

# Potencijalni učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo

---

Kijamet, Edin

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

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:137:386462>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-28**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

„Dr. Mijo Mirković“

**Edin Kijamet**

POTENCIJALNI UČINCI UVOĐENJA EURA NA  
HRVATSKO GOSPODARSTVO

Završni rad

Pula, 2023.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

„Dr. Mijo Mirković“

POTENCIJALNI UČINCI UVOĐENJA EURA NA  
HRVATSKO GOSPODARSTVO

Završni rad

**Edin Kijamet**

JMBAG: 0303098378, izvanredni student

Studijski smjer: Marketinško upravljanje

Kolegij: Ekonomika razvoja

Mentor: prof. dr. sc. Kristina Afrić Rakitovac

Pula, rujan 2023.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Edin Kijamet, kandidat za prvostupnika ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljeni način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

---

U Puli, \_\_\_\_\_



### IZJAVA O KORIŠTENJU AUTORSKOG DJELA

Ja, Edin Kijamet dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj Završni rad pod nazivom Potencijalni učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo

koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, \_\_\_\_\_

Potpis

\_\_\_\_\_

# Sadržaj

<b>1. Uvod .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Kratki pregled povijesnog puta do nastanka eura .....</b>	<b>3</b>
2.1. Povijest Europske monetarne unije.....	3
2.2. Identifikacija potencijalnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo .....	6
<b>3. Analiza potencijalnih pozitivnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo.....</b>	<b>8</b>
3.1. Uklanjanje valutnog rizika u gospodarstvu.....	8
3.2. Smanjenje troška zaduživanja domaćih sektora .....	12
3.3. Smanjenje rizika izbijanja valutne i bankovne krize .....	13
3.4. Niži transakcijski troškovi .....	14
3.5. Poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganjima.....	14
3.6. Sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava .....	15
3.7. Pristup mehanizmima financijske pomoći europodručja .....	16
<b>4. Analiza potencijalnih negativnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo.....</b>	<b>18</b>
4.1. Gubitak samostalne monetarne politike.....	18
4.2. Porast razine cijena zbog konverzije .....	20
4.3. Rizik prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža .....	22
4.4. Jednokratni troškovi konverzije.....	24
4.5. Jednokratni troškovi pristupanja Hrvatske narodne banke Eurosustavu.. .....	26
4.6. Sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim državama članicama.....	27

<b>5. Učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo u prvom polugodištu .....</b>	<b>28</b>
<b>6. Ukupna ocjena učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo .....</b>	<b>31</b>
<b>7. Zaključak.....</b>	<b>33</b>
<b>Literatura .....</b>	<b>36</b>

## 1. Uvod

Predmet istraživanja ovog završnog rada jest detaljna analiza potencijalnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo, kako onih pozitivnih tako i onih negativnih učinaka. Svrha ovog rada jest identificirati sve potencijalne pozitivne i negativne učinke uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo te ih detaljno analizirati i dati ukupnu ocjenu učinaka. Jedino se detaljnom analizom može spoznati kakve koristi i troškove uvođenje eura može stvoriti za hrvatsku stvarnost. Cilj ovog rada jest ukazati na važnost razumijevanja kompleksnosti potencijalnih učinaka koje jedna ovako važna odluka o daljnjoj političkoj i ekonomskoj integraciji Hrvatske s ostatkom Europe nosi. Vrlo je važno kako za sudionike znanstvene zajednice, političkog života, javnog menadžmenta, makroekonomskog menadžmenta, gospodarstvenike tako i za širu javnost da budu svjesni koliko je uvođenje eura važan korak za Hrvatsku te da budu spremni adekvatno se nositi sa potencijalnim učincima koji će se ostvariti i realizirati u gospodarstvu.

Struktura ovog završnog rada podijeljena je na pet poglavlja. Najprije, u drugom poglavlju predstavljen je kratki pregled povijesnog puta do nastanka eura, jer jedino se razumijevanjem prošlosti može razumjeti značaj eura u sadašnjosti. Sadržaj ovog poglavlja postepeno se približava sadašnjosti obrađujući kriterije konvergencije koje je Hrvatska zadovoljila te naposljetku kratkom identifikacijom potencijalnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo potpuno se pozicionira u sadašnjosti. Nadalje, treće poglavlje detaljno analizira identificirane potencijalne pozitivne učinke uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo. Redom se obrađuju sljedeći potencijalni pozitivni učinci: uklanjanje valutnog rizika, smanjenje troška zaduživanja domaćih sektora, smanjenje rizika izbijanja valutne i bankovne krize, niži transakcijski troškovi, poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganjima, sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava te pristup mehanizmima financijske pomoći europodručja. Štoviše, četvrto poglavlje detaljno analizira identificirane potencijalne negativne učinke uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo. Redom se obrađuju sljedeći potencijalni negativni učinci: gubitak samostalne monetarne politike, porast razine cijena zbog konverzije, rizik prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža, jednokratni troškovi konverzije, jednokratni troškovi pristupanja Hrvatske narodne banke Eurosustavu te sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim članicama. Peto poglavlje obrađuje stvarne, realizirane



učinke uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo u prvom polugodištu sa fokusom na porast razine cijena zbog konverzije. Naposljetku, u šestom poglavlju dana je ukupna ocjena učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo.

Temeljna znanstvena metoda istraživanja korištena za izradu ovog završnog rada jest metoda kompilacije radova, koji su koristili razne znanstvene metode: induktivna metoda, statistička metoda, povijesna metoda, metoda klasifikacije te metoda deskripcije.

## **2. Kratki pregled povijesnog puta do nastanka eura**

Temelj razumijevanja sadašnjosti krije se u razumijevanju prošlosti. S ciljem razumijevanja značaja, obilježja i specifičnosti eura te potencijalnih učinaka uvođenja istog na hrvatsko gospodarstvo potrebno je odraditi kratki povijesni pregled puta do nastanka eura.

### **2.1. Povijest Europske monetarne unije**

Svakako, određeni oblici monetarnih unija već su postojali u povijesti europskog kontinenta te europodručje nije presedan. Najdalje u povijesti, postoje primjeri Rimskog i Franačkog carstva, koji su svojom vlašću, svako carstvo u razdoblju svoje vladavine, uspostavili zajedničku valutu za čitav teritorij svoje vladavine. Nadalje, nacionalno ujedinjenje talijanskog naroda i država kulminiralo je nastankom Kraljevine Italije 1861. godine (risorgimento) te je kao rezultat nastala monetarna unija svih ujedinjenih talijanskih država (zajednička valuta, lira). Isto vrijedi i za nacionalno ujedinjenje njemačkog naroda i država, odnosno nastanak Njemačkog Carstva 1871. godine te monetarne unije svih ujedinjenih njemačkih država (zajednička valuta, marka).

Ipak, kompleksniji i napredniji oblik monetarne unije bila je Latinska monetarna unija (LMU). Ova monetarna unija bila je rezultat međunarodnog multilateralnog valutnog sporazuma Belgije, Švicarske, Francuske, Italije, Vatikana i Grčke 1865. godine. Međutim, LMU nije imala uspostavljenu jedinstvenu valutu i zajedničku monetarnu politiku. Naime, svaka pojedina članica zadržala je vlastitu monetarnu politiku i nacionalnu valutu, a svaka od tih pojedinih nacionalnih valuta bila je priznata kao službeno sredstvo plaćanja u svim ostalim državama članicama LMU-a.

Iako su početne ideje dane u Schumanovoj deklaraciji 1950. godine o ekonomskoj integraciji europskih zemalja bile fokusirane na stvaranje carinske unije i zajedničkog poljoprivrednog tržišta, s vremenom su prerasle u potpuno ujedinjavanje ekonomske politike svih država članica. Nadalje, slabljenje povjerenja u američki dolar 1960-ih, a samim time i slabljenje monetarnog sustava Bretton-Woodsa dovelo je do prijedloga Europske komisije 1969. godine o kreiranju monetarne unije čime su zadani temelji stvaranju Eurosustava. Prijedlog plana stvaranja takve monetarne unije vrlo često se naziva Barre Plan prema njegovu autoru.

Nadalje, detaljnije razrađen plan monetarnog ujedinjenja svih država članica dan je u izvješću grupe stručnjaka na čelu sa premijerom Wernerom (Luksemburg) 1970. godine. Zajednica još uvijek nije bila spremna za zajedničku valutu, ali plan se temeljio na stabilizaciji i usko definiranim granicama fluktuacije međusobnih tečajeva nacionalnih valuta svake pojedine države članice (plus/minus 2,25 posto u odnosu na središnji paritet, tzv. zmija u tunelu), nepovratno fiksiranje njihovih tečajeva do 1980. godine te uspostavljanje potpune liberalizacije kapitalnih tokova. Svakako, 1971. godine prestankom važenja konvertibilnosti dolara u zlato, monetarni sustav Bretton-Woodsa prestao je funkcionirati, a iste je godine počela realizacija plana uspostavljanja monetarne unije na europskom tlu. Štoviše, kako bi se osiguralo i promicalo smanjenje međusobnih fluktuacija tečajeva nacionalnih valuta, 1973. godine osnovana je preteča Europske središnje banke (ESB), Fond za europsku monetarnu suradnju. Naime, fond je pomagao nacionalne banke u njihovim intervencijama na deviznom tržištu s ciljem minimiziranja fluktuacija.

Ipak, Wernerov plan nije doživio 1980. godinu, već je 1977. godine formalno napušten. Međutim, u realnosti nastavak ekonomskih integracija itekako je tekao po uzoru na taj plan. Europska komisija, na čelu sa predsjednikom Jenkinsom, 1979. godine službeno je uspostavila Europski monetarni sustav (EMS) svih tadašnjih država članica. Iako je ovaj monetarni sustav i dalje držao do „zmije u tunelu“ (kasnije proširene na plus/minus 15%), predstavljena je i uvedena Europska valutna jedinica (ECU) – mjera za utvrđivanje pariteta deviznih tečajeva i njihovih međusobnih oscilacija. Naime, EMS vrlo je uspješno omogućio svakoj državi članici s visokom stopom inflacije da veže svoj tečaj uz valutu države s stabilnijim cijenama (vođa) i na taj način smanjila inflacijska očekivanja.<sup>1</sup>

Nakon uspostave jedinstvenog tržišta 1987. godine, s ciljem realizacije punog potencijala jedinstvenog tržišta, nastojalo se napredovati ka uvođenju zajedničke valute, ne samo iz ekonomskih motiva, već i kao iskaz daljnje političke integracije. Nakon postizanja ciljeva liberalizacije kapitalnih tokova i relativne koordinacije ekonomskih politika unutar EMS-a bilo je potrebno dodatno formalno uspostaviti čvrste temelje za nastavak ekonomske integracije.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> M. Faulend i V. Šošić, „Europska monetarna unija“, Lj. Mintas Hodak (ur.), *Europska unija*, Zagreb, MATE, 2010., str.327.-332.

<sup>2</sup> ibidem, str.332.-342.

