novih članica Europske unije gdje godina u kojoj su promatrane zemlje postale punopravne članice EU-a, obilježila je i gubitkom sinkroniziranosti u kretanju predmetne varijable što upućuje na pozitivnije prognoze te veću mogućnost za zapošljavanjem pučanstva. Njemačka, EU15, EMU19 te EU28 obilježavaju potpuni gubitak sinkroniziranost u kretanju poslovnog ciklusa u odnosu na Hrvatsku sve do 2008. godine, što predstavlja i realnu sliku o tome koliko je tržište rada zapadnih europskih zemalja različito, zavijenije te fleksibilnije u odnosu na ono hrvatsko te kao takvo u spomenutoj vremenskoj analizi i neusporedivo. Nakon 2008. godine, dolazi do postepenog uspostavljanja sinkroniziranost poslovnog ciklusa između Hrvatske, EU15, 19 članica eurozone, EU28 te Njemačke, što možemo zaključiti da je to zapravo posljedica postepenom prilagođavanju hrvatskog tržišta rada novim izazovima i prilikama koje je punopravno članstvo 2013. godine predstavljalo za Hrvatsku.

**Slika 31.** Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa nezaposlenosti Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

### ***b) Indeks industrijske proizvodnje***

Ukoliko uspoređujemo Hrvatsku kao "najmlađu" članicu Europske unije s Maltom i Ciprom, možemo zaključiti kako ih povezuje jedan zajednički nazivnik, odnosno da je riječ o triju država u kojima turizam zauzima veliku ulogu u ukupnoj strukturi gospodarstva. Analizom promatranja sličnosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa, možemo ustanoviti relativno isprekidanu i neujednačenu sličnost u kretanju poslovnog ciklusa posebice u usporedbi s Ciprom (pogledati *Sliku 32.*). Prekid sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa početkom 2000. godine, ponajviše je uzrokovan aktivnom građevinskom politikom koja je u određenom postotku potakla i rast same industrije u Hrvatskoj. Međutim, možemo izdvojiti i razdoblje koje u promatranoj vremenskoj analizi u najvećoj mjeri poprimalo sličnosti u kretanju s hrvatskim indeksom industrijske proizvodnje, a to je razdoblje koje je prethodilo svjetskoj gospodarskoj krizi i koje se nastavilo sve do 2012. godine kada u Hrvatskoj nastaje pozitivnije ozračje ponajviše zbog budućeg ulaska zemlje u punopravno članstvo Europske unije koje je uslijedilo 1. srpnja 2013. godine.

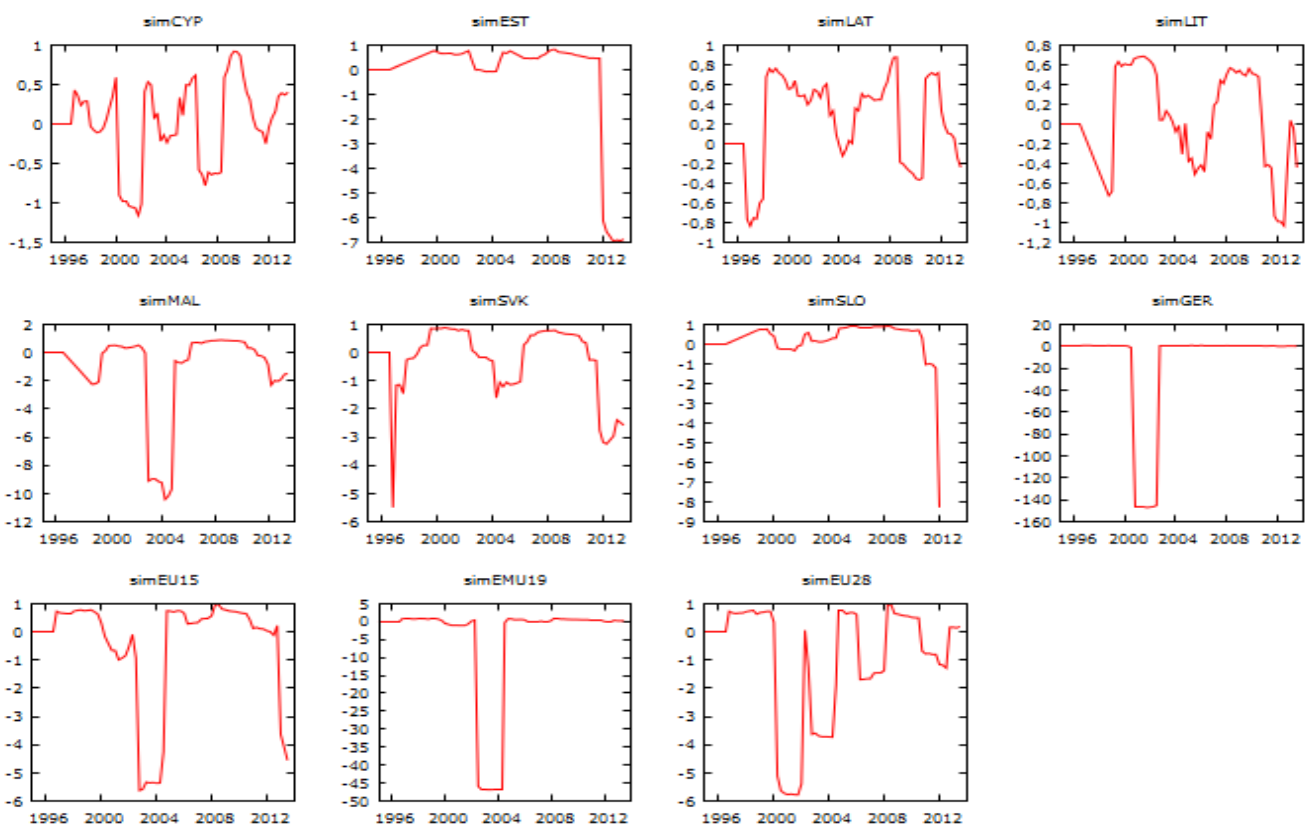
Sličnost u dinamici kretanja poslovnog ciklusa Hrvatske u usporedbi s baltičkim zemljama, prikazuje relativno ujednačeno kretanje kroz promatrano vremensko razdoblje ponajviše u usporedbi sa Estonijom, gdje sve do razdoblja koje je uslijedilo ulasku Hrvatske u članstvo EU-a, sličnost u promatranom poslovnom ciklusu relativno je stabilna kroz promatrano vremensko razdoblje. Latvija i Litva gube sinkroniziranost na temelju promatranog ciklusa u usporedbi s Hrvatskom, ponajviše u godinama koje su uslijedile ulaskom zemalja u punopravno članstvo EU-a, te razvojem negativnih reperkusija prouzročenim svjetskom financijskom krizom. Litva, za razliku od ostali baltičkih zemalja u najvećoj mjeri gubi sličnost u vremenskoj dinamici kretanja poslovnog ciklusa što može biti pripisano činjenici o nešto drugačijem pristupu pri uvođenju eura kao nove službene valute koja je uslijedila u odnosu na ostale dvije baltičke zemlje 1. siječnja 2015. godine.

Visoku sličnost u kretanju poslovnog ciklusa u usporedbi sa Slovenijom zabilježena je u vremenskom razdoblju od 2002. pa sve do 2011. godine, odnosno do posljednjih godina koje su uslijedile prije ulaska Hrvatske u punopravno članstvo Europske unije. S druge strane, prisutna je sličnost u promatranom poslovnom ciklusu Hrvatske u odnosu sa Slovačkom u najvišem stupnju između 2000. i 2002. godine, odnosno između 2006. i 2011. godine. Gubitak sličnosti u promatranj dinamici promjene poslovnog ciklusa Hrvatske u odnosu na Slovačku, prisutna je u vremenskom razdoblju koje je prethodilo ulaskom Slovačke u punopravno članstvo Europske unije te u prvim godinama članstva, što je posljedica pozitivnog okruženja, različitim očekivanjima, posebice novim prilikama za Slovačko gospodarstvo. Sličan scenariji obilježio je i posljednje godine promatranog poslovnog ciklusa, gdje nestaje sličnost u promatranom poslovnom ciklusu na temelju čega može se podvući usporedna paralela o vrlo sličnoj reakciji između hrvatskog i slovačkog gospodarstva vezanom za pozitivna očekivanja koje članstvo unutar Europske uniji pruža.

Hrvatska s uspoređivanom skupinom zemalja EU15, EMU19 te EU28, održava sličnost u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa na samoj vrijednosnoj margini. Nakon početne prisutne sinkroniziranosti kretanja poslovnog ciklusa, različite okolnosti dovode do gubitka sinkroniziranosti Hrvatske s uspoređivanim skupinama zemalja. Postepeno uvođenje eura kao nove službene valute unutar određenih članica Europske unije, početak ekonomske krize koja je zahvatila gotove sve članice Europske unije dovele su do gubitka sličnosti u samoj dinamici poslovnog ciklusa. Međutim, kao i kod većine promatranih zemalja, primjećujemo da pri kraju provedene analize dolazi do postepenog uspostavljanja sličnosti u kretanju poslovnog

ciklusa između Hrvatske, EMU19 i EU28 članicama Europske unije, što još jednom ide u prilog tezi kako Hrvatska na putu prema punopravnom članstvu EU-a, postepeno ostvaruje sve veću integriranost u njezinim gospodarskim aktivnostima što upućuje i na uspostavljanje sličnosti u dinamici kretanja analiziranog poslovnog ciklusa. Njemačka kao zadnja država uključena unutar ove analize, bilježi relativno nizak ali stabilan stupanj sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa, izuzev vremenskog razdoblja koje je uslijedilo između 2001. i 2003. godine, što možemo pripisati činjenici uvođenja eura kao nove službene valute unutar članica eurozone. U svakom slučaju, dobiveni rezultati upućuju na činjenicu da Njemačka kao naj snažnije europsko gospodarstvo, u velikoj mjeri predstavlja svojevrsno usporedno gospodarstvo kako za Hrvatsku tako i za veliki broj članica Europske unije.

**Slika 32.** Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa indeksa industrijske proizvodnje Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Analizom sinkroniziranosti poslovnog ciklusa na temelju indeksa industrijske proizvodnje Cipra i Malte u usporedbi s Hrvatskom, možemo zaključiti da između 1999. i 2001. godine,

promatrani poslovni ciklus Hrvatske bio je sinkroniziran s uspoređivanim zemljama. Međutim, pripremnim razdobljem prije neposrednog ulaska u članstvo Europske unije koje je uslijedilo 2004. godine, te visokim očekivanjima u veće tržište koje bi u svakom slučaju šire otvorilo vrata različitim gospodarskom subjektima, dovelo je do situacije o potpunom gubitku sinkroniziranosti poslovnog ciklusa s Hrvatskom (pogledati *Sliku 33.*). Godine koje su uslijedile nakon punopravnog članstva unutar Europske unije Cipra i Malte, u velikoj su mjeri učvrstile sinkroniziranost kretanja indeksa industrijske proizvodnje u usporedbi s Hrvatskom, međutim do gubitka u dinamici kretanja poslovnog ciklusa dolazi otprilike nakon 2010. godine kada Hrvatska u velikoj mjeri počinje ozbiljnije osjećati posljedice o širenju svjetske gospodarske krize odnosno recesije.

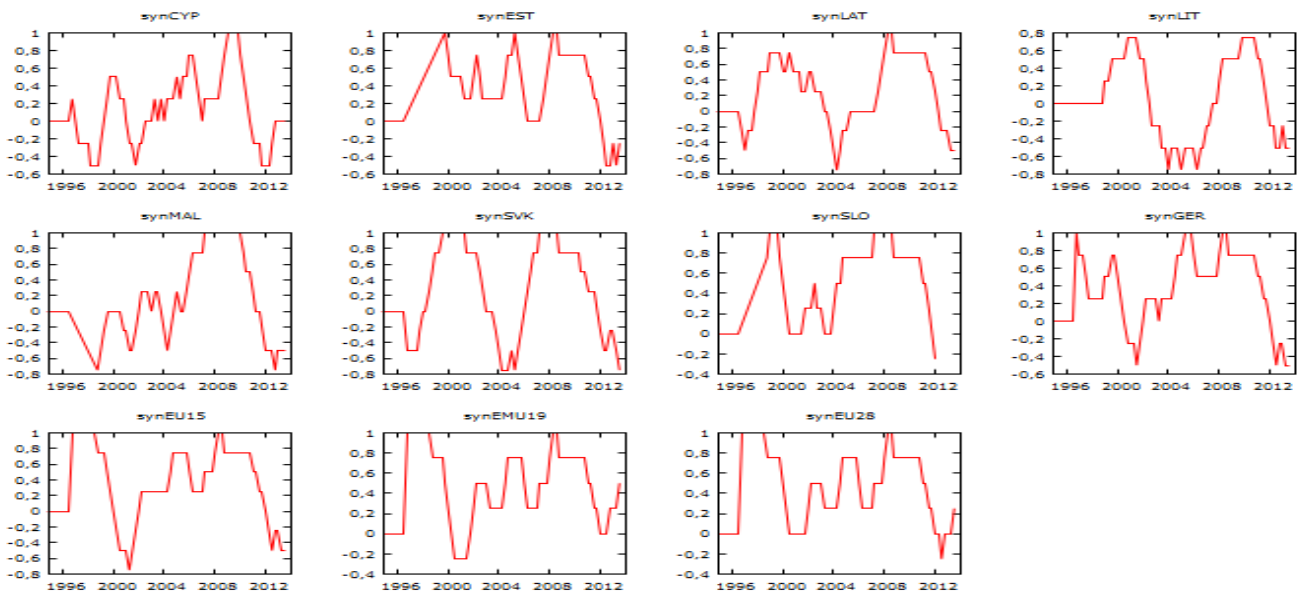
Estonija kroz dinamiku kretanja poslovnog ciklusa ipak u većoj mjeri ostvaruje sinkroniziranost u usporedbi s Hrvatskom, nego što je to primjerice prisutno u usporedbi s Latvijom i Litvom. U početnom promatranom razdoblju, Hrvatska ostvaruje visoki stupanj sinkroniziranosti s baltičkim zemljama sve do 2004. godine, odnosno do ulaska istih u punopravno članstvo Europske unije. Estonija, kao što je i već bilo navedeno, s obzirom na snažnije, razvijenije ali i pripremljenije gospodarstvo u odnosu na Latviju i Litvu zbog budućeg punopravnog članstva unutar Europske unije koje je uslijedilo 1. svibnja 2004. godine, prikazuje različito kretanje dinamike sinkroniziranosti poslovnog ciklusa, koje se nalazi u zoni sinkroniziranosti s Hrvatskom. Latvija i Litva, s obzirom na velika očekivanja u gospodarskim aktivnostima budućim članstvom unutar Europske unije, posljedično dovode do gubitka sinkroniziranosti kretanja poslovnog ciklusa s Hrvatskom. Međutim, svjetska gospodarska kriza, dovela je do uspostavljanja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa između Hrvatske i baltičkih zemalja, sve do 2012. godine, što upućuje na dvije konstatacije, odnosno činjenicama da je u hrvatskom gospodarstvu došlo do daljnjeg pada industrijske proizvodnje s obzirom na negativne posljedice pada BDP-a te na relativno slično razdoblje koja je bilo prisutno u baltičkim zemljama, odnosno Latviji i Litvi neto prije punopravnog članstva unutar Europske unije te različitim promjenama koje su ka tom članstvu vodile.

Usporednom dinamikom kretanje sinkroniziranosti poslovnog ciklusa Slovačke i Slovenije, dolazi se do konstatacije o postojanju visokog stupnja sinkroniziranosti Hrvatske i Slovenije na temelju poslovnog ciklusa indeksa industrijske proizvodnje. Slovenija, kao susjedna zemlja Hrvatske, najveći stupanj sinkroniziranosti poslovnog ciklusa ostvaruje u godinama koje su obilježile recesijsko razdoblje unutar članica Europske unije. Za razliku od Slovenije,

Slovačka bilježi veći stupanj sinkroniziranosti promatranog poslovnog ciklusa u početnim godinama promatranja istog, međutim kod Hrvatske dolazi do gubitka sinkroniziranosti poslovnog ciklusa u godinama u kojima Slovačka postaje punopravna članica Europske unije, što se može protumačiti kao povećanje gospodarskih aktivnosti vezane za veća očekivanja koje pruža članstvo unutar Europske unije. Sličnost u sinkroniziranosti dinamike poslovnog ciklusa prisutna je u posljednjim godinama promatranja poslovnog ciklusa, gdje dolazi do gubitka same sinkroniziranosti indeksa industrijske proizvodnje Hrvatske s uspoređivanim zemljama, ponajviše budućim ulaskom Hrvatske u članstvo Europske unije, te velikom gospodarskim očekivanjima koje su posljedično dovele do snažnijeg zaokreta u industrijskoj proizvodnji. Prilikom uspoređivanja dinamike kretanja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa između Hrvatske, EU15, EMU19 i EU28 država, možemo zaključiti kako Hrvatska ostvaruje najveću sinkroniziranost predmetnog poslovnog ciklusa sa EU28 članicama Europske unije. Gubitak sinkroniziranosti u provedenoj analizi zabilježen je u vremenskom razdoblju od 2000. do 2002. godine između Hrvatske, EU15 te EMU19 država, što možemo pripisati činjenici o postepenoj pripremi te samom uvođenju u optjecaj eura kao službene valute u tadašnjih 12 članica Eurozone. Nakon siječnja 2002. godine gdje su službeno uvedene novčanice i kovanice eura, što je predstavljalo i veliki logistički pothvat, Hrvatska ostvaruje sinkroniziranost u kretanju dinamike indeksa industrijske proizvodnje s uspoređivanim skupinama zemalja, posebice u vremenskom razdoblju koje je obuhvatilo nastanak svjetske gospodarske krize. U posljednjim godinama provedene analize dolazi do uspostave sinkroniziranosti u poslovnom ciklusu između Hrvatske, EMU 19 i EU28 članica, što upućuje na sve veću integriranost u gospodarskim aktivnostima Hrvatske kao punopravne članice Europske unije.

Usporedna analiza sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu industrijske proizvodnje između Hrvatske i Njemačke u određenoj mjeri prikazuje sličnu dinamiku kretanja kao i pri analizi kretanja sličnosti istog. Konkretno, Hrvatska gubi korak u sinkroniziranom kretanju poslovnog ciklusa nakon siječnja 2002. godine gdje Njemačka usvaja euro kao svoju novu nacionalnu valutu i s time stupa u punopravno članstvo zemalja eurozone. U nastavku provedene analize dolazi do postepenog uspostavljanja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa sve do 2012. godine, kada se Hrvatska nalazi pred ulaskom u punopravno članstvo EU-a koje je uslijedilo u narednoj godini.

**Slika 33.** Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa indeksa industrijske proizvodnje Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

### c) *Bruto inozemni dug u postotku BDP-a*

Na temelju provedene analize sličnost u kretnji poslovnog ciklusa Hrvatske i promatranih zemalja, zaključujemo da postoji snažna veza u kretanju predmetne varijable između Cipra i Malte, što je najevidentnije u početnim godinama promatranja. Punopravno članstvo unutar Europske unije Cipra i Malte koje je uslijedilo u petom valu proširenja, odnosno 2005. godine, nije narušio postojanje solidne razine sličnosti u kretanju predmetne varijable (pogledati *Sliku 34.*). Usred razvoja i širenja negativnih posljedica svjetske financijske krize, zbog izražajnijih negativnih reperkusija na većinu europskih gospodarstava, dolazi do gubitka sličnosti u dinamici kretnje predmetnog ciklusa Hrvatske u odnosu na te dvije otočne države, što je najviše istančano u vremenskom razdoblju između 2011. i 2013. godine. Nakon određenog niza godina, Hrvatska postepeno poprima sličnost u kretnji poslovnog ciklusa Cipra i Malte, što je indikativan podatak s obzirom da je Hrvatska u posljednjim godinama promatranja poslovnog ciklusa, zapravo i nadomak punopravnog članstva kao 28 članica Europske unije, što ukazuje odnosno sugerira da članstvo unutar same unije indirektno i postepeno usmjerava i približava određenu zemlju budućem usvajanju zajedničke europske valute, euru. Baltičke zemlje kao i u većini provedenih analiza, ističu se po relativnoj međusobnoj sličnosti u usporednom kretanju poslovnog ciklusa s Hrvatskom. Ulazak

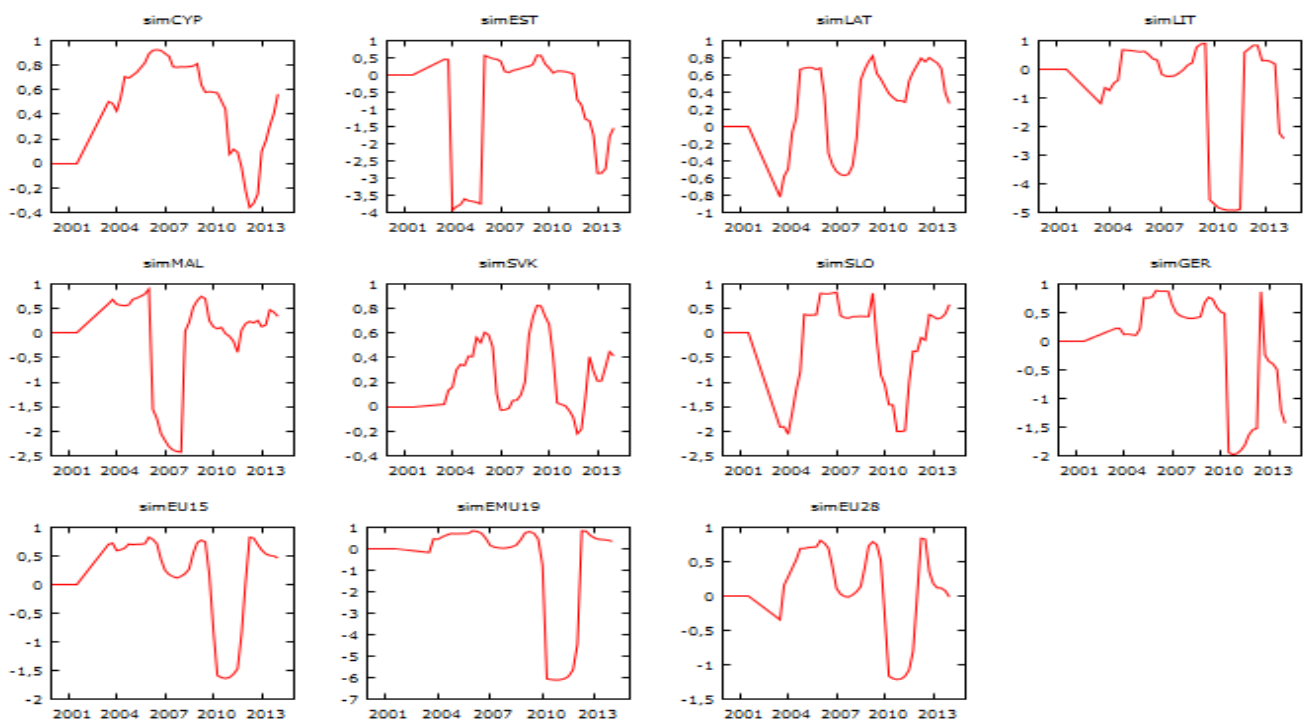


baltičkih zemalja u članstvo EU-a, posljedično je doveo do gubitka sličnosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa što je i najevidentnije između 2004. i 2005. godine. Negativne reperkusije prouzročene svjetskom financijskom krizom dovele su kod Hrvatske do gubitka sličnosti u kretanju promatrane varijable u najvećoj mjeri kod Litve i Latvije s obzirom da su kod tih zemalja postojale već aktivne mjere usmjerene odražavanju vlastitih financija s ciljem zadovoljavanja kriterija konvergencije, neophodnih za ulazak u eurozonu, što je uslijedilo u 2014. i 2015. godini. Za razliku od Slovačke kod koje je prisutan pozitivan trend u kretanju predmetne varijable, kod Slovenije prisutan je negativan trend u dinamici kretanja varijable u usporedbi s Hrvatskom. Naredno razdoblje obilježeno je pozitivnim trendom pri uspoređivanju sličnosti u kretanju predmetne varijable koje se nastavilo sve do početka prvih naznaka recesije kao posljedica svjetske gospodarske krize koja je naglašena u Hrvatskoj između 2009. i 2010. godine. Takvo okruženje dovelo je do gubitka sličnosti u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa, što je posljedično dovelo do akumuliranja većeg i skupljeg zaduživanja na inozemnom tržištu kao posljedica negativnih gospodarskih prognoza. Ipak, u posljednjim godinama provedene analize, Hrvatska ostvaruje sličnost u kretanju poslovnog ciklusa s uspoređivanim zemljama, što predstavlja jednu pozitivnu uvertiru te ohrabrujuće prognoze za pokretački ciklus gospodarskih investicija, zadovoljavajuće nadolazeće turističke sezone uz potencijalni prihod veće količine deviza te lakšim servisiranjem inozemnog duga.

