ANALIZA KRITERIJA ZA UVOĐENJE EURA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Ćubelić, Jelena

Undergraduate thesis / Završni rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:584647

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-25**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

ANALIZA KRITERIJA ZA UVOĐENJE EURA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Mentor:

Prof.dr.sc. Mario Pečarić

Student:

Jelena Ćubelić

Split, lipanj 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD.....3

1.1.Definiranje problema 3

1.2.Ciljevi rada.....3

1.3. Metode rada……...3

1.4. Struktura rada……...4

2. NASTANAK I PRISTUPANJE U EUROPSKU MONETARNU UNIJU 5

2.1. Nastanak i ciljevi Europske monetarne unije.....5

2.2. Strategija ulaska u Europsku monetarnu uniju.....7

3. ANALIZA KRITERIJA IZ MAASTRICHTA I POLOŽAJ REPUBLIKE HRVATSKE U CILJU NJIHOVOG ISPUNJENJA…...10

3.1. Kriterij stabilnosti cijena……11

3.2. Kriterij državnih financija……..16

3.3. Kriterij stabilnosti tečaja……24

3.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa……..28

4. ZAKLJUČAK……..33

LITERATURA……..36

POPIS GRAFOVA……...37

SAŽETAK…….38

SUMMARY……...39

1. UVOD

1.1.Definiranje problema istraživanja

Kriteriji nominalne konvergencije, tj. kriteriji iz Maastrichta predstavljaju ekonomske uvjete koje moraju zadovoljiti zemlje članice EU kako bi ušle u treću fazu Ekonomske i Monetarne Unije i uvele euro. Postoji ukupno pet kriterija konvergencije: *stabilnost cijena, kamatne stope, stabilnost valute i kriterij državnih financija (u njega spadaju kriterij javnoga duga i kriterij proračunskog deficita).* Nominalni kriteriji su uspostavljeni sa svrhom kako bi vodili rastu blagostanja i stabilnosti, vjerodostojnosti i jačanju ugleda monetarne unije, a njihovo ispunjenje rezultiralo bi dobrom gospodarskom politikom i usklađenim poslovnim ciklusima, tj. realnoj konvergenciji.

Problem koji se javlja uz samo ispunjenje kriterija nominalne konvergencije za zemlje jest taj da nominalna ne znači automatski i realnu, tj. u dugom roku ispunjavanje kriterija nominalne konvergencije i time prihvaćanja eura kao zajedničke valute doprinijelo bi ubrzanju gospodarskog rasta i standarda građana, dok u kratkom roku, osobito u vrijeme krize, ispunjavanje nominalnih kriterija za neke zemlje može biti čak i kontraproduktivno.

Ovaj rad bazira se prvenstveno na Republiku Hrvatsku i prati njezin proces na putu za prihvaćanje eura kao nacionalne valute preko zadovoljavanja kriterija iz Maastrichta.

1.2.Ciljevi rada

Cilj rada je prvenstveno objasniti značaj i analitički smisao kriterija nominalne konvergencije te ih teorijski i empirijski analizirati na primjeru Republike Hrvatske. Razmotrit će se prednosti i nedostaci svakoga kriterija te predložiti moguća poboljšanja i nadopune svakoga pojedinoga kriterija. Na kraju, sagledava se položaj Republike Hrvatske u cilju ispunjavanja kriterija.

1.3. Metode rada

U ovom radu glavna metoda istraživanja temeljit će se na pregledu dosadašnje literature i provedenih istraživanja, dakle kritička analiza teorijskih pretpostavki predmeta. Stoga rad ima prvenstveno kritičko-teorijski rakus analize. Shodno tome, metodologija će se bazirati na općim znanstvenim metodama istraživanja, a u kritičkom pogledu empirijskih istraživanja pozivat će se u ocjene na dosege, odnosno domete empirijskih istraživanja i njihovu adekvatnost.

1.4. Struktura rada

Rad je podijeljen na četiri dijela, zajedno s uvodnim i zaključnim dijelom. U prvom, uvodnom, dijelu opisuje se i tumači problem istraživanja, definira cilj rada te korištenje znanstvenih metoda koje će se koristiti prilikom pisanja rada.

U drugom dijelu kratko se opisuje nastanak i proces pristupanja Europskoj monetarnoj uniji i razlika između nominalne i realne konvergencije.

Treći se dio rada detaljno bavi analizom svakog pojedinog kriterija iz Maastrichta, sagledava njegove prednosti i mane te empirijski analizira položaj Republike Hrvatske u svrhu ispunjavanja kriterija.

U posljednjem dijelu, tj. zaključku iznose se moguća rješenja za poboljšanje Kriterija iz Maastrichta u cilju kvalitetnijeg pristupanja novih članica u Europsku monetarnu uniju.