To je postignuto potpisivanjem Ugovora o Europskoj uniji 1992. godine (tzv. Maastrichtski ugovor). Naime, u ugovoru su uspostavljeni kriteriji nominalne konvergencije za sudjelovanje u monetarnoj uniji. Hrvatska je kako bi postala dio europodručja, 20 godina kasnije ispunila kriterije nominalne konvergencije. Hrvatska je ispunila kriterij stabilnosti cijena. Naime, prosječna stopa inflacije za proteklih godinu dana mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u Hrvatskoj bila je na razini od 4,7%, odnosno za 0,2% niža od referentne vrijednosti od 4,9%. Referentna vrijednost izračunata je kao neponderirani aritmetički prosjek stope inflacije triju država članica sa najstabilnijim cijenama (u obzir ne ulaze one sa negativnom inflacijom) na koji se dodaje 1,5 postotnih bodova. Konkretno, u pitanju su Francuska (3,2 %), Finska (3,3 %) i Grčka (3,6 %). Hrvatska je zadovoljila kriterij omjera deficita proračuna i BDP-a, koji je bio nešto niži od referentne vrijednosti na razini od 3 % u 2021. godini. Međutim, udio duga u BDP-u iznosio je gotovo 80% što je za 20% više od referentne vrijednosti od 60 %. Ipak, zbog dinamike kretanja duga prije pandemije, i silazne putanje kretanja u 2022. godini, Hrvatska je zadovoljila kriterij duga. Hrvatska kuna provela je dvije (referentne) godine u tečajnom mehanizmu ERM II bez pretjeranih fluktuacija tečaja u odnosu na euro u razdoblju od 26. svibnja 2020. do 25. svibnja 2022. Nadalje, ispunjen je kriterij konvergencije kamatnih stopa. Naime, prosječne dugoročne kamatne stope u razdoblju od 11 mjeseci iznosile su 0,8% u Hrvatskoj, što je niže od referentne vrijednosti od 2,6%. Referentna vrijednost izračunata je kao neponderirani aritmetički prosjek dugoročnih kamatnih stopa istih ranije navedenih triju država članica na koji se dodaje 2 postotna boda. Konkretno, riječ je o Francuskoj (0,3%), Finskoj (0,2%) i Grčkoj (1,4%). Zaključno, zakonodavstvo Hrvatske usklađeno je s kriterijima konvergencije, prije svega kriterij nezavisnosti središnje banke. Hrvatska je jedina država, koja je ispunila kriterije nominalne konvergencije 2022. godine. Ostale promatrane države bile su: Bugarska, Rumunjska, Mađarska, Švedska, Poljska i Češka.<sup>3</sup>

Nazad na povijesni pregled, 1994. godine osnovana je još jedna preteča ESB-u, Europski monetarni institut (EMI). U principu, funkcija ovog instituta bila je pripremiti uvjete za jednostavan konačni prelazak u monetarnu uniju, pripremom detalja provođenja zajedničke monetarne politike. Na konferenciji Europskog vijeća u

---

<sup>3</sup> Europska središnja banka, Izvješće o konvergenciji, lipanj 2022.  
<https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202206~e0fe4e1874.hr.html>

Madridu 1995. godine uspostavljen je detaljan scenarij tranzicije prema monetarnoj uniji te je određeno ime nove zajedničke valute – euro. Na konferenciji Europskog vijeća u Dublinu 1996. godine predstavljen je novi tečajni mehanizam ERM II, koji je usvojen iduće godine. Nakon što je EMI obavio svoju funkciju osnovana je ESB 1998. godine. U idućoj godini fiksirani su tečajevi nacionalnih valuta te je uspostavljen euro kao knjižni novac. Konačno, novčanice i kovanice eura puštene su u optjecaj u fizičkom obliku 1. siječnja 2002. godine.<sup>4</sup>

## **2.2. Identifikacija potencijalnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo**

Od tada euro je kao specifična valuta, koja povezuje velik broj odvojenih suverenih država u jednu monetarnu uniju sa jedinstvenom monetarnom politikom postigao razne gospodarske napretke za monetarnu uniju. Upravo ta postignuća temeljna su obilježja eura kao valute. Naime, formiranje monetarne unije i uspostavljanje zajedničke valute osnažilo je razmjenu među državama članicama (tzv. Rose efekt). Međusobno na tržištima država članica, cijene istih (ili sličnih) grupa proizvoda imaju sve manju disperziju, odnosno konvergiraju (tzv. zakonitost jedinstvene cijene na jedinstvenom tržištu). Štoviše, pozitivan učinak na integritet financijskih tržišta među državama članicama, još jedan je pozitivan učinak uvođenja na eura za čitavo europodručje. Euro je na međunarodnoj razini, druga valuta po razini globalnog utjecaja, odmah nakon američkog dolara. Naime, globalno utjecajna valuta koja igra važnu ulogu u svjetskim ekonomskim aktivnostima i financijskim tokovima uvelike je ojačala poziciju dotadašnjih pojedinačnih nacionalnih valuta. Svakako, ne treba podcjenjivati kineski yuan. Ipak, euro je svjetska valuta, koja je vrlo često odabir središnjih banaka diljem svijeta za držanje međunarodne pričuve.<sup>5</sup>

Sve su to pozitivni učinci zajedničke valute (eura) za države članice monetarne unije. Ipak, važno je detaljno analizirati konkretne potencijalne pozitivne i negativne učinke koje uvođenje eura ima za Hrvatsku. Sama činjenica da je Hrvatska ispunila kriterije nominalne konvergencije već je pozitivan učinak procesa uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo, ipak nedovoljno detaljna analiza učinaka. Brojni se potencijalni učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo mogu identificirati, kako oni pozitivni tako i oni negativni. Dakle, uvođenje eura hrvatskom gospodarstvu donosi razne koristi. S

---

<sup>4</sup> M. Faulend i V. Šošić, „Europska monetarna unija“, op. cit., str.332.-342.

<sup>5</sup> ibidem, str.353.-372.

druge strane, uvođenje eura hrvatskom gospodarstvu stvara određene troškove. Eurostrategija Vlade Republike Hrvatske identificira određene koristi i troškove uvođenja eura za Hrvatsku te ih detaljno analizira.

Tablica 1. Potencijalni pozitivni i negativni učinci uvođenja eura kao službene valute na hrvatsko gospodarstvo

<b>POZITIVNI UČINCI</b>	<b>NEGATIVNI UČINCI</b>
Uklanjanje valutnog rizika u gospodarstvu	Gubitak samostalne monetarne politike
Smanjenje troška zaduživanja domaćih sektora	Porast razine cijena zbog konverzije
Smanjenje rizika izbijanja valutne i bankovne krize	Rizik prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža
Niži transakcijski troškovi	Jednokratni troškovi konverzije
Poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganjima	Jednokratni troškovi pristupanja Hrvatske narodne banke Eurosustavu
Sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava	Sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim državama članicama
Pristup mehanizmima financijske pomoći europodručja	

Izvor: Izradio autor po uzoru na - Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.43.-45.

### **3. Analiza potencijalnih pozitivnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo**

Uvođenje eura potencijalno može stvoriti brojne pozitivne učinke za hrvatsko gospodarstvo te poboljšati gospodarsko okruženje. Potrebno je detaljno analizirati ranije identificirane potencijalne pozitivne učinke uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo.

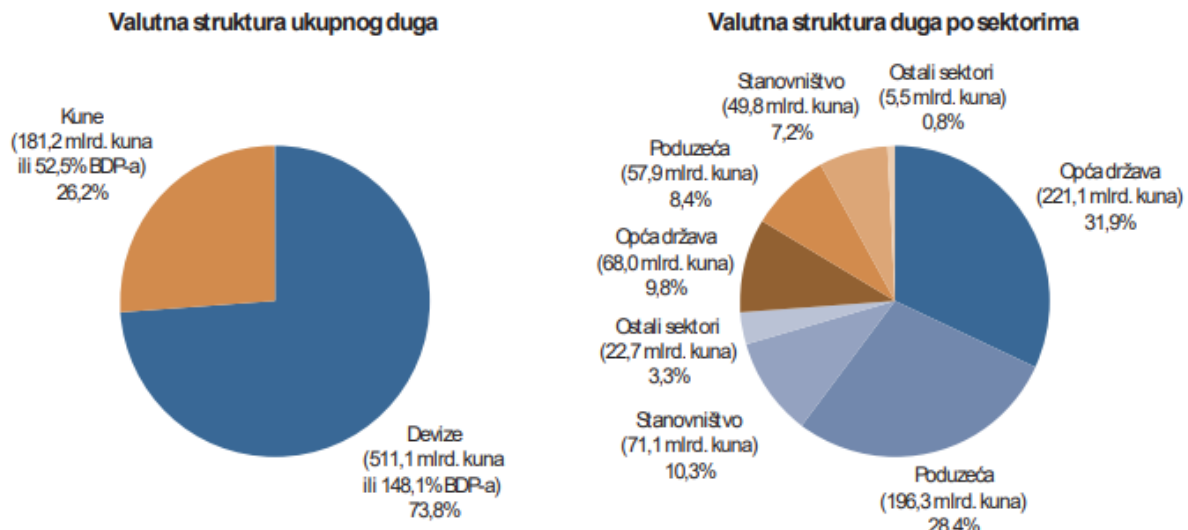
#### **3.1. Uklanjanje valutnog rizika u gospodarstvu**

Primani potencijalni pozitivni učinak uvođenja eura kao službene valute na hrvatsko gospodarstvo jest eliminiranje valutnog rizika. Ovo je korist za sve aktere koji poslovno djeluju unutar hrvatskog gospodarstva, koje je okarakterizirano visokim valutnim rizikom. Postojanje neusklađenosti valutne strukture imovine i obveza, primitaka i izdataka različitih ekonomskih subjekata, stvara konstantnu situaciju potencijalnog rizika za cjelokupno hrvatsko gospodarstvo. Naime, potencijalna fluktuacija tečaja domaće valute dovodi do promjene neto vrijednosti imovine ekonomskih subjekata u tuzemstvu, moguće pozitivne, ali i negativne promjene vrijednosti. Visoka devizna zaduženost otvara gospodarstvo visokom tečajnom riziku. U slučaju deprecijacije tečaja domaće valute (kune) u odnosu na devizu (euro), gospodarstvo bi pretrpjelo ozbiljne poremećaje što bi imalo devastirajuće rezultate za gospodarski rast i razvoj. Stoga je monetarna politika Hrvatske narodne banke orijentirana stabilnosti tečaja kune prema euru.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.18. <https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf>

Slika 1. Valutna i sektorska struktura ukupnog duga u RH na kraju 2016.



Napomena: Prikazan je dug svih domaćih sektora osim središnje banke i poslovnih banaka prema domaćim kreditnim institucijama, HBOR-u, domaćim društvima za lizing i inozemstvu. Devizni dug uključuje i indeksirani dug.

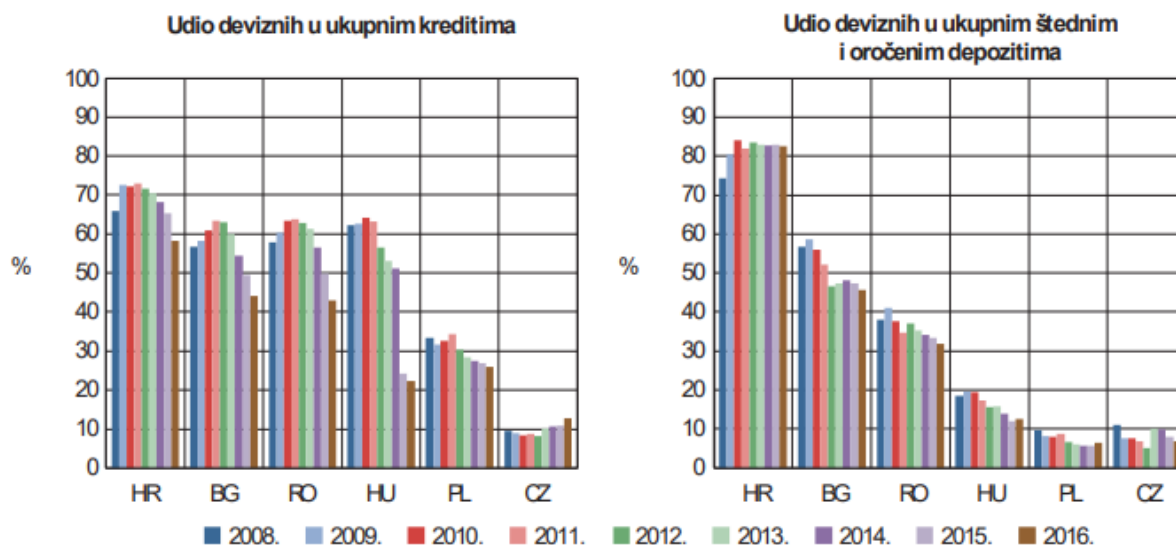
Izvor: Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.19.