Kod skupne zemalja koju sačinjavaju EU15, EMU19 članica eurozone te EU28 članice EU-a, kroz promatrano razdoblje možemo izdvojiti 3 vremenska razdoblja odnosno ciklusa koja su u najvećoj mjeri okarakterizirala sličnost u dinamici kretanja predmetnog ciklusa, posebice u vremenskom razdoblju između 2004.-2007. godine, što predstavlja razdoblje koje je prethodilo nastupu gospodarske krize širom Europe, početnim kvartalima između 2008. i 2009. godine koje su obilježili u najvećoj mjeri negativne posljedice svjetske gospodarske krize te na poslijetku početak 2012. godine u kojoj je obilježen postepeni oporavak većeg broja europskih gospodarstava. Analizom ustanovljena je sličnosti u dinamici kretanja analiziranog poslovnog ciklusa Hrvatske s ostalim skupinama zemalja, što upućuje da različite ekonomske okolnosti u velikoj mjeri su diktirale i kretanje bruto inozemnog duga u postotku BDP-a promatranih zemalja. Razdoblje koje možemo izdvojiti gdje Hrvatska gubi određeni stupanj sličnosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa jest kraj 2009., odnosno početak 2010. godine, što predstavlja vremensko razdoblje koje je obilježilo početak recesije hrvatskog gospodarstva, povećanjem zaduženosti zemlje te na poslijetku i većim troškom zaduživanja zbog negativnih prognoza vezanih za oporavak gospodarstva. U posljednjim

godinama promatranja, prisutno je ponovno uspostavljanje sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa, što upućuje na puno blaži i skromniji oporavak hrvatskog gospodarstva u usporedbi s promatranim gospodarstvima uključenim unutar ove analize. Hrvatska u usporedbi s Njemačkom, ostvaruje sličnost u dinamici kretanja bruto inozemnog duga u postotku BDP-a sve do 2010. godine, gdje su posljedice svjetske financijske krize, s određenim zakašnjenjem, sve više istančanije i u hrvatskom gospodarstvu. Takvo je razdoblje okarakterizirano ulaskom Hrvatske u duboku stagnaciju samog gospodarstva, odnosno recesije što se i negativno odražava na povećanje zaduženosti same zemlje.

**Slika 34.** Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa na temelju bruto inozemnog duga u postotku BDP-a Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Usporedno kretanje sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljeno na bruto inozemnom dugu u postotku BDP-a, otkriva nam da od samog početka promatranja dinamike kretanja predmetne varijable postoji snažna sinkroniziranost između Hrvatske, Cipra i Malte. Iako se sinkroniziranost poslovnog ciklusa između Hrvatske i Cipra nastavlja sve do 2011. godine, počeci svjetske gospodarske krize, doveli su do gubitka sinkroniziranosti dinamike kretanja bruto inozemnog duga u postotku BDP-a između Hrvatske i Malte, što je posljedica izuzetno brzog rasta inozemnog duga Malte u odnosu s uspoređivanim zemljama, odnosno Hrvatskom

i Ciprom. Negativne gospodarske posljedice koje su dovele do snažnih reperkusija i na Hrvatsko gospodarstvo, te prouzročile su gubitak sinkroniziranost s uspoređivanim zemljama (pogledati *Sliku 35.*), postepeno se gube te dolazi do ponovne sinkronizacije poslovnog ciklusa između zemalja.

Pregled dinamike kretanja poslovnog ciklusa koji uključuje baltičke zemlje, odnosno Estoniju, Latviju i Litvu u usporedbi s Hrvatskom, možemo podijeliti u dva različita vremenska razdoblja: razdoblje koje je prethodilo nedugo prvih naznaka svjetske gospodarske krize, te razdoblje koje je obilježilo promatrane države u godinama nakon početka recesije koja je bila prisutna unutar većine društvenih sfera zemalja Europske unije. Tendencija dinamike obuhvaćene ovom analizom, sugerira nam jednu vrlo ujednačenu sinkroniziranost poslovnog ciklusa što ide u prilog činjenici da su predmetom analize obuhvaćene tranzicijske zemlje, koje i u ovom promatranju prikazuju visoki postotak sinkroniziranost. Značajniji gubitak sinkroniziranosti Hrvatske s uspoređivanim zemljama, započeo je 2007. godine, i trajao je do prvih kvartala 2008. godine, što možemo pripisati činjenici o vrlo uspješnoj turističkoj sezoni Hrvatske, velikoj količini deviznih prihoda, odnosno lakšem servisiranju inozemnog duga zemlje. Godine koje su uslijedile nakon izuzetno pozitivne turističke sezone Hrvatske, predstavljale su izrazito visoku sinkroniziranost predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske Latvije i Litve. Estonija na putu prema punopravnom članstvu kao 17. članica eurozone, poduzimala je konkretne mjere vezane za ispunjenje kriterija konvergencije, što predstavlja glavni filter ka ulasku određene zemlje unutar eurozone, odnosno u skupinu zemalja čije je službeno platežno sredstvo euro. Različite mjere poduzete uz pomoć monetarne i fiskalne politike Estonije, dovele su do kompletnog gubitka sinkroniziranosti poslovnog ciklusa usporedno gledajući s Hrvatskom, koja do kraja promatranog vremenskog razdoblja bilježi solidan stupanj sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa.

Između Hrvatske, Slovačke i Slovenije u početnim godinama provedene analize nije prisutna sinkroniziranost poslovnog ciklusa, što može biti opravdano činjenicom da se Slovačka i Slovenija nalaze u godini koja prethodi njihovom ulasku u punopravno članstvo Europske unije<sup>33</sup>, i visokim gospodarskim očekivanjima koje donosi pridruživanju skupu zemalja, odnosno zajedničkom i gospodarski povezanim tržištu. U godinama koje su uslijedile njihovom punopravnom članstvu unutar Europske unije, Hrvatska uspostavlja visoki stupanj sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa što se može pripisati činjenici da se zapravo

---

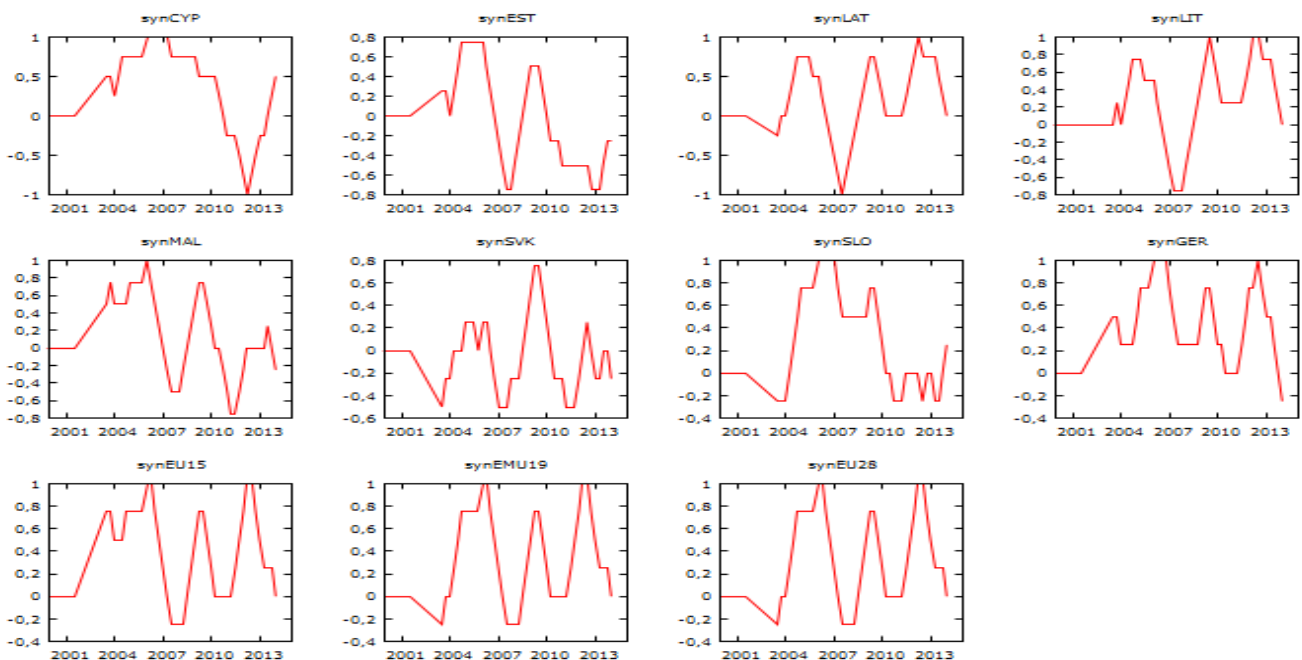
<sup>33</sup> Slovačka i Slovenija postale su punopravne članice Europske unije 1. svibnja 2004. godine.

radi o tranzicijskim zemljama, u kojima su države u potrazi za novcem kojima će financirati veliku javnu potrošnju. Za razliku od Slovačke, Slovenije koja je 2007. godine usvojila euro kao službeno platežno sredstvo, te na taj način postala punopravna članica eurozone, nije zabilježila gubitak sinkroniziranosti u usporedbi s promatranim poslovnim ciklusom Hrvatske kao što je bio slučaj sa Slovačkom u godinama koje su prethodile njezinom usvajanju eura 2009. godine. U posljednjim godinama promatranja, Hrvatska u velikoj mjeri gubi sinkroniziranost samog poslovnog ciklusa u usporedbi s promatranim zemljama ili se ona nalazi na samoj margini vrijednosne ljestvice, što možemo pripisati velikoj recesiji koja je bila prisutna u hrvatskom gospodarstvu, što je posljedično dovelo do gubitaka konkurentnosti hrvatskog gospodarstva, smanjila se mogućnost urednog servisiranja vlastitog zaduživanja te na posljertku dovela je do povećanja inozemnog duga u odnosu na uspoređivane članice Europske unije.

Kroz provedenu analiza sinkroniziranosti poslovnih ciklusa EU15, EMU19 članica eurozone te EU28 članica Europske unije, možemo zaključiti kako postoji relativno visoki stupanj sinkroniziranosti Hrvatske s uspoređivanim skupinama zemalja. Međutim, iz analize možemo izdvojiti vremensko razdoblje koje je u najvećoj mjeri okarakterizirano kao takvo gdje dolazi do gubitka sinkroniziranosti kretanja hrvatskog bruto inozemnog duga u postotku BDP-a s uspoređivanim skupinama zemalja a to je već poznato razdoblje između 2008. i 2009. godine gdje su najevidentnije posljedice svjetske financijske krize. U posljednjim godinama promatranja, postoje blage naznake ka uspostavljanju sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa, što upućuje u određenoj mjeri blaži i skromniji oporavak hrvatskog gospodarstva te posljedično na relativnu stabilizaciju povećanja hrvatskog bruto inozemnog duga u postotku BDP-a Usporedbom sinkroniziranosti u analizi dinamike poslovnog ciklusa temeljenog na bruto inozemnom dugu u postotku BDP-a između Hrvatske i Njemačke, evidentna je sličnost u dinamici uspoređivanih vrijednosti. U 2006., odnosno 2013., sinkroniziranost predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske u usporedbi s Njemačkom, ostvaruje najviše razine, međutim kraj 2010., odnosno 2011. godina predstavljaju vremensko razdoblje s najnižom razinom sinkroniziranosti u dinamici poslovnog ciklusa između uspoređivanih država. Takve su oscilacije posljedica kretanja pozitivnih i negativnih reperkusija unutar europskog gospodarstva, posebice se to odnosi na relativno pozitivno okruženje koje je vladalo unutar članica Europske unije u vremenskom razdoblju koje je prethodilo 2008.godini. Posljednji kvartali 2010. godine predstavljaju vremensko razdoblje gdje Hrvatska u potpunosti gubi sinkroniziranost u kretanju predmetnog ciklusa, što je razdoblje koje je karakteristično o

dubokom ulasku Hrvatske u stagnaciju samog gospodarstva, odnosno recesije što se i negativno odražava na povećanju zaduženosti same zemlje. Pri samom kraju provedene analize, nastavlja se gubitak sinkroniziranosti u provedenoj analizi, što upućuje u konkretnom slučaju na produbljenje zaduženosti Hrvatskog gospodarstva, što je posljedica o slabom postotku restrukturiranih poduzeća, njihovoj visokoj zaduženosti i relativno slaboj profitabilnosti te slaboj zaposlenosti općenito u gospodarstvu.

**Slika 35.** Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa na temelju bruto inozemnog duga u postotku BDP-a Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

#### d) *Realni BDP po stanovniku*

Provedena analiza sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u po stanovniku, otkriva nam kako uz određene oscilacije postoji relativna sličnost u kretanju predmetnog pokazatelja Hrvatske u odnosu na Cipar i Maltu. Najevidentniji prekid u sličnosti kretanja poslovnog ciklusa zabilježen je nakon 2010. godine, koja predstavlja s ekonomskog aspekta jednu vrlo tešku godinu za uspoređivana gospodarstva, ponajviše ako se uzmu u obzir negativne implikacije prouzročene razvojem svjetske gospodarske krize koje su se zasigurno odrazile i na jednu takvu osjetljivu i multiplikativnu djelatnost kao što je turizam u suštini

samog BDP-a po stanovniku (pogledati *Sliku 36.*), Negativan trend u gubitku sličnosti u kretanju promatrane varijable u odnosu na Cipar i Maltu od strane Hrvatske, uzrokovan je i postepenim prilagođavanjem hrvatskog gospodarstva različitim smjernicama postavljenih od strane EU-a te dakako intenzivnijim ekonomskim aktivnostima za razliku od uspoređivanih otočnih zemalja.

Analizom triju baltičkih zemalja ustanovljeno je da Hrvatska ostvaruje najvišu razinu sličnosti u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa s Estonijom, što je zapravo i svojevrsna zemlja vodilja po pitanju potencijala, mentaliteta i zapadnjačke poslovne kulture u usporedbi s ostalih dviju baltičkih zemalja. Činjenica koja ide u prilog takvoj tezi jest i spoznaja da je Estonija kao prva baltička zemlja uvela euro 2011. godine, za razliku od Latvije i Litve koje su usvojile euro 2014., odnosno 2015. godine. Kroz petnaestogodišnje razdoblje promatranja predmetnog poslovnog ciklusa, možemo zaključiti da je razdoblje između 2006. i 2011. godine, predstavlja vremensko razdoblje gdje Hrvatska u potpunosti ostvaruje sličnost i sinkroniziranost poslovnog ciklusa. U prvobitnom razdoblju promatranja, pripremom ulaska baltičkih zemalja u punopravno članstvo Europske unije, te provođenjem različitih reformi, Hrvatska gubi sličnost u dinamici kretanja realnog BDP-a po stanovniku. S visokim stupnjem tehnologije, kvalitetno provedenim reformama, a dakako i kvalitetnim iskorištavanjem dobivenih financijskim sredstvima iz različitih europskih fondova, baltičke su zemlje vrlo kvalitetno uspjele riješiti negativne posljedice krize koja je zahvatila njihovo okruženje, te su na taj način i kvalitetno revitalizirala vlastita gospodarstva, što je doprinijelo bržem i kvalitetnijem izlasku iz recesije, za razliku od Hrvatske koju 2010. godine u najvećoj mjeri pogađa gospodarska kriza i takva okolnost odredit će zapravo i gubitak sličnosti u samoj dinamici predmetnog poslovnog ciklusa u završnim godinama provedene analize.

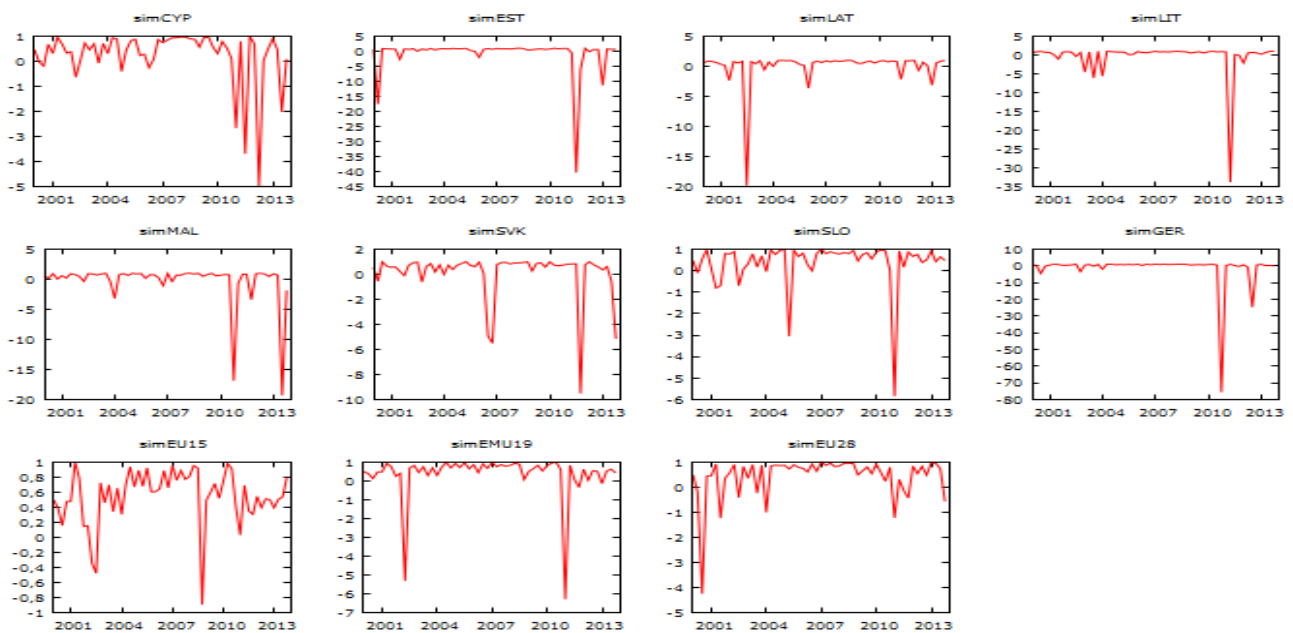
U dinamici kretanja poslovnog ciklusa između Hrvatske, Slovačke i Slovenije, može se zaključiti da Hrvatska ostvaruje sličnost u kretanju promatranog poslovnog ciklusa, međutim vrijednosti se tijekom posljednjih godina koje su prethodile ulasku Slovačke i Slovenije u članstvo Europske unije i gubi, što je zapravo i posljedica većih očekivanja, posebice u proizvodnim procesima vezanim za nova tržišta koje punopravno članstvo unutar Europske unije i donosi. Najveća razina sličnosti u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa, prisutna je u godinama u kojima zemlje usvajaju euro kao novu službenu valutu, odnosno 2007. i 2009. godine, što je zanimljiv indikator koji pokazuje kako je Hrvatska iako tada još kao država kandidat za budući ulazak u punopravno članstvo Europske unije, pokazivala snažne

karakteristike u predmetnom poslovnom ciklusu s uspoređivanim zemljama. Nažalost, do gubitka u sličnosti kretanje realnog BDP-a po glavi stanovnika dolazi početkom 2010. godine, odnosno u vremenskom razdoblju kada Hrvatsku zahvaća negativna reperkusija gospodarske krize koja se u tranzicijskim zemljama silovito širila. Usporedbom sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u po stanovniku između grupno odabranih skupina zemalja, možemo zaključiti da je najveća oscilacija prisutna pri usporedbi sa svim 28 članica Europske unije, posebice u početnom, odnosno završnom razdoblju promatranja. Takav scenariji, odražava veliki broj tranzicijskih zemalja koje čine visoki postotak zemalja koje se nalaze unutar svih 28 članica Europske unije koje su bile pogođene vrlo negativnim gospodarskim posljedicama u posljednjem desetljeću što se i odrazilo na kretanju predmetnog poslovnog ciklusa. Pri promatranju kretanja sličnosti u samoj dinamici promatranog poslovnog ciklusa, prisutan je visoki stupanj sličnosti Hrvatske i EU15 te EMU 19 članica posebice u vremenskom razdoblju između 2004. i 2011. godine, i takav podatak vrlo je ohrabrujući s obzirom da preslikava razdoblje u kojem se Hrvatska intenzivno nalazila u procesima približavanja i zadovoljavanja uvjeta koje su omogućili njezino punopravno članstvo unutar Europske unije. U posljednjim godinama promatranja predmetnog poslovnog ciklusa, počevši od kraja 2009., odnosno početkom 2010. godine, nažalost dolazi do značajne oscilacije u kretanju sličnosti Hrvatske s usporednim skupinama zemalja na temelju dinamike u kretanju realnog BDP-a po glavi stanovnika, što predstavlja surovu realnost gdje se u Hrvatskoj postepeno počinju nadzirati negativne posljedice početka same recesije prouzročene svjetskom financijskom krizom iz 2008. godine. Takav negativni splet okolnosti doveo je do toga da su postepeno na površinu isplivali svi strukturni problemi zemlje, koji su u najvećoj mjeri preslikali na nekonkurentnu hrvatsku izvoznu industriju, nerazvijeno i ne fleksibilno tržište rada te slabim, odnosno lošim upravljanjem javnim financijama što je zapravo i značajnije dovelo do niske prilagodbe u kretanju sličnosti poslovnog ciklusa.

Poslovni ciklus temeljen na realnom BDP-u Hrvatske u usporedbi s Njemačkom kroz promatrano vremensko razdoblje, prikazuje vrlo malenu oscilaciju. Kretanje jedne takve dinamike predmetnog poslovnog ciklusa, jasno daje do znanja koliko je hrvatsko i njemačko gospodarstvo povezano u svojoj suštini, što zbog trgovinskog partnerstva koje još veže svoje krojene u vrijeme njemačke marke, odnosno kada je njemačka valuta bila referentna monetarna vrijednost u usporedbi tečaja tih dviju zemalja, te na taj način i usko povezane monetarne politike istih. Međutim, različite negativne posljedice koje su zahvatile Europsku uniju u globalu dakako nisu se mogle na isti način i odraziti na jedno snažno gospodarstvo

poput onog njemačkog i slabijeg tranzicijskog gospodarstva poput onog hrvatskog. Evidentno stanje negativnih posljedica recesije prisutno je između 2010. i 2011. godine kada dolazi do gubitka sličnosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i Njemačke.

**Slika 36.** Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa na temelju realnog BDP-a po stanovniku Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Usporedna dinamika kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između Cipra, Malte i Hrvatske prikazuje izrazito stabilnu i ujednačenu sinkroniziranost. Kao i kod analize sličnosti predmetnog poslovnog ciklusa, i sama sinkroniziranost prikazuje isti trend kretanja varijable u završnim godinama promatranja, gdje razlog gubitka sinkroniziranosti Hrvatske u odnosu na promatrane zemlje leži u činjenici što je Hrvatsko gospodarstvo u određenoj mjeri izloženo nastavku i posljedicama recesije te u velikoj mjeri vrši određenu prilagodbu iz razloga što se zemlja sprema za ulazak u punopravno članstvo EU-a.