2. NASTANAK I PRISTUPANJE U EUROPSKU MONETARNU UNIJU

2.1. Nastanak i ciljevi Europske monetarne unije

Ideja o Europskoj monetarnoj uniji (engl. European Monetary Union, kraće EMU) javila se početkom 1970.-ih godina kada je Pierre Warner[1] predložio "okvir" i nekoliko kriterija tj. smjernica za njezino osnivanje. Takvi kriteriji uključivali su, između ostalog, stabiliziranje i sužavanje granica fluktuiranja među valutama zemalja članica. Buduće faze Monetarne unije uključivale su potpunu slobodu kretanja kapitala i neopozivo fiksiranje tečaja između valuta članica. Međutim, formalni počeci EMU jesu 1988. god. kada je Europsko Vijeće usvojilo prethodno navedene smjernice Pierra Warnera i povjerilo predlaganje konkretnih faza razvoja Europske monetarne unije Jacquesu Delorsu, tadašnjem predsjedniku Europske komisije.[2]

Ideja o osnivanju Europske monetarne unije bila je poprilično složena. S jedne strane, smatralo se da će EMU ukloniti sve prepreke na putu prema jedinstvenom tržištu i potaknuti političku integraciju. Nasuprot ovom internom razlogu stoji onaj eksterne prirode, točnije stvaranje velikog valutnog područja koje će započeti "bitku" za vodeću svjetsku valutu. Prema Delorsu, proces nastajanja EMU trebao se odvijati kroz 3 faze[3]:

1. Stvaranje jedinstvenog unutarnjeg tržišta, smanjenje razlika među ekonomskim politikama zemalja članica, uklanjanje svih prepreka prema financijskoj integraciji i povećanje monetarne kooperacije.
2. Druga faza predstavljala je fazu pripreme za finalni korak prema Europskoj monetarnoj uniji, a uključivala je osnivanje glavnih institucija EMU, organizacijsku strukturu i poticanje ekonomske konvergencije.
3. U finalnoj fazi tečajevi među članicama neopozivo su fiksirani, a monetarna i ekonomska politika nalazila bi se u rukama glavnih Europskih institucija i tijela.

Zakonski gledano, institucionalni okvir tadašnje Europske Ekonomske zajednice pokrivao je prvu fazu ka stvaranje EMU. Druga i treća faza zahtijevale su izmjene tadašnjeg Ugovora o Europskoj Ekonomskoj zajednici, a te iste izmjene napravljene su u nizozemskom gradu Maastrichtu, u veljači 1992. god.. Tim izmjenama potpisan je Ugovor o Europskoj uniji, poznatiji i kao Ugovor iz Maastrichta. Njime su usvojene osnove za osnivanje Europske

[1] Pierre Warner bio je predsjednik luksemburške vlade i predsjedatelj radne skupine čiji je zadatak bio pripremiti izvještaj o tome kako postići zacrtani cilj stvaranja Europske i monetarne unije.
[2] Europski Parlament (2017): Povijest ekonomske i monetarne unije, [Internet], raspoloživo na http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/hr/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.1.html , preuzeto [2.3.2017.]
[3] Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 2

monetarne unije i predložene mjere te vremenski okvir za njezino ostvarivanje u svim zemljama članicama (osim Danske i Ujedinjenog Kraljevstva koje uživaju poseban status pa su oslobođene treće faze EMU).

Nadalje, Ugovor iz Maastrichta postavio je uvjete (kriterije) za sudjelovanje u trećoj fazi EMU, tj. uvjete koje zemlje članice moraju ispuniti kako bi uvele jedinstvenu valutu – euro. Postojala su dva osnovna uvjeta[4]:

- Zadovoljavanje kriterija konvergencije koji se mogu podijeliti u dvije skupine : monetarni (inflacija, kamatne stope i stabilnost tečaja) i fiskalni (budžetski deficit i javni dug);
- Usklađenost nacionalnog zakonodavstva svake zemlje članice s člankom 108. i 109. Ugovora o Europskoj uniji.

Potrebno je naglasiti da sve zemlje koje su pristupile Europskoj uniji nakon 1992. god. moraju potpisati Ugovor i prihvatiti sve uvjete tj. kriterije za uvođenje eura. Ni jedna zemlja (osim Danske i Ujedinjenog Kraljevstva) nema mogućnost veta na uvođenje eura.

Ideja o nastanku EMU seže u razdoblje prije pada "željezne zavjese", a nakon konačnog pada (1989. god.) mnoge zemlje Centralne i Istočne Europe izrazile su želju za ulaskom u EU. U lipnju 1993. na sastanku u Kopenhagenu odlučivalo se o mogućnosti pristupanja zemalja Centralne i Istočne Europe EU. Odlučeno je da svaka zemlja može zatražiti članstvo ukoliko zadovolji ekonomske (npr. postojanje djelotvornog tržišnog uređenja, mogućnost tržišnih sudionika da se nose s konkurencijskim pritiscima i sa tržišnim snagama unutar Unije) i političke kriterije (npr. stabilnost institucija, demokracija, poštivanje ljudskih prava, itd.). Nakon ovih kriterija, 1995. god. potpisani su Madridski kriteriji koji su zahtijevali da zemlja kandidatkinja svoju administraciju uskladi s administracijom ostalih zemalja članica. Svaka zemlja kandidatkinja morala je zadovoljiti sve tri skupine kriterija (kriterije iz Maastrichta, Kopenhagena i Madrida) kako bi ušla u EMU[5].

Monetarna unija predstavlja takvu uniju zemalja u kojoj postoje zajedničke devizne rezerve i zajednička centralna banka. Zajednička centralna banka djeluje na tržištu tako da čuva trajne odnose deviznih tečajeva među valutama članica i dopušta relativno fluktuiranje tečaja prema valutama zemalja nečlanica. S druge strane, s obzirom da sve zemlje članice neće istodobno

[4] Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 3
[5]Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 4

biti u suficitu ili deficitu, zajedničke rezerve omogućuju da suficitarne zemlje automatski pomažu deficitarnim članicama. Upravo automatsko pomaganje suficitarnih zemalja deficitarnim, bilo je jedan od glavnih motiva stvaranja Europske monetarne unije kao i mogućnost smanjenja vodeće uloge dolara u svijetu, tj. smanjenja ovisnosti Europe o njemu stvaranjem jedne jake valute (Radošević, 2012).