Ukupan bruto devizni dug svih domaćih sektora, uključujući i onaj s valutnom klauzulom, iznosi 511 milijardi kuna. Ovaj iznos veći je za gotovo 50% od vrijednosti hrvatskog BDP-a 2016. godine. Više od 90% deviznog duga vezano je uz euro. Čitavo gospodarstvo izloženo je valutnom riziku, kao i svaki njegov sudionik: država (s 221 milijardi kuna deviznog duga), stanovništvo (s 71 milijardi kuna deviznog duga) te poduzeća (s 196 milijardi kuna deviznog duga). Dakle, u slučaju znatne deprecijacije tečaja kune u odnosu na tečaj eura, teret otplate duga postao bi nepodnošljiv za domaće sektore i dužnike koji ga čine. Konkretnije, ako bi tečaj kune deprecirao u odnosu na tečaj eura za 10%, to bi rezultiralo povećanjem od najmanje 50 milijardi kuna glavnice ukupnog deviznog duga. Riječ je o razini porasta duga od 15% BDP-a 2016. godine. Nadalje, takva ekonomska kretanja vjerojatno bi stvorila okruženje određenog rizika u kojemu bi ulagači povećali kamatne stope kao naknadu.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> ibidem, str.19.



Slika 2. Kreditna i depozitna euroizacija u Hrvatskoj i usporedivim državama od 2008. do 2016. godine



Napomena: Krediti uključuju kredite domaćim nebankarskim sektorima bez opće države. Devizni krediti (depoziti) uključuju i kredite (depozite) u domaćoj valuti s valutnom klauzulom.

Izvor: Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.20.

Hrvatska u 2016. godini ima najvišu razinu kreditne euroizacije među svim državama članicama EU-a koje nisu u europodručju. Konkretno, podaci pokazuju da su domaće banke od svih ukupnih kreditnih plasmana prema državi 2016. godine, čak njih 68% plasirale u stranoj valuti, naravno uglavnom euru. Slično vrijedi i za kreditne plasmane stanovništvu i poduzećima, kojih je 58% vezano je uz stranu valutu, naravno uglavnom euro. Različiti su faktori ovako visoke kreditne euroizacije. Temeljni faktor jest činjenica visokog udjela stranog vlasništva u bankarskom sektoru i valutne strukture izvora financiranja takvih banaka što rezultira upravo ovakvom poslovnom politikom.

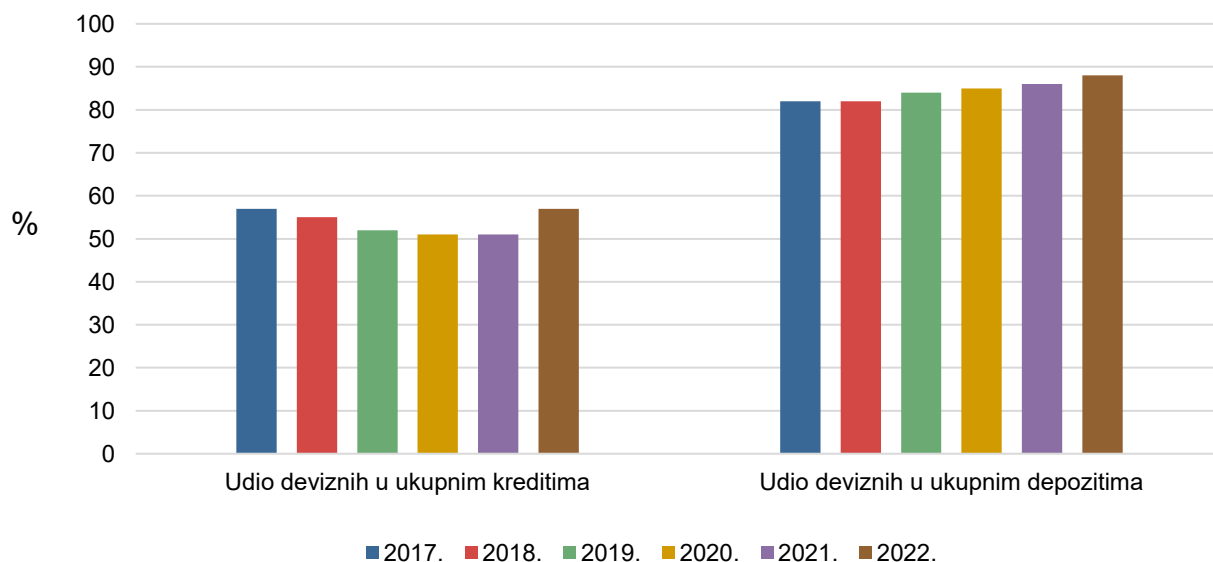
Nadalje, devizni depoziti primarni su odabir domaćih sektora prilikom štednje. Naime, devizni depoziti čine gotovo 83% ukupnih štednih i oročenih depozita na kraju 2016. Primarni čimbenik ovako snažne sklonosti i preferencije da između štednje u stranoj valuti (uglavnom euru) i štednje u domaćoj valuti, hrvatski građani uglavnom odabiru deviznu štednju vrlo je kompleksan. Naime, takva sklonost razvila se prošlosti, bivšoj državi, kao obrambeni mehanizam koji štiti ušteđevinu od inflatornih pritisaka u situaciji makroekonomske nestabilnosti. Stabilni tečaj kune i više kamatne stope na kunske depozite naspram kamatnih stopa na devizne depozite nisu imali pretjeran utjecaj u promjeni preferencije građana. Dakle, euro je de facto zamijenio kunu u

obavljanju jedne funkcije novca, štednji. Izuzetno je teško vratiti izgubljeno povjerenje u domaću valutu i promijeniti visoku preferenciju štednje u stranoj valuti. Kreditna i depozitna euroizacija usko su povezane. Visok udio strane valute u valutnoj strukturi depozita, predstavlja visok udio te valute u valutnoj strukturi pasive poslovnih banaka. S obzirom da banke teže uravnotežiti valutnu strukturu svoje bilance, dakle aktive i pasive, s ciljem optimiziranja poslovanja, posljedica je visok udio kreditnih plasmana (aktivnih bankarskih poslova) vezanih uz istu stranu valutu.<sup>8</sup>

Nadalje, posredno su i banke izložene valutnom riziku. Naime, vjerovnici su izloženi riziku jer su dužnici izloženi valutnom riziku. U slučaju izraženije deprecijacije tečaja kune prema tečaju eura te povećanja tereta otplate duga, dužnici ne bi bili sposobni uredno podmirivati kreditne obveze prema svojim vjerovnicima, bankama. Dakle, naglo bi porastao udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditnim plasmanima.<sup>9</sup>

S ciljem boljeg razumijevanja euroizacije u Hrvatskoj, potrebno je predstaviti i novije podatke kretanja promatranih varijabli u Hrvatskoj, valutne strukture štednje i kreditnih plasmana i nakon 2016. godine.

Slika 3. Kreditna i depozitna euroizacija u Hrvatskoj od 2017. do 2022. godine



Izvor: Izradio autor po uzoru na podatke HNB-ovih tablica D4, D7 i D8

<sup>8</sup> ibidem, str.19.-20.

<sup>9</sup> ibidem, str.20.

Udio deviznih kreditnih plasmana u ukupnim kreditima jest gotovo 57% na kraju 2022. godine. Dakle, nije došlo do pretjerane promjene. Devizni depoziti čine gotovo 88% ukupnih štednih i oročenih depozita na kraju 2022. godine. Vidljivo je povećanje udjela deviznih depozita kako se približavao konačni trenutak uvođenja eura. Početkom 2023. svi devizni depoziti u eurima postali su depoziti u domaćoj valuti, lišeni valutnog rizika.

### **3.2. Smanjenje troška zaduživanja domaćih sektora**

Uvođenje eura smanjuje rizik države za inozemne investitore te ju čini atraktivnijom inozemnom kapitalu. Nadalje, smanjenje rizika, kao jednog od temeljnih činitelja troška financiranja, potencijalno može rezultirati smanjenjem kamatne stope te poboljšanju uvjetima financiranja. Svakako, uvjeti financiranja u tuzemstvu ovise o kretanjima na međunarodnim financijskim tržištima. Stoga, potencijalni rast kamatne stope u Hrvatskoj nakon uvođenja eura, biti će niži nego što bi bio da Hrvatska zadrži vlastitu valutu. Optimalniji uvjeti financiranja pozitivno utječu na konkurentnost domaćih poduzeća.<sup>10</sup>

HNB ulaskom u Eurosustav podliježe prilagodbama monetarne politike. Krucijalna razlika u instrumentima monetarne politike između Eurosustava i HNB-a jest sustav obveznih pričuva. Upravo prilagodba ovog instrumenta monetarne politike može pridonijeti smanjenju troška zaduživanja u gospodarstvu.<sup>11</sup> HNB je do ulaska u Eurosustav obračun obvezne pričuve u Hrvatskoj računao kao prosječno dnevno stanje u kalendarskom mjesecu. Međutim, nova osnovica za obračun minimalnih pričuva, kao standard unutar europodručja, jednaka je stanju na posljednji dan u mjesecu.<sup>12</sup>

Stopa obvezne pričuve u Hrvatskoj je 2016. godine iznosila 12%, a zatim je postepeno smanjivana kako se približavao trenutak uvođenja eura kao službene valute. Tako je 23.3.2022. Savjet Hrvatske narodne banke donio odluku o smanjenju stope obvezne pričuve s 12% na 9%. Nadalje, 10.8.2022. godine stopa obvezne pričuve dodatno je smanjena s 9% na 5%. Zaključno 14.12.2022. godine stopa obvezne pričuve u Hrvatskoj izjednačena je sa onom u Eurosustavu koja iznosi 1%.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> ibidem, str.21.

<sup>11</sup> ibidem, str.23.-24.

<sup>12</sup> ibidem, str.70.

<sup>13</sup> HNB, Izlaganje Vedrana Šošića, glavnog ekonomista HNB-a, <https://www.hnb.hr/-/izlaganje-vedrana-%C5%A0%C5%A1%C4%87a-glavnog-ekonomista-hnb-a> [pristupljeno 2.6.2023.]

Ovo postepeno smanjivanje učinjeno je s ciljem minimiziranja mogućih negativnih učinaka naglog i snažnog porasta likvidnosti bankovnog sustava kao rezultat znatnog smanjenja stope obvezne pričuve i rasta kreditnog potencijala. Svakako, određena razina povećanja likvidnosti bankovnog sustava potencijalno može smanjiti troškove zaduživanja u gospodarstvu.

Rezultati analize procjene učinka uvođenja eura na percepciju rizika države ukazuju da je percipirani rizik investitora za države članice monetarne unije niži u odnosu na usporedive države članice koje još nisu postale dio monetarne unije. Konkretno, razina premije osiguranja od kreditnog rizika za takve države niža je za 10 – 35%. Također, kreditne ocjene država članica monetarne unije prosječno su za jednu razinu više od usporedivih države koje još nisu postale dio monetarne unije. Pozitivni učinci uvođenja eura na reputaciju država članica monetarne unije manifestirani kroz bolje kreditne ocjene, potvrđeni su u istraživanju MMF-a iz 2015. godine.<sup>14</sup>

### **3.3. Smanjenje rizika izbijanja valutne i bankovne krize**

U slučaju ozbiljnih pritisaka na tečaj domaće valute, vodstvo središnje banke instrumentima monetarne politike prodaje devizne pričuve s ciljem smanjenja ponude domaće valute na tržištu i povećava kamatne stope, da bi se očuvao stabilan tečaj. Međutim, neoptimalno vođenje monetarne politike moglo bi dovesti do deprecijacije domaće valute i situacije valutne krize.