"Tigrovi Baltika", skupina je triju baltičkih zemalja s kojima je provedena analiza u kretanju dinamike sličnosti odnosno sinkroniziranosti realnog BDP-a po stanovniku s Hrvatskom (pogledati *Sliku 37.*), Hrvatska u promatranom vremenskom razdoblju najkonzistentniji stupanj sinkroniziranosti ostvaruje sa Estonijom, za razliku od Latvije i Litve

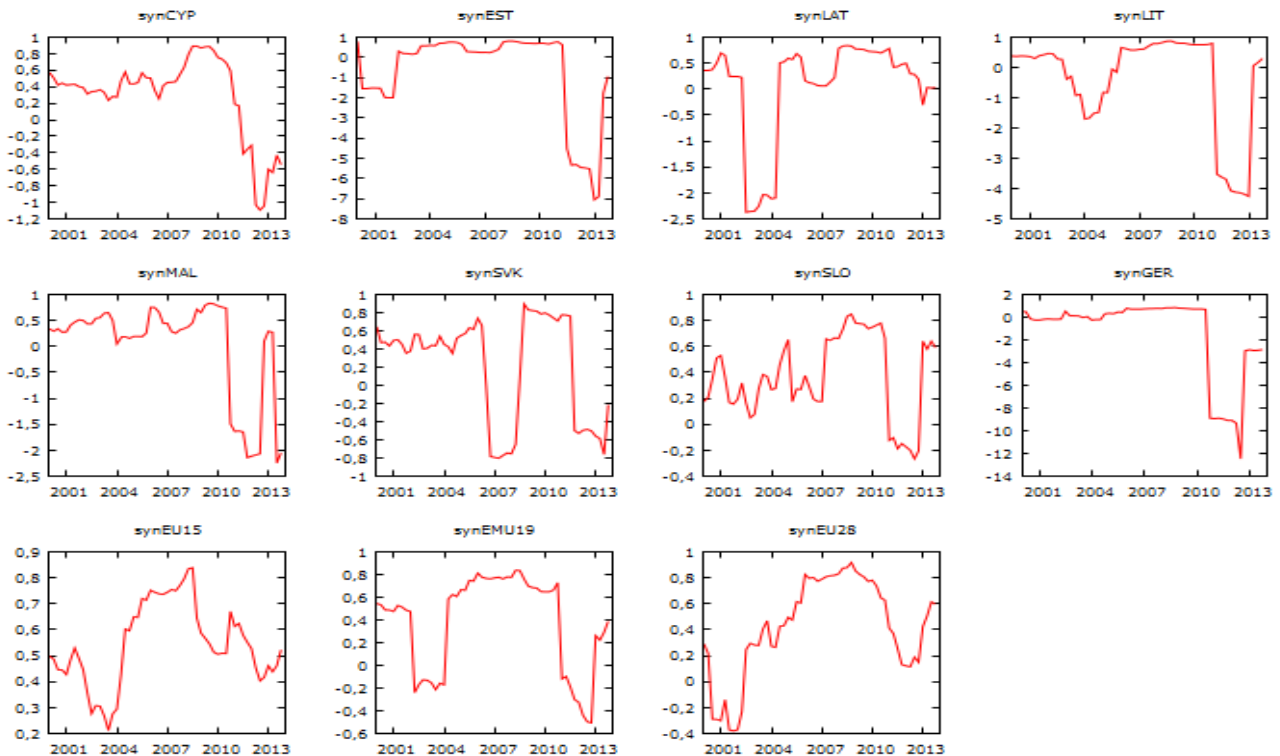


gdje postoji gubitak sinkroniziranosti zbog određenih prilagodbi koje su uslijedile u pripremnom razdoblju prije punopravnog članstva istih unutar EU-a. Vremensko razdoblje koje je uslijedilo nakon 2010. godine odražava već poznatu sliku, odnosno dolazi do gubitka sinkroniziranosti Hrvatske u odnosu na uspoređivane baltičke zemlje, ponajviše uvjetovano skorim članstvom Hrvatske unutar EU-a te negativnim reperkusijama prouzročenim recesijom koje je i dalje prisutno u hrvatskom gospodarstvu. Za razliku od kretanja sličnosti poslovnog ciklusa Hrvatske u usporedbi sa Slovačkom i Slovenijom gdje je zabilježena relativno ne konzistentna dinamika u kretanju iste, sinkroniziranost pokazuje daleko stabilnije i konzistentnije vrijednosti u analizi kretanja poslovnog ciklusa. Naime, Hrvatska bilježi vrlo visoku sinkroniziranost poslovnog ciklusa kroz čitavo vremensko razdoblje, odnosno do početnih kvartala 2010., godine, gdje dolazi do gubitka u sinkroniziranosti poslovnog ciklusa, ponajviše uzrokovano negativnim reperkusijama kao posljedica širenja gospodarske krize u Hrvatskoj. Takva negativna klima, dolazi do svog vrhunca početkom 2013. godine, gdje se ponovno uspostavlja visoka razina sinkroniziranosti između Hrvatskog i Slovenskog gospodarstva temeljenom na realnom BDP-u po stanovniku.

Za razliku od Slovenije, Hrvatska osim posljednjeg vremenskog razdoblja gdje je evidentno da nije prisutna sinkroniziranost poslovnog ciklusa sa Slovačkom, ista nije bila prisutna između 2007. i 2008. godine, što je predstavljalo vremensko razdoblje u kojem je Slovačka provodila posljednje reforme i prilagodbe prije ulaska u društvo zemalja koje kao svoje službeno platežno sredstvo koriste Euro. Vremensko razdoblje koje je uslijedilo usvajanjem nove europske valute u Slovačkoj, odnosno eurom, uspostavila je ponovnu sinkroniziranost između Hrvatske i Slovačke u predmetnom poslovnom ciklusu, što je zanimljiv pokazatelj o tomu koliko je Hrvatska u svom pred pristupnom razdoblju poprimala značajke u različitim gospodarskim aktivnostima poput punopravnih članice Europske unije. Sinkroniziranost u analizi predmetnog poslovnog ciklusa oslikava gotovo identičnu dinamiku kretanja kao i pri analizi sličnosti u kretanju realnog BDP-a po glavi stanovnika Hrvatske s uspoređivanim skupinama zemalja, odnosno EU15, EMU19 te EU28 što je posljedica različitih negativnih reperkusija koje su zahvatile europsko područje o kojima je već bilo riječ. Međutim, može se izdvojiti da se u posljednjem vremenskom razdoblju promatranja za razliku od ostalih zemalja uključenih u ovu analizu, Hrvatska gubi sinkroniziranost s EMU19 članica eurozone, što se odražava dakako zbog negativnih posljedica recesije koje su zahvatile Hrvatsku, padu ulaganja i građevinskim aktivnostima te smanjenju potrošnje kućanstava uz kombinaciju

preusmjerivanju trgovine zbog izlaska iz područja Sjevernoeuropskog ugovora o slobodnoj trgovini (CEFTA).

**Slika 37.** Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa na temelju realnog BDP-a po stanovniku Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Usporedno kretanje sličnosti i sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u Hrvatske u usporedbi s Njemačkom kroz promatrano vremensko razdoblje, prikazuje vrlo malenu oscilaciju. Do gubitka sinkroniziranosti između Hrvatskog i Njemačkog gospodarstva dolazi kao i kod većine uspoređivanih zemalja, prisutno je nakon 2010. godine što je zapravo jedna preslika negativnih posljedica u kojem se hrvatsko gospodarstvo nalazi zbog uzastopnog nizanja negativnih ekonomskih kvartala koje odražavaju još uvijek prisutnost recesije.

#### ***e) Realni BDP***

Sličnost u kretanju poslovnog ciklusa između Hrvatske, Cipra i Malte prisutan je gotovo kroz čitavo promatrano razdoblje. Vremensko razdoblje koje je predstavljalo prekretnicu u kretanju

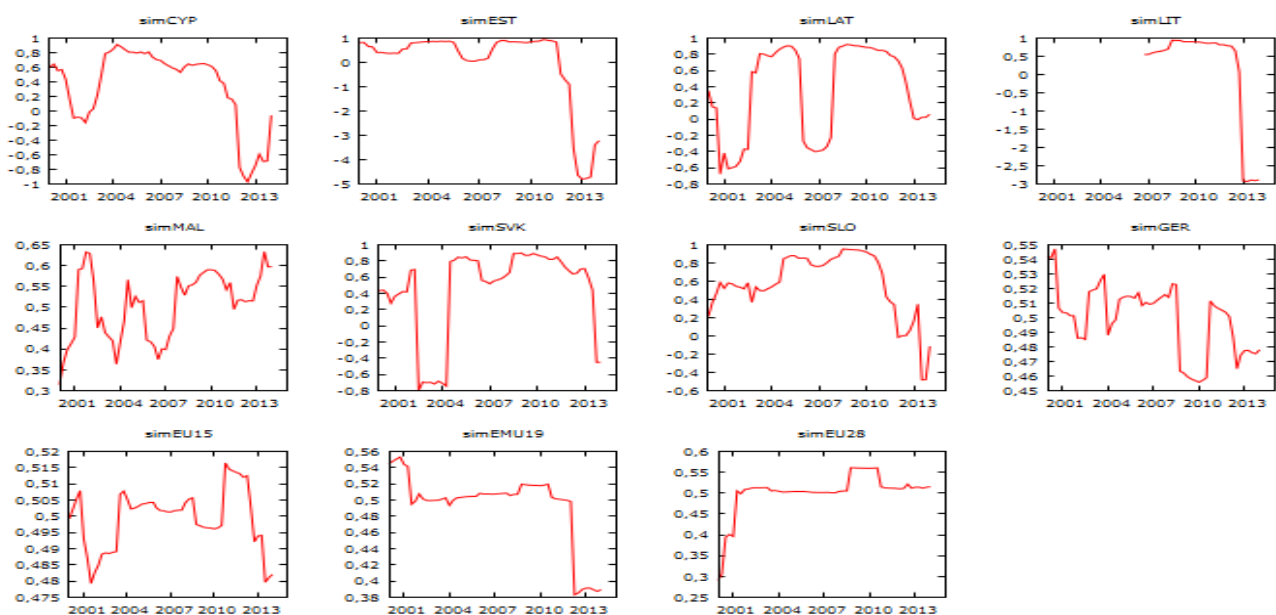
dinamike sličnosti uspoređivanih poslovnih ciklusa kao u prijašnjim analizama, pa tako i u ovoj jest vremensko razdoblje koje je uslijedilo nakon 2010. godine (pogledati *Sliku 38.*). Konkretno, od 2012. godine dolazi do gubitka sličnosti u kretanju realnog BDP-a Hrvatske u odnosu na Cipar iz razloga što Hrvatska sve intenzivnije provodi različite promjene vezane za skorašnji ulazak u sastav članica EU, što se reflektira i u kretanju sastavnica koje sačinjavaju realan BDP zemlje.

Analiza sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa temeljenog na kretanju realnog BDP-a baltičkih zemalja, vrlo je sličan kretanju poslovnog ciklusa na primjeru Malte i Cipra. Analiza potvrđuje prisutnost sličnosti u dinamici kretanja predmetne varijable kroz uspoređivano vremensko razdoblje izuzet Latvije kod koje Hrvatska u određenom vremenskom razdoblju gubi predmetnu sličnost u dinamici kretanja poslovnog ciklusa, posebice u godinama koje su uslijedile ulasku Litve u punopravno članstvo Europske unije, što na neki način predstavlja i visoki stupanj pozitivnih očekivanja ulaskom na novo i veće tržište kao što je ono Europske unije te posljedično tomu i rastu realnog BDP-a zemlje. Usporednim kretanjem poslovnog ciklusa između Hrvatske, Slovačke i Slovenije, vidljivo je da Hrvatska i Slovenija ostvaruju visoki stupanj sličnosti u kretanju predmetne varijable kroz gotovo svo vremensko razdoblje. Evidentan gubitak u sličnosti same dinamike poslovnog ciklusa, prisutno je kod Slovačke, čije gospodarstvo proživljava svojevrsni preporod neposredno pred ulazak u punopravno članstvo unutar Europske unije, što je svakako pridonijelo u povećanim gospodarskim aktivnostima, velikim očekivanjima novim tržištima s kojima je Slovačka intenzivirala te na posljertku učvrstila svoje partnerstvo. Ulaskom Slovačke u punopravno članstvo EU-a, dolazi do ponovnog uspostavljanja sličnosti u promatranom poslovnom ciklusu, sve do 2013. godine kada dolazi do evidentnog gubitka sličnosti u kretanju istog od strane Hrvatske s uspoređivanim zemljama, što dakako predstavlja i negativan trend u hrvatskom gospodarstvu, odnosno privrednim aktivnostima, te na posljertku padu realnog BDP-a, prouzročeno negativnim posljedicama gospodarske krize koje su se odrazile na krhko i nekonkurentno hrvatsko gospodarstvo u usporedbi s promatranim zemljama.

Sličnost pri promatranju predmetnog poslovnog ciklusa u odnosu na EU15, EMU19 te EU28 prikazuje nešto drugačiju dinamiku u kretanju poslovnog ciklusa. Naime, isti kroz čitavo vremensko razdoblje obuhvaćeno unutar ove analize, prikazuje konstantan trend sličnosti kretanja predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske u usporedbi s uspoređivanim skupinama zemalja, što ukazuje da se hrvatsko gospodarstvo kroz promatrano vremensko razdoblje u

velikoj mjeri približilo prosjeku zemalja eurozone te same Europske unije, što je indikativan pokazatelj da zajedničko tržište u kojem se odvijaju trgovinski odnosi između uspoređivanih skupina zemalja u velikoj mjeri doprinosi i kretanju zajedničkih obilježja kao što je u ovom slučaju poslovni ciklus temeljen na realnom BDP-u zemalja. Sličnost u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između hrvatskog i njemačkog realnog BDP-a eklatantan je primjer snage određenog gospodarstva prilikom nastupa kriznog razdoblja poput recesije koja je zahvatila Europu krajem 2008. godine. Ta je godina zapravo i prekretnica u kretanju sličnosti predmetnog poslovnog ciklusa, s obzirom da Hrvatska pokazuje evidentni pad gospodarskih aktivnosti koje su se na poslijetku i manifestirale u padu vlastitog realnog BDP-a. Međutim, ukoliko izoliramo spomenuto vremensko razdoblje, možemo zaključiti da postoji ujednačeno, odnosno sličnost u kretanju promatranog poslovnog ciklusa kroz cjelokupno vremensko razdoblje, što ide u prilog tezi da hrvatsko gospodarstvo u velikoj mjeri poprima karakteristike njemačkog, posebice ako se vratimo malo u prošlost u vrijeme kada je njemačka marka bila službena valuta u Njemačkoj a ista je predstavljala i mjerilo vrijednosti kroz različite proizvodne i trgovinske aktivnosti unutar hrvatskog gospodarstva, što i na neki način impliciralo i provođenje dobrim dijelom i modela njemačke monetarne politike koja se reflektirala i u različitim aktivnostima u kreditiranju različitih dionika unutar hrvatskog gospodarstva od strane domaćih financijskih institucija.

**Slika 38.** Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

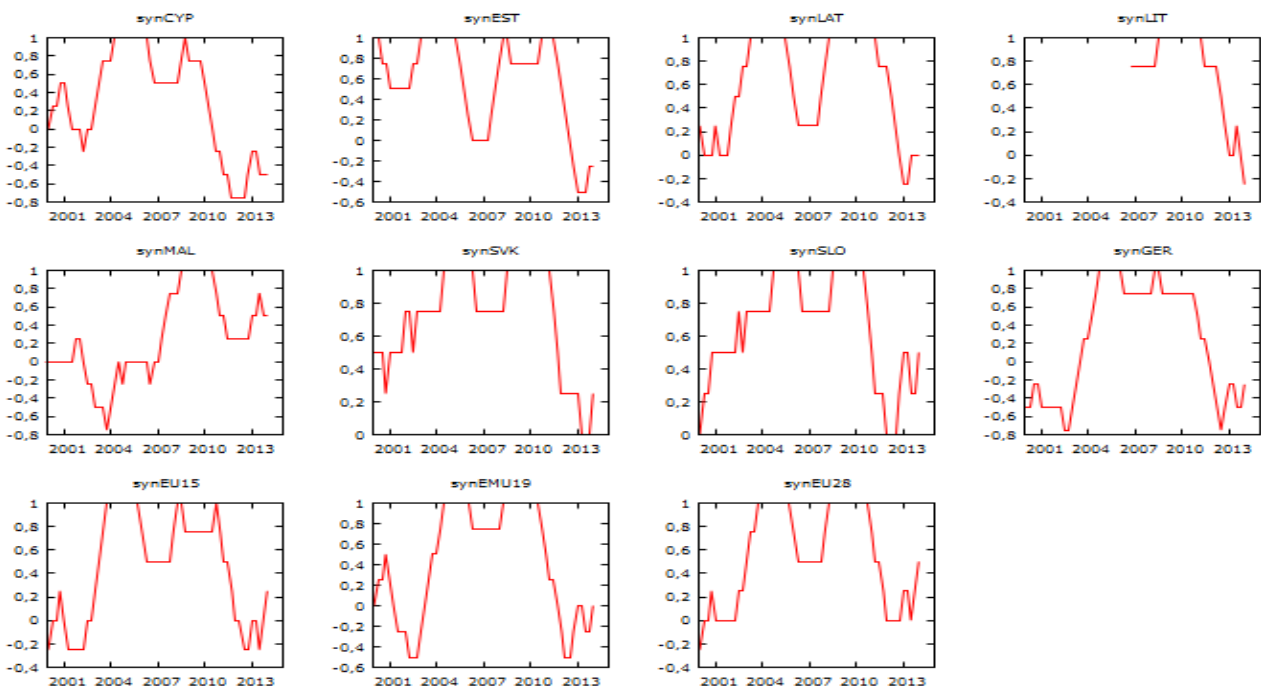
Nakon prisutne početne sinkroniziranost u kretanju poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u Hrvatske u usporedbi s Ciprom i Maltom, neposredni ulazak Malte u punopravno članstvo Europske unije, obilježio je i gubitak sinkroniziranosti Hrvatske na temelju predmetnog poslovnog ciklusa (pogledati *Sliku 39.*). Takve su okolnosti posljedica velikog zaokreta u pozitivnim očekivanjima malteškog gospodarstva ulaskom u punopravno članstvo Europske unije. Pozitivan učinak pokrenuo je lančanu reakciju različitih dionika u gospodarstvu, što se odrazilo i u konačnici na realni BDP zemlje. Ulaskom Malte u punopravno članstvo eurozone, uspostavilo je sinkroniziranost hrvatske na temelju predmetnog poslovnog ciklusa što svakako predstavlja pozitivan indikator, s obzirom da se malteško gospodarstvo kao i hrvatsko gospodarstvo u velikoj mjeri oslanja na turizam kao najdominantniju granu u gospodarstvu. Cipar kroz provedenu analizu prikazuje vrlo dobru sinkroniziranost u usporedbi s Hrvatskom, međutim do prekida sinkroniziranosti dolazi posebice nakon 2010. godine gdje su se u velikoj mjeri odrazile negativne posljedice gospodarske krize, koje su pogodile financijski sektor Cipra, s obzirom da su financijske institucije u velikoj mjeri kupovale grčke obveznice koje su postale visoko rizične pod prijetnjom grčkog bankrota.

Estonija, Latvija i Litva čine uspješnu baltičku priču čije su vrijednosti i norme slične zapadnim zemljama. Riječ je o tranzicijskim zemljama koje su se trebale na novo organizirati, posebice se to odnosi na uspostavljanje vlastite neovisnosti koja je dovela do nove gospodarske i političke stvarnosti. Provedena analiza temeljena na usporedbi sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na kretanju realnog BDP-u, otkriva nam vrlo visoki stupanj sinkroniziranosti u usporedbi s hrvatskim gospodarstvom kroz gotovo čitavo vremensko razdoblje. Ulaskom baltičkih zemlja u punopravno članstvo Europske unije, nije došlo do gubitka sinkroniziranosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa, što predstavlja tezu koja ide u prilog da postoji određena povezanost u vidu tranzicijskog pristupa zemalja koje se postepeno okreću jednoj međunarodnoj, odnosno zapadnoj "pozornici". Narušenost u sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske s uspoređivanim zemljama dolazi nakon 2012. godine, što predstavlja razliku u bržem oporavku usporednih gospodarstava zahvaćenim negativnim posljedicama najnovijom gospodarskom krizom. Usporedno kretanje sinkroniziranosti i sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u, između Hrvatske, Slovačke i Slovenije, otkriva nam uz određena odstupanja kroz godine, solidnu sinkroniziranost u kretanju poslovnog ciklusa. Ulaskom Slovačke i Slovenije u punopravno članstvo Europske unije 2004. godine, odnosno prihvaćanjem eura kao nove vlastite valute

2007., odnosno 2009. godine nije dovelo do gubitka sinkroniziranosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa. Činjenica takvom scenariju predstavlja vrlo dobru povezanost tih dviju zemalja s Hrvatskom, posebice ako uzmemo u obzir i činjenicu da je u promatranom vremenskom razdoblju hrvatsko gospodarstvo u visokoj mjeri bilo uključeno u pregovorima te ispunjavanju različitih poglavlja potrebnih za punopravno članstvo Hrvatske u sastav država članica Europske unije. Provedenom analizom sinkroniziranosti i sličnosti kretanja poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u između Hrvatske i promatranih skupina zemalja postoji evidentna sinkroniziranost predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske u vremenskom razdoblju između 2003. i kraja 2011. godine. Iako su se većina europskih gospodarstava vratila na put oporavka nakon nastupa gospodarske krize, u Hrvatskoj su od 2011. godine izuzetno izražene negativne reperkusije u vidu pada gospodarskih aktivnosti, što se i odrazilo u konačnici i u realnom BDP-u zemlje. Za razliku od većine usporedivih zemalja, u Hrvatskoj nisu provedene reforme koje su mogle u određenoj mjeri kvalitetnije potaknuti gospodarske aktivnosti što bi zasigurno u određenoj mjeri prekinuo negativan niz od 12 kvartala stagnacije te na taj način lakše uspostavio sličnost u dinamici sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske s uspoređivanim skupinama zemalja, što se posebice odnosi s zemljama eurozone koje su zanimljive unutar ovog istraživanja s obzirom da će u dogledno vrijeme Hrvatska uvesti euro kao svoju novu nacionalnu valutu. Kroz provedenu analizu sinkroniziranosti dinamike kretanja poslovnog ciklusa temeljenom na realnom BDP-u između Hrvatske i Njemačke, u početnim godinama provedene analize Hrvatska gubi sinkroniziranost u dinamici predmetnog poslovnog ciklusa. Radi se konkretno o razdoblju u kojem Njemačka ali i ostale zemlje eurozone uvode euro kao svoje novo platežno sredstvo, što je posljedično dovelo i do porasta realnog BDP-a zemlje.

U vremenskom razdoblju između 2003. i 2012. godine, Hrvatska uspostavlja sinkroniziranost u predmetnom poslovnom ciklusu, koja se nažalost narušava u posljednjim godinama promatranja, što predstavlja izrazito negativno razdoblje u hrvatskom gospodarstvu, posebice zbog stagnacije i slabe reakcije u provođenju kvalitetnih reformi koje bi mogle povratiti hrvatsko gospodarstvo bržom dinamikom prema putu uglednijih europskih gospodarstava poput primjerice njemačkog.

**Slika 39.** Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

#### *f) Realni uvoz roba i usluga*

Pregledom analize sličnosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa temeljenog na realnom uvozu roba i usluga (pogledati *Sliku 40.*), vidljivo je da skorašnje članstvo u EU-u Cipra i Malte 2004. godine dovelo do gubitka sličnosti u kretanju predmetne varijable. Intenzivnije trgovanje s već postojećim europskim trgovinskim partnerima, posljedično su doveli do povećanog volumena izvoznih te uvoznih aktivnosti. Različita zbivanja na europskom teritoriju, između kojih možemo istaknuti postepeno širenje recesije, dovela su do ponovnog uspostavljanja sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa što se nastavilo sve do 2012. godine kada Hrvatska provodi kraju posljednje pripreme vezane za članstvo u EU-u, te se kao što je bio slučaj s Ciprom i Maltom intenziviraju izvozne ali i uvozne aktivnosti koje su posljedično i dovele do gubitka predmetnog poslovnog ciklusa između istih. Baltičke zemlje uključene unutar ove analize, usporedno s Hrvatskom u početnim godinama promatranja poslovnog ciklusa prikazuju sličan trend kretanja istog. Ulaskom baltičkih zemalja u punopravno članstvo zemalja EU-a, posljedično dolazi do gubitka u kretanju poslovnog ciklusa iz jednostavnog razloga što se donedavni trgovinski promet koji se odvijao između baltičkih zemalja i članica Europske unije tretirao kao uvoz, dokle punopravnim članstvom spomenutih

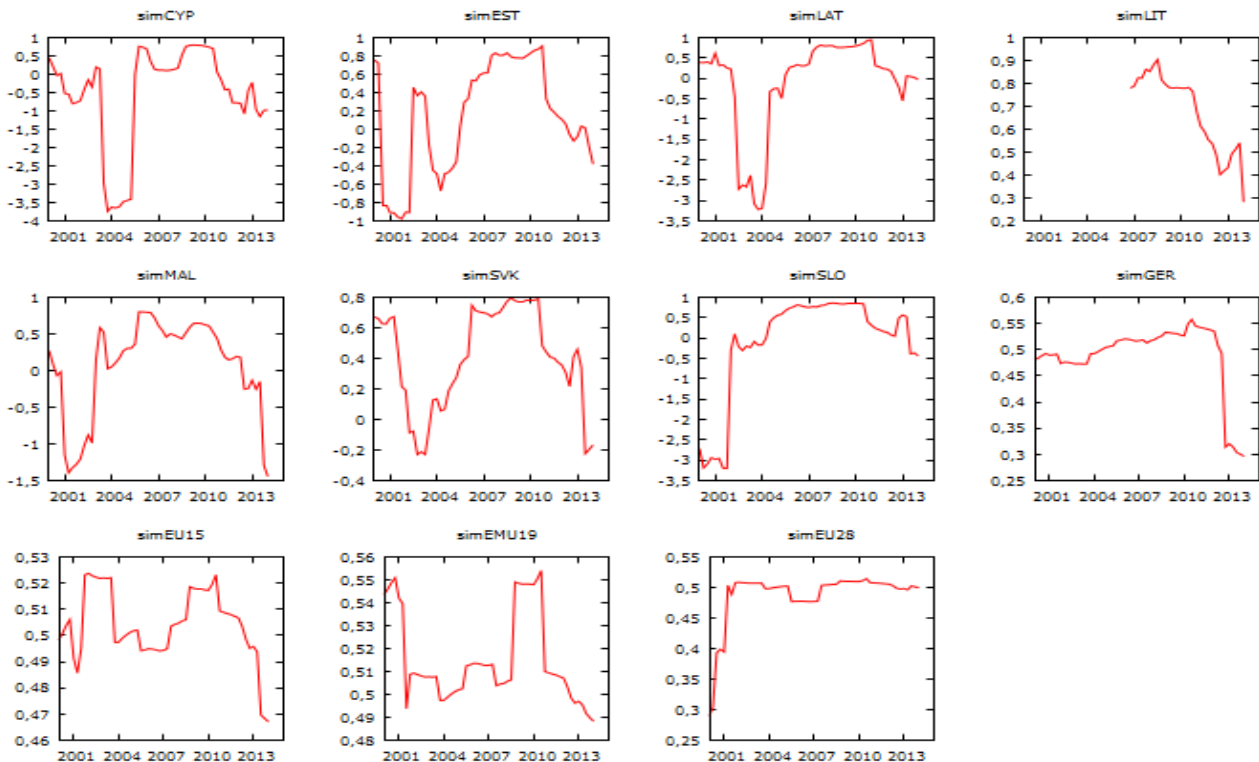
zemalja, trgovinski promet, odnosno uvoz, tretira se kao međudržavni tranzit kako robe tako i usluga. U završnim godinama opažanja kretanja poslovnog ciklusa, prisutan je gubitak sličnosti Hrvatske u kretanju istog između uspoređivanih zemalja zbog različitih promjena u domeni trgovinske politike skorim članstvom unutar zemalja EU-a.