Jedan od važnijih razloga ulaska zemalja u monetarnu uniju je smanjivanje ekonomske nesigurnosti, tj. smanjivanje nesigurnosti i rizika u poslovanju. Ta se nesigurnost smanjuje ako ekonomski agenti pri svom poslovanju ne moraju uzimati u obzir moguće promjene tečaja. Ulaskom u uniju poslovnim subjektima se omogućuje ulazak na strana tržišta, a to se odražava na pojačanu konkurenciju te efikasniju proizvodnju i distribuciju jer su nacionalna tržišta u uniji mnogo više povezana.

Ključna karakteristika snažne valute u monetarnoj uniji je povjerenje ljudi u njezinu stabilnost. Sama stabilnost ovisi o nekoliko faktora, kao što su veličina područja na kojem se koristi za transakcije, stabilnost monetarne politike, odsutnost kontrola, snaga i kontinuitet emisijske zemlje. Veličina u smislu dubine i širine tržišta je mjera stupnja do kojeg valuta može iskoristiti ekonomiju obujma. Što je veće područje korištenja, to je valuta sposobnija odolijevati šokovima jer je likvidnija[6].

Kao službena valuta Europske monetarne unije, euro je čvrsto povezan s područjem Europe za razliku od američkog dolara koji ima više globalni karakter. Naslijedio je status valuta koje je zamijenio, naročito njemačke marke, a u svijetu je oko 50 zemalja koje ga koriste kao vezajuću valutu.

2.2. Strategija ulaska u Europsku monetarnu uniju

Svaka članica, nakon uspješnog ulaska u Uniju, postaje članicom Europske monetarne unije ali uz napuštanje nacionalnog monetarnog suvereniteta i uvođenja eura kao vlastite valute[7]. Taj je proces složen i odvija se u nekoliko koraka: ulazak u Europski tečajni mehanizam (engl. European Exchange Rate Mechanism, kraće: ERM-2), ostvarivanje kriterija iz Maastrichta te konačna konverzija vlastite valute u euro i usvajanje eura kao nacionalne

[6] Bilas, V. (2005): Teorija optimalnog valutnog područja; Euro i Europska monetarna unija, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 3, str. 48

[7] Radošević, D. (2012): Kapitalni tokovi, tečaj i Europska monetarna unija, Visoka škola međunarodnih odnosa i diplomacije Dag Hammarskjöld, Zagreb, str. 100.

valute. Svaka članica sama određuje brzinu procesa eurizacije i ulaska u EMU. Članstvo u EU ne podrazumijeva nikakve formalne obaveze u pogledu brzine ulaska u ERM-2, zadovoljavanje kriterija iz Maastrichta ili uvođenja eura. Čak štoviše, nova članica ulazi u EU s privremenom zabranom ulaska u EMU.

Prije ispunjavanja kriterija iz Maastrichta (tzv. kriterija nominalne konvergencije), zemlja kandidatkinja za ulazak u EMU mora ispuniti kriterije realne konvergencije, odnosno svojim stupnjem razvoja mora se približiti razvijenim članicama Europske unije.

Pod *realnom konvergencijom* podrazumijeva se smanjivanje razlika u razinama razvijenosti zemalja. Definira se kao sličnost u iznosu BDP-a po stanovniku, razine nominalnih nadnica, ravnoteže realnog deviznog tečaja, sličnosti razine cijena i odnosu cijena vanjskotrgovinskih i lokalnih dobara. Ljudski kapital se također navodi kao nužan uvjet realne konvergencije (Bilas, 2005.).

Sama konvergencija razine nadnica je veoma spor proces. Zbog zadnje gospodarske krize, nove članice Europske unije suočile su se s krizama u bilancama plaćanja, provodile su makroekonomske stabilizacijske mjere, a sve je to zahtijevalo prilagodbe realnih nadnica.

S druge strane, potrebno je ostvariti konvergenciju razine cijena, konvergenciju cijena lokalnih i vanjskotrgovinskih dobara i to povećanjem obujma trgovine sa zemljama članicama Europske unije. Ubrzanju procesa konvergencije razine cijena mogu pridonijeti i strani investitori koji ulažu u realnu i financijsku imovinu zemlja.

Nadalje, značajno područje u kojem se mora postići realna konvergencija je devizni tečaj. Teži se tome da razlika između stvarnog deviznog tečaja i dugoročne ravnotežne razine bude što manja.

Bitan element uspješne realne konvergencije je razvijeno financijsko tržište, a pod tim se ne misli samo na obujam i efikasnost financijske intermedijacije, nego i na stabilnost financijskog sektora u cjelini, zajedno s pripadajućim tržištima i institucijama. Realna konvergencija zahtijeva održiv ekonomski rast u zemljama kandidatkinjama, a za to su potrebne odgovarajuće mikroekonomske i makroekonomske politike. Za poticanje ekonomske aktivnosti veoma su važni efikasna domaća regulacija poslovanja, porezna regulacija, efikasno sudstvo, suzbijanje kriminala i korupcije te opća politička i financijska stabilnost.