Nadalje, izbijanje valutne krize može potencijalno potaknuti izbijanje bankovne krize. Važno je spomenuti da je i obrnuta situacija moguća i vrlo devastirajuća za gospodarstvo. Bankovna kriza može prouzročiti valutnu krizu u gospodarstvu, pogotovo u državama sa velikim udjelom depozita u stranoj valuti, odnosno s visokom depozitnom euroizacijom kao što je Hrvatska. U slučaju pojačanog odljeva deviznih depozita poslovnih banaka, stvorila bi se potreba banaka za likvidnosnom injekcijom u stranoj valuti. Štoviše, takvu potrebu središnja banka trebala bi zadovoljiti likvidnom deviznom imovinom i međunarodnim pričuvama. Upravo ovakav potencijalni scenarij motivirao je HNB na održavanje visokih deviznih rezervi.

Uvođenje eura u potpunosti eliminira rizik valutne krize, kao jedan od potencijalnih uzroka bankovne krize. Osim toga, smanjuje se rizik da privremeni poremećaji

---

<sup>14</sup> Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.23.

likvidnosti dovedu do ozbiljnijih ekonomskim poremećaja zbog nedostatka devizne likvidnosti. Potencijalni problemi koje bi HNB imao sa održavanjem likvidnosti banaka uklonjeni su jer ESB ima mogućnost instrumentima monetarne politike direktno bankama emitirati likvidnost u eurima kao potporu u potencijalnim kriznim okolnostima.<sup>15</sup>

### **3.4. Niži transakcijski troškovi**

Svakodnevne zamjene kuna u eure i obratno stvaraju transakcijske troškove, koji se s vremenom akumuliraju. Uvođenjem eura ovakvi troškovi nestali bi. Procjenjuje se da transakcijski trošak domaćih sektora zbog transakcija zamjene kuna u eure i obratno na godišnjoj razini iznosi od 0,1 do 0,3% BDP-a 2016. godine, što odgovara procjenama drugih država koje su uvodile euro. Uklanjanje ovih transakcijskih troškova predstavlja ozbiljnu uštedu za brojne poslovne subjekte u gospodarstvu. S druge strane, određenu razinu štete pretrpjele su banke i mjenjačnice.

Nadalje, naknade za nacionalna i prekogranična plaćanja u eurima akumuliraju određeni trošak u gospodarstvu. Uvođenje eura potencijalno će rezultirati znatnim smanjenjem razina naknade za nacionalna plaćanja u eurima te će ih približno izjednačiti za nekadašnjim kuskim plaćanjima. Zatim, naknade za prekogranična plaćanja u eurima uskladit će se s naknadama za nacionalna plaćanja u eurima. Takvo usklađivanje potencijalno će umanjiti transakcijske troškove ekonomskim subjektima koji obavljaju vanjskotrgovinske poslovne aktivnosti s ostalim članicama monetarne unije.<sup>16</sup>

### **3.5. Poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganjima**

Smanjenje transakcijskih troškova te veća transparentnost i lakša usporedivost cijena, kao i uklanjanje neizvjesnosti povezanih s tečajnim kretanjima potiču međunarodnu razmjenu unutar monetarne unije. Nadalje, monetarna unija potencijalno može osnažiti poslovne kapacitete izvoznih poduzeća da budu konkurentni na međunarodnom tržištu. Također, osim kvalitativne konkurentnosti, potencijalan je i kvantitativni rast broja poduzeća, koja sudjeluju u izvoznim poslovnim aktivnostima. Osim toga, uvođenje eura stvara gospodarsku klimu atraktivniju inozemnim ulaganjima. Otprilike dvije trećine poslovnih aktivnosti hrvatske razmjene roba rezultat je poslovanja i surađivanja s članicama monetarne

---

<sup>15</sup> ibidem, str.24.

<sup>16</sup> ibidem, str.25.

unije. Istraživanja pokazuju da su koristi uvođenja eura u obliku rasta robne razmjene uvelike manjeg intenziteta od ostvarenih koristi ulaskom u Europsku uniju, što je i očekivano. Dakle, potencijalan pozitivan učinak uvođenja eura u Hrvatskoj mogao bi se manifestirati u obliku blagog rasta robne razmjene. Ipak, takva potencijalna korist bila bi slabija u odnosu na onu ostvarenu pristupanjem u Europsku uniju. Također, inozemna izravna ulaganja uglavnom su rezultat investicija poslovnih subjekata, koji posluju u članicama monetarne unije. Riječ je o otprilike dvije trećine iznosa ulaganja u Hrvatsku. Štoviše, empirijski se može uvidjeti i korist korištenja zajedničke valute koja se manifestira kroz povećanje izravnih ulaganja kao rezultat uklanjanja tečajnog rizika.<sup>17</sup> Svakako, euro sam po sebi ne može riješiti sve gospodarske probleme i osigurati prosperitet, ali je instrument koji uz ulaganje u istraživanje i razvoj može donijeti pozitivne učinke za gospodarstvo.<sup>18</sup>

Vrlo je važno spomenuti potencijalne koristi uvođenja eura na rast prihoda poslovnih subjekata koji djeluju u sektoru turizma i s turizmom povezanih djelatnosti. Glavni faktori ovakvog pozitivnog djelovanja jesu percepcija potrošača prema destinaciji sa zajedničkom valutom te dominacija gotovinskih transakcija u ukupnim transakcijama turista. Nadalje, više od 60% ukupnih dolazaka i noćenja stranih gostiju te ukupnih prihoda od turizma u Hrvatskoj ostvaruje se kroz turističke aktivnosti posjetitelja iz država članica monetarne unije. Nekoliko istraživanja ukazuju na unaprjeđenje stanja brojnih parametara kojima se mjeri turistička gospodarska aktivnost kao rezultat imanja zajedničke valute. Dakle, postoji određeni pozitivan odnos i korelacija, iako su istraživanja malobrojna. Negativna veza može se primijetiti samo kod država sa potražnjom na tržištu, okarakteriziranom visokom cjenovnom elastičnošću, kojima je porast opće razine cijena turističkih usluga nakon uvođenja eura, prilikom konverzije, narušio konkurentnost.<sup>19</sup>

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

Nacionalne središnje banke unutar monetarne unije dijele monetarni prihod Eurosustava. Ovakvo povećanje prihoda HNB-a potencijalno može dovesti i do

---

<sup>17</sup> ibidem, str.25.-26.

<sup>18</sup> Čehulić, Zlatko i Rajka Hrbić. "Utjecaj usvajanja eura na hrvatsko gospodarstvo: što se može naučiti od drugih zemalja?" *Notitia -časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme* 5, br. 1. (2019): 73-89. <https://doi.org/10.32676/n.5.1.7> [pristupljeno 9.6.2023.]

<sup>19</sup> Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.27.

povećanja dobiti institucije, iako nije profitno orijentirana. Štoviše, upravo ta dobit potencijalni je prihod državnog proračuna.

Prije uvođenja eura, temeljni instrument monetarne politike HNB-a bile su devizne intervencije, kojima se ostvaruje primarna emisija ponude novca. Gotovo sva imovina HNB-a odnosi se na međunarodne pričuve. U pitanju je udio od 99% ukupne imovine. Osim toga, međunarodne pričuve temeljni su izvor prihoda HNB-a, generiran kroz investiranje istih. Ostatak imovine (1%) opada na plasmane poslovnim bankama. Ovaj oblik imovine ne ostvaruje značajne monetarne prihode. HNB sudjeluje u podjeli udruženog ukupnog monetarnog prihoda monetarne unije, a istodobno će nastaviti ostvarivati prihode koristeći vlastite međunarodne pričuve. Naime, veći dio međunarodnih pričuva biti će zadržan te će se moći koristiti kao investicijski portfelj.<sup>20</sup> U ekstremnim okolnostima raspada monetarne unije upravo bi se ova potencijalna akumulacija viška rezervi mogla koristiti kao osiguranje gospodarske stabilnosti.<sup>21</sup> Svakako, Eurosustav nije u potpunosti optimizirana monetarna unija. Međutim, čak i među najpesimističnijim kritičarima istog, smatra se da bi određene strukturne reforme mogle pomoći u optimizaciji monetarne unije. Neke od tih strukturnih reformi jesu: jačanje bankarske unije, mutualizacija duga, zajednički okvir za stabilnost, strukturna redistribucija dohotka i sve to s ciljem zajedničkog prosperiteta, pune zaposlenosti i gospodarskog rasta.<sup>22</sup> Svakako, u akademskoj i političkoj zajednici ne postoji konsenzus o potrebnim reformama monetarne unije s ciljem njezine optimizacije. Ipak, korist za HNB temelji se na razlici iznosa transfera HNB-a zajedničkom monetarnom prihodu Eurosustava te onog iznosa transfera koji će mu biti vraćen u godišnjoj raspodjeli zajedničkog monetarnog prihoda. Naravno, očekuje se pozitivna razlika ovih dvaju iznosa, što predstavlja pozitivan učinak.

### **3.7. Pristup mehanizmima financijske pomoći europodručja**

Članice monetarne unije imaju mogućnost korištenja Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM). Naime, u slučaju financijskih poteškoća u radu izvršne vlasti, državi članici se može pružiti financijska injekcija, odnosno pomoć u rješavanju poteškoća. ESM pomaže pri rješavanju financijskih poteškoća potrebitih država

---

<sup>20</sup> ibidem, str.28.

<sup>21</sup> V. Šonje, *Euro u Hrvatskoj: Za i protiv*, Zagreb, Arhivanalitika, 2019., str.242.-251.

<sup>22</sup> J. Stiglitz, *Euro: Kako zajednička valuta prijeti budućnosti Europe*, Zagreb, Profil Knjiga, 2016., str.227.-253.

koristeći se pritom različitim instrumentima: kreditom (pod uvjetom provedbe programa makroekonomske prilagodbe), otkupom državnih obveznica, odobravanjem preventivne kreditne linije. kreditom za dokapitalizaciju određene financijske institucije.

Temeljni instrument za rješavanje financijskih problema u bankovnoj uniji jest jedinstveni fond za sanaciju. Međutim, postoji mogućnost da navedeni fond ne zadovoljava svojim kapacitetima određenu potrebu sanacije. Tada, na red stupa ESM. U ovako opisanom scenariju, ESM poprima oblik zajedničkog zaštitnog mehanizma. ESM je dodijelio financijsku injekciju već trima državama članicama. Ukupan iznos ovih financijskih pomoći jest gotovo 80 milijardi eura, iako je programom financiranja osigurano oko 200 milijardi eura, ako bi se ukazala potreba za dodatnom pomoći. Cipar je napustio program financijske pomoći nakon korištenja oko 6 milijardi eura za rješavanje financijskih poteškoća od ukupno omogućenih 9 milijardi eura. Štoviše, Španjolska je napustila program financijske pomoći nakon uporabe oko 41 milijarde eura od ukupno alociranih 100 milijardi eura. Jedini program pomoći koji još uvijek traje jest onaj fokusiran na Grčku. Alocirana ukupna financijska pomoć toj državi iznosi 86 milijardi eura te se isplaćuje periodičnom dinamikom. Ipak pozitivan učinak pristupa ESM-u umanjuje činjenica da Hrvatska već ima omogućen pristup određenim oblicima financijske pomoći EU-a. Konkretno, riječ je o instrumentima potpore platnoj bilanci u srednjem roku.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.28.-29.