Slovačko i slovensko gospodarstvo početne tragove u sličnosti kretanja poslovnog ciklusa Hrvatske, uspostavljaju tek 2004. godine. Iako Slovačka u odnosu na Sloveniju pokazuje veće oscilacije u dinamici kretanja predmetnog ciklusa, negativne okolnosti prouzročene recesijom unutar europskog tržišta, u velikoj su mjeri ujedinile različita gospodarska kretanja, u konkretnom slučaju realni uvoz roba i usluga između uspoređivanih zemalja. Postojanje sličnosti u promatranju poslovnog ciklusa temeljenog na realnom uvozu roba i usluga, odražava izrazito ujednačenu dinamiku sličnosti između skupina zemalja EU15 te EMU19. Konstanta u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa izraženija je prilikom uspoređivanja sličnosti poslovnog ciklusa Hrvatske i svih članica EU-a, iz čega možemo zaključiti da veličina samog europskog tržišta u kojem vlada visoki stupanj suradnje između sadašnjih i budućih zemalja svakako pridonosi u velikoj mjeri postojanju dinamike u kretanju sličnosti u različitim gospodarskim aktivnostima poput trgovinske suradnje odnosno uvoza i izvoza između promatranih zemalja.

Dinamika kretanja sličnosti između hrvatskog i njemačkog gospodarstva prisutna je gotovo kroz čitavo vremensko razdoblje provedene analize, što implicira na zaključak da važnost u bilateralnim trgovinskim aktivnostima između dviju zemalja, posljedično i dovodi do velikog stupnja sličnosti u provedenoj analizi poslovnog ciklusa i težnji manje razvijenih gospodarstava da se priklone različitim tendencijama koje provode veća i snažnija gospodarstva poput onog njemačkog. Posljednje godine promatranja ukazuju na sličan trend koji je bio prisutan i kod ostalih uspoređivanih zemalja gdje dolazi do gubitka sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa između Hrvatske i Njemačke uzrokovano ponajviše skorim članstvom Hrvatske u punopravni sastav EU-a.



**Slika 40.** Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom uvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Usporednom analizom sinkroniziranosti dinamike kretanja poslovnog ciklusa temeljenog na realnom uvozom roba i usluga stavlja u odnos Hrvatsku, Cipar i Maltu, odnosno 2 otočne članice eurozone čija se gospodarstva u svojoj suštini temelje na uslugama, odnosno na pružanju financijskih usluga i turizmu. Početno razdoblje promatranja dinamike predmetnog poslovnog ciklusa (pogledati *Sliku 41.*), otkriva nam nepostojanje sinkroniziranosti u kretnji poslovnog ciklusa Hrvatske s usporednim zemljama, što može biti pripisano i činjenici o pripremnom razdoblju ulaska usporednih gospodarstava u punopravno članstvo Europske unije, odnosno poduzimanju različitih koraka u lakšoj razmijeni dobara i usluga s ostalim članicama Europske unije. Nakon 2004. godine, odnosno godine koja je obilježila ulaskom Cipra i Malte u punopravni sastav država članica Europske unije, Hrvatska uspostavlja sinkroniziranost u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa sve do kraja 2007. godine.

Poslovni ciklusa temeljen na realnom uvozu roba i usluga između Hrvatske Estonije, Latvije i Litve možemo zaključiti o postojanju visokog stupnja sličnosti u dinamici kretanja istih. Nakon prisutne početne sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske naspram usporednih baltičkih zemlja, godine koje su prethodile ulasku baltičkih zemalja u punopravno

članstvo Europske unije 2004. godine, dovele su do gubitka sinkroniziranosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa sve do 2006. godine, ponajviše uzrokovano primjenom zajedničkih carinskih propisa i zajedničkih carinskih tarifa propisanih od strane Europske unije. Vremensko razdoblje koje je uslijedilo nakon 2006. godine, predstavlja razdoblje kod kojeg dolazi do uspostavljanja i rasta sinkroniziranosti u kretanju poslovnog ciklusa Hrvatske i baltičkih zemalja. U posljednjim godinama provedene analizi, različite okolnosti dovele su do gubitka u dinamici sinkroniziranosti predmetnog poslovnog Hrvatske u usporedbi s baltičkim zemljama, ponajviše ulaskom Estonije 2011., Latvije 2014., i Litve 2015. godine u sastav članica eurozone, što je i utjecalo na sam realni uvoz navedenih zemalja, kao i činjenica da je Hrvatska u 2014. godini zabilježila najveći pad vrijednosti realnog uvoza roba i usluga od sviju 28 članica Europske unije.

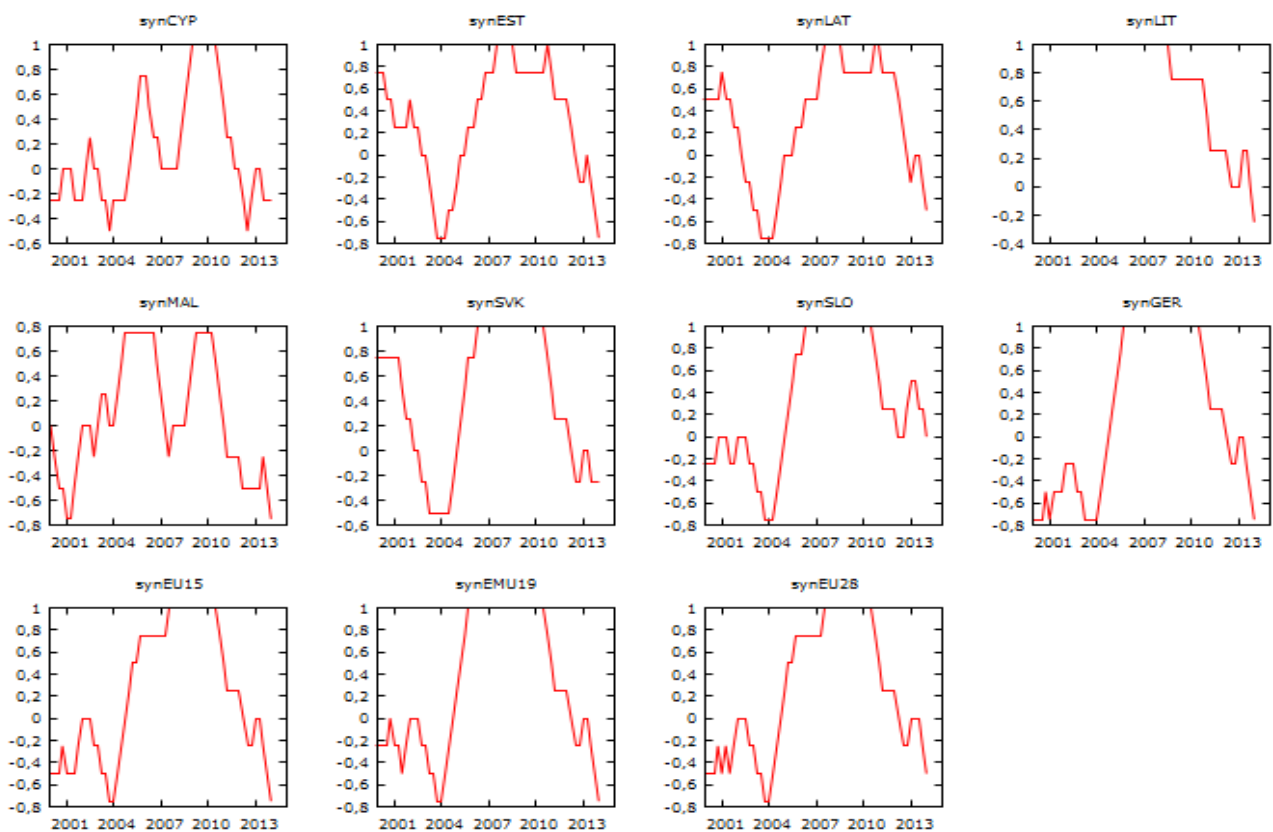
Provedenom analizom o samoj dinamici kretanja poslovnog ciklusa temeljenom na realnom izvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na Slovačku i Sloveniju, može se zaključiti kako se sinkroniziranost promatranog poslovnog ciklusa između uspoređivanih država uspostavlja tek nakon 2004. godine, što zapravo predstavlja i godinu ulaska Slovačke i Slovenije u punopravni sastav članica Europske unije. Godine koje su uslijedile, obilježile su porast sinkroniziranosti u kretanju poslovnog ciklusa između uspoređivanih zemalja, što zapravo implicira na činjenicu o lakšem protoku roba i usluga unutar zajedničkog tržišta kojem Slovačka i Slovenija pripadaju, te daljnjoj visokoj ovisnosti uvozu roba i usluga između Hrvatske i zemalja Europske unije. Negativne reperkusije prouzročene gospodarskom krizom postepeno počele su se nadzirati u hrvatskom gospodarstvu nakon 2010. godine, što je vidljivo i padom sinkroniziranosti u predmetnoj dinamici poslovnog ciklusa između uspoređivanih zemlja. Padom osobne potrošnje građana prouzročene rastom nezaposlenosti, posljedično je dovelo je u većoj mjeri do pada realnog uvoza roba i usluga od samog izvoza istih. Postepenim približavanju Hrvatske članstvu Europske unije, dolazi do promjena, odnosno prilagođavanja poreznog sustava, posebice u djelu PDV-a, s obzirom da budućim članstvom Hrvatske unutar Europske unije, Hrvatska postaje dio jedinstvenog europskog tržišta. Jedinstveno europsko tržište dovelo je do značajnijeg pada realnog uvoza roba i usluga, odnosno rasta izvoza Hrvatske u usporedbi s uspoređivanim zemljama, što je posljedično i dovelo do gubitka sinkroniziranosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa u posljednjim godinama provedene analize. Sinkroniziranost u kretanju poslovnog ciklusa temeljenog na realnom uvozu roba i usluga otkriva nam različite razmjere same dinamike ukoliko uspoređujemo Hrvatsku u kontekstu sa skupinama zemalja, odnosno EU15,

članicama eurozone, odnosno EMU19 te svih 28 članicama EU-a. Analiza sinkroniziranosti kao i u većini prethodnih analiza provedenih unutar predmetnih skupina europskih zemalja prikazuje nepostojanje sinkroniziranosti Hrvatske u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa u početnim godinama promatranja, što može biti protumačeno činjenicom o postepenom uvođenju eura krajem 1999. godine, te pripremnom razdoblju ulaska 10 europskih zemalja u punopravno članstvo Europske unije koje je uslijedilo u 2004. godini, te stupanju na snagu sporazuma o slobodnoj trgovini između istih. Međutim, nakon 2005. godine, dolazi do uspostavljanja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa, a činjenica koja najviše ide u prilog takvom kretanju jest što 2005. Hrvatska započinje pregovore o ulasku u članstvo Europske uniju, te počinje u većoj mjeri pratiti različite trendove, među trgovinske odnose sa susjednim zemljama, što na posljetku i vodi ka većem stupnju sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa. Međutim, nakon vrhunca koji je zabilježen 2008. godine gdje Hrvatska u velikoj mjeri prati trend sinkroniziranosti u dinamici kretanja realnog uvoza roba i usluga, počinju se postepeno odražavati negativne posljedice gospodarske krize koje su u određenoj mjeri uzdrmale malo i krhko hrvatsko gospodarstvo, kojeg obilježava negativan trend u kretanju same dinamike poslovnog ciklusa. Pad potražnje hrvatskog gospodarstva prouzročeno visokoj nezaposlenosti i padu dohotka kućanstava te visokog nelikvidnosti koja je zavlдалo na tržištu, posljedično je dovelo do određenog pada uvoza roba i usluga, što se i odrazilo na negativan trend u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa. Negativno kretanje hrvatskog BDP-a obilježeno kroz 12 uzastopnih kvartala, te uvozom kao sastavnom varijablom BDP-a slika su i prilika činjeničnog stanja u gubitku sinkroniziranosti dinamike predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske i odabranih skupina EU zemalja i članica eurozone u posljednjem razdoblju provedene analize.

Njemačko je gospodarstvo jedno od najrazvijenijih gospodarstva svijeta, i upravo iz tog razloga predstavlja vrlo zanimljivu usporedbu s hrvatskim gospodarstvom koji slovi kao malo, visoko euroizirano te uvoznom ovisnom europsko gospodarstvu. Od samog početka provedene analize, kao i u prethodnoj provedenoj analizi, evidentno je nepostojanje sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa u početnim godinama provedene analize, što upućuje na zaključak da njemačko gospodarstvo predstavlja određenu vodilju u trgovinskim odnosima velikog broja europskih zemalja. Uvođenje eura krajem prošloga stoljeća, zasigurno je doprinijelo i gubitku sinkroniziranosti dinamike kretanja predmetnog poslovnog ciklusa, u kojem je euro postao jedna nova svjetska valuta kojom se lakše trguje, što na posljetku doprinosi i u osjetno nižim transakcijskim troškovima trgovanja između različitih europskih

zemalja, posebice s ostalim članicama eurozone koje su uvele euro kao svoje novo platežno sredstvo. Do početne uspostave sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa dolazi kao i kod prethodnih analiza, nakon 2004. godine, što predstavlja razdoblje u kojem Hrvatska osjetno bilježi rast sinkroniziranosti u analizi poslovnog ciklusa, uvjetovano i postupnim pregovorima o ulasku Hrvatske u članstvo Europske unije, lakšim protokom roba i usluga iz ostalih članica Europske unije, ali i pozitivnim posljedicama ulaskom u članstvo Svjetske trgovinske organizacije (WTO), koja u svojim ciljevima između ostalog, u velikoj mjeri zalaže se određenom razvitku gospodarstva te liberalnom trgovinskom okruženju. Najviši stupanj sinkroniziranosti dinamike između hrvatskog i njemačkog poslovnog ciklusa temeljenog na realnom uvozi roba i usluga zabilježen je između 2008. i 2009. godine. Negativne posljedice svjetske gospodarske krize postaju sve evidentnije i u hrvatskom gospodarstvu početkom 2010. godine, što dovodi do kompletne stagnacije hrvatskog gospodarstva te pada potražnje roba i usluga, što posljedično i dovodi do porasta nezaposlenosti i smanjenom uvozu roba i usluga od strane Hrvatske.

**Slika 41.** Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

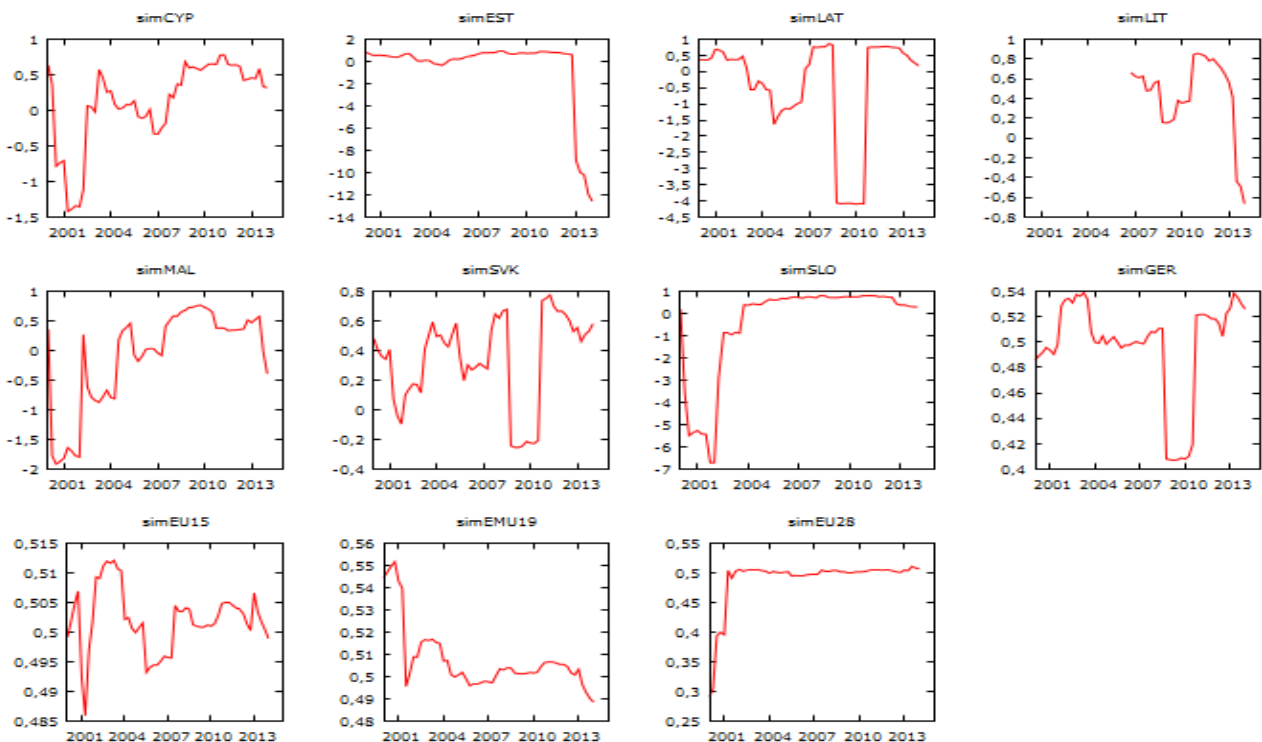
### ***g) Realni izvoz roba i usluga***

Pri provedenoj analizi sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa Hrvatske usporedno s Ciprom i Maltom, primjećujemo prisutnost iste u godinama koje su uslijedile neposredno prije ulaska Cipra i Malte u punopravno članstvo Europske unije, te gubitak iste u posljednjim godinama provedene analize kada Hrvatska postaje 28 članica Europske unije (pogledati *Sliku 42.*). Takav trend u uspostavljanju te gubitku sličnosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa Hrvatske i uspoređivanih zemalja, možemo zaključiti da je u velikoj mjeri ovisila o pozitivnim očekivanjima rasta izvoza budućim članstvom unutar Europske unije.

Usporedna analiza u kretanju sličnosti u promatranom poslovnom ciklusu otkriva nam da za razliku od Estonije i Live, Hrvatska ne ostvaruje sličnost u promatranj dinami kretanja poslovnog ciklusa s Latvijom, posebice u dvogodišnjem vremenskom razdoblju između 2008. i 2010. godine, gdje za razliku od ostalih baltičkih zemalja, Latvija bilježi dvoznamenkasti pad BDP-a, odnosno veliki ekonomski pad svih ekonomskih aktivnosti koje su se negativno odrazile i na izvozne aktivnosti same zemlje. U posljednjim godinama analize sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa između uspoređivanim gospodarstvima, prisutan je gubitak sličnosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa, što se u najvećoj mjeri odražava u usporedbi s Estonijom koja predstavlja ujedno i najbogatiju baltičku zemlju. Sličnost pri promatranju dinamike kretanja poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga Slovačke i Slovenije prisutan je tek nakon 2004. godine, odnosno nakon stupanja Slovačke i Slovenije u punopravno članstvo Europske unije. Usvajanjem eura od strane Slovenije kao novo službeno platežno sredstvo, prouzročilo je kratkotrajan gubitak u kretanju sličnosti predmetnog poslovnog ciklusa, koja se međutim uspostavlja u posljednjim godinama promatranja poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga promatranih zemalja. Sličnost u kretanju poslovnog ciklusa između EU15, EMU19 te EU28, prisutna je kroz promatrano vremensko razdoblje što nam ukazuje na postojanu integriranost europskih zemalja, ponajviše uvjetovana međusobnim trgovanjem, što je dovelo do izrazito slabih oscilacija u kretanju poslovnog ciklusa. Članstvo u EU-u koje zasigurno je otvorilo šire perspektive vanjske trgovine prema trećim zemljama, te na taj načini povećao u određenom postotku izvoz proizvoda i usluga uspoređivanih zemalja. Njemačka kao posljednja država uključena u usporednu analizu s Hrvatskom o sličnosti kretanja predmetnog poslovnog ciklusa, ukazuje na zaključak da se dinamika sličnosti hrvatskog izvoza roba i usluga kreće vrlo slično onom njemačkog gospodarstva. Do prvih velikih diskrepancija u kretanju predmetnog ciklusa dolazi između 2008. i 2009. godine, gdje se europskim teritorijem počinju širiti negativne

reperkusije svjetske gospodarske krize. Hrvatska gubi korak u dinamici kretanja predmetnog ciklusa, što i indirektno ukazuje na jačinu njemačkog gospodarstva, odnosno u kojoj su mjeri novonastali događaji ostavili traga na spomenuta gospodarstva. U završnim godinama promatranja, uspostavlja se sličnost u kretanju promatrane varijable, što ukazuje na pozitivniji trend koji se nalazi pred Hrvatskom.

**Slika 42.** Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Ukoliko uspoređujemo prisutnost sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga između Hrvatske, Cipra i Malte, možemo zaključiti da se sinkroniziranost između promatranih zemalja konkretnije uspostavlja nakon 2007. godine (pogledati *Sliku 43.*). Razdoblje koje je prethodilo uspostavi sinkroniziranosti između promatranih zemalja, predstavljalo je skup prilagodba vezanih za buduće članstvo unutar Europske unije koje je uslijedilo 2004. godine. To su zapravo godine u kojima dolazi do optimističnih očekivanja ciparskog i malteškog gospodarstva gdje se zahuktavaju gospodarski efekti, postepeno dolazi do veće vanjskotrgovinske aktivnosti što pridonosi i većem izvozu roba i usluga uspoređivanih gospodarstava. Nakon 2007. godine, dolazi do povećanog stupnja sinkroniziranosti između promatranih zemalja, što je najevidentnije između 2009. i 2011.

godine. U posljednjem razdoblju promatranja sinkroniziranosti Hrvatske u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između uspoređivanih zemalja, dolazi do sličnog efekta kakav je bio prisutan i kod Cipra i kod Malte neposredno pri ulasku istih u punopravno članstvo Europske unije, odnosno u hrvatskom gospodarstvu dolazi do pozitivnih očekivanja vezanih za lakše uspostavljanje trgovinskih aktivnosti unutar velikog tržišta kakvo stoji na raspolaganju svim članicama unutar Europske unije.