Realna konvergencija nije spontan proces; ona u mnogočemu ovisi o sposobnosti zemlje kandidatkinje da prati tehnološka prelijevanja, posebno kroz strane direktne investicije (engl. Foreign Direct Investments, kraće: FDI). Za to su potrebni makroekonomska stabilnost, efikasna konkurencija na tržištu roba, usluga i proizvodnih faktora i kvalitetan ljudski kapital.

Nasuprot realne nalazi se nominalna konvergencija koja, od zemalja kandidatkinja za ulazak u EMU, zahtjeva da udovolje kriterijima iz Maastrichta i Kopenhagena. Ostvarivanje nominalne konvergencije može pomoći u ostvarivanju realne konvergencije ali može se isto tako dogoditi da one budu u konfliktu.

Pod nominalnom konvergencijom podrazumijeva se ispunjavanje kriterija iz Maastrichta, a vrijede kako za zemlje koje su uvele euro 1. siječnja 1999. god., tako i za zemlje koje će ga uvesti poslije.

Postoji ukupno pet ekonomskih kriterija iz Maastrichta. No, formalno, u članku 121. Ugovora o Europskoj uniji spominju se samo četiri kriterija[8]: stabilnost cijena, državne financije, stabilnost tečaja i dugoročne kamatne stope. Razlika je u tome što kriterij državnih financija u sebi sadrži dva podkriterija: manjak proračuna (ili proračunski deficit) i javni dug.

Uspostavljanje stabilnosti cijena, i vezano uz to pad kamatnih stopa, pozitivno utječe na investicije, a time i na proizvodnost i rast; uspostavljanje stabilnosti nominalnog realnog tečaja također pozitivno utječe na realnu konvergenciju preko rasta izvoza pa na taj način potiče rast visoko otvorenih ekonomija; ispunjavanje kriterija fiskalne stabilnosti može rezultirati smanjenjem razina nominalnih i realnih kamatnih stopa.

Međutim, između realne i nominalne konvergencije može doći i do konflikta i to u sljedećim situacijama[9]:

- Više stope inflacije obično su vezane uz više stope rasta
- Nemogućnost istodobnog ostvarenja kriterija deviznog tečaja i inflacije
- Cilj stabilnosti deviznog tečaja može dovesti do neodržive ravnoteže tekućeg računa, ako se fiksira na neprikladnoj (neodrživoj) razini
- Cilj realne konvergencije – ostvarivanje više razine proizvodnosti može izazvati inflaciju

[8]TheMaastrichtTreaty, 1992.
[9]Bilas, V. (2005): Konvergencija tranzicijskih zemalja prema Europskoj uniji, Ekonomski pregled, 56 (3-4) 221-238 str. 225.

- Brži rast BDP-a, priljev kapitala i jača financijska integracija mogu dovesti do usporavanja konvergencije kamatnih stopa, jer će visoke kamatne stope biti potrebne da se poveća domaća štednja i time smanji oslanjanje na stranu štednju i ranjivost tekućeg računa.
- Priljevi kapitala, visoka realna i financijska otvorenost mogu dovesti do volatilnosti nominalnog deviznog tečaja.

3. ANALIZA KRITERIJA IZ MAASTRICHTA I POLOŽAJ REPUBLIKE HRVATSKE U CILJU NJIHOVOG ISPUNJENJA

Ispunjavanje kriterija konvergencije, poznatiji pod nazivom maastrichtski kriteriji, nije preduvjet za ulazak u EU, već za uvođenje eura kao nacionalne valute. Tek kada država postane članicom Europske unije, tada može, u ovisnosti o ispunjavanju kriterija konvergencije i uspješnosti sudjelovanja u ERM-2, nakon što dobije odobrenje, uvesti euro.

Kako je prethodno navedeno, zemlja kandidatkinja za ulazak u EMU mora zadovoljiti 4, odnosno 5 kriterija konvergencije (Radošević, 2012):

- Zemlja kandidatkinja mora ostvariti stopu inflacije koja nije viša od 1,5 postotnih poena iznad prosjeka 3 zemlje euro zone s najnižom inflacijom
- Zemlja kandidatkinja ostvaruje budžetski deficit opće države od 3% BDP-a (ako to nije slučaj, mora konstantno smanjivati deficit kako bi se ostvario na razini od 3%)
- Javni dug zemlje kandidatkinje ne prelazi razinu od 60% BDP-a (ako to nije slučaj, mora konstantno smanjivati javni dug kako bi se ostvario na željenoj razini)
- Zemlja kandidatkinja se pridružila tečajnom mehanizmu ERM-2 i nije devalvirala nacionalnu valutu 2 godine prije ulaska u Europsku monetarnu uniju
- Dugoročne kamatne stope zemlje kandidatkinje nisu više od 2 postotna poena iznad prosjeka 3 zemlje euro zone s najnižom inflacijom

Ovako strogo postavljeni uvjeti potrebni su želi li se ostvariti jedan od veoma važnih ciljeva, a to je snažna i stabilna valuta uz inflaciju unutar Europske monetarne unije manju (ili jednaku) 2% godišnje.

U nastavku rada analizirat će se svaki od gore navedenih kriterija. Prikazat će se teorijski okvir te prednosti i nedostaci pojedinog kriterija s empirijskim osvrtom na Republiku Hrvatsku.