## **4. Analiza potencijalnih negativnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo**

Osim potencijalnih pozitivnih učinaka na hrvatsko gospodarstvo, uvođenje eura može potencijalno rezultirati i određenim negativnim učincima, koje je važno kontrolirati i suzbiti kako bi konverzija prošla što optimalnije. Potrebno je detaljno analizirati ranije identificirane potencijalne negativne učinke uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo.

### **4.1. Gubitak samostalne monetarne politike**

Uvođenje eura te pristupanje monetarnoj uniji za Hrvatsku znači određenu razinu odricanja od vlastitog suvereniteta. Naravno, ovo odricanje manifestirano je kroz potpuni gubitak samostalne monetarne i tečajne politike. Svakako, treba naglasiti da se svaka članica EU-a, svojim pristupanjem uniji odriče određene razine monetarnog suvereniteta. Samim time i Hrvatska. Naime, svaka promjena instrumenata monetarne politike HNB-a prethodno je morala biti konzultirana s ESB-om i prije uvođenja eura. Isto vrijedi i za svaku veću deviznu intervenciju koju bi HNB mogao potencijalno provesti u obavljanju monetarne politike. Osim toga, svaka zakonodavna inicijativa koja obrađuje nadležnosti ESB-a, prije čitanja u Hrvatskom saboru, mora biti konzultirana sa ESB-om. Nadalje, zabranjeno je financiranje države direktno kroz primarnu emisiju novca od strane središnje banke. Dakle, određena razina samostalnosti u obavljanju monetarne i tečajne politike već je izgubljena ulaskom u EU.

Guverneri pojedinačnih nacionalnih središnjih banaka zajedno surađuju u vođenju monetarne politike ESB-a koju kroje za cjelokupni Eurosustav. Tako i guverner HNB-a sudjeluje u donošenju odluka o monetarnoj politici. Dakle, pristupanjem Hrvatske monetarnoj uniji, guverner HNB-a postao je član Upravnog vijeća ESB-a zajedno s ostalim guvernerima pojedinačnih nacionalnih središnjih banaka. Odluke Upravnog vijeća temelje se i donose na osnovu pripremljenih materijala. U proces izrade ovakvih dokumenata uključen je i HNB. Glasanje Upravnog vijeća funkcionira na principu sustava rotacije glasačkog prava na mjesečnoj razini za razliku od godišnje rotacije u Sustavu federalnih rezervi te guverner HNB-a drži glasačko pravo u siječnju, travnju, svibnju, lipnju, srpnju, kolovozu, rujnu i prosincu 2023. godine.

Odricanje od samostalne monetarne i tečajne politike za Hrvatsku predstavlja vrlo ograničen trošak. Monetarna politika u Hrvatskoj prije uvođenja eura temeljila se na

održavanju stabilnog tečaja kune prema euru, kao prioritetom u obavljanju temeljne funkcije središnje banke, održavanje stabilnosti cijena i financijske stabilnosti. Na ovaj način, HNB je ograničavao osjetljivost gospodarstva na međunarodne tokove kapitala i smanjivao potencijalni tečajni rizik, koji bi svojom realizacijom, ugrozio stabilnost potrošačkih cijena. Svakako, HNB je svoju monetarnu politiku usklađivao sa monetarnom politikom, koju vode ključne središnje banke u svijetu. Isto radi i svaka druga središnja banka koja djeluje u maloj državi. Na ovaj način, umanjuje se rizik nestabilnosti financijskog sustava prouzročen tokovima kapitala koji su okarakterizirani kao prekomjerno špekulativni. Nadalje, mnoge banke koje posluju u Hrvatskoj imaju visok udio stranog vlasništva u svojoj strukturi vlasništva. Matice takvih banaka omogućuju im izravno zaduživanje uglavnom u eurima. Naime, ovakva situacija u bankovnom sustavu umanjuje učinkovitost monetarne politike HNB-a. Velik dio potrošačke košarice prosječnog stanovnika Hrvatske opada na uvozne proizvode. Štoviše, čak se i sama država naravno uglavnom zadužuje u stranoj valuti. Upravo ovi i brojni drugi faktori ograničavali su samostalnost vođenja monetarne politike HNB-a. Takvim zavisnim pristupom tečajnoj politici HNB nije mogao voditi aktivnu tečajnu politiku prema ostalim stranim valutama (američkom dolaru, funti švicarskom franku itd.). Naime, vrijednost tih svjetskih valuta određivana je njihovim tečajem prema euru na svjetskim deviznim tržištima. Svakako, glavni činitelj ograničenosti aktivne monetarne politike HNB-a bila je upravo visoka euroiziranost gospodarstva u Hrvatskoj. Eventualna aktivna monetarna i tečajna politika u smjeru izraženije deprecijacije tečaja kune prema euru vrlo vjerojatno bi povećala teret otplate duga. Ovakva financijski negativna situacija prouzročila bi negativne efekte, koji bi premašili potencijalne koristi porasta cjenovne konkurentnosti izvoznika

Monetarna unija Eurosustava temelji se na jednoj zajedničkoj monetarnoj politici za sve, a 20 različitih fiskalnih politika pojedinih država članica. Potencijalni problem jest da zajednička monetarna politika ne mora biti adekvatna za danu situaciju poslovnih ciklusa gospodarstava nekih država članica. Na primjer, moguće je da nekoliko država članica ostvaruje usporeniji gospodarski rast ili čak i pad proizvodnje i zaposlenosti. U očima makroekonomskih menadžera tih država članica, jedinstvena monetarna politika ESB-a potencijalno u danom trenutku može biti pretjerano restriktivna, odnosno može dodatno pridonositi usporavanju gospodarske aktivnosti.

Ipak, poslovni ciklus u Hrvatskoj sinkroniziran je i sličan s poslovnim ciklusom u europodručju na podjednakom stupnju ili čak i bolje u odnosu na ostale države članice europodručja i ostvaruje tendenciju rasta usklađenosti.<sup>24</sup>

#### 4.2. Porast razine cijena zbog konverzije

Uvođenje eura sa sobom nosi određeni stupanj porasta opće razine cijena. Najprije, troškovi konverzije ugrađuju se u cijene različitih proizvoda asortimana. Na primjer, troškovi konverzije obuhvaćaju troškove promjene cjenika, troškove informatičke i računovodstvene prilagodbe. Nadalje, velik broj cijena formira se na tzv. atraktivnoj razini ili tako da posljednja znamenka iznosa cijene bude 9. Atraktivna razina cijena odnosi se na zaokruživanje cijena. Na ovaj način, plaćanje proizvoda s takvom cijenom čini se praktično, za vraćanje ostatka nije potrebno mnogo kovanica/novčanica. Cijene koje završavaju znamenkom 9 stvaraju efekt podcjenjivanja troška od strane potrošača (tzv. psihološke cijene).

Tablica 2. Ocijenjeni učinak konverzije nacionalnih valuta u euro na stopu inflacije

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

<sup>24</sup> ibidem, 29.-32.

Rezultati istraživanja ukazuju na slab i privremen učinak uvođenja eura na rast stope inflacije. Konkretno, u prosjeku se radi o 0,23 postotna boda rasta inflacije u novim državama članicama. Inflacijski pritisci uglavnom su prisutni mjesec dana prije samog početka konverzije i tijekom mjeseca određenog za konverziju.

Ipak, većina građana u državama članicama europodručja percipiraju daleko veći porast stope inflacije uzrokovan uvođenjem eura (konverzija) u odnosu na stvarnu inflaciju mjerenu službenim indeksom potrošačkih cijena u razdoblju nakon konverzije. Naime, građani vrlo često svoje percepcije o razini inflacije stvaraju kroz prizmu kretanja cijena jeftinijih proizvoda. Takve proizvode regularno kupuju. Porast razine cijena zbog konverzije vrlo često najintenzivniji je upravo među relativno jeftinijim proizvodima. Upravo ovo je primarni razlog ovako izrazitog odstupanja između razina percipirane inflacije te stvarne inflacije mjerene službenim indeksom potrošačkih cijena u razdoblju nakon uvođenja eura u siječnju 2002. Percepcija visoke inflacije može potaknuti negativne stavove prema euru. S druge strane, percepcija potrošača je da je inflacija, uzrokovana konverzijom, privremena. Samim time, ne dolazi do znatnijih povećanja inflacijskih očekivanja. Ovakva dinamika kretanja percepcije inflacije utemeljena je na iskustvima članica monetarne unije.

Postoji opravdana zabrinutost potrošača od potencijalnog povećanja potrošačkih cijena prilikom uvođenja eura. Svakako, upravo je porast razine cijena uzrokovan konverzijom valute primarni percipirani negativni učinak uvođenja eura među građanima.<sup>25</sup> Štoviše, razina zabrinutosti je viša nego u ostalim članicama.<sup>26</sup> Mehanizmi koji doprinose stvaranju sigurnijeg okruženja za potrošače i minimiziranju potencijalnog porasta razine cijena zbog konverzije su: etički kodeks, praćenje kretanja cijena roba i usluga, nadzor trgovaca i pružatelja usluga te dvojno iskazivanje cijena.

---

<sup>25</sup> Požega, Željko, Boris Crnković i Andreja Katolik Kovačević. "STAVOVI PREMA UVOĐENJU EURA U HRVATSKOJ." *Ekonomski pregled* 74, br. 4 (2023): 612-630. <https://doi.org/10.32910/ep.74.4.6> [pristupljeno 23.6.2023.]

<sup>26</sup> Kersan-Škabić, Ines. "Comparison of public opinion on the euro in the EU new member states." *Ekonomski vjesnik* 32, br. 2 (2019): 487-502. <https://hrcak.srce.hr/231444> [pristupljeno 23.6.2023.]

Poslovni subjekti koji vrše svoju poslovnu djelatnost u direktnom kontaktu s potrošačima imali su mogućnost sudjelovati u inicijativi s ciljem ispravnog preračunavanja i iskazivanja cijena i drugih novčanih iskaza vrijednosti, bez neopravdanog povećanja maloprodajnih cijena. Naime, sudionik inicijative svojim sudjelovanjem obvezuje se na provedbu načela Etičkog kodeksa. Kao određeni oblik nagrade za preuzimanje takve obveze, sudionik osigurava pravo na korištenje logotipa i slogana. Ovakvi elementi vizualnog identiteta mogu se koristiti prilikom uporabe tržišnih komunikacija ili fizički postaviti na svoja prodajna mjesta i mjesta pružanja usluga kao i mnoge druge potencijalne uporabe kroz marketinške aktivnosti.<sup>27</sup>

Nacionalnim planom zamjene hrvatske kune eurom ustanovljen je jedan vrlo važan instrument lakše prilagodbe potrošača na nove okolnosti, a to je razdoblje obveznog dvojnog iskazivanja (u euru i kuni). Obveza dvojnog iskazivanja započela je 5.9.2022. te završava protekom 12 mjeseci od dana uvođenja eura zaključno do 31.12.2023, a provodit će se u skladu sa Zakonom o uvođenju eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, Zakonom o zaštiti potrošača te Pravilnikom o načinu isticanja maloprodajne cijene i cijene za jedinicu mjere roba i usluga. Poslovni subjekti prilikom preračunavanja kune u euro dužni su isključivo se koristiti fiksnim tečajem konverzije utvrđenim Uredbom Vijeća EU.

#### **4.3. Rizik prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža**

Pripadanje monetarnoj uniji otvara državu potencijalnom riziku prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža. Naime, ranije navedene prednosti uvođenja eura glede poticanja međunarodne razmjene i ulaganja prvenstveno kroz uklanjanje valutnog rizika mogu biti mač s dvije oštrice. Pretjeran gospodarski optimizam može dovesti do prekomjernog smanjenja kamatnih stopa, snažne kreditne ekspanzije koja rezultira pregrijavanjem gospodarstva i naposljetku akumulacije makroekonomskih neravnoteža.