Usporednom analizom kretanja dinamike realnog izvoza roba i usluga između Hrvatske i baltičkih zemalja može se zaključiti kako je postojala sinkroniziranost u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i promatranih zemalja, što može biti pripisano i činjenici da se radi o tranzicijskim zemljama, koje nakon svog osamostaljenja postepeno otvaralo svoje gospodarstvo izvozom prema zapadnim europskim zemljama. Međutim, postepenim približavanjem ulasku baltičkih zemalja u punopravno članstvo europske unije, posljedično je dovelo do gubitka sinkroniziranosti usporednog kretanja predmetnog poslovnog ciklusa u komparaciji s Hrvatskom, što je i najevidentnije u 2004. godini, koja predstavlja godinu ulaska baltičkih zemalja u punopravno članstvo Europske unije. Nova i veća tržišta, lakši protok roba i usluga unutar zajedničkog tržišta te orijentiranjem vlastitih gospodarstava poput onih u zapadnim zemljama Europske unije, dovele su do produbljanjem jaza u samoj sinkroniziranosti dinamike kretanja poslovnog ciklusa između uspoređivanih zemalja. Nakon 2006. godine, dolazi do ponovnog uspostavljanja i rasta sinkroniziranosti u promatranj dinamiци poslovnog ciklusa koji traje sve do kraja 2011. godine, nakon čega dolazi do postepenog opadanja sinkroniziranosti, što predstavlja pripremno razdoblje Hrvatske ka ulasku u punopravno članstvo Europske unije te napuštanju "CEFTA", odnosno regionalne trgovinske integracije sastavljene od država srednje Europe kao najrazvijenija zemlja, posljedično je dovela do gubitka vrlo značajnog postotak u svom izvozu. Sredinom 2005. godine, odnosno godinu dana nakon ulaska Slovačke i Slovenije u punopravno članstvo Europske unije, Hrvatska uspostavlja sinkroniziranost u promatranju predmetnog poslovnog ciklusa. Sinkroniziranost Hrvatske u usporedbi kretanja realnog izvoza roba i usluga slovačkog i slovenskog gospodarstva predstavlja činjenicu kako najveći doprinos u realnom rastu BDP-a predstavljaju izvoz roba i usluga u promatranim gospodarstvima, posebice nakon 2006. godine. Negativne reperkusije prouzročene svjetskom gospodarskom krizom, između triju uspoređivanih gospodarstava nisu dovele do gubitka sinkroniziranosti u dinamici predmetnog poslovnog ciklusa, iako u takvim negativnim okolnostima dolazi do većeg osvješćivanja koliko vanjskotrgovinska razmjena, konkretno sam izvoz može predstavljati

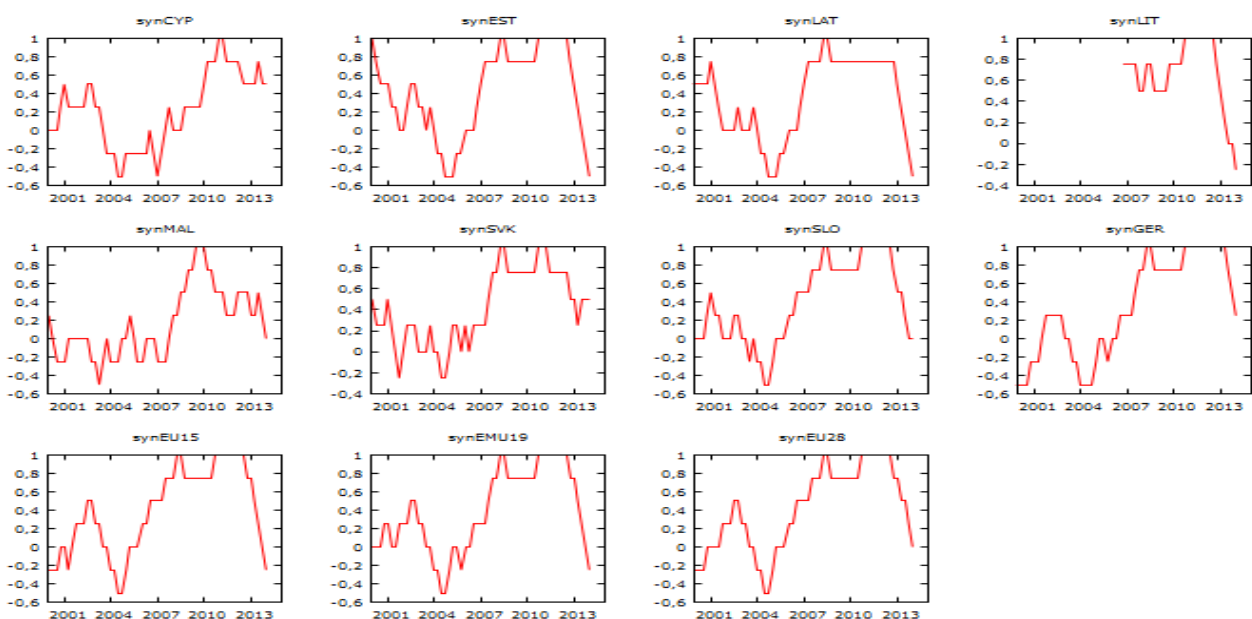
sredstvo bržeg izlaska iz recesije, odnosno snažnijeg gospodarskog razvoja i rasta. U posljednjim godinama promatranja kretanja sinkroniziranosti u kretanju poslovnog ciklusa Hrvatske usporedno sa Slovačkim i Slovenskim gospodarstvom, evidentan je opadajući trend u promatranom predmetnom poslovnom ciklusu, što svakako može biti posljedica ulasku Hrvatske u članstvo Europske unije, gdje dolazi do gubitka dominantne pozicije unutar "CEFT-e", odnosno jedne regionalne trgovinske integracije gdje je Hrvatska ostvarivala zavidne vanjskotrgovinske rezultate. Početak novog milenija obilježen je postojanjem sinkroniziranosti Hrvatske i promatranih skupina EU15, EMU19 te EU28 zemalja na temelju dinamike kretanja predmetnog poslovnog ciklusa. Pripremno razdoblje vezano za ulazak 10 novih članica u sastav Europske unije što je i uslijedilo 2004. godine, postepeno je dovelo do gubitka sinkroniziranosti Hrvatske između uspoređivane skupine zemalja. Najniža razina usklađenosti zabilježena je 2005. godine, što je i posljedica pozitivnih očekivanja i promjena u gospodarskim aktivnostima novih članica Europske unije.

Međutim, kraj 2005. godine, postepeno dovodi do ponovnog uspostavljanja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa Hrvatske, iako ulaganja u određene izvozne grane Hrvatske nisu doprinijela očekivanim rezultatima, turizam koji se smatra izvoznom aktivnošću, bilježi izuzetno pozitivne rezultate. U posljednjim godinama provedene analize, prisutan je negativan trend u dinamici sinkroniziranosti poslovnog ciklusa Hrvatske i uspoređivanih skupina zemalja, uzrokovano činjenicom kako se u Hrvatskoj postepeno nadzire gubitak konkurentnosti uzrokovan i negativnim posljedicama recesije koje su zahvatile hrvatsko gospodarstvo. Ulaskom Hrvatske u članstvo Europske unije 1. srpnja 2013. godine, posljedično je dovelo do gubitka izvoznog udjela u državama "CEFTA-e", posebice u Srbiji, BiH, Makedoniji, Albaniji, Crnoj Gori, Kosovu i Moldaviji iz razloga što su hrvatski proizvodi postali skuplji, i takva je činjenica prvobitno dovela do određenih špekulacija o preseljenju proizvodnih pogona u spomenute države. Međutim, potrebno je napomenuti, da ulaskom u članstvo Europske unije, Hrvatskoj pruža prilika poboljšati i produbiti trgovinske aktivnosti s novim i već postojećim trgovinskim partnerima. Analiza sinkroniziranosti u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i Njemačke, vrlo je slična dinamici kretanja analiziranih vrijednosti zabilježenih kao i u prethodnoj analizi, odnosno kada je predmetom analize bila obuhvaćena skupina zemalja koja je obuhvaćala EU15, EMU19 te EU28 skupina zemalja. Sinkroniziranost Hrvatske vezana za kretanje poslovnog ciklusa, zabilježen je nakon 2005. godine, što je i donekle razumljivo iz razloga što u godinama gubitka sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa od strane Hrvatske, Njemačka je



ostvarila rekordan izvoz između 2004. i 2005. godine, što je dakako onemogućilo nastavak sinkroniziranosti između tih dvaju gospodarstava. Vremensko razdoblje koje je uslijedilo nakon 2005. godine, predstavlja razdoblje u kojem dolazi do uspostave sinkroniziranosti hrvatskog gospodarstva koje traje sve do 2013. godine, nakon čega dolazi do padajućeg trenda u kretanju sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa usporedno s njemačkim, što je i u krajnju ruku i opravdano, s obzirom da u hrvatskom gospodarstvu dolazi do značajnih promjena vezano za hrvatski izvoz. Hrvatska 1. srpnja 2013. godine stupa u punopravno članstvo Europske unije kao 28 zemlja članica, čime se zapravo i okončala njezina dominantna pozicija unutar "CEPTE", a samim time i gubitak određenog postotka tržišta, s obzirom da uvoz zemalja koje se nalaze unutar jedne takve regionalne trgovinske integracije iz jedne članice Europske unije postaje skuplji poradi carinskih nameta. Takve su okolnosti u svakom slučaju i reorganizirale vanjskotrgovinsku strategiju Hrvatske koja se sada više okreće zajedničkom tržištu unutar članica Europske unije. Jačina i razvijenost njemačkog gospodarstva zapravo predstavlja zasigurno jednog vrlo važnog trgovinskog partnera kako za Hrvatsku, tako i između ostalih europskih zemalja, što je i evidentno po samoj dinamici sličnosti u provedenoj analizi koja je prisutna kroz cjelokupno vremensko razdoblje obuhvaćeno unutar provedene analize.

**Slika 43.** Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

### ***h) Indeks potrošačkih cijena***

Sličnost u kretanju poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu potrošačkih cijena Cipra i Malte, pokazuje značajnu neujednačenost i nekonzistentnost usporedno s Hrvatskom. Provedenom analizom, prisutna je veća sličnost u kretanju poslovnog ciklusa Hrvatske i Malte nego ona s Ciprom. Razlog takve nestabilnosti prouzročena je rizikom o velikom financijskom slomu koji je prijetio ciparskim bankama koje su ulagale u grčke obveznice, i nad kojima je prijetio veliki gubitak zbog negativnih reperkusija koje su se odrazile na grčko gospodarstvo. Hrvatska usporedno s Maltom bilježi najveći gubitak sličnosti u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa, posebno naglašeno u pripremnom razdoblju ulaska Malte u punopravni sastav EU-a, što je posljedica prilagođavanja zemlje prosijeku inflacije ostalih država članica (pogledati *Sliku 44.*). U završnom razdoblju provedene analize Hrvatska i Cipar uspostavljaju sličnost u dinamici kretanja poslovnog ciklusa, te kao takav predstavlja indikativan podatak koji odražava relativnu stabilizaciju državnih financija Cipra te usmjerenosti Hrvatske ka usklađivanju inflacijske stope s ostalim državama EU-a.

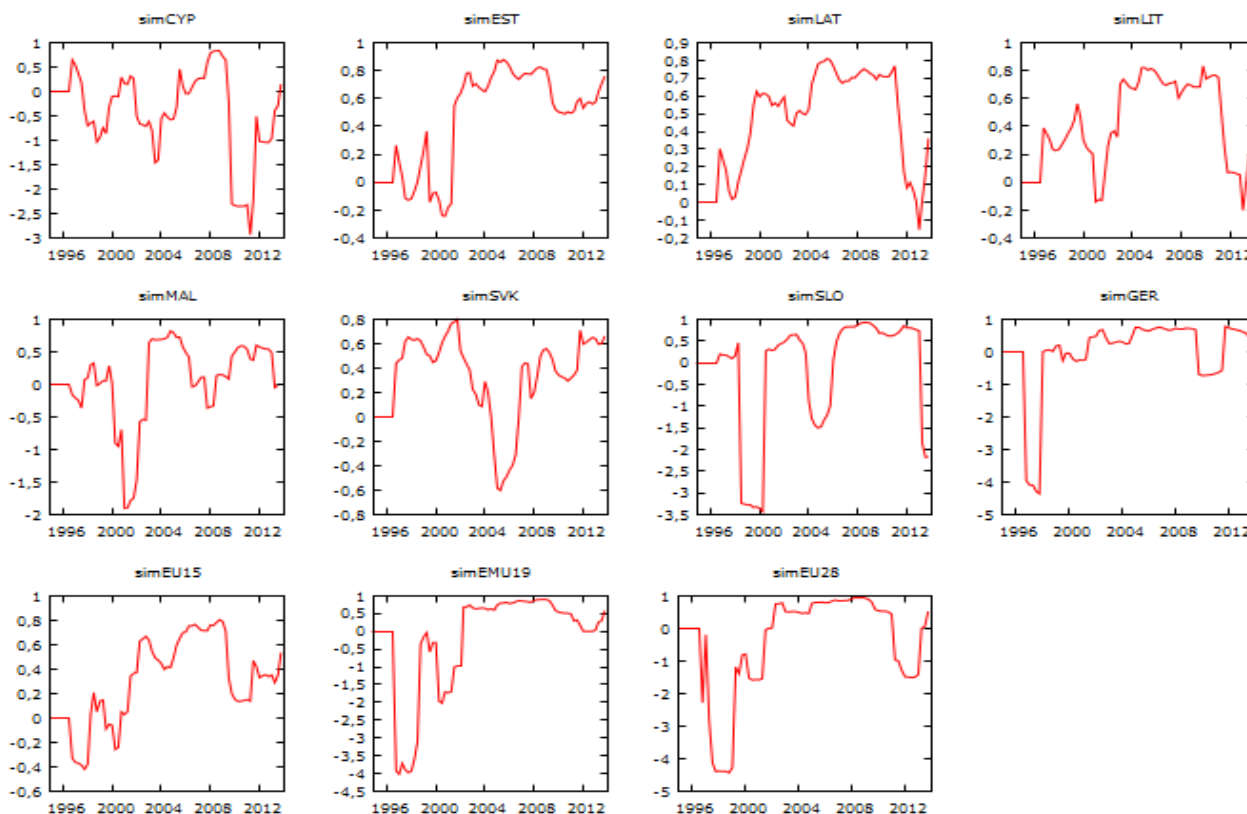
Provedenom analizom kretanja dinamike poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu potrošačkih cijena, može se zaključiti o postojanju ujednačenosti u kretanju sličnosti poslovnog ciklusa između Hrvatske i baltičkih zemalja kroz promatrano vremensko razdoblje. Od 2004. godine zabilježen je konstantan rast sličnosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između promatranih zemalja, što možemo pripisati činjenici o vođenju ekspanzivne monetarne politike središnjih banaka. Takav vid monetarne politike posljedično dovodi do porasta novčane mase, smanjenje kamatnih stopa, povećanje investicija te na posljeticu porastu zaposlenosti. Nastavka predmetne analize vodi do zaključka da Hrvatska ostvaruje izrazito visoki stupanj sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa s Estonijom kao vodećom baltičkom zemljom te uz određene oscilacije sličnosti je prisutna i s Latvijom te Litvom. Kada uspoređujemo kretanje sličnosti Hrvatske, Slovačke i Slovenije na temelju indeksa potrošačkih cijena, možemo istaknuti tri važne činjenice koje su zasigurno zauzele važnu ulogu u samoj dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa. Ulaskom Slovačke i Slovenije u Europsku uniju, Hrvatska gubi sličnost u samoj dinamici kretanja indeksa potrošačkih cijena, što je rezultat povećane konkurencije unutar većeg tržišta Europske unije. Početkom 2006. godine dolazi do ponovnog uspostavljanja sličnosti u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa, što je posljedica stabilizacije cijena na slovačkom i slovenskom tržištu. Vremensko razdoblje koje je uslijedilo između 2007. i 2009. godine, predstavlja razdoblje u kojem Slovačka i Slovenija postaju članice eurozone. Unutar tog vremenskog razdoblja

zabilježen je lagani pad u sličnosti kretanja poslovnog ciklusa Hrvatske naspram uspoređivanih zemlja, što je predstavljalo posljedični porast inflacije konverzijom nove službene valute eurom, cijene proizvoda i usluga unutar uspoređivanih država. Posljednje dvije godine provedene analize, preslikavaju trend koji je bio prisutan i pri provedbi analize sinkroniziranosti poslovnog ciklusa, odnosno bilježimo pad sličnosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa, te na posljertku i gubitak istog kao posljedica ulaska Hrvatske u Europsku uniju, zbog povećane konkurencije novih zemalja unutar većeg tržišta koje čine 28 država članica, i to zapravo predstavlja identičan scenariji koji je uslijedio ulaskom Slovačke i Slovenije u članstvo Europske unije. Sličnost u provedenoj analizi kretanja poslovnog ciklusa nakon 2004. godine koja se temelji na indeksu potrošačkih cijena između Hrvatske i odabranih skupina europskih zemalja, kroz promatrano razdoblje obilježava izuzetno stabilnu usporednu dinamiku kretanja između Hrvatske i uspoređivanih zemalja, što svakako ide u prilog činjenici o dobroj prilagodbi Hrvatske tržišnim kretanjima koji su bili prisutni kroz promatrano vremensko razdoblje unutar europskog područja prouzročeno dakako i različitim svjetskim okolnostima. Što se tiče sličnosti Hrvatske u promatranju dinamike kretanja indeksa potrošačkih cijena valja izdvojiti 2013. godinu koja predstavlja povijesnu godinu gdje Hrvatska postaje punopravna članica Europske unije, i u velikoj mjeri dovelo do gubitka same dinamike ciklusa, što može biti obrazloženo činjenicom kako se hrvatsko gospodarstvo susrelo s većom konkurencijom u EU nego što je to bilo do tog trenutka, te je posljedično dovelo do značajnijeg pada cijena proizvoda i usluga unutar hrvatskog gospodarstva.

Usporednom analizom kretanja Hrvatskog i Njemačkog gospodarstva temeljeno na kretanju indeksa industrijske proizvodnje, možemo izdvojiti 2 vremenska razdoblja u kojima dolazi do prekida u kretanju predmetnog poslovnog ciklusa. Kraj prošloga milenija predstavljalo je prelazno razdoblje uvođenja eura i kao takvo dovelo je do povećanja inflacije odnosno da pada kupovne moći građana. Takve su okolnosti u mnogim državama pa tako i u Njemačkoj ponajviše bile posljedicom izravnom konverzijom dobara i usluga u europsku valutu. Vrhunac negativnih reperkusija prouzročenih svjetskom gospodarskom krizom te u konačnici ulaskom Hrvatske u recesiju, odrazila i na stagnaciju gospodarstva, što se odrazilo na gubitku sličnosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske u usporedbi s Njemačkom i kao takvo predstavlja 2. razdoblje u kojem je zabilježen gubitak sličnosti između uspoređivanih gospodarstava. Nakon ponovnog uspostavljanja sličnosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa, dolazi do pozitivnog trenda u promatranim vrijednostima, što je posljedično uzrokovano ulaskom Hrvatske u članstvo EU. Novo članstvo, prouzročilo je

deflaciju unutar hrvatskog gospodarstva, naletom veće i snažnije konkurencije zajedničkog tržišta što zapravo i predstavlja tržište Europske unije u svojoj cjelini.

**Slika 44.** Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu potrošačkih cijena Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Cipar i Malta predstavljaju jedine otočne države Europske unije obuhvaćene dosadašnjom analizom. U prijašnjim analizama bilo je evidentno da iste pokazuju relativno neujednačenu dinamiku kretanja, posebice u početnom razdoblju promatranja istih. Ulaskom u punopravno članstvo Europske unije 2004. godine, kod Hrvatske dolazi do gubitka sinkroniziranosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa usporedno s Ciprom. Za razliku od Cipra, Hrvatska u početnom promatranom razdoblju bilježi visoki stupanj sinkroniziranosti s Maltom na temelju predmetnog poslovnog ciklusa, što zapravo predstavlja, sličnost u provođenju monetarne politike od strane središnjih banka tih dviju zemalja, što se i najviše odrazilo na stabilnosti tečaja, odnosno na samu visinu inflacije. Pripremno razdoblje uoči ulaska Cipra i Malte u sastav eurozone, te postepena konverzija, odnosno notiranje proizvoda i usluga promatranih zemalja eurom kao novom službenom valutom, posljedično je dovelo do

porasta inflacije unutar tih dviju zemalja. U istom razdoblju u Hrvatskoj, dolazi do povećanog kreditiranja osobnih banaka stanovništvu što je posljedično dovelo do rasta osobne potrošnje i inflacije. Takve okolnosti, pridonijele su stupnju sinkroniziranosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa promatranih zemalja (pogledati *Sliku 45.*), čiji se trend nastavio sve do kraja provedene analize. Između Hrvatske i baltičkih zemalja od 2004. godine zabilježen je konstantan rast sinkroniziranosti i sličnosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između promatranih zemalja, što možemo pripisati činjenici o vođenju ekspanzivne monetarne politike središnjih banaka. Kako to inače biva, veća ponuda novaca posljedično ruši njegovu cijenu, odnosno snižava kamatu i dolazi do potražnje za novcem s obzirom da je njegova vrijednost niža. Takav scenarij bio je prisutan i u Hrvatskoj, gdje su banke unutar takvog razdoblja velikim mahom kreditirale pučanstvo ponajviše nenamjenskim kreditima što je dovelo do veće inflacije u samom gospodarstvu. Određena stopa inflacije, uz prisutnost dinamike sinkroniziranosti poslovnog ciklusa u baltičkim zemljama, dobila je određeni impuls i konverzijom izraženih vrijednosti u gospodarstvu novom valutom odnosno eurom, što se odrazilo 2011. godine kada je primjerice Estonija kao prva baltička zemlja usvojila euro kao svoju službenu valutu, te samim time i postala 17 članica eurozone. Međutim, negativne posljedice prouzročene gospodarskom krizom, odrazile su se i na Hrvatsku, posebice nakon 2009. godine, kada hrvatsko gospodarstvo bilježi dugogodišnji pad BDP-a, odnosno ulazak u recesiju. Smanjena gospodarska aktivnost, dovelo je i do smanjenja potrošnje, a samim time i proizvodnje, što je evidentno i u postepenom opadanju sinkroniziranosti i sličnosti u promatranom poslovnom ciklusu. Pozitivne prognoze popraćene prvim kvartalima rasta BDP-a te laganim povećanjem gospodarskih aktivnosti, pokrenule su pozitivan trend u dinamici sinkroniziranosti i sličnosti u promatranom poslovnom ciklusu.

Provedenom analizom između Hrvatske, Slovačke i Slovenije, došli smo do zaključka da ulaskom u članstvo Europske unije, Hrvatska gubi sinkroniziranost u analizi predmetnog ciklusa, što predstavlja činjenicu da je novo članstvo dovelo do relativnog porasta cijena odnosno inflacije unutar uspoređivanih zemalja. Početkom 2006. godine, dolazi do ponovnog uspostavljanja sinkroniziranosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa između uspoređivanih zemalja, što predstavlja razdoblje koje je okarakterizirano ponajviše rastom sirove nafte na svjetskom tržištu, što se u konačnici odrazilo i na same cijene u promatranim zemljama pa tako i u Hrvatskoj. Takav je scenarij nažalost bio samo jedan "domino efekt" koji je uslijedio kao posljedica geopolitičkih napetosti između SAD-a, zemalja Europske unije s Iranom zbog intenzivnih aktivnosti usmjerenih različitim programima obogaćivanja uranom. Sljedeće

razdoblje obilježio je porast sinkroniziranosti predmetnog ciklusa između Hrvatske i uspoređivanih zemlja, ponajviše rastom industrijskih i prehrambenih proizvoda na svjetskom tržištu, što se odrazilo i na Hrvatsko i europsko gospodarstvo. U posljednjim godinama provedene analize, Hrvatska bilježi pad sinkroniziranosti indeksa potrošačkih cijena usporedno s kretanjem predmetnog poslovnog ciklusa Slovačke i Slovenije, što predstavlja posljedicu sniženja stope PDV-a od 23% na 10% na ulja, mast, šećer i dječju hranu, koja je međutim povećana od 1. ožujka 2012. na poreznu stopu od 25% (Hrvatska narodna banka, 2012.). Nastavak padajućega trenda sinkroniziranosti Hrvatske, nastavio se i kroz sredinu 2013. godine, odnosno sve do kraja 2014. godine.