3.1. Kriterij stabilnosti cijena

Prvi kriterij, odnosno postizanje stabilnosti cijena, cilj je središnjih banaka uopće, i to ne samo unutar Europske unije. Razlog opredjeljenja središnjih banaka za održavanje niske i stabilne inflacije nalazimo u činjenici da niska i stabilna inflacija pogoduje jačanju gospodarske aktivnosti i rastu životnog standarda. Postoji niz argumenata koji idu u prilog toj tvrdnji, kao npr. da niska i stabilna inflacija[10]:

- Povećava transparentnost relativnih cijena i time pozitivno utječe na efikasnu alokaciju realnih resursa te tako povećava produktivni potencijal ekonomije
- Minimizira premiju inflacijskog rizika, što smanjuje dugoročne kamatne stope stimulirajući tako investicije i rast, te
- Onemogućava veliku i arbitrarnu redistribuciju bogatstva i dohotka, koja je karakteristična u inflatornim/deflatornim uvjetima, te tako pomaže u održavanju socijalne kohezije i stabilnosti.

Kriterij stabilnosti cijena određen je zbog nekoliko razloga. Prvo, postojao je strah da će Europska monetarna unija u budućnosti biti sklona inflaciji[11]. S druge strane, kako je prethodno objašnjeno, niska inflacija i stabilnost cijena potiču gospodarski rast.

Postignuće visoke razine stabilnosti cijena definirano je člankom 121 pod 1.) Ugovora iz Maastrichta, kroz nisku stopu inflacije, približno prosječnoj stopi inflacije tri države članice EU s najnižom stopom inflacije. Što se tiče mjerenja inflacije, prema Protokolu o kriterijima konvergencije, prosječna stopa inflacije mjeri se kao aritmetička sredina indeksa[12] posljednjih 12 mjeseci u odnosu na aritmetičku sredinu indeksa analognog prethodnog razdoblja.

Referentna stopa inflacije, koja je u praksi bitna za poštivanje maastrichtskog kriterija, izračunava se kao aritmetička sredina prosječne stope inflacije za tri države s najboljim pokazateljima inflacije uvećana za 1.5 postotnih poena. Država članica koja ima stopu inflacije višu od te referentne vrijednosti, ne ispunjava dotični kriterij. U praksi to bi značilo sljedeće: u 2016. god., 3 zemlje Europske unije s najnižom stopom inflacije bile su

[10]Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 7.-8.
[11]Na kriteriju stabilnosti cijena posebno je inzistirala Njemačka zbog straha od ponavljanja visoke inflacije kao iz vremena tzv. Trećeg Reicha.
[12]Inflacija se mjeri indeksom potrošačkih cijena na usporedivoj osnovi, uzimajući u obzir razlike u nacionalnim ekonomijama.

Italija (-0.05%), Slovenija (-0.15%) i Poljska (-0.19%)[13]. Kao rezultat, prosječna stopa inflacije je -0.13% i uz dodavanje 1,5 p.p., referentna stopa inflacije u EU je 1.37%. Svaka zemlja sa stopom inflacije manjom (ili jednakom) 1.37%, zadovoljila je kriterij stabilnosti cijena.

Kada su u pitanju metode mjerenja razine cijena prije i nakon ulaska zemlje u EMU, može se reći kako se svi ekonomski pokazatelji mijenjaju. Razlog promjenama je u tome što zemlje prije ulaska u EMU samostalno vode svoju monetarnu politiku.

Za mjerenje inflacije koriste se indeksi potrošačkih cijena. Oni pokazuju promjene u razini cijena dobara i usluga koje tijekom vremena nabavlja, koristi ili plaća promatrano stanovništvo pojedine zemlje radi potrošnje. Također, ti indeksi omogućavaju usporedbu troška tržišne košarice dobara i usluga između dva vremenska razdoblja. Za praćenje inflacijskog procesa najvažnije je pratiti cijene u trenutku donošenja odluke o kupnji nekog proizvoda, a ne u trenutku plaćanja, isporuke ili u razdoblju korištenja dotičnog proizvoda. Također je prikladno pratiti cijene proizvoda koji se nalaze na tržištu i snimiti tržišne cijene tih proizvoda, koje uključuju sve poreze koje plaća potrošač i sve subvencije koje su uključene u cijenu proizvoda[14].

Iako se indeks potrošačkih cijena najčešće primjenjuje upravo kao mjera opće inflacije, također se upotrebljava za usporedbu kretanja stope inflacije s drugim državama. Međutim, postavlja se pitanje međusobne usporedivosti tih indeksa jer se nacionalni indeksi potrošačkih cijena razlikuju prema konceptu, metodologiji i samoj praksi, pa ne udovoljavaju zahtjevima Ugovora iz Maastrichta da inflacija mora biti mjerena na usporedivoj osnovi. Stoga se javila potreba harmoniziranja metodologije izračuna i uspostavljanja vrlo kvalitetnog statističkog instrumenta koji treba osigurati visoki stupanj usporedivosti, pouzdanosti i pravodobnosti. Eurostat je još prije više od trideset godina prepoznao potrebu harmoniziranja indeksa potrošačkih cijena radi međunacionalne usporedivosti. Međutim, nakon potpisivanja Ugovora iz Maastrichta, harmonizacija je postala imperativ.

Stručnjaci iz nacionalnih statističkih institucija i nacionalnih središnjih banaka država članica EU te stručnjaka iz Europske centralne banke i Europske komisije, razvili su tzv. harmonizirani indeks potrošačkih cijena (engl. Harmonised Indeks of Consumer Prices, kraće

[13]Inflation.eu (2016): Harmonised inflation 2016 by country, [Internet], raspoloživo na http://www.inflation.eu/inflation-rates/hicp-inflation-2016.aspx , preuzeto [5.5.2017.]
[14]Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 8

HICP)[15]. Takvi harmonizirani indeksi osiguravaju mjerenje inflacije na kompatibilnoj razini, uzimajući u obzir različitosti nacionalnih ekonomija.