---

<sup>27</sup> Koordinacijski odbor za prilagodbu gospodarstva i zaštitu potrošača, *Smjernice za prilagodbu gospodarstva u procesu zamjene hrvatske kune eurom*, Srpanj 2022. str.19. [https://mingor.gov.hr/UserDocImages/Trgovina/Srpanj%202022\\_Euro\\_Smjernice%20za%20prilagodbu%20gospodarstva.pdf](https://mingor.gov.hr/UserDocImages/Trgovina/Srpanj%202022_Euro_Smjernice%20za%20prilagodbu%20gospodarstva.pdf)

Iskustva rubnih država europodručja s makroekonomskim neravnotežama nakon 2002. godine motivirale su uniju na optimiziranje ekonomske politike u tom pogledu. U periodu nakon financijske krize 2008. godine bilo je potrebno unutar unije stvoriti nove optimalne mehanizme koordinacije ekonomskih politika. Naime, iskustvo krize motiviralo je na osiguravanje veće stabilnosti monetarne unije u budućnosti kao preduvjetom gospodarskog prosperiteta. Uspostavljen je postupak u slučaju makroekonomskih neravnoteža. Svrha ovakvog postupka jest na vrijeme identificirati, a zatim i eliminirati neravnoteže u gospodarstvima država članica. Dodatno je ojačana otpornost banaka, unutar bankovne unije, na razne šokove kroz reforme regulative vezane uz bankarsko poslovanje. Vrlo je važan cilj bio minimizirati cikličke kolebljivosti kreditne aktivnosti banaka. Također, osnovan je Europski odbor za sistemske rizike. Temeljna funkcija ovog odbora jest prepoznati rizike u nastajanju unutar financijskog sustava EU. Nadalje, odbor obavještava nacionalna nadležna tijela te ih potiče na uklanjanje sistemskog rizika različitim otvorenim instrumentima.

Hrvatska narodna banka u prošlosti se uspješno koristila instrumentima kontrole prekomjerne kreditne aktivnosti banaka. Osim toga, u razdoblju nakon 2002. godine pojačani kapitalni tokovi bili su djelomično uzrokovani privremenim činiteljima poput intenzivirane integracije financijskih tržišta u europodručju te liberalizacije financijskih sustava i ukidanja restrikcija na kapitalne transakcije u novim državama članicama. Takvih faktora u budućnosti više neće biti, no svakako iskustva iz prošlosti pozivaju na oprez.<sup>28</sup>

Nakon uvođenja eura, upravljanje makroprudencijalnom (bonitetnom) politikom s ciljem minimiziranja rizika od prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža u velikoj mjeri ostaje funkcija HNB-a. Svakako, HNB nema potpunu autonomiju u vođenju makroprudencijalne politike, ali zadržava visok stupanj autonomije. Europski sustav koordinacije makroprudencijalne politike čine Europska središnja banka i Europski odbor za sistemske rizike (ESRB). Ipak, instrumenti makroprudencijalne politike neće ostati u potpunosti isti, doći će do određenih promjena u instrumentariju. Ključni takvi instrumenti jesu dodatni zaštitni slojevi kapitala: protuciklički zaštitni sloj, zaštitni sloj za očuvanje kapitala, zaštitni sloj za sistemski rizik te ostali oblici zaštitnih slojeva. Optimalna primjena ovih

---

<sup>28</sup> Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.38.-39.

instrumenata makroprudencijalne politike izravno povećava otpornost banaka na akumuliranje gubitaka i potencijalnu realizaciju rizika. Štoviše, banke unutar EU-a moraju se pridržavati određenih standarda upravljanja likvidnošću prilikom obavljanja svoje poslovne djelatnosti. Takvi standardi, prije svega su zahtjev za likvidnosnu pokrivenost i omjer neto stabilnih izvora financiranja. Već poprilično likvidan bankovni sustav Hrvatske može ostati visoko likvidan i nakon uvođenja eura.<sup>29</sup>

#### **4.4. Jednokratni troškovi konverzije**

Neposredno prije i u kratkom razdoblju nakon samog uvođenja eura, realizirat će se određeni jednokratni troškovi konverzije. Među takve jednokratne troškove konverzije uvrštavaju se troškovi izrade i nabave novčanica i kovanica eura. Nadalje, te iste novčanice i kovanice eura potrebno je distribuirati te istovremeno povući s tržišta preostale novčanice i kovanice kune. Svakako, tu si i različite prilagodbe prometa gotovim novcem s ciljem osiguranja što bezbolnije konverzije, kao što su prilagodbe bankomata. Nadalje, potrebna je prilagodba sustava za izvještavanje utemeljenim na računovodstvenim sustavima, kao i prilagodba svakog drugog oblika informatičkih i informacijskih sustava. Bez adekvatne pravne prilagodbe mogao bi nastati diskontinuitet i kaos u postojećim ugovorima, što je dakako čini neophodnom. Vrlo je važno da šira javnost bude informirana o konverziji, kako bi se proces konverzije što više olakšao. Zato je neophodno putem informacijskih kampanja povećati opću razinu razumijevanja novonastale situacije. Štoviše, neophodna je i edukacija zaposlenika. Ovo se ponajviše odnosi na one zaposlenike zaposlene u financijskim institucijama i na sličnim mjestima.

Naravno, čak i inicijalno, prvo uvođenje eura kao gotovinskog sredstva plaćanja još u 2002. godini, sa sobom je donijelo jednokratne troškove konverzije. Iznos tih troškova negativnog učinka procjenjuje na razini od oko 0,5% BDP-a prvih država sa zajedničkom valutom. Kasnije, Slovačka je očekivala jednokratne troškove konverzije na visini od 0,3% BDP-a, dakle još i niže. Litva i Latvija pretpostavile su jednokratne troškove konverzije na razini od oko 0,8% BDP-a. Ne postoji naknadno urađena analiza točne razine troškova.<sup>30</sup>

Uvođenje eura sa sobom je donijelo sustavne prilagodbe gospodarstva kako bi se konverzija optimizirala. Računovodstvena prilagodba gospodarstva podrazumijeva

---

<sup>29</sup> ibidem, str.77.-78.

<sup>30</sup> ibidem, str.40.

prilagodbu evidentiranja knjigovodstvenih isprava: uplatnica, isplatnica, račun, izvod sa žiro računa, putni nalozi, narudžbenica, dostavnica, primka, otpremnica i dr. Svakako, računovodstvene prilagodbe ne odnose se samo na knjigovodstvene isprave već i na obračun plaća, pripremu godišnjih izvješća, prijavu poreza i drugih javnih davanja. Osim toga, uvođenje eura podrazumijeva prilagodbu informacijskih sustava kao što su sustav za obračun plaća, rad blagajni, izdavanje računa, sustavi za obradu financijskih podataka, automati za prodaju, aplikacije za kontrolu stanja zaliha i dr.

Nesmetana konverzija kune eurom podrazumijeva adekvatno upravljanje gotovim novcem. Dakle, od izuzetne je važnosti osigurati da poslovni subjekti u gospodarstvu, prije svega oni s visokim gotovinskim prometom, budu pripremljeni za konverziju. U rujnu 2022. godine HNB je počeo opskrbljivati banke potrebnom gotovinom za olakšanje konverzije. Najprije, počela je opskrba euronovčanicama, a mjesec dana kasnije započela je i opskrba eurokovanicama. Preduvjet za vrlo obujmom zahtjevnu uslugu opće zamjene valuta, kako poslovnih subjekata tako i potrošača, jest da banke budu temeljito opskrbljene gotovim novcem u procesu predopskrbe. Štoviše, u okviru postupka posredne predopskrbe omogućena je opskrba poslovnih subjekata gotovim novcem od strane banaka i prije konačnog dana uvođenja eura.

Od izuzetne je važnosti pripremljenost radnika na konverziju valute. Ovo se pogotovo odnosi na podizanje svijesti onih radnika koji svoj posao obavljaju u direktnom kontaktu s potrošačima. Potrebno je predstaviti proces uvođenja eura radnicima i detaljno ih upoznati sa procesom i njihovom ulogom u istom. Štoviše, radnici koji rukuju gotovim novcem u direktnom odnosu s potrošačima trebali bi biti osposobljeni za nove okolnosti. Ovo se ponajprije odnosi na blagajnike. Naime, takvo osposobljavanje uključuje educiranje o fizičkim i sigurnosnim obilježjima euronovčanica i eurokovanica. Na ovaj način, smanjuje se potencijalni rizik od pogrešaka. HNB je organizirao edukaciju o sigurnosnim obilježjima euronovčanica i eurokovanica putem, tzv. Nacionalnog programa obuke.

Visok stupanj euroiziranosti hrvatskog gospodarstva, važnost sektora turizma, znatan udio stranog vlasništva u financijskom sektoru i slični faktori trebali bi olakšati informatičke i računovodstvene prilagodbe, kao i troškove istih imajući u vidu iskustvo



upotrebe eura.<sup>31</sup> Zanimljiva je i analiza spremnosti poslovnih subjekata na uvođenje eura u Hrvatskoj na primjeru Plive, koja još od nastanka eura 1999. godine preko inicijalne emisije 2002. godine pa nadalje, strateški stremila što „europskijoj“ poziciji na međunarodnom tržištu. Uvođenje eura uvelike je utjecalo na upravljanje financijama u poduzeću pa čak i na redovne operacije.<sup>32</sup> S druge strane, visok udio malih i srednje velikih poduzeća u gospodarstvu mogao bi potencijalno povećati ukupne jednokratne troškove i učiniti ih relativno većim nego u državama monetarne unije u kojima su takvi oblici poslovnih subjekata manje zastupljeni. Važno je naglasiti da Hrvatska ima dragocjeno iskustvo zamjene valuta s obzirom na iskustvo uvođenja hrvatske kune 1994. godine, što će pridonijeti optimalnijoj zamjeni valuta.<sup>33</sup>

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

Pristupanje Eurosustavu za HNB predstavlja određene jednokratne troškove. Naime, potrebno je prije svega uplatiti preostali dio upisanog kapitala ESB-a. Nadalje, HNB će od svoje temeljne stavke imovine, međunarodnih pričuva, prenijeti određeni manji dio na ESB te će određeni iznos biti potrebno uplatiti kao doprinos rezervama ESB-a. Visina iznosa određuje se na osnovi ključa za upis kapitala ESB-a. Naime, ovaj ključ sadrži udio svake pojedine nacionalne središnje banke u ukupnom zajedničkom kapitalu ESB-a. Osim toga, iznos će biti određen i na temelju udjela u ukupnom stanovništvu i BDP-u Europske unije, koji određena država članica ostvaruje.

Pristupanjem Hrvatske u EU, HNB je ostvario status suvlasnika kapitala ESB-a. Već je tada HNB uplatio 2,4 milijuna eura u kapital ESB-a. Konkretno, riječ je o udjelu od 3,75% u upisanom kapitalu ESB-a. Nadalje, HNB je pri uvođenju eura izvršio uplatu preostalog dijela upisanoga kapitala. Konkretno ta uplata iznosila je 62,8 milijuna eura. Dakle, HNB u ukupnom zajedničkom kapitalu ESB-a sudjeluje s ukupnim iznosom od 65,2 milijuna eura. Štoviše, HNB će od svoje temeljne stavke imovine, međunarodnih pričuva, prenijeti određeni manji dio na ESB, dok će ostatak postati imovina u domaćoj valuti, euru. Završno, HNB je obvezan svojim kapitalom

---

<sup>31</sup> Koordinacijski odbor za prilagodbu gospodarstva i zaštitu potrošača, *Smjernice za prilagodbu gospodarstva u procesu zamjene hrvatske kune eurom*, Srpanj 2022. str.4.-34.