Provedenom analizom dobiven je i uvid o stupnju sinkroniziranosti dinamike kretanja indeksa potrošačkih cijena Hrvatske naspram EU15, EMU19 i EU28 zemalja. Pri samom početku analize, prisutna je sinkroniziranost predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i uspoređivanih skupina zemalja, što predstavlja posljedicu uvezene inflacije s većinom uspoređivanih zemalja uzrokovano snažnim gospodarskim rastom u Kini i Indiji te ostalim zemljama u razvoju, što je sukladno tomu doveo do potražnje za energentima poput sirove nafte i drugih sirovina, povećanjem njihove cijene. Između 2006. i 2007. godine, Hrvatska bilježi najviši stupanj sinkroniziranosti u dinamici predmetnog poslovnog ciklusa što je posljedica relativno stabilnog tečaja kune prema euru<sup>34</sup>, te snažnom aprecijacijom kune prema američkom dolaru (Hrvatska narodna banka, 2008). Pozitivne činjenice koje su svakako išle u prilog relativno niskoj inflaciji unutar hrvatskog gospodarstva jest i otvaranje velikog broja trgovačkih lanaca koji su njihovom pojavom u velikoj mjeri prouzročili veću međusobnu konkurenciju. Takav je trend uz kombinaciju ponovnog općeg rasta energenata i sirove nafte na svjetskom tržištu doveo do postepenog pada u gubitku sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i usporednih skupina zemalja, posebice ako uzmemo u obzir da je i dalje bio prisutan stabilan tečaj kune prema američkom dolaru, što je iznimno važan podatak iz razloga što se cijena različitih energenata na svjetskom i mediteranskom tržištu izražava u američkom dolaru.

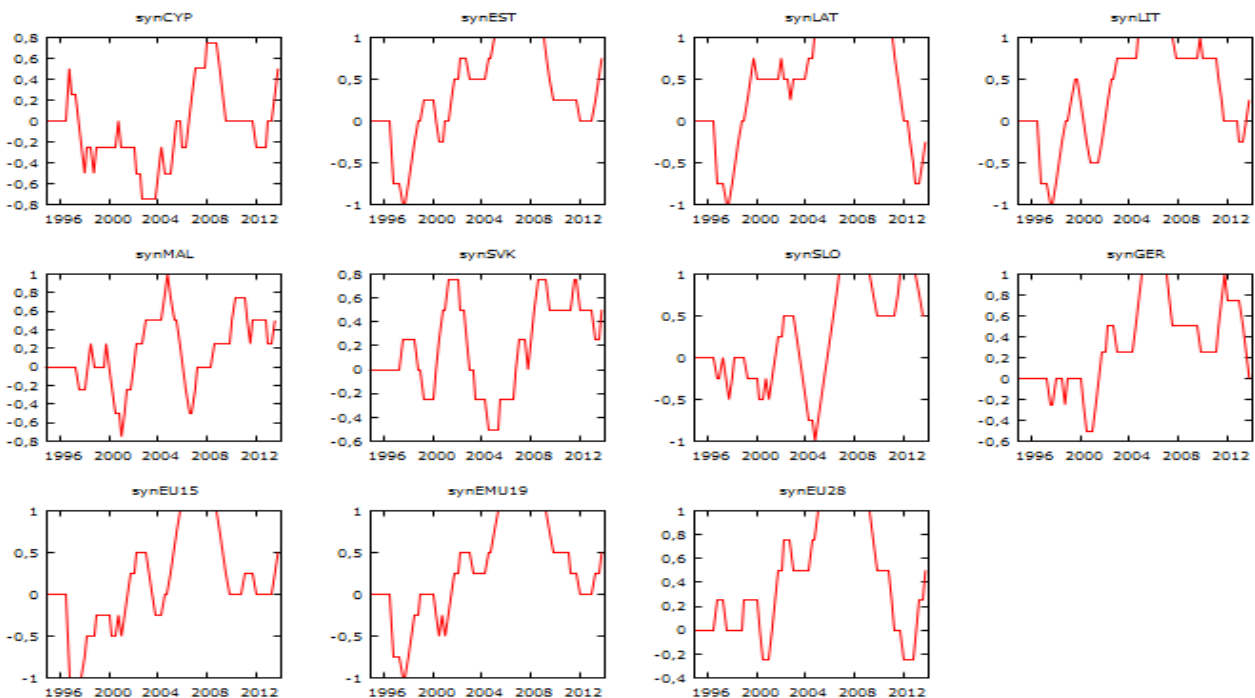
U posljednjim godinama promatranja, dolazi do ponovnog uspostavljanja rasta sinkroniziranosti u samoj dinamici poslovnog ciklusa između Hrvatske i skupina zemalja obuhvaćenih unutar ove analize, ponajviše uzrokovano smanjenom inflacijom Hrvatske i

---

<sup>34</sup> Tijekom 2006. godine zabilježena je blaga nominalna aprecijacija tečaja kune prema euru od 0,5% (prosinac 2006. u odnosu na prosinac 2005. godine)

njezinim ulaskom u Europsku uniju što donosi i veću konkurentnost između proizvođača te ponudom nafte zemalja OPEC-a koja je bila iznad unaprijed postavljene razine, odnosno kvote, a s druge strane sama potražnja za istom bila je relativno smanjena, što je sukladno takvim okolnostima dovelo i do pada vrijednosti iste. U prvim mjesecima 2004. godine između Hrvatske i Njemačke prisutan je pozitivan trend rasta sinkroniziranosti na temelju predmetnog ciklusa što je posljedica porasta cijene sirove nafte i cijene drugih sirovina na svjetskim burzama. Trend daljnjeg porasta cijena nafte i naftnih derivata, u velikoj je mjeri posljedično doveo do rasta samog indeksa potrošačkih cijena između tih dviju država, što se dakako naj evidentnije odražava 2007. godine, kada promatrana sinkroniziranost na temelju promatranog poslovnog ciklusa Hrvatske usporedno s Njemačkom, bilježi svoj vrhunac. U Njemačkoj osim promjene u cijeni nate i naftnih derivata, veliku ulogu imalo je i osjetno povećanje stope PDV-a za tri postotna boda (Hrvatska narodna banka, 2008). Godine koje slijede, godine su u kojima je monetarna politika uspoređivanih zemalja bila usmjerena na ublažavanje posljedica svjetske ekonomske krize, odražavajući stabilnost cijena, što se dakako odrazilo i na samu dinamiku kretanja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa Hrvatske i Njemačke.

**Slika 45.** Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu potrošačkih cijena Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

*i) Indeks realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100*

U 2008. godini zamjećujemo postojanje te određenu oscilaciju sličnosti u samoj dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i uspoređivanih zemalja eurozone. Podaci takvog kretanja indeksa realnog tečaja kune nažalost prikazuju na određeno pogoršanje cjenovne konkurentnosti unutar promatrane godine. Takve su okolnosti zapravo posljedica različitih kretanja na deviznom tržištu koje su obilježile deprecijaciju kune prema euru što je uslijedilo zbog kolanja različitih informacija koje su upućivale o mogućim problemima unutar različitih europskih banaka, pogotovo nakon što je pod investicijskom bankom Lehman Brothers otvoren stečajni postupak (Hrvatska narodna banka, 2009). Slične okolnosti nastavile su se sve do 2010. godine, odnosno kada u Hrvatskoj prevladavaju izrazito deprecijacijski pritisci zbog potražnje za devizama bankarskog sektora ponajviše uzrokovani otplatom inozemnih obveza te dobiti vlastitim matičnim uredima, konkretno inozemnim vlasnicima. Međutim, takve su okolnosti pridonijele poboljšanju cjenovne i troškovne konkurentnosti hrvatskog izvoza, s obzirom da je za strane uvoznike hrvatski proizvod postao jeftiniji. Negativne reperkusije svjetske gospodarske krize u velikoj mjeri odrazile su se i na hrvatsko gospodarstvo s određenim zakašnjenjem u usporedbi s ostalim europskim zemljama. Kao protumjera takvim okolnostima evidentna je u provedbi monetarne politike od strane Hrvatske narodne banke koja je provodila politiku visoke likvidnosti koje su bile usmjerene na povećanje kreditnih aktivnosti poslovnih banaka s ciljem jačanja gospodarske aktivnosti.

Usporedno kretanje predmetnog poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu relativnog efektivnog tečaja, ukazuje na sličnost u dinamici kretanja istog u najvećoj mjeri između Hrvatske, Estonije i Litve. Latvija, za razliku od ostalih baltičkih zemalja bilježi gubitak u sličnosti kretanja poslovnog ciklusa u odnosu s Hrvatskom, što je zapravo posljedica nastanka gospodarske krize, predvođena visokom inflacijom te na posljeticu drastičnim gubitkom konkurentnosti (pogledati *Sliku 46.*). Međutim, provedbom različitih reformi te pomoći MMF-a, latvijski premijer Doumbrovskis provedbom strukturnih reformi, uspio je povratiti zemlju na pravi put, što se odrazilo u sljedećem razdoblju povećanom konkretnošću i konsolidiranim proračunom. U posljednjim godinama promatranja, reforme obuhvaćene unutar hrvatskog gospodarstva, postepeno vraćaju Hrvatsku u smjeru kakvim idu uspoređivane zemlje odnosno ka ostvarivanju pozitivnih stopa rasta BDP-a a sukladno tomu i konkurentnosti zemlje, što uspostavlja i sličnost u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i uspoređivanih baltičkih zemalja.

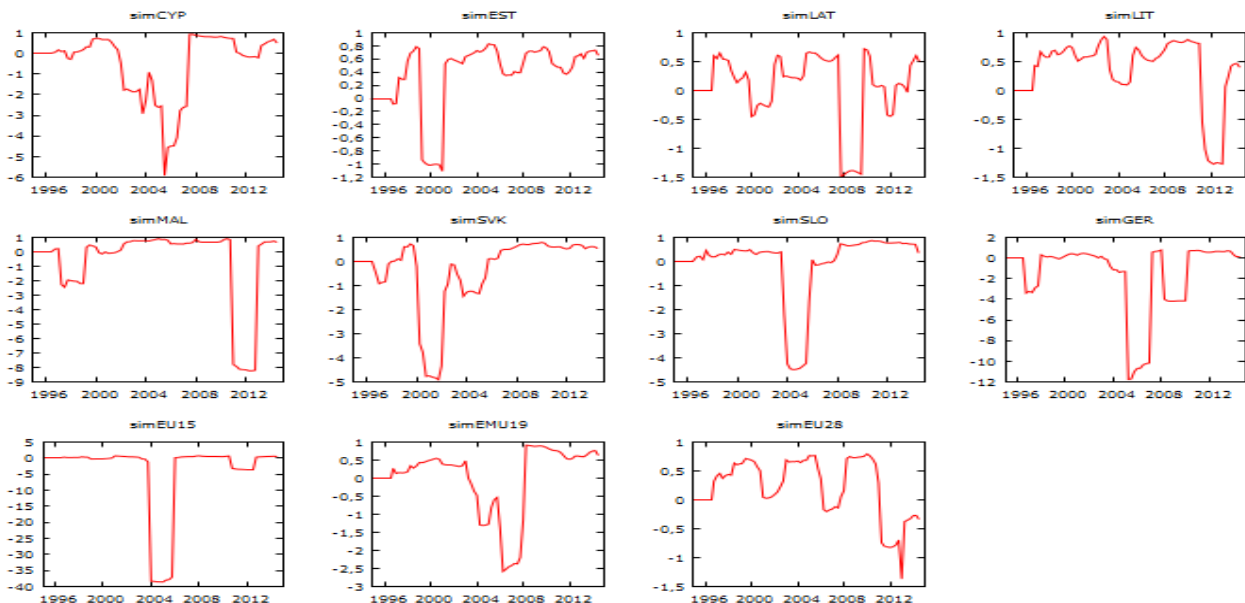


U godinama koje su prethodile ulasku Slovenije u Eurozonu, prisutan je i gubitak sličnosti u dinamici promatranog poslovnog ciklusa usporedno s Hrvatskom, što je zapravo posljedica različitih aktivnosti Slovenske središnje banke, poput smanjenja tečajne liste tolara različitih međunarodnih transakcija pretežito u novoj valuti odnosno euru te uravnoteženju aktive i pasive banaka s obzirom na novu valutnu strukturu. Ulazak Slovenije u punopravno članstvo eurozone 2007. godine posljedično je dovelo do postepenog povećanja sličnosti u kretanju na temelju predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i promatranih zemalja. Događaj koji je obilježio Hrvatsku u posljednjim godinama promatranja jest njezin ulazak u punopravno članstvo Europske unije koji je uslijedilo u srpnju 2013. godine. Isto tako, Hrvatska bilježi pad vlastite konkurentnosti, što se odrazilo i na trend u postepenom smanjenju sličnosti u samoj dinamici kretanja poslovnog ciklusa između uspoređivanih zemalja. Monetarna je politika od strane Hrvatske narodne banke na takve negativne trendove odgovorila je dodatnim povećanjem likvidnosti sustava s glavnim ciljem održavanja stabilnog tečaja kune prema euru. Između Hrvatske i promatranih skupina zemalja, upućuje nas na zaključak da Hrvatska ostvaruje najvišu razinu sličnosti u dinamici kretanja poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivnog tečaja s EU28 država članica Europske unije. Splet takvih okolnosti, prisutan je između 2010. i 2012. godine gdje dolazi do gubitka sličnosti u kretanju dinamike predmetnog poslovnog ciklusa između Hrvatske i EU28 članica Europske unije. Razlog, odnosno posljedica takve dinamike kretanja leži u činjenici što je realni efektivni tečaj kune u tom je vremenskom razdoblju u manjoj je mjeri deprecirao (Hrvatska narodna banka, 2013), iz samog razloga što je rast domaćih proizvođačkih cijena bio u većoj mjeri prisutan u zemljama s kojima Hrvatska održava glavne trgovinske aktivnosti. Posljednje godine promatranja dinamike kretanja predmetnog poslovnog ciklusa, dovele su do uspostavljanja sličnosti u promatranju dinamike kretanja indeksa realnog efektivnog tečaja između Hrvatske, EU15 i EMU19, što u određenoj mjeri predstavlja veći porast konkurentnosti te postepenim oporavkom hrvatskog gospodarstva, kao i činjenicom o njenom ulasku na veće i dinamičnije tržište Europske unije kao punopravna članica od srpnja 2013. godine.

Između Hrvatske i Njemačke osim u trgovinskom smislu, uvijek je postojala velika povezanost i u onom monetarnom. Između hrvatskog i njemačkog poreznog sustava postoje mnoge dodirne točke, slično kao i kod monetarne politike hrvatske, koja je vlastiti tečaj prilagođavala tečaju njemačke marke. Provođenjem takve vrste monetarne politike od strane

Hrvatske narodne banke, različitim svojim instrumentima, automatski je dovelo do preuzimanja njemačkog modela monetarne politike. Uvođenjem eura, Hrvatska bilježi postojanje određenu sličnost u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa s Njemačkom, međutim radi se o vrlo kratkom vremenskom razdoblju. Okolnosti, u kojima je tečaj igrao važnu ulogu vezano za samu konkurentnost hrvatskog gospodarstva a time i postojanje sličnosti između Hrvatske i Njemačke na uspoređivani poslovni ciklus zasigurno se odrazilo na duže vremensko razdoblje posebice između 2005. i kraja 2009. godine prouzročeno ponajprije nešto manjom aprecijacijom kune prema europskoj valuti, što je posljedično dovelo do smanjenja gubitka sličnosti u promatranom poslovnom ciklusu te sukladno takvim okolnostima i do blagog rasta hrvatskog gospodarstva. Početak 2010. godine doveo je do toliko iščekivane uspostave sličnosti u kretanju poslovnog ciklusa između hrvatskog i njemačkog gospodarstva na temelju predmetnog poslovnog ciklusa. Zaokret u dinamici kretanja sličnosti indeksa realnog efektivnog tečaja kune prema euru u posljednjim godinama promatranja, splet je različitih okolnosti, posebice što je tečaj dolara prema euru u većoj mjeri oscilirao, što je na određeni način dovelo do zaključka da dolazi do bržeg oporavka europskog gospodarstva za razliku od njemačkog.

**Slika 46.** Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivnog tečaja prema euru u cijeni 2005=100 Hrvatske u odnosu na EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

Usporedno kretanje poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivnog tečaja prema euru između Cipra, Malte i Hrvatske u 2008. godini prikazuje izrazito visoki stupanj

sinkroniziranosti istog (pogledati *Sliku 47.*). Osim što je 2008. godina u kojoj su Cipar i Malta postale članice eurozone, to je godina gdje je došlo i do postepenog razvoja negativnih okolnosti prouzročenim širenjem recesije kako na svjetskom tako i na europskom području što je dovelo između ostalog i do pogoršanja cjenovne konkurentnosti Hrvatske, odnosno do deprecijacije domaće valute ponajviše širenjem negativnih predviđanja u bankarskom sektoru. Postepenom deprecijacijom domaće valute, hrvatski izvoz postaje konkurentniji te dolazi do povećanih kreditnih aktivnosti poslovnih banaka s ciljem jačanja gospodarske aktivnosti zemlje. U posljednjim godinama promatrane analize Hrvatska bilježi postepeni rast trenda sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa, što posljedično predstavlja spori ali ipak blagi oporavak domaćeg gospodarstva.

Estonija, Latvija i Litva baltičke su države koje su svoju samostalnost ostvarile devedesetih godina te postale su punopravne članice Europske unije 2008. godine. Kroz dosadašnje analize obuhvaćene unutar ovoga rada, ustanovljeno je postojanje velike sličnosti između Hrvatske i baltičkih zemalja, što može biti poveznica da se radi o bivšim socijalističkim i tranzicijskim zemljama. Estonija Latvija i Litva, države koje su postale punopravne članice Europske unije 2004. godine, predstavljaju i države koje su posljednje prihvatile euro kao svoju vlastitu valutu, te time ušle u punopravni sastav članica eurozone. Estonija od triju baltičkih zemalja, prva je uvela euro kao svoje službeno platežno sredstvo 2011. godine, nakon čega su je slijedile Latvija 2014. te Litva 2015. godine.

Uz činjenicu kako 2011. godina predstavlja godinu u kojoj Estonija uvodi euro kao svoju novu službenu valutu, to referentno vremensko razdoblje predstavlja i pripremno razdoblje u kojoj Latvija i Litva postepeno vođene Estonijom kao dominantnijom državom Baltika, provode različite gospodarske prilagodbe usmjerene ka budućem usvajanju eura kao svoje nove službene valute. Provedenom analizom, prisutan je pozitivan trend rasta sinkroniziranosti između predmetnog poslovnog ciklusa Hrvatske i baltičkih zemalja. Pozitivan trend rasta promatranog ciklusa prikazuje poboljšanje cjenovne konkurentnosti između uspoređivanih država, što je u konkretnom slučaju Estonije dovelo do nižih transakcijskih troškove u međunarodnoj trgovini, lakšem uspoređivanju cijena između ostalih članica eurozone. Iako je Hrvatska u početnom razdoblju promatranja ostvarivala pozitivan trend rasta pri promatranju dinamici sinkroniziranosti poslovnog ciklusa, 2013. godina nažalost evidentno naglašava njezine nepovoljne trendove u gospodarstvu što su se dakako i odrazili na drastičan pad sinkroniziranosti poslovnog ciklusa, odnosno na pad same

konkurentnosti zemlje. Takvo je razdoblje svakako naglašavalo važnost u provedbi toliko važnih strukturnih reformi, a sve s ciljem jačanja konkurentnosti gospodarstva te poboljšanja opće poslovne klime u zemlji. U posljednjim godinama promatranja, dolazi do postepenog rasta promatrane sinkroniziranosti poslovnog ciklusa, što predstavlja pozitivan impuls hrvatskog gospodarstva novim mjerama i provođenju različitih reformi koje su intenzivirale gospodarske aktivnosti u gospodarstvu koje se posljedično i odražavaju na spori i blagi rast BDP-a. Latvija i Litva ulaskom u društvo zemalja eurozone 2014., odnosno 2015., godine, te vođene Estonijom kao jednom vrstom katalizatora bilježe izrazito pozitivne rezultate konkurentnosti što ih sa pravom čini "tigrove Baltika".

Ulazak Slovenije u punopravno članstvo eurozone 2007. godine posljedično je dovelo do postepenog te usporednog povećanja sinkroniziranosti Hrvatske na temelju predmetnog poslovnog ciklusa. I dokle je Slovačka postepeno zauzimala sve aktivnosti u pripremi zamjene vlastite valute eurom što je uslijedilo 2009 godine., Hrvatska je u tom vremenskom razdoblju dobivala financijsku potporu od strane Europske unije u vidu regionalnih i horizontalnih programa što povećavaju konkurentnost same zemlje te omogućavaju njezin postepeni razvoj po dinamici susjednih tranzicijskih zemalja na putu ka punopravnom članstvu u Europskoj uniji. Pozitivan impuls pri održavanju pozitivnog trenda u rastu sinkroniziranosti i sličnosti u kretnji Hrvatske i usporednih zemalja posljedica je i pozitivnog priljeva deviza od strane turista, odnosno turističkih sezona. Blagi pad u dinamici kretanja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa između uspoređivanih zemalja, prisutan je u završnom razdoblju promatranja, što može biti pripisano kao posljedica vođenju tečajne politike od strane HNB-a, s glavnim ciljem održavanja stabilnog tečaja kune prema euru.

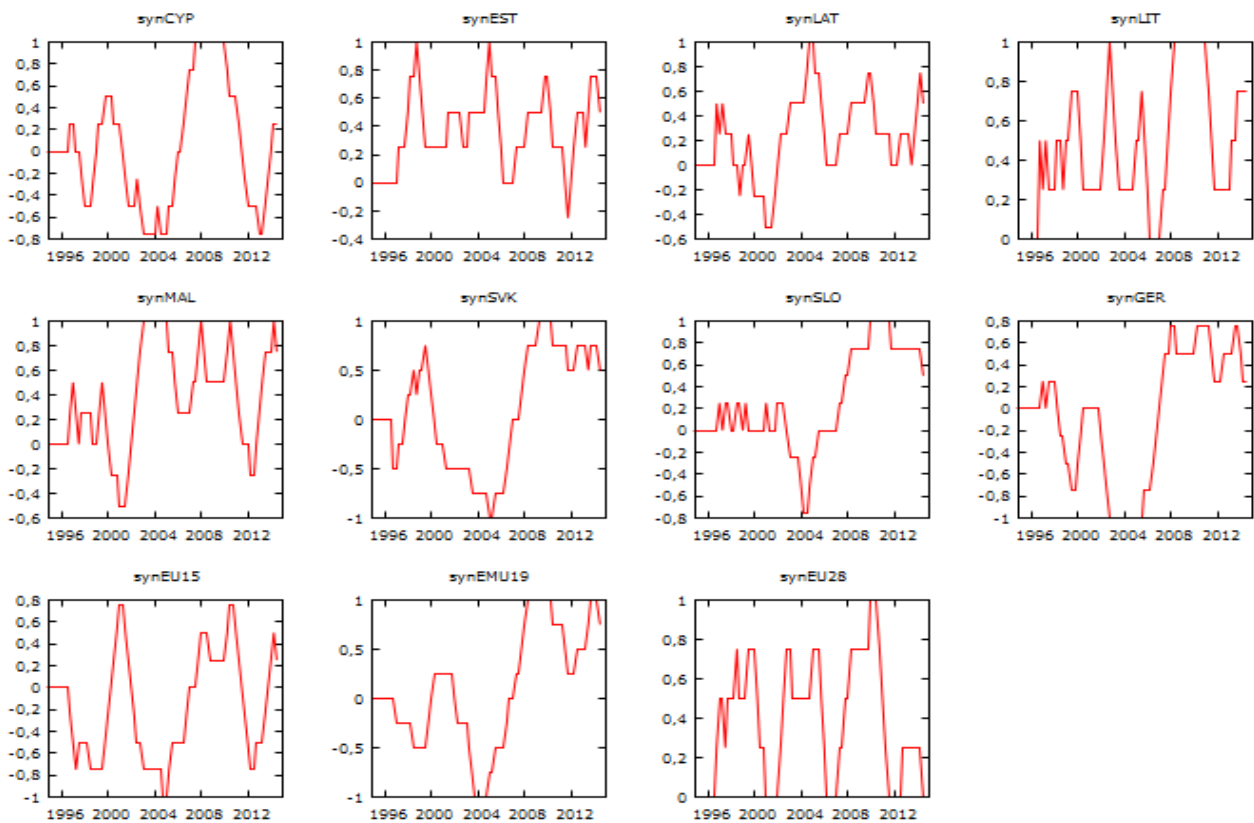
Ukoliko u predmetnu analizu uključimo različite europske skupine zemalja, evidentno je kako Hrvatska ostvaruje najveću sinkroniziranost s EU28 zemljama, što dovodi do mogućeg zaključka da posljednjih 10 država koje su postale članice Europske unije 2004. godine a što je i konstatirano kroz prethodne analize, dovode do velikog stupnja sinkroniziranosti s predmetnom dinamikom kretanja poslovnog ciklusa usporedno s Hrvatskom. U vremenskom razdoblju između 2007. i 2010. godine, Hrvatska općenito ostvaruje najvišu razinu sinkroniziranosti s 19 članica eurozone, odnosno EMU19, što predstavlja razdoblje u kojem je vladala određena zabrinutost održivosti javnih financija unutar uspoređivanih skupina zemalja, što se dakako i reflektiralo na realnom efektivnom tečaju zemalja odnosno konkurentnosti istih. Nakon ostvarene rekordne sinkroniziranosti u dinamici kretanja indeksa

realnog efektivnog tečaja, u 2011. godini, dolazi do stagnacije u hrvatskom gospodarstvu što je zapravo posljedica prelijevanja negativnih reperkusija na domaće gospodarstvo. Hrvatska u promatranoj godini, bilježi značajni pad u analizi sinkroniziranosti predmetnog poslovnog ciklusa posebice s EU15 zemljama, što je u neku ruku i očekivano, s obzirom da se radi u većoj mjeri o skupini najrazvijenijih europskih zemalja, koje su se uspjele prilagoditi u kvalitetnijom mjeri negativnim izazovima prisutnim na domaćem i inozemnim tržištima. Upravo je iz tog razloga HNB podupirao visoku likvidnost monetarnog sustava, što se u najvećoj mjeri odrazilo na povećanje obvezne pričuve s 13% na 14% radi stabilizacije samog tečaja. Do ozbiljnijeg uspostavljanja trenda rasta same sinkroniziranosti između Hrvatske i uspoređivanih skupina zemalja dolazi nakon 2014. godine, kada HNB pokušava ekspanzivnom monetarnom politikom održati stabilan tečaj kune prema euru, zbog same stabilnosti financijskog sustava, stabilnosti cijena te na posljetku i određene razine konkurentnosti samoga gospodarstva. Takve su se mjere pozitivno odrazilo i na pokazatelje cjenovne i troškovne konkurentnosti hrvatskog izvoza u usporedbi s glavnim vanjskotrgovinskim partnerima.