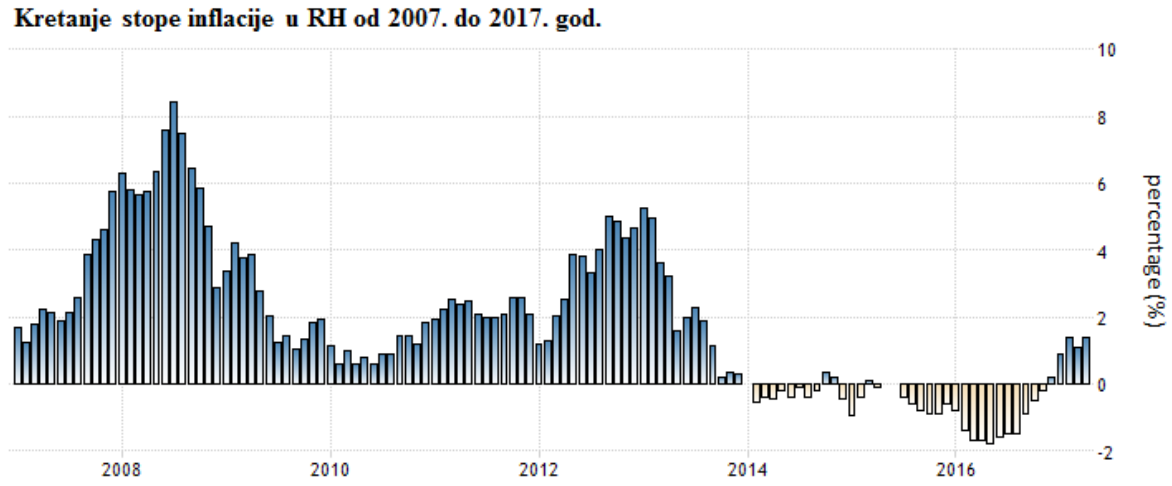
HICP-ovi su skupina indeksa izračunati prema harmoniziranoj metodologiji i odgovarajućoj pravnoj podlozi. Među njima su najznačajniji[16]:

- *TheMonetary Union Indeks of ConsumerPrices* (MUICP) - agregirani indeks potrošačkih cijena država članica Europske monetarne unije; ključni pokazatelj stabilnosti cijena za Europski sustav središnjih banaka[17] te Europsku središnju banku.
- *TheEuropean Indeks of ConsumerPrices*(EICP) - koristi se kako za eurozonu tako i za ostale članice Europske unije.
- *TheEuropeanEconomicArea Indeks of ConsumerPrices*(EEAICP) - najširi je od svih indeksa i pokriva se članice Europske unije te Island i Norvešku.
- *Nacionalni HCIP-ovi za svaku državu članicu Europske unije*

U načelu, jednom kada država pristupi Europskoj uniji, njezin HCIP bi trebao biti kompatibilan s onima koje imaju postojeće članice. Nacionalne HCIP-ove izrađuju nacionalne statističke institucije, a za sve članice zajedno Eurostat koji ih objavljuje jednom mjesečno.

U siječnju 2017.god. prosječna vrijednost HCIP-ovog indeksa, za Republiku Hrvatsku (za prethodno razdoblje od 12 mjeseci), iznosila je 0.38% što je daleko ispod referentne vrijednosti od 1.37% za kriterij stabilnosti cijena. Sukladno tome možemo sa sigurnošću ustvrditi da RH zadovoljava kriterij stabilnosti cijena.

[15] Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 8
[16] Eurostat (2017): HICP methodology, [Internet], raspoloživo na http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/HICP_methodology , preuzeto [5.5.2017.]
[17] European System of Central Banks, (ESCB)



Graf 1: Stopa inflacije u Republici Hrvatskoj

Izvor: http://www.tradingeconomics.com/croatia/inflation-cpi , preuzeto (5.5.2017.)

Tijekom posljednjih deset godina 12-mjesečna prosječna stopa HICP inflacije kretala se u relativno širokom rasponu od –1,8% do 8,4%, a prosjek za to razdoblje bio je 3,3%. Krajem 2007. god. stopa inflacije počela je ubrzano rasti da bi početkom gospodarske krize, odnosno sredinom 2008. dosegla najvišu razinu od preko 8%. Kriza je uzrokovala val povećanja cijena hrane i energenata uz prijašnji pritisak na rast cijena iz razdoblja ekspanzije i prosperiteta. S druge strane, brzi rast kredita, potaknut dijelom zbog prekograničnog kreditiranja inozemnih matičnih banaka, dovela je do značajnog nakupljanja duga privatnog sektora[18].

Nakon pada realnog BDP-a, za više od 12% u razdoblju 2009-2014., gospodarska aktivnost počela se oporavljati 2015. god.. Zbog povećanja cijena energenata i hrane, inflacija se ponovno povećala u 2011. i 2012. godini, da bi potom pala na rekordno niske razine u 2014. i 2015. godini zbog pada agregatne potražnje. Od izlaska iz gospodarske krize, početkom 2016. god., u budućnosti se očekuju pozitivne stope inflacije zbog *catching-up* procesa s razvijenim zemljama Europske unije. Stabilnost cijena u Republici Hrvatskoj nadzire i kontrolira Hrvatska narodna banka (kraće: HNB), a to joj je ujedno i glavni cilj[19]. Od 2014. god. Republika Hrvatska udovoljava kriteriju iz Maastrichta zbog blage deflacije u kojoj se našla, a koja je prešla u blagu inflaciju početkom 2017. god..