<sup>32</sup> T. Korunić, „Kako smo se pripremili za euro: primjer Plive“, B. Vujčić (ur.), *Euro: Europska monetarna unija i Hrvatska*, Zagreb, Masmedia, 2003., str.99.-124.

<sup>33</sup> Koordinacijski odbor za prilagodbu gospodarstva i zaštitu potrošača, *Smjernice za prilagodbu gospodarstva u procesu zamjene hrvatske kune eurom*, Srpanj 2022. str.4.-34.

sudjelovati u rezervama ESB-a na određenoj razini. Takvo sudjelovanje u rezervama ESB-a ostvaruje uplatom na revalorizacijski račun i na račun rezervacija.<sup>34</sup>

#### **4.6. Sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim državama članicama**

Članice monetarne unije imaju pristup Europskom stabilizacijskom mehanizmu, koji služi za pružanje pomoći državama koje se susreću s financijskim poteškoćama. S druge strane, u slučaju nastanka potrebe za solidarnom pomoći u nekoj od drugih članica monetarne unije, Hrvatska ima obvezu svojim udjelom participirati u ukupnim troškovima takve pomoći.

Svaka pojedina država članica ima drugačiji, sebi prilagođen udio u kapitalu ESM-a. Takav udio izračunava se koristeći ESB-ov ključ za upis kapitala. Osnovni čimbenik tog ključa u izračunu udjela jest razvijenost predmetne države članice monetarne unije. Naime, da bi pojedina država članica ostvarila pravo uporabe mogućnosti korekcije visine iznosa uplate kapitala ESM-a, potrebno je da ispuni određene makroekonomske kriterije. Riječ je o razini BDP-a per capita u godini prije uvođenja eura. Dakle, potrebno je da ta razina bude ispod 75% prosjeka EU-a.<sup>35</sup> Hrvatska se nalazi na 73% prosjeka BDP-a per capita EU-a. Svakako, sudjelovanje u ESM-u za Hrvatsku će značiti određeni trošak. Konkretno, riječ je o iznosu od otprilike 422 milijuna eura kao trošak uplate kapitala, kroz pet godišnjih rata. Štoviše, nakon isteka roka privremene korekcije stvorit će se dodatni troškovi dodatne uplate kapitala. Dakle, od 2035. godine ističe rok te je potrebno uplatiti iznos od otprilike 233 milijuna eura.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018. str.40.-41.

<sup>35</sup> ibidem, str.41.

<sup>36</sup> Vlada RH, 186. sjednica, <https://vlada.gov.hr/sjednice/186-sjednica-vlade-republike-hrvatske-37677/37677> [pristupljeno 30.6.2023.]

## 5. Učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo u prvom polugodištu

Nakon uvođenja eura 1. siječnja 2023. godine određeni potencijalni učinci mogu se analizirati kao stvarni učinci, kako pozitivni tako i negativni, kako koristi tako i troškovi za hrvatsko gospodarstvo. Moguće je odraditi pregled kretanja stope inflacije kroz prvo polugodište 2023. godine i donijeti određene zaključke o učinku uvođenja eura na porast razine cijena zbog konverzije.

Hrvatska je uvela euro u razdoblju gospodarski i politički turbulentnom za cijeli svijet. Neki će to smatrati ispravnim, drugi neispravnim. U svakom slučaju, inflatorni pritisci postojali su u trenutku uvođenja eura. Teško je razlučiti koliki doprinos tome ima porast razine cijena zbog konverzije. Nadzori Državnog inspektorata ukazuju na mnogo slučajeva neopravdanog povišenja cijena prilikom konverzije. Ipak, podaci o inflaciji ne ukazuju na pretjeran porast pod pritiskom konverzije. Za precizno utvrđivanje konkretnog udjela uvođenja eura u ukupnoj inflaciji bilo bi potrebno postaviti ekonometrijski model i učiniti analizu nad podacima. Ipak, već postoje određene pretpostavke kako u ESB-u tako i u HNB-u, da bi ukupna godišnja inflacije u Hrvatskoj bila niža za 0,4% u slučaju da nije došlo do konverzije valute. Dakle, radi se o predviđenoj razini negativnog učinka na gospodarstvo.<sup>37</sup>

Tablica 3. Godišnja i mjesečna stopa inflacije prema indeksu potrošačkih cijena u prvom polugodištu 2023.

	siječanj	veljača	ožujak	travanj	svibanj	lipanj
<b>godišnja stopa inflacije</b>	12,7%	12%	10,7%	8,9%	7,9%	7,6%
<b>mjesečna stopa inflacije</b>	0%	0,2%	0,9%	1%	0,5%	0,9%

<sup>37</sup> The ECB Blog, Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia? <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog.230307~1669dec988.en.html> [pristupljeno 30.6.2023.]

Izvor: Izradio autor prema podacima arhiva Državnog zavoda za statistiku

Godišnja stopa inflacije u padu je i ublažava se, što je pozitivno za hrvatsko gospodarstvo. S druge strane, mjesečna stopa inflacije nema jasan trend pada, već naizmjenično pada i raste pa čak i raste, što ukazuje na prisustvo inflatornih pritisaka unatoč padu godišnje stope inflacije.

Tablica 4. Godišnja i mjesečna stopa inflacije prema harmoniziranom indeksu potrošačkih cijena u prvom polugodištu 2023.

	<b>siječanj</b>	<b>veljača</b>	<b>ožujak</b>	<b>travanj</b>	<b>svibanj</b>	<b>lipanj</b>
<b>godišnja stopa inflacije</b>	12,5%	11,7%	10,5%	8,9%	8,3%	8,3%
<b>mjesečna stopa inflacije</b>	0,3%	0,3%	0,9%	1,2%	0,6%	1,6%

Izvor: Izradio autor prema podacima arhiva Državnog zavoda za statistiku

Međutim, percipirana inflacija od strane građana viša je od stvarne inflacije, o čemu je već bilo govora u ovome radu. Jedan od mogućih razloga tomu jest činjenica da neke komponente potrošačke košarice koja služi za izračun indeksa potrošačkih cijena, građani potencijalno percipiraju kao ključne.

Tablica 5. Godišnja i mjesečna stopa inflacije za hranu, piće i duhan u prvom polugodištu 2023.

	<b>siječanj</b>	<b>veljača</b>	<b>ožujak</b>	<b>travanj</b>	<b>svibanj</b>	<b>lipanj</b>
<b>godišnja stopa inflacije</b>	15,4%	15,2%	15,4%	14%	13,6%	13,6%
<b>mjesečna stopa inflacije</b>	1,3%	0,1%	1%	0,9%	1,4%	1,4%

Izvor: Izradio autor prema podacima arhiva Državnog zavoda za statistiku

Prema glavnim komponentama indeksa potrošačkih cijena, konkretno hrana piće i duhan, može se uvidjeti drugačija dinamika kretanja cijena proizvoda. Cijene hrane, pića i duhana, kao pojedinačna komponenta, rastu većom stopom od cjelokupnog indeksa potrošačkih cijena.

## **6. Ukupna ocjena učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo**

Na temelju analize potencijalnih pozitivnih i negativnih učinaka uvođenja eura kao službene valute na hrvatsko gospodarstvo, može se doći do određenih zaključaka. Naime, potencijalni pozitivni učinci uglavnom su trajnog karaktera, dok su potencijalni negativni učinci uglavnom jednokratni financijski troškovi.

Dakle, porast razine cijena zbog konverzije, troškovi konverzije, troškovi pristupanja HNB-a Eurosustavu, troškovi pristupanja ESM-u sve su jednokratni troškovi. Gubitak samostalne monetarne politike, istodobno podrazumijeva sudjelovanje u zajedničkoj monetarnoj politici i sudjelovanje u raspodjeli ukupnog zajedničkog monetarnog prihoda Eurosustava. S obzirom na specifične karakteristike hrvatskog gospodarstva, prije svega visokog stupnja euroiziranosti, monetarna i tečajna politika svakako su bile vrlo ograničene u aktivnom djelovanju. Eventualna aktivna monetarna i tečajna politika u smjeru izraženije deprecijacije tečaja kune prema euru vrlo vjerojatno bi povećala teret otplate duga što bi premašilo potencijalne pozitivne učinke porasta cjenovne konkurentnosti izvoznika. Osim toga, očekuje se visok stupanj adekvatnosti zajedničke monetarne politike za hrvatsko gospodarstvo, s obzirom na sinkroniziranost poslovnih ciklusa. Svakako, ne treba zanemariti negativne učinke, ali treba razumjeti njihovu jednokratnu prirodu.

Najveća korist za hrvatsko gospodarstvo od uvođenja eura kao službene valute jest uklanjanje valutnog rizika. Upravo ova korist čini Hrvatsku bitno drugačijom od većine članica europodručja te država članica EU-a, koje nisu uvele euro kao službenu valutu. Navedene države nisu ili nisu bile toliko euroizirane prije pristupanja monetarnoj uniji. Uklanjanje valutnog rizika smanjuje transakcijske troškove te u potpunosti eliminira rizik valutne krize, a samim time i jedan od potencijalnih uzroka bankovne krize. Nestajanjem valutnog rizika troškovi zaduživanja biti će niži, no što bi bili u gospodarskom okruženju visokog valutnog rizika. Nadalje, gospodarstvo nižih transakcijskih troškova i lišeno valutnog rizika privlači strana ulaganja i potencira međunarodnu razmjenu poslovnih subjekata. Svakako, rizik od prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža poziva na oprez. Zajednička monetarna politika te djelomično samostalna makroprudencijalna politika uz u potpunosti samostalnu fiskalnu politiku trebali bi osigurati da se pozitivni učinci ne pretvore u negativne i rezultiraju pregrijavanjem gospodarstva.

Svakako, potrebno je razumjeti da uvođenje eura kao službene valute samo po sebi, iako uz brojne koristi, neće u potpunosti optimizirati gospodarstvo. Potreban je nastavak strateškog rada na poboljšanju svih aspekata gospodarstva kao cjeline kako bi pozitivni učinci uvođenja eura istinski urodili plodom. Ipak, samo pristupanje europskom tečajnom mehanizmu (ERM II) i ispunjavanje kriterija konvergencije već je pozitivan učinak adekvatnog makroekonomskog menadžmenta i politike na hrvatsko gospodarstvo.

Potrebno je imati na umu da analiza potencijalnih pozitivnih i negativnih učinaka uvođenja eura za jednu državu članicu nije dovoljno da bi se dala ukupna ocjena jedne monetarne unije kao takve. Vrlo je važno holističkim pristupom razumjeti Europsku monetarnu uniju zajedno sa Hrvatskom kao njenoj članicom. Budućnost Eurosustava, zajedno sa Hrvatskom kao članicom svakako nije jasno definirana. U akademskoj, političkoj i poslovnoj zajednici postoje oprečni stavovi o budućnosti Europske monetarne unije. Takvi stavovi sežu od onih devastirajuće pesimističnih do onih idealizirano optimističnih. Ključno je pitanje fiskalne unije i zajedničke fiskalne politike država članica Europske unije. Pitanje je hoće li u zajednici postojati dovoljno visoka razina kohezije da se u budućnosti uspostavi barem nekakav oblik fiskalne unije i zajedničke fiskalne politike kao drugo krilo makroekonomske politike uz monetarnu uniju i monetarnu politiku. Vrijeme će pokazati i dati odgovor.