Usporedno kretanje sinkroniziranosti poslovnog ciklusa između Hrvatske i Njemačke temeljenog na indeksu realnog tečaja prema euru izuzetno je zanimljivo iz razloga što je između tih dviju zemalja uvijek postojala određena povezanost, posebice ukoliko uzmemo u obzir činjenicu da je Hrvatska prilagođavala vlastiti tečaj onome njemačke marke. Početno je razdoblje promatranja obilježilo nepostojanje sinkroniziranosti u dinamici kretanja predmetnog poslovnog ciklusa što je evidentno u vremenskom razdoblju od 2001. do 2008. godine. Početak 2009. godine doveo je do toliko iščekivane uspostave sinkroniziranosti i u kretanju poslovnog ciklusa između hrvatskog i njemačkog gospodarstva na temelju predmetnog poslovnog ciklusa. Zaokret u dinamici kretanja sinkroniziranosti u kretanju indeksa realnog efektivnog tečaja kune prema euru u posljednjim godinama promatranja, splet je različitih okolnosti, posebice što je tečaj dolara prema euru u većoj mjeri oscilirao. Međutim, različite negativne okolnosti prisutne u pojedinim članicama Europske unije, posebice u Grčkoj, dovele su do deprecijacije eura, određenog skepticizma od strane investitora što se u konačnici odrazilo i na privlačnost samih ulaganja. U takvim okolnostima, važno je spomenuti kako su američki dolar i euro veći dio platnog prometa Hrvatske s inozemstvom, i posljedično tomu, njihovo kretanje tečaja utječe na promjene realnog efektivnog tečaja kune, odnosno njegovog indeksa. Takve su okolnosti zbog lagane deprecijacije kune dovele do povećanja konkurentnosti hrvatskih proizvoda, ali i posljedično

do realnog povećanja cijene inozemnih roba i usluga što se odrazilo i na samom tečaju te usporednom kretanju promatranog poslovnog ciklusa.

**Slika 47.** Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivnog tečaja prema euru u cijeni 2005=100 Hrvatske u odnosu na EU15, EMU19 i EU28.



**Izvor:** Izračun autora (Gretl).

## 5.5.2. Zaključno tumačenje i osvrt na provedene analize

U posljednjih petnaestak godina različiti su događaji obilježili kako svijet tako i europske države, odnosno Europsku uniju. Teroristički napadi na New York i Washington 2001., početak svjetske ekonomske krize krajem 2007., grčka kriza 2010., ukrajinska kriza 2014., samo su neki izdvojeni događaji koji su generirali negativne posljedice za cjelokupno svjetsko i europsko gospodarstvo te međusobnim odnosima između različitih zemalja (Mlikotić, 2010.). Unatoč takvim negativnim događanjima, Hrvatska je 2005. započela svoj dugotrajan i mukotrpan put usmjeren ka ispunjenju svih unaprijed postavljenih kriterija, odnosno poglavlja potrebnih za ulazak u članstvo Europske unije. Prije početka provedenog istraživanja uz pomoćnu hipotezu, bila je postavljena glavna hipoteza, gdje je zapravo došlo do istraživanja koliko poslovni ciklusi u Hrvatskoj imaju sličan trend kretanja ciklusima najnovijih članica EMU-a odnosno poslovnim ciklusima Cipra, Estonije, Malte, Latvije, Slovačke, Slovenije i Litve, iz samog razloga što kretanje poslovnih ciklusa navedenih zemalja po izabranim varijablama predstavlja osnovu za utvrđivanje spremnosti Hrvatske za ulazak u ekonomsku monetarnu uniju. Rezultati provedene analize upućuju na zaključak o postojanju sličnosti u kretanju promatranih vrijednosti izračunatih putem HP filtera, što ukoliko uzmemo u obzir godine koje su prethodile samom ulasku Hrvatske u članstvo Europske unije, dolazimo do konstatacije da je Hrvatska u velikoj mjeri poprimala prepoznatljive karakteristike ostalih uspoređivanih zemalja što je u velikoj mjeri bilo i očekivano, s obzirom da je Hrvatska aktivni sudionik različitih gospodarskih aktivnosti unutar samog europskog tržišta. Svjetska financijska kriza koja je započela krajem 2007. godine tržištem nekretnina u Sjedinjenim američkim državama, predstavlja snažan pokazatelj sličnosti u kretanju predmetnih poslovnih ciklusa između uspoređivanih zemalja, gdje se evidentno mogu prepoznati negativne posljedice koje su se odrazile između uspoređivanih zemalja. Negativne reperkusije prouzročene u različitim svjetskim gospodarstvima, negativno su se odrazile i na snažna europska gospodarstva, što je neizbježno dovelo do postepenih negativnih reperkusija s višom ili manjom vremenskom sinkroniziranošću unutar uspoređivanih zemalja. Takav podatak zanimljiv je s aspekta o definiranju potrebnom vremenskom prodoru takvih negativnih okolnosti u različite ekonomske i monetarne sfere pojedine zemlje, odnosno o potrebnom vremenu izlaska iz takvih negativnih okolnosti. Analizom sinkroniziranosti i sličnosti u kretanju dinamike različitih poslovnih ciklusa, dobivena je nova dimenzija u pristupu usporedbe kretanja poslovnih ciklusa, odnosno još detaljnije se pristupilo u provedenoj analizi

s ciljem dobivanja još jasnijih i egzaktnijih pokazatelja, neophodnih na temeljem kojih lakše bi se došlo do zaključaka vezanim oko postavljene glavne hipoteze u domeni provedenog istraživanja.

Temeljem provedenog istraživanja, došlo se do spoznaje da svjetska financijska kriza koja je započela krajem 2007. godine predstavlja vremensko razdoblje koje je u Hrvatskoj ostavilo negativne posljedice vezane za praćenje i uspoređivanje sinkroniziranosti i sličnosti u dinamici kretanja poslovnih ciklusa, odnosno riječ je o vremenskom razdoblju koje je u velikoj mjeri prouzročio gubitak sinkroniziranosti i sličnosti u dinamici kretanju predmetnih poslovnih ciklusa prisutnih u početnim godinama promatranja. Podatak koji zapravo ide u prilog tezi da uspoređivani poslovni ciklusi između Hrvatske i odabranih zemalja eurozone prate sinkroniziranost i sličnost u svojoj dinamici, predstavlja razdoblje koje je uslijedilo nakon svjetske financijske krize, odnosno razdoblje u kojem dolazi do sporih i postepenih naznaka oporavka hrvatskog gospodarstva te do pripreme hrvatskog gospodarstva vezano za buduće članstvo Europske unije koje je uslijedilo u srpnju 2013. godine, i što je zasigurno pripomoglo u naporu da Hrvatska uspostavi trend u sinkroniziranosti i sličnosti kroz većinu provedenih analiza. Uzevši u obzir sve bitne elemente u provedbi ove detaljne analize vezane pri analizi sinkroniziranosti i sličnosti u kretanju poslovnih ciklusa Republike Hrvatske s odabranim zemljama eurozone, možemo zaključiti kako ne možemo odbaciti *glavnu hipotezu* koja je bila postavljena na samom početku ovoga rada, odnosno zaključujemo kako poslovni ciklusi u Hrvatskoj imaju sličan trend kretanja kao i ciklusi najnovijih članica EMU-a odnosno postoji sličnost poslovnim ciklusima Cipra, Estonije, Malte, Latvije, Slovačke, Slovenije i Litve.



## 6. Zaključak

Ulazak Hrvatske u članstvo Europske unije, predstavlja jedno novo poglavlje, svojevrsan novi početak i izazov u gospodarskom, društvenom i financijskom smislu zemlje. Put Hrvatske do punopravnog članstva nije bio nimalo lak. Nakon podnesenog zahtjeva za članstvo 2003. godine, pregovori o članstvu Republike Hrvatske započeli su 2005. te nakon zatvorenih 35 poglavlja, pregovori su uspješno okončani 2011. godine.

Ulaskom Hrvatske u punopravno članstvo Europske unije, te razvojem različitih negativnih okolnosti koje su se ponajviše reflektirale na zaduženost građanstva u stranoj valuti, postepeno su se počele povlačiti i otvarati različite diskusije i špekulacije što bi zapravo zajednička europska valuta doprinijela u hrvatskom gospodarstvu.

Upravo iz tog razloga, cilj ovoga rada temeljio se na znanstvenoj procjeni udovoljava li Hrvatska Maastrichtskim kriterijima, odnosno kriterijima konvergencije koji predstavljaju konačni "filter" ulaska određene zemlje u sastav članica eurozone, odnosno skupini od 19 zemalja Europske unije koje su vlastitu valutu zamijenile onom europskom, te ispitati ide li Hrvatska onim smjerom kojima su išle posljednje članice Europske unije koje su stupile u sastav članica eurozone, odnosno smjerom Slovenije, Slovačke, Cipra, Malte, Latvije, Litve i Estonije. Provedenom analizom nad 5 kriterija konvergencije, odnosno analizom inflacijskog, fiskalnog koji obuhvaća visinu proračunskog deficita i javnog duga u postotku BDP-a, te na posljertku i dugoročnih kamatnih stopa, došlo se do spoznaje da Hrvatska u ovom trenutku zadovoljava samo inflacijski i kriteriji dugoročnih kamatnih stopa. Provedenom analizom kriterija konvergencije, glavno je opažanje bilo usmjereno i na godine koje su obilježile nastanak svjetske financijske krize s obzirom da se to razdoblje posljedično i negativno odrazilo u drastičnoj mjeri gubitkom zadovoljavanja određenih kriterija konvergencije. Takvo je razdoblje Hrvatsku u velikoj mjeri unazadilo u cilju zadovoljavanja u nekoj bliskoj budućnosti kompletne kriterije konvergencije a kao najalarmantnije stanje takve nezavidne situacije u kojoj se Hrvatska nalazi jest neobuzdani rast javnoga duga, što predstavlja jedan od fundamenta unutar fiskalnog kriterija konvergencije.

Nakon provedene analize kriterija konvergencije, temeljem koje je ostvarena indikativna procjena stupnja zaostajanja Hrvatske u zadovoljavanju potrebitih te jedinstvenih kriterija na putu do usvajanja eura kao svoje nove vlastite valute, veliki akcenat u provedenom istraživanju bio je usmjeren na analizu sinkroniziranosti i sličnosti u međusobnom kretanju

izabranih varijabli. Negativne reperkusije prouzročene svjetskom financijskom krizom, predstavljaju zajednički nazivnik, odnosno poveznicu koja je uvjetovala promjenu kretanja promatranih veličina. Usporedbom dinamike kretanja sinkroniziranosti i sličnosti poslovnih ciklusa između Hrvatske i svih zemalja Europske unije, evidentno je da je Hrvatska bilježi postepeni rast sinkroniziranosti nakon početka pregovora o njezinom članstvu u Europskoj uniji, što je očekivano, s obzirom da Hrvatska postepeno prihvaća pravnu stečevinu te različite uzance koje će u većoj mjeri približiti različitosti Hrvatske sličnostima i homogenošću s ostalim članicama Europske unije. Postepene posljedice svjetske financijske krize, negativno su se odrazile na sinkroniziranost i sličnost u dinamici kretanja analiziranih poslovnih ciklusa. Ponovno uspostavljanje priključka Hrvatske u vidu sinkroniziranosti i sličnosti s poslovnim ciklusima uspoređivanih zemalja, posljedica su intenzivnijeg prilagođavanja hrvatskog gospodarstva u većoj mjeri članicama Europske unije, posebice zbog ulaska Hrvatske u punopravno članstvo iste.

Provedenom analizom možemo zapravo staviti u odnos želju za uvođenjem eura kao službene valute u Hrvatskoj te realno stanje mogućnosti, odnosno zadovoljavanje kriterija konvergencije te ostalih važnih gospodarskih aspekata. Ukoliko se na trenutak zanemari pitanje zadovoljavanja kriterija konvergencije te mjera sinkroniziranosti i sličnosti poslovnih ciklusa Hrvatske i uspoređivanim zemljama, činjenica jest da Hrvatska u ovom trenutku bez obzira na različite špekulacije koje se u javnosti postepeno plasiraju, nije spremna zamijeniti vlastitu valutu eurom. Uvođenjem eura zapravo povlači kompletan spektar različitih implikacija koje svaka zemlja mora uzeti u obzir s obzirom da opcija povratak na staru nacionalnu valutu zapravo nije moguća. Praksa je pokazala da članice Europske unije koje su usvojile euro kao svoju novu službenu valutu, bile su suočene s drastičnim padom standarda. Hrvatski ekonomski pokazatelji u ovome trenutku nisu ohrabrujući. Država je suočena sa izrazito visokim javnim dugom, što ako se uzme u obzir izrazito blagi rast BDP-a, te rast koji bi isti mogao imati kroz buduće kvartale, beznačajan je u toj mjeri s obzirom da trend takvoga rasta neće omogućiti državi plaćanje kamata vezane za vlastito zaduživanje i kao takav ne bi mogao radikalnije pridonijeti kvalitetnijem standardu građana.

S psihološkog aspekta, vrlo često gubitak nacionalne valute u građanima prouzročio je gubitak vlastitog identiteta, osjećaj pripadnosti, prepoznatljivosti i vrijednosti. Hrvatska narodna banka kroz promatrano je razdoblje monetarnom politikom održavala vrijednost nacionalne valute, što je svakako dovelo do stabilnosti cijena, međutim i do precijenjenosti domaće valute u međunarodnom kontekstu, što je u velikoj mjeri i smanjilo konkurentnost

hrvatskog gospodarstva. Takvo je dugogodišnje iskustvo zasigurno bacilo pogled na potencijalan scenarij u kojem bi Hrvatska koristila euro kao svoju službenu valutu, koja bi zasigurno otklonila takav vid poteškoća.

Općenito radi li se jednostavnim ili o radikalnim promjenama poput zamjene nacionalne valute novom, to sa sobom vuče pozitivne i negativne implikacije. U takvim okolnostima zasigurno je potrebno analizirati sve pozitivne i negativne aspekte koje povlači jedna takva promjena. Što se Hrvatske tiče, ona je na temelju svojeg geopolitičkog položaja postala sve privlačnija različitim investitorima, te kao punopravna članica Europske unije intenzivnije sudjeluje u međunarodnim trgovinskim aktivnostima. Prema posljednjim podacima Ministarstva vanjskih i europskih poslova pojedinačni najznačajniji vanjskotrgovinski partner Hrvatske je Njemačka, dok su najznačajnija izvozna tržišta, po iznosu izvoza, Italija, Slovenija i Njemačka. Radi se o državama u kojima se koristi euro kao službena valuta. Održavanjem postojećih vanjskotrgovinskih odnosa, te intenziviranjem vanjskotrgovinskih odnosa s ostalim članicama eurozone zasigurno bi doprinijelo oporavku i razvoju različitih gospodarskih grana. Razvojem cjelokupnog gospodarstva, Hrvatskoj bila bi pružena mogućnost lakšeg zadovoljavanja svih potrebitih kriterija konvergencije bitnih za mogućnost uvođenja eura kao zajedničke europske valute, što bi dakako cjelokupno gledano, pridonijelo stvaranju jednog snažnijeg osjećaja međusobne pripadnosti unutar Europske unije i ostalih članica eurozone.

# LITERATURA

## Knjige:

1. Altug, S. G. (2010): *Business Cycles: Fact, Fallacy and Fantasy*, World Scientific Publishing, Singapore.
2. Artis, M. i Nixson, F. (2001): *The Economics of the European union*, Oxford University Press, UK.
3. Babić, M. (2004): *Makroekonomija.*, Četrnaesto dopunjeno i izmijenjeno izdanje, Mate d.o.o., Zagreb.
4. Baldwin, R. i Wyplosz, C. (2004): *The Economics of European Integration*, 1<sup>st</sup>. edition; Mc Graw Hill Education, UK.
5. Baldwin, R. i Wyplosz, C. (2006): *The Economics of European Integration*, 2<sup>nd</sup>. edition; Mc Graw Hill Education, UK.
6. Baldwin, R. i Wyplosz, C. (2009): *The Economics of European Integration*, 3<sup>rd</sup>. edition; Mc Graw Hill Education, UK.
7. Baldwin, R. i Wyplosz, C. (2012): *The Economics of European Integration*, 4<sup>th</sup>. edition; Mc Graw Hill Education, UK.
8. Begg, D., Hagen, J. V., Wyplosz, C. i Zimmermann, K. F. (1998): *EMU: Prospect and Challenges for the Euro*, Wiley-Blackwell; Oxford, UK.
9. Kandžija, V. (2003): *Gospodarski sustav Europske unije*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka.
10. Kandžija, V., Cvečić, I., Host, A. (2007): *Međunarodne organizacije – Stupovi svjetskog gospodarskog sustava*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka
11. Kandžija, V. i Cvečić, I. (2008): *Makrosustav Europske unije*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka
12. Kandžija, V. i Cvečić, I. (2011): *Ekonomika i politika Europske unije*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka.
13. Kersan-Škabić, I. (2012): *Ekonomija Europske Unije*, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“, Pula.
14. McDonald, F. i Dearden, S. (2005.): *European Economic Integration*, 4<sup>th</sup> edition, Pearson Education Limited, UK.
15. Mintas Hodak, Lj. (2004): *Uvod u Europsku uniju*, Mate, Zagreb.
16. Mintas Hodak, Lj. (2010): *Europska unija*, Mate, Zagreb.
17. Nordhaus, D. W. i Samuelson P. A (2000): *Ekonomija*, Mate, Zagreb.

18. Omejec, J. (2008): *Vijeće Europe i Europska unija – institucionalni i pravni okvir*, Novi Informator, Zagreb.
19. Pelkmans, J. (2006): *European Integration: Methods and Economic Analysis*, 3rd. edition, Pearson Education Limited, UK.
20. Samardžija, V., Staničić, M. i Nikić, G. (2000): *Hrvatska i EU: Koristi i troškovi integriranja / Croatia and the EU: Costs and benefits of integration*, Institut za međunarodne odnose, Zagreb.
21. Teodorović, I. (2004): *Hrvatska na putu u Europsku uniju*, Ekonomski institut Zagreb, Zagreb.
22. Vujčić, B. (2003): *Euro - Europska monetarna unija i Hrvatska*, Masmedia, Zagreb.

### **Članci, studije, publikacije, zbornici, disertacije:**

1. Afonso, A. i Sequeira, A. (2010): *'Revisiting Business Cycle Synchronization in the European Union'*, ISEG Working Paper 22, School of Economics and Management, Technical University of Lisbon.
2. Arčabić, V. (2011): *'Usklađenost i prijenos poslovnih ciklusa Europske unije na Republiku Hrvatsku'*, Specijalistički rad, Ekonomski fakultet u Zagrebu.
3. Arčabić, V. (2011): *'Usklađenost poslovnih ciklusa Republike Hrvatske sa zemljama Europske unije'*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol. 9., No.1., Lipanj 2011., str. 127 – 144.
4. Bačić, K. i Vizek, M. (2008): *'Forecasting business and growth cycles in Croatia'*, Ekonomski Pregled, Vol. 59., No. 11., str. 646 – 668.
5. Belullo, A., Šonje, V. i Vrbanc, I. (2000): *'Je li Srednja Europa optimalno valutno područje?'*, Hrvatska narodna banka., Istraživanja, Zagreb.
6. Benazić, M. i Tomić, D. (2013): *'Monetary policy and business cycles in Croatia'*, in: *The Future of Economics: Between Rules and Discretion*, Juraj Dobrila University of Pula: Pula, str. 151-179.
7. Benazić, M. i Tomić, D. (2014): *'The evaluation of fiscal and monetary policy in Croatia over a business cycle?'*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Rijeci, Vol. 32., No. 1., str. 75-99.
8. BeniĆ, Đ. (2002): *'Poslovni ciklusi'*, Časopis Fakulteta za turizam i vanjsku trgovinu Dubrovnik, Vol. 11., No. 1., str 11-67.

9. Benčik, M. (2011): *'Business cycle synchronisation between the V4 countries and the euro area'*, Working paper, 1/2011., Narodna banka Slovenka.
10. Bower, U. i Guillemineau, C. (2006): *'Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries'*, Working Paper series No. 587., European Central Bank, Frankfurt am Main.
11. Božina, L. (2011.): *'Monetary policy and the purpose of monetary policy'*., Toward Global Governance, Juraj Dobrila University of Pula, Croatia.
12. Božina, L. i Škare, M. (2005): *'Monetarna suverenost i monetarna politika'*, Zbornik radova: Entrepreneurship and Macroeconomic Management, Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković", Pula;
13. Broz, T. (2010): *'Utjecaj šokova ponude i potražnje iz europske monetarne unije na poslovne cikluse zemalja srednje i istočne Europe'*, Doktorska disertacija, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, OET „Dr. Mijo Mirković“, Pula
14. Canova, F., Ciccarelli, M. i Ortega, E. (2007): *'Similarities and convergence in G-7 cycles'*, Journal of Monetary Economics 54, str. 850–878.
15. Christos, S., Kyriakos C. N. i Denise R. O., (2007): *'Business Cycle Synchronization of the Euro Area with the New and Negotiating Member Countries'*, Discussion Paper 2007-07, Department of Economics, University of Cyprus.
16. Dujšin, U. (1999.): *'Nezaposlenost i politika zapošljavanja u zemljama u tranziciji: Hrvatska'*, Ekonomska istraživanja, Vol. 12 (1999)., str. 1-19.
17. Faulend, M., Lončarek, D., Curavić, I. i Šabić, A. (2005): *'Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?'*., Hrvatska narodna banka, Pregledi 19., Zagreb, 2005.
18. Jimenez-Rodriguez R., Morales-Zumaquero, A. i Égert, B. (2013): *'Business cycle synchronization between euro area and central and eastern european countries'*., Review of Development Economics, Vol. 17., No. 2., str. 379–395.
19. Jovančević, R. i Arčabić, V. (2010): *'Usporedba karakteristika poslovnih ciklusa u Europskoj uniji i Republici Hrvatskoj'*., Zbornik radova Kriza: Preobrazba ili propast. Ur. Orbadić. A., Šimurina, J i Tica, J. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu., Vol. 9., No. 1, str. 127 – 144.
20. Jurčić, Lj. (2004): *'Ekonomska politika Hrvatske u 2005'*., Zbornik radova, 12. Tradicionalno savjetovanje Hrvatskog društva ekonomista, 10 – 12. Studenog 2004. Opatija. Str. 300 - 314.