[18] European Central Bank (2016): Convergence report 2016., [Internet], raspoloživo na https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.en.pdf, preuzeto [5.3.2017.]
[19] Hrvatska Narodna Banka (2015): Ciljevi, [Internet], raspoloživo na http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi , preuzeto [5.3.2017.]

Pitanje adekvatnosti i svrhe inflacijskog kriterija iz Maastrichta je vrlo diskutabilna tema u ekonomskoj literaturi. Ne postoji "one size fits all" (tj. ne postoji jedna vrsta tečaja koja odgovara svima) koji bi sve zemlje pri pristupanju EMU trebale jednako usvojiti. Budući da proces sustizanja razvijenih zemalja, tj. ostvarivanja viših stopa rasta za manje razvijene zemlje sa sobom nosi višu stopu inflacije, sasvim je nelogično zahtijevati da zemlje na različitim stupnjevima razvoja imaju iste stope inflacije. Takav rezultat za zemlje možda bi se i mogao ostvariti ali korištenjem restriktivne monetarne i fiskalne politike. To bi, s druge strane, rezultiralo nižim stopama rasta i zaposlenosti ili aprecijacijom nominalnog deviznog tečaja, što na kraju može dovesti do gubitka međunarodne konkurentnosti.

Upravo zbog svega gore navedenog, postavlja se pitanje može li se kriterij inflacije učiniti malo fleksibilnijim kako bi se zemljama kandidatkinjama dalo malo više prostora za manevar, djelujući manje agresivno na vlastito gospodarstvo.

Iz teoretske perspektive, u znak priznanja činjenice da brže rastuće zemlje, s prihodima i cjenovnim razinama još uvijek znatno ispod prosjeka eurozone, imaju tendenciju nešto više inflacije koja nije posljedica neopravdano slobodne monetarne politike, već je rezultat relativno bržeg rasta, za ove zemlje trebalo bi tolerirati nešto više stope inflacije. Mehanizam poznatiji kao Balassa-Samuelson efekt podrazumijeva da razdoblje sustizanja (odnosno realna konvergencija) karakterizira nešto veća inflacija, dok su procjene veličine takve strukturne inflacije u rasponu od 1 do 2 posto godišnje, sugerirajući da je 1.5 postotni bod cilj koji od novih članica zahtjeva Europska centralna banka. ECB bi stoga trebala uzeti u obzir određena strukturna obilježja pojedinih zemalja, bez prisiljavanja na spuštanje inflacije ispod razine koja bi bila održiva.

Nadalje, Bilas (2005) sugerira da bi sa striktno ekonomskog stajališta bilo logično dopustiti određeno odstupanje inflacije od pravila u skladu s odstupanjima u rastu proizvodnosti ili možda formirati grupe zemalja, u odnosu na njihov dohodak po stanovniku, te za njih definirati dopuštene devijacije stopa inflacije. Stoga nimalo ne čudi što zemlje članice EMU s manjim dohocima po stanovniku imaju više stope inflacije od prosjeka za EMU. Iako bi takvo grupiranje zemalja i različite dopustive stope inflacije mogle dovesti u pitanje stabilnost cijena na području EMU i oslabiti euro, na taj bi se način zemljama ipak mogao dati svojevrstan stabilan okvir za razvitak.

3.2. Kriterij državnih financija

U monetarnoj uniji, tj. u situaciji u kojoj država praktički nema utjecaja na monetarnu politiku niti se može koristiti politikom tečaja, fiskalna je politika jedini instrument kojim se može služiti u vođenju ekonomske politike, a u svrhu održavanja makroekonomske stabilnosti. Drugim riječima, fiskalna je politika jedini alat kojim se može u kratkom roku djelovati protuciklički. To prilično opterećuje samu fiskalnu politiku, a samim time podiže važnost fiskalnih kriterija i vođenja zdrave fiskalne politike.

Fiskalni kriterij, odnosno kriteriji, zasnivaju se na načelu održive fiskalne politike, a to je ona koja neće povećati rizik od više stope inflacije u budućnosti. Naime, država s višim udjelom javnog duga u BDP-u mogla bi preferirati višu stopu inflacije kako bi otplatila dio duga. Stoga je, radi održavanja stabilnosti cijena i pravedne raspodjele koristi i troškova Monetarne unije, bilo nužno uspostaviti kriterije koji će osigurati da svaka država članica vodi zdravu fiskalnu politiku.

Kriterij fiskalne stabilnosti temelji se na sličnim načelima kao i kriterij stabilnosti cijena. U prošlosti, većina zemalja koja se pridružila Ekonomskoj i Monetarnoj uniji imala je strukturnih problema s proračunskim deficitom. Rast proračunskog deficita i javnog duga dovodi do tzv. efekta istiskivanja (engl. crowding-out effect) privatnih izdataka za potrošnju i investicija, što ograničava dugoročne mogućnosti gospodarskog rasta. To je ujedno i razlog za zadržavanje visokog poreznog opterećenja kako za stanovništvo tako i za poduzeća.