## 7. Zaključak

Visoka devizna zaduženost te visoka preferencije devizne štednje, otvara gospodarstvo visokom tečajnom riziku. Primani potencijalni pozitivni učinak uvođenja eura kao službene valute na hrvatsko gospodarstvo jest eliminiranje valutnog rizika. Također, uvođenje eura smanjuje rizik države za inozemne investitore te ju čini atraktivnijom inozemnom kapitalu. Potencijalni rast kamatne stope u Hrvatskoj nakon uvođenja eura, biti će niži nego što bi bio da Hrvatska zadrži vlastitu valutu. Štoviše, svakodnevne zamjene kuna u eure i obratno stvaraju transakcijske troškove, koji se vremenom akumuliraju. Uvođenjem eura ovakvi troškovi nestali bi. Smanjenje transakcijskih troškova te veća transparentnost i lakša usporedivost cijena, kao i uklanjanje neizvjesnosti povezanih s tečajnim kretanjima potiču međunarodnu razmjenu unutar monetarne unije. Osim toga, uvođenje eura stvara gospodarsku klimu atraktivniju inozemnim ulaganjima. Nadalje, članice monetarne unije imaju mogućnost korištenja Europskog stabilizacijskog mehanizma. Naime, u slučaju financijskih poteškoća u radu izvršne vlasti, državi članici se može pružiti financijska injekcija, odnosno pomoć u rješavanju poteškoća.

Uvođenje eura te pristupanje monetarnoj uniji za Hrvatsku znači određenu razinu odricanja od vlastitog suvereniteta. Naravno, ovo odricanje manifestirano je kroz potpuni gubitak samostalne monetarne i tečajne politike. Najveći negativan učinak uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo bila bi situacija neadekvatnosti zajedničke monetarne politike za konkretnu, u tom trenutku danu situaciju poslovnih ciklusa hrvatskog gospodarstva. Ipak, poslovni ciklus u Hrvatskoj sinkroniziran je i sličan s poslovnim ciklusom u europodručju na podjednakom stupnju ili čak i bolje u odnosu na ostale države članice europodručja i ostvaruje tendenciju rasta usklađenosti. Nadalje, uvođenje eura sa sobom nosi određeni porast razine cijena kao rezultat ugradbe troškova konverzije te zaokruživanja cijena. Hrvatska je uvela euro u razdoblju gospodarski i politički turbulentnom za cijeli svijet. Neki će to smatrati ispravnim, drugi neispravnim. U svakom slučaju, inflatorni pritisci postojali su u trenutku uvođenja eura. Teško je razlučiti koliki doprinos tome ima porast razine cijena zbog konverzije. Ipak, podaci o inflaciji ne ukazuju na pretjeran porast razine cijena pod pritiskom konverzije. Međutim, percipirana inflacija od strane građana viša je od stvarne inflacije.



Pripadanje monetarnoj uniji otvara državu potencijalnom riziku prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža. Poticanje međunarodne razmjene i ulaganja, prvenstveno kroz uklanjanje valutnog rizika, stvaraju ozračje gospodarskog optimizama. Međutim, pretjeran optimizam može dovesti do prekomjernog smanjenja kamatnih stopa, snažne kreditne ekspanzije koja rezultira pregrijavanjem gospodarstva i naposljetku akumulacije makroekonomskih neravnoteža. Neposredno prije i u kratkom razdoblju nakon samog uvođenja eura, realizirat će se brojni jednokratni troškovi konverzije kao rezultat raznih vrsta prilagodbi koje će gospodarstvo trebati proći. Pristupanje Eurosustavu za HNB predstavlja određene jednokratne troškove. Naime, potrebno je prije svega uplatiti preostali dio upisanog kapitala ESB-a. Nadalje, HNB je od svoje temeljne stavke imovine, međunarodnih pričuva, prenio određeni manji dio na ESB te je određeni iznos uplatio kao doprinos rezervama ESB-a. Štoviše, članice monetarne unije imaju pristup Europskom stabilizacijskom mehanizmu, koji služi za pružanje pomoći državama koje se susreću s financijskim poteškoćama. S druge strane, u slučaju nastanka potrebe za solidarnom pomoći u nekoj od drugih članica monetarne unije, Hrvatska ima obvezu svojim udjelom participirati u ukupnim troškovima takve pomoći.

Potencijalni pozitivni učinci uglavnom su trajnog karaktera, dok su potencijalni negativni učinci uglavnom jednokratni financijski troškovi. Dakle, porast razine cijena zbog konverzije, troškovi konverzije, troškovi pristupanja HNB-a Eurosustavu, troškovi pristupanja ESM-u sve su jednokratni troškovi. Gubitak samostalne monetarne politike, istodobno podrazumijeva sudjelovanje u zajedničkoj monetarnoj politici i sudjelovanje u raspodjeli ukupnog zajedničkog monetarnog prihoda Eurosustava. Najveća korist za hrvatsko gospodarstvo od uvođenja eura kao službene valute jest uklanjanje valutnog rizika. Upravo ova korist čini Hrvatsku bitno drugačijom od većine članica europodručja te država članica EU-a, koje nisu uvele euro kao službenu valutu. Navedene države nisu ili nisu bile toliko euroizirane prije pristupanja monetarnoj uniji.

Zaključno, identificirani su i detaljno analizirani svi potencijalni pozitivni i negativni učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo te je dana ukupna ocjena učinaka. Ukazano je na važnost razumijevanja kompleksnosti potencijalnih učinaka koje jedna ovako važna odluka o daljnjoj političkoj i ekonomskoj integraciji Hrvatske s ostatkom Europe nosi.

Budućnost Europe i čitavog svijeta vrlo je kompleksna kao i njihova prošlost. Svakako, Europa nije samo zajednička valuta te za shvaćanje budućnosti ovog kontinenta te i Hrvatske, kao njegovog politički i ekonomski integriranog djela, nije dovoljno samo razumjeti ekonomske fenomene. Ipak, spoznaja ekonomskih znanja od izuzetne je važnosti za razumijevanje društva kao cjeline.

## Literatura

### KNJIGE

1. M. Faulend i V. Šošić, „Europska monetarna unija“, Lj. Mintas Hodak (ur.), *Europska unija*, Zagreb, MATE, 2010.
2. T. Korunić, „Kako smo se pripremili za euro: primjer Plive“, B. Vujčić (ur.), *Euro: Europska monetarna unija i Hrvatska*, Zagreb, Masmedia, 2003.
3. J. Stiglitz, *Euro: Kako zajednička valuta prijeti budućnosti Europe*, Zagreb, Profil Knjiga, 2016.
4. V. Šonje, *Euro u Hrvatskoj: Za i protiv*, Zagreb, Arhivalitika, 2019.

### ČLANCI U ZNANSTVENIM ČASOPISIMA

1. Čehulić, Zlatko i Rajka Hrbić. "Utjecaj usvajanja eura na hrvatsko gospodarstvo: što se može naučiti od drugih zemalja?" *Notitia -časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme* 5, br. 1. (2019): 73-89. <https://doi.org/10.32676/n.5.1.7> [pristupljeno 9.6.2023.]
2. Požega, Željko, Boris Crnković i Andreja Katolik Kovačević. "STAVOVI PREMA UVOĐENJU EURA U HRVATSKOJ." *Ekonomski pregled* 74, br. 4 (2023): 612-630. <https://doi.org/10.32910/ep.74.4.6> [pristupljeno 23.6.2023.]
3. Kersan-Škabić, Ines. "Comparison of public opinion on the euro in the EU new member states." *Ekonomski vjesnik* 32, br. 2 (2019): 487-502. <https://hrcak.srce.hr/231444> [pristupljeno 23.6.2023.]

### INTERNETSKE STRANICE

1. HNB, Izlaganje Vedrana Šošića, glavnog ekonomista HNB-a, <https://www.hnb.hr/-/izlaganje-vedrana-%C5%A0o%C5%A1i%C4%87a-glavnog-ekonomista-hnb-a> [pristupljeno 2.6.2023.]
2. Vlada RH, 186. sjednica, <https://vlada.gov.hr/sjednice/186-sjednica-vlade-republike-hrvatske-37677/37677> [pristupljeno 30.6.2023.]
3. The ECB Blog, Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia? <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog.230307~1669dec988.en.html> [pristupljeno 30.6.2023.]

## OSTALI IZVORI

1. Koordinacijski odbor za prilagodbu gospodarstva i zaštitu potrošača, *Smjernice za prilagodbu gospodarstva u procesu zamjene hrvatske kune eurom*, Srpanj 2022.  
[https://mingor.gov.hr/UserDocsImages/Trgovina/Srpanj%202022\\_Euro\\_Smjernice%20za%20prilagodbu%20gospodarstva.pdf](https://mingor.gov.hr/UserDocsImages/Trgovina/Srpanj%202022_Euro_Smjernice%20za%20prilagodbu%20gospodarstva.pdf)
2. Vlada RH, HNB, *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, Travanj 2018.  
<https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf>

## POPIS SLIKA

- Slika 1. Valutna i sektorska struktura ukupnog duga u RH na kraju 2016. .... 9
- Slika 2. Kreditna i depozitna euroizacija u Hrvatskoj i usporedivim državama od 2008. do 2016. godine ..... 10
- Slika 3. Kreditna i depozitna euroizacija u Hrvatskoj od 2017. do 2022. godine ..... 11

## POPIS TABLICA

- Tablica 1. Potencijalni pozitivni i negativni učinci uvođenja eura kao službene valute na hrvatsko gospodarstvo..... 7
- Tablica 2. Ocijenjeni učinak konverzije nacionalnih valuta u euro na stopu inflacije..20
- Tablica 3. Godišnja i mjesečna stopa inflacije prema indeksu potrošačkih cijena u prvom polugodištu 2023. .... 28
- Tablica 4. Godišnja i mjesečna stopa inflacije prema harmoniziranom indeksu potrošačkih cijena u prvom polugodištu 2023..... 29
- Tablica 5. Godišnja i mjesečna stopa inflacije za hranu, piće i duhan u prvom polugodištu 2023. .... 29

## **Sažetak**

Brojni potencijalni učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo su identificirani i analizirani. Najprije, identificirani i analizirani potencijalni pozitivni učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvu su: uklanjanje valutnog rizika u gospodarstvu, smanjenje troška zaduživanja domaćih sektora, smanjenje rizika izbijanja valutne i bankovne krize, niži transakcijski troškovi, poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganjima, sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava te pristup mehanizmima financijske pomoći europodručja. S druge strane, identificirani i analizirani potencijalni negativni učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo su: gubitak samostalne monetarne politike, porast razine cijena zbog konverzije, rizik prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža, jednokratni troškovi konverzije, jednokratni troškovi pristupanja Hrvatske narodne banke Eurosustavu te sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim državama članicama. Štoviše, detaljnije su analizirani učinci uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo u prvom polugodištu. Naposljetku, dana je ocjena ukupnih učinaka uvođenja eura na hrvatsko gospodarstvo.

**Ključne riječi:** euro, uvođenje eura, proširenje europodručja, proširenje eurozone

## Summary

Numerous potential effects of the adoption of the euro on the Croatian economy are identified and analyzed. Firstly, the following potential positive effects of the adoption of the euro on the Croatian economy are identified and analyzed: elimination of the currency risk from the economy, reduction of the borrowing costs of domestic sectors, the reduction of the risk of the outbreak of a currency and banking crisis, lower transaction costs, stimulus to international trade and investments, participation in the allocation of the Eurosystem's monetary income and access to financial assistance mechanisms for euro area. On the other hand, the following potential negative effects of the adoption of the euro on the Croatian economy are identified and analyzed: the loss of an independent monetary policy, increase in the price level due to conversion, the risk of excessive capital inflows and accumulation of macroeconomic imbalances, one-off changeover costs, one-off costs of Croatian National Bank joining the Eurosystem and participation in providing financial assistance to other Member States. Furthermore, effects of the adoption of the euro on the Croatian economy in the first six months after the adoption are analyzed in detail. Lastly, the total cost-benefit assessment of the adoption of the euro on the Croatian economy is provided.

**Keywords:** euro, euro adoption, euro introduction, adoption of the euro, introduction of the euro, eurozone enlargement, enlargement of the eurozone, enlargement of the euro area