21. Borchardt, K-D. (2011): *Abeceda prava Europske unije.*, Luksemburg: Ured za publikacije Europske unije, 2011.
22. Kovač, I. (2012): *'Trendovi I karakteristike međunarodne robne razmjene Republike Hrvatske'*, Ekonomski Vijesnik, Ekonomski fakultet u Osijeku, god. XXV, br. 1/2012., str 43.-63.
23. Levasseur, S. (2008): *'Updating empirical evidence on business cycles synchronization between CEECs and the euro area: How important is the recent period'*., Document de travail No. 2008-11, Observatoire Francais des Conjoctures Economiques.
24. Marić, Ž. (2012): *'Realni devizni tečaj i interno prilagođavanje'*, Tranzicija, Vol. 14 No. 29., str. 13-26.
25. Ministarstvo financija (2011.): *'Javni dug, trendovi i struktura'*., Zagreb 2011.
26. Ministarstvo vanjskih i europskih poslova Republike Hrvatske (2013.): *'Hrvatska 28. članica EU'*, Zagreb 2013.
27. Ministarstvo vanjskih i europskih poslova Republike Hrvatske (2012.): *'Što donosi članstvo u Europskoj uniji'*, Pregled pregovaračkih poglavlja, Zagreb 2012.
28. Ministarstvo vanjskih poslova i europskih integracija (2006.): *'Priručnik o Europskoj uniji'*, Zagreb 2006.
29. Ministarstvo vanjskih poslova i europskih integracija (2006.): *'Pregovori o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji'*, Zagreb 2006.
30. Mink, M., Jacobs, J. i De Haan, J. (2012): *'Measuring coherence of output gaps with an application to the euro area'*., Oxford Economic Papers, Vol. 64., str. 217-236.
31. Mink, M., Jacobs, J. i De Haan, J. (2007): *'Measuring Synchronicity and Co-Movement of Business Cycles With an Application to the Euro Area'*, CESifo Working Paper 2112. Institute for Economic Research, Munich.
32. Mlikotić, S. (2010.): *'Globalna financijska kriza - uzroci, tijek i posljedice'*, Pravnik, časopis za pravna i društvena pitanja, Vol. 44., No. 89., str. 83-94.
33. Nadoveza, O. i Šimurina, J. (2012): *'Utjecaj gospodarskih ciklusa na razvoj malog otvorenog gospodarstva: primjer Hrvatske, Slovenije, Slovačke i Mađarske'*., HAZU i Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Vol. 1., str. 353- 385.
34. Napoletano, M., Roventini, A. i Sapio, S. (2006): *'Are Business Cycles All Alike? A Bandpass Filter Analysis of the Italian and US Cycles'*., LEM Working Paper Series 2004/25.
35. Nikić, G. (2004): *'Gospodarski aspekti pristupanja Hrvatske Europskoj uniji: Proteklih deset godina i deset godina ispred nas'*., Ekonomski pregled, Vol. 55, st. 3-4.

36. Stock, J. H. i Watson, M. W. (1999): *'Business cycle fluctuations in us macroeconomic time series'*, Handbook of Macroeconomics, Vol. 1., Part. A., str. 3–64.
37. Škare, M. (2001.): *'Nezaposlenost u Hrvatskoj i determinante potražnje za radom'*, Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković" Sveučilišta u Rijeci, Revija za socijalnu politiku, Vol.8 No.1., str. 19-34.
38. Škare, M. (2011): *'Mjerenje međuzavisnosti poslovnih ciklusa i ekonomskoga rasta u Hrvatskoj primjenom spektralne analize'*., Zbornik radova znanstvenog skupa: Razvojni potencijali hrvatskog gospodarstva, Ekonomski fakultet Zagreb, Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti; 2014., str. 53-76.
39. Šonje, V. i Vrbanc, I. (2000): *'Mjerenje sličnosti gospodarskih kretanja u Srednjoj Europi: povezanost poslovnih ciklusa Njemačke, Mađarske, Češke i Hrvatske'*; Ekonomski pregled, Vol. 51., No. 9-10., str. 895 - 917.

### **Internet:**

1. Biochemia Medica ([www.biochemia-medica.com](http://www.biochemia-medica.com))
2. Centar za zastupanje građanskih interesa ([www.cpi.ba](http://www.cpi.ba))
3. Državni zavod za statistiku ([www.dzs.hr](http://www.dzs.hr))
4. Ekonomski portal – ([www.ekonomskiportal.com](http://www.ekonomskiportal.com))
5. Europska središnja banka ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))
6. Europski parlament ([www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu))
7. Eurostat – Europska statistička baza ([www.ec.europa.eu/eurostat](http://www.ec.europa.eu/eurostat))
8. HNB – Hrvatska narodna banka - Godišnja izvješća ([www.hnb.hr](http://www.hnb.hr))
9. IFS – Statistička baza Međunarodnog monetarnog fonda ([www.imf.org](http://www.imf.org)); International Financial Statistics (<http://www.imf.org/external/data.htm>)
10. Institut za međunarodne odnose ([www.imo.hr/hr](http://www.imo.hr/hr))
11. Leksikografski zavod Miroslav Krleža ([www.enciklopedija.hr](http://www.enciklopedija.hr))
12. Ministarstvo rada i mirovinskoga sustava ([www.mrms.hr](http://www.mrms.hr))
13. Ministarstvo uprave Republike Hrvatske ([www.uprava.hr](http://www.uprava.hr))
14. Ministarstva vanjskih i europskih poslova ([www.mvep.hr](http://www.mvep.hr))
15. Proleksis enciklopedija (<http://proleksis.lzmk.hr/>)
16. Službena stranica Europske unije ([www.europa.eu](http://www.europa.eu))
17. Svjetska Banka (<http://www.worldbank.org/>)
18. UNCTAD - Konferencija Ujedinjenih naroda o trgovini i razvoju ([www.unctad.org](http://www.unctad.org))



## SAŽETAK

Uvođenjem eura 2002. u svakodnevnu uporabu unutar članica eurozone, za hrvatske je građane predstavljalo napuštanje njemačke marke koja je predstavljala i služila kao valuta povjerenja, usporedbe i štednje. Hrvatsku koja inače spada u male, visokozadužene i euroizirane zemlje, samo uvođenje eura sve se češće spominje kao opcija putem koje država bi mogla u većoj mjeri poboljšati svoju vlastitu ekonomsku poziciju usporedno s ostalim europskim zemljama. Uz različite pozitivne i negativne implikacije koje bi uvođenje eura posljedično prouzročilo u hrvatskom gospodarstvu, u radu "USKLAĐENOST POSLOVNIH CIKLUSA I KRITERIJA KONVERGENCIJE REPUBLIKE HRVATSKE I ODABRANIH ZEMALJA EUROZONE", glavni je predmet istraživanja obuhvaćao analizu o samoj spremnosti, odnosno o kretanju Hrvatske onim trendom kojim su se kretale 7 članica Europske unije, odnosno smjerom Slovenije, Slovačke, Malte, Cipra, Latvije, Estonije i Litve koje su kao posljednje postale punopravne članice eurozone i na taj način zamijenile vlastitu valutu onom europskom, odnosno eurom. Provedenom analizom kriterija iz Maastrichta, presudnim za ulazak u članstvo eurozone, ustanovljeno je da Hrvatska u ovome trenutku ne zadovoljava predmetne kriterije u potpunosti. Zadovoljavanjem inflacijskog i kamatnog kriterija, te uzevši u obzir kretanje ostalih kriterija konvergencije Hrvatske, gdje posebice možemo staviti naglasak na kretanje javnoga duga zemlje, može se zaključiti da je u ovom trenutku pred Hrvatskom dugotrajan i mukotrpan put ka potpunom ispunjenju kriterija konvergencije. Uz provedenu analizu konvergencije, zbog šire cjelokupne perspektive spremnosti hrvatskog gospodarstva vezano za uvođenjem eura, analizom je obuhvaćeno i kretanje poslovnih ciklusa temeljenim na monetarnim i fiskalnim varijablama. Kretanje poslovnih ciklusa Hrvatske, dobrim dijelom kreće se smjerom s uspoređivanim najnovijim članicama eurozone, odnosno smjerom Slovenije, Slovačke, Malte, Cipra, Latvije, Estonije i Litve. Razvoj svjetske ekonomske i financijske krize imao je snažan utjecaj pri usporedbi različitih varijabli kroz cjelokupnu provedenu analizu. Iz tog razloga, Europskom unijom i članicama eurozone predstoje veliki izazovi, posebice ako uzmemo u obzir aktualnu krizu migranata, referendum izlaska Velike Britanije u sastavu Europske unije, što dovodi do promjene u kretanju tečaja eura naspram ostalih svjetskih valuta, posebice s američkim dolarom čija promjena bi se svakako odrazila i na članice eurozone te na njihova gospodarstva.

**Ključne riječi:** Hrvatska, Europska unija, Eurozona, kriteriji iz Maastrichta, poslovni ciklusi.

## SUMMARY

The introduction of the Euro in the daily usage within the Eurozone member countries for Croatian citizens meant abandoning the Deutsche Mark, a reliable currency which had been used for comparison purposes and savings. Croatia is a small, strongly indebted and euroised country, in which the introduction of the Euro is being mentioned more and more frequently as a solution by means of which the country could improve its economic position with regard to other countries. Besides dealing with positive and negative implications which the introduction of the Euro would have for Croatian economy. The thesis "THE COHERENCE OF BUSINESS CYCLES AND MAASTRICH CRITERIA BETWEEN CROATIA AND SELECTED EUROZONE COUNTRIES" focuses onto a research into the rate of readiness; it analyses the path of Croatian economy, comparing it with the trend experienced by 7 European Union countries, that is Slovenia, Slovakia, Malta, Cyprus, Latvia, Estonia and Lithuania, which are the latest countries having joined the Eurozone and thus abandoned their national currency in order to replace it with the Euro. The research, which applied the Maastricht criteria, showed that in this moment Croatia does not entirely comply with the requirements. Satisfying the inflation and interest criteria, and considering other Croatian convergence criteria, among which we can emphasise primarily the public debt of this country, it can be concluded that Croatia still has a long and difficult way before fulfilling the convergence criteria. Besides the convergence study, in order to offer a wider view onto the readiness of Croatia as for the introduction of the Euro, this analysis also looked at the business cycles based on monetary and fiscal variables. The trend of Croatian business cycles is altogether comparable with that of the youngest Eurozone members, i.e. Slovenia, Slovakia, Malta, Cyprus, Latvia, Estonia and Lithuania. The crisis within the world of economy and finance had a strong influence on the comparison of the diverse variables taken into consideration in this study. Hence, the European Union and the Eurozone countries are about to face big challenges, above all if we take into consideration such factors as the migrants' crisis and the Brexit: these happenings affect the exchange rate movement of the Euro in comparison with other world currencies, above all with the American dollar. Such fluctuations would definitely be reflected in the Eurozone countries and their economy.

**Key words:** Croatia, European Union, Eurozone, Maastricht criteria, business cycles.

## POPIS TABLICA

Tablica 1. Kronološki razvoj Europske unije putem preuzimanja novih ovlasti .....	10
Tablica 2. Nadležnosti Europske unije.....	17
Tablica 3. Pregled 35 pregovaračkih poglavlja Hrvatske s Europskom unijom .....	19
Tablica 4. Ključni datumi u odnosima EU-a i Republike Hrvatske.....	20
Tablica 5. Košarica Europske obračunske jedinice.....	25
Tablica 6. Pregled teorija poslovnih ciklusa .....	35
Tablica 7. Maastrichtski kriteriji – kriteriji konvergencije .....	51
Tablica 8. Usporedni pregled zamjene nacionalnih valuta u euro po zemljama (podaci iz ESB, lipanj 2001.) .....	53
Tablica 9. Stope inflacije Hrvatske, EU28 i posljednjih 7 država koje su postale članice eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % (HICP) .....	58
Tablica 10. Proračunski deficit/suficit Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014.godine u % BDP-a.....	61
Tablica 11. Javni dug Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014.godine u % BDP-a.....	64
Tablica 12. Dugoročne kamatne stope na osnovi prinosa dugoročnih državnih obveznica Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014.godine .....	68
Tablica 13. BDP per capita Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014. u tisućama eura.....	75
Tablica 14. Postotna promjena BDP-a Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2003. do 2014 .....	77
Tablica 15. Vanjskotrgovinska razmjena dobara i usluga Republike Hrvatske i novih 7 zemalja članica eurozone u razdoblju od 2005. do 2014. u milijunima eura.....	79
Tablica 16. Koeficijenti korelacije - varijabla nezaposlenost .....	121
Tablica 17. Koeficijenti korelacije - varijabla indeks industrijske proizvodnje.....	122
Tablica 18. Koeficijenti korelacije - varijabla bruto inozemni dug u postotku BDP-a.....	122
Tablica 19. Koeficijenti korelacije - varijabla BDP-a po stanovniku .....	123
Tablica 20. Koeficijenti korelacije – varijabla realni BDP-a .....	124
Tablica 21. Koeficijenti korelacije – varijabla realni uvoz roba i usluga.....	124
Tablica 22. Koeficijenti korelacije – varijabla realni izvoz roba i usluga.....	125
Tablica 23. Koeficijenti korelacije – varijabla indeks potrošačkih cijena .....	126

Tablica 24. Koeficijenti korelacije – varijabla indeks realnog efektivnog tečaja .....	126
Tablica 25. Koeficijenti korelacije između Hrvatske i svih 19 članica eurozone .....	127

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Zmija u tunelu .....	24
Grafikon 2. Faze klasičnog poslovnog ciklusa i ciklusa rasta.....	31
Grafikon 3. Logika optimalnog valutnog područja.....	41
Grafikon 4. Nepovoljan šok potražnje .....	42
Grafikon 5. Asimetrični šokovi unutar monetarne unije.....	44

## POPIS SLIKA

Slika 1. Europski sustav središnjih banaka .....	13
Slika 2. Institucije Europske unije.....	15
Slika 3. Države eurozone od 1999. – 2015 .....	27
Slika 4. Trgovinska otvorenost zemalja Europske unije 2011.-2014.....	46
Slika 5. Stope inflacije Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2014. godine u % (HICP).....	57
Slika 6. Proračunski deficit Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2014.godine u % BDP-a .....	62
Slika 7. Javni dug Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2014.godine u % BDP-a.....	65
Slika 8. Kretanje dugoročnih kamatnih stopa na osnovi prinosa dugoročnih državnih obveznica Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2014.godine.....	70
Slika 9. Pregled izdanih kunskih državnih obveznica Republike Hrvatske u razdoblju od 2002. do 2015.godine .....	71
Slika 10. Pregled odnosa u kretanju tečaja Hrvatske kune i eura u razdoblju od 1999. do 2015.godine .....	73
Slika 11. Vanjskotrgovinska razmjena dobara i usluga Republike Hrvatske s inozemstvom razdoblju od 2005. do 2014. u mlr. eura .....	81
Slika 12. Analiza cikličkog kretanja nezaposlenosti Republike Hrvatske i odabranih zemalja Eurozone na temelju od 1995. do 2013. godine .....	97
Slika 13. Analiza cikličkog kretanja indeksa industrijske proizvodnje Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.....	98

Slika 14. Analiza cikličkog kretanja bruto inozemnom dugu u postotku BDP-a Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine. ....	99
Slika 15. Analiza cikličkog kretanja BDP-a po glavi stanovnika Republike Hrvatske i odabranih zemalja Eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.....	100
Slika 16. Analiza cikličkog kretanja realnog BDP-a Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP od 1995. do 2014. godine .....	102
Slika 17. Analiza cikličkog kretanja realnog uvoza roba i usluga Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.....	103
Slika 18. Analiza cikličkog kretanja realnog izvoza roba i usluga Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.....	105
Slika 19. Analiza cikličkog kretanja indeksa potrošačkih cijena Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine.....	106
Slika 20. Analiza cikličkog kretanja indeksa realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100 Republike Hrvatske i odabranih zemalja eurozone na temelju HP filtera u vremenskom razdoblju od 1995. do 2014. godine. ....	107
Slika 21. Analiza cikličkog kretanja nezaposlenosti Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine. ....	109
Slika 22. Analiza cikličkog kretanja indeksa industrijske proizvodnje Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine.....	110
Slika 23. Analiza cikličkog kretanja bruto inozemnog duga u postotku BDP-a Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2013. godine. ....	111
Slika 24. Analiza cikličkog kretanja realnog BDP-a po glavi stanovnika Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine .....	112
Slika 25. Analiza cikličkog kretanja realnog BDP-a Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine. ....	113
Slika 26. Analiza cikličkog kretanja realnog uzvoza roba i usluga Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine .....	114
Slika 27. Analiza cikličkog kretanja realnog izvoza roba i usluga Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine. ....	116

Slika 28. Analiza cikličkog kretanja indeksa potrošačkih cijena Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera od 1995. do 2014. godine .....	117
Slika 29. Analiza poslovnih ciklusa Republike Hrvatske, 19 članica eurozone i svih 28 članica Europske unije na temelju HP filtera i indeksa realnog efektivni tečaja prema euru u cijeni 2005=100. od 1995. do 2014. godine .....	120
Slika 30. Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa nezaposlenosti Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	132
Slika 31. Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa nezaposlenosti Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	134
Slika 32. Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa indeksa industrijske proizvodnje Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.....	136
Slika 33. Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa indeksa industrijske proizvodnje Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	139
Slika 34. Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa na temelju bruto inozemnog duga u postotku BDP-a Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28..	141
Slika 35. Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa na temelju bruto inozemnog duga u postotku BDP-a Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.....	144
Slika 36. Prikaz pokazatelja sličnosti poslovnog ciklusa na temelju realnog BDP-a po stanovniku Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	147
Slika 37. Prikaz pokazatelja sinkroniziranosti poslovnog ciklusa na temelju realnog BDP-a po stanovniku Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	149
Slika 38. Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	151
Slika 39. Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom BDP-u Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.....	154
Slika 40. Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom uvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.....	156
Slika 41. Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	159
Slika 42. P Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	161

Slika 43. Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na realnom izvozu roba i usluga Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	164
Slika 44. Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu potrošačkih cijena Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28.....	167
Slika 45. Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu potrošačkih cijena Hrvatske u odnosu na izabrane zemlje eurozone, EU15, EMU19 i EU28. ....	170
Slika 46. Prikaz serija sličnosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivnog tečaja prema euru u cijeni 2005=100 Hrvatske u odnosu na EU15, EMU19 i EU28. ....	173
Slika 47. Prikaz serija sinkroniziranosti poslovnog ciklusa temeljenog na indeksu realnog efektivnog tečaja prema euru u cijeni 2005=100 Hrvatske u odnosu na EU15, EMU19 i EU28 .....	177

# ŽIVOTOPIS

## OSOBNI PODACI

Ime i prezime	<b>David Demanuele</b>
Adresa	Osječka 9, 52 100 Pula
Telefon	/
Mobitel	
Elektronička pošta, Web adresa	david.demanuele@gmail.com
Državljanstvo	Hrvatsko i talijansko
Datum rođenja	27.09.1981., Pula
Matični broj iz Upisnika znanstvenika	PDS – EI -5 - 2012

## RADNO ISKUSTVO

• Datumi (od – do)	03. 2017 - ...
Ustanova zaposlenja	Opća bolnica Pula – Ospedale generale di Pola
Naziv radnog mjesta	Ekonomsko financijski referent
Funkcija	Asistent u provedbi projekta „Ulaganje u dnevnu bolnicu i jednodnevnu kirurgiju OB Pula“.
Područje rada	Fondovi Europske unije - Operativni program Konkurentnost i kohezija 2014.-2020., Europski fond za regionalni razvoj

• Datumi (od – do)	08. 2016 – 02. 2017.
Ustanova zaposlenja	HERVIS sport i moda d.o.o.
Naziv radnog mjesta	Voditelj odjela opreme
Funkcija	Provođenje različitih savjetodavnih usluga, vođenje djelatnika te usmjeravanje istih u različitim aktivnostima poslovanja
Područje rada	Sport, rekreacija i moda

• Datumi (od – do)	04. 2016 – 08.2016.
Ustanova zaposlenja	Modus Operandi d.o.o.
Naziv radnog mjesta	Agent za istraživanje tržišta i javnog mnijenja na području Italije
Funkcija	Provođenje različitih društveno političkih anketa i upitnika s ciljem analize društvenih potreba i političkog opredjeljenja
Područje rada	Ekonomija i javna politika

• Datumi (od – do)	03. 2014. – 03.2016.
Ustanova zaposlenja	Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković», Sveučilište Jurja Dobrile u Puli



Naziv radnog mjesta	Asistent – komunikacijski manager na SMART INNO projektu, sufinanciranog od Europske Unije kroz „IPA Jadranski Program Prekogranične Suradnje 2007-2013"
Funkcija	Komunikacijski manager između projektnih dionika, web administrator, istraživačka funkcija u provođenju radnih paketa te pisanju različitih istraživačkih studija u cilju jačanje suradnje između dionika i kreatora politika kako bi se povećao kapacitet za istraživanje, razvoj i inovativnost (IRI), te stvorio mehanizam podrške malim i srednjim poduzećima (MSP) da razviju svoje IRI sposobnosti i poboljšaju svoju konkurentnost.
Područje rada	Ekonomija (Istraživački rad)
• Datumi (od – do)	04. 2010. - 03.2014.
Ustanova zaposlenja	Transcom WorldWide d.o.o.
Naziv radnog mjesta	Agent
Funkcija	Agent u korisničkoj službi, za razvoj i unapređenje poslovnih odnosa s klijentima, planiranje i izvršenje prodajnog plana
Područje rada	Informatika i telekomunikacija

### ŠKOLOVANJE

Datum	2012.-2017.
Mjesto	Pula
Ustanova	Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković», Pula
Zvanje	Specijalistički poslijediplomski studij – Europske integracije, regionalni i lokalni ekonomski razvoj
Datum	2005. – 2012.
Mjesto	Pula
Ustanova	Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković», Pula
Zvanje	Magistar poslovne ekonomije, smjer: financije, VSS
Datum	1996.-1999.
Mjesto	Pula
Ustanova	Talijanska srednja ekonomska škola "Dante Alighieri, Pula"
Zvanje	Ekonomist, SSS

### USAVRŠAVANJE

Godina	2013.
Mjesto	Pula
Ustanova	International Triathlon Union – ITU
Područje	Međunaradni trener triatlona
Godina	2012. - ...
Mjesto	Pula

Ustanova	Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković», Pula
Područje	Polaznik posljediplomskog specijalističkog studija "Europske integracije regionalni i lokalni ekonomski razvoj" za stjecanje zvanja sveučilišni specijalist europskih integracija, regionalnog i lokalnog ekonomskog razvoja (univ.spec.oec.)

Godina	2012.
Mjesto	Rovigo – Padova, Italija
Ustanova	Spring School on International Commercial Law
Područje	Međunarodno trgovačko pravo

Godina	2003.-2004.
Mjesto	Pula
Ustanova	Informatička škola za računalno usavršavanje, Mencl, Sisak
Područje	Računalni operater

**OSOBNJE VJEŠTINE I  
KOMPETENCIJE**

Materinji jezik	Hrvatski
-----------------	----------

Strani jezici

Jezik	Talijanski jezik (aktivno)
Govori	Odlično
Piše	Odlično
Čita	Odlično

Strani jezici

Jezik	Engleski jezik (aktivno)
Govori	Vrlo dobro
Piše	Vrlo dobro
Čita	Vrlo dobro

Strani jezici

Jezik	Slovenski (aktivno)
Govori	Dobro
Piše	Dobro
Čita	Dobro

<b>SOCIJALNE VJEŠTINE I KOMPETENCIJE</b>	Ambiciozna, savjesna, odgovorna i komunikativna osoba spremna na učenje i prilagodbu svakoj radnoj te fleksibilnoj sredini. Osoba koja konstantno teži napretku i profesionalnom usavršavanju.
--	--

<b>ORGANIZACIJSKE VJEŠTINE I KOMPETENCIJE</b>	Brzo, efikasno i vješto rješava sve nastale probleme, kako u timu, tako i individualno.
---	---

<b>TEHNIČKE VJEŠTINE I KOMPETENCIJE</b>	Poznavanje rada na računalu uz svakodnevno korištenje MS Office paketa te Internet explorera.
<b>UMJETNIČKE VJEŠTINE I KOMPETENCIJE</b>	Preciznost u danim ograničenjima djela (rada, posla).
<b>VOZAČKA DOZVOLA</b>	B kategorija
<b>DODATNI PODACI</b>	<p>1997.-2010. Profesionalni sportaš i reprezentativac: Biciklizam</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Višestruki prvak Hrvatske u raznim disciplinama (preko 20 naslova državnog prvaka), kao standardni član reprezentacije, sudionik najznačajnijih europskih utrka, Mediteranskih igara (Almeria – Španjolska) svjetskih i europskih prvenstava.</li> <li>- Višestruke nominacije za izbor najboljeg sportaša grada Pule i Istarske županije.</li> <li>- Izbor od strane Saveza sportova Istarske županije u "Istarski sportski leksikon" koji sadržava biografije i fotografije svih najznačajnijih sportaša i sportskih djelatnika iz cjelokupne povijesti sporta u Istri</li> <li>- Bračno stanje: oženjen</li> <li>- Nepušač</li> </ul> <p>Motivacija: Daljnja edukacija i stručno usavršavanje na području ekonomske znanosti</p>