U Ugovoru iz Maastrichta zapisana je definicija "zdrave" fiskalne politike – ona fiskalna politika koja za rezultat nema prekomjerne deficite, odnosno ona kod koje:

- Godišnji proračunski deficit opće države ne prelazi 3% BDP-a[20]
- Bruto javni dug opće države (dug države) ne prelazi 60% BDP-a

Postoji i određena fleksibilnost, pa se može tolerirati proračunski deficit i iznad ali blizu 3% BDP-a, pod uvjetom da je riječ o privremenom i izvanrednom događaju[21]. Ako je riječ o

[20]Pakt o stabilnosti i rastu (SGP), koji je svojevrsna produžena ruka Ugovora iz Maastrichta, u smislu da pobliže definira njegove odrednice, definira zdravu fiskalnu politiku kao onu kod koje je proračunski saldo blizak ravnoteži ili u plusu (proračunski suficit). Takva fiskalna pozicija trebala bi omogućiti dovoljno prostora kako bi se u okviru normalnih cikličkih fluktuacija uspio održati fiskalni deficit u okvirima referentne vrijednosti (3% BDP-a).

[21]EDP (engl. Excessive Deficit Procedure, sastavni dio Pakta o stabilnosti i rastu) definira izvanredni događaj kao pad realnog bruto domaćeg proizvoda od minimalno 2%, dok u slučaju pada realnog bruto domaćeg proizvoda između 0,75% i 2%, Europsko vijeće ima diskreciju utvrditi radi li se o izvanrednim okolnostima ili ne.

državi koja je prethodno imala iznimno visoke proračunske deficite, tada se zadovoljavajućim smatra i ako je država kontinuirano smanjivala svoj deficit, značajno smanjila njegovu veličinu i približila se vrijednosti od 3%.

Slična fleksibilnost postoji i kod javnog duga, gdje se za države s prethodno iznimno visokim udjelom javnog duga u BDP-u smatra zadovoljavajućim ako im se udio duga u BDP-u približava referentnoj vrijednosti od 60% BDP-a, zadovoljavajućom brzinom. Imamo li na umu činjenicu da nove članice EU i zemlje kandidatkinje za njezino pristupanje žele doseći visok stupanj razvoja i životnog standarda kao onoga u starih zemalja članica, one se trebaju nešto više zaduživati.

Ovako postavljena fiskalna pravila mogu se učiniti pomalo neprimjerenim ili barem nedovoljno labavim. Imajući u vidu rečeno, činjenica je da se pri definiranju fiskalnih kriterija Europska komisija povodila prije svega jednostavnošću tih kriterija da bi oni bili razumljivi svima, a time i jednaki za sve. Rezultat takve politike je gubitak na "kvaliteti" kriterija, a potom i sama kontroverznost samih kriterija.

Kada je riječ o praćenju i metodologiji fiskalnih kriterija, tada je prije svega potrebno spomenuti Protokol o proceduri pri prekomjernom deficitu (engl. Excessive Deficit Procedure, kraće EDP), koji utvrđuje metodološka pravila za izračun proračunskog deficita i javnog duga. Istodobno postavlja pravila za periodična izvještavanja Europskoj komisiji o planiranom i ostvarenom proračunskom deficitu i o razini javnog duga. EDP se, po metodologiji izračuna, oslanja na Europski sustav računa (engl. European System of Accounts, 1995.; kraće ESA 95.), koji je od veljače 2000. god. koncepcijski okvir za praćenje državnih financija u EU. EDP je u skladu sa ESA 95, premda postoje neke manje razlike npr. u definiciji proračunskog deficita[22].

Prema definiciji ESA 95, sektor opće države sastoji se od središnje države, lokalne države i fondova socijalnog osiguranja, a u državama sa federalnom strukturom postoji i četvrta razina – savezna država (engl. State government). Važno je naglasiti da u sektor opće države nisu uključena javna poduzeća. Naime, sektor opće države čine sve institucionalne jedinice koje su netržišni proizvođači, a čiji je proizvod namijenjen za pojedinačnu i kolektivnu potrošnju

[22] Eurostat (2017): Glossary: European system of national and regional accounts (ESA 95), [Internet], raspoloživo na http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:European_system_of_national_and_regional_accounts_(ESA95) , preuzeto [7.3.2017.]

te se uglavnom financira obveznim uplatama jedinica iz drugih sektora i/ili svih institucionalnih jedinica koje su uključene u redistribuciju nacionalnog dohotka i bogatstva.

Kada je riječ o obuhvatu sektora države i definiciji financijskih obaveza, prema ESA 95, javni dug se vrednuje kao prema tržišnoj vrijednosti, dok se prema EDP-u vrednuje prema nominalnoj vrijednosti. Stanje javnog duga (prema EDP-u) jednako je sumi bruto obaveza iskazanih prema nominalnoj vrijednosti sektora opće države u sljedećim stavkama: gotovina i depoziti, vrijednosni papiri (osim dionica i financijskih derivata) i zajmovi[23].

Deficitarno financiranje javnog duga značilo bi prodaju državnih papira uz obvezu otplaćivanja kamata, te na kraju i otplatu glavnice. Prilikom kupoprodaje vrijednosnih papira na tržištu kapitala nema prisile, već se ona odvija dobrovoljno. Dakle, država se skupa s ostalim zajmoprimateljima natječe i pri tome plaća traženu kamatnu stopu. Današnje vrijeme financiranja sve je više okarakterizirano porastom javnog duga među zemljama, stoga ni ne čudi da je upravo politika javnog duga postala važan instrument utjecaja ekonomske politike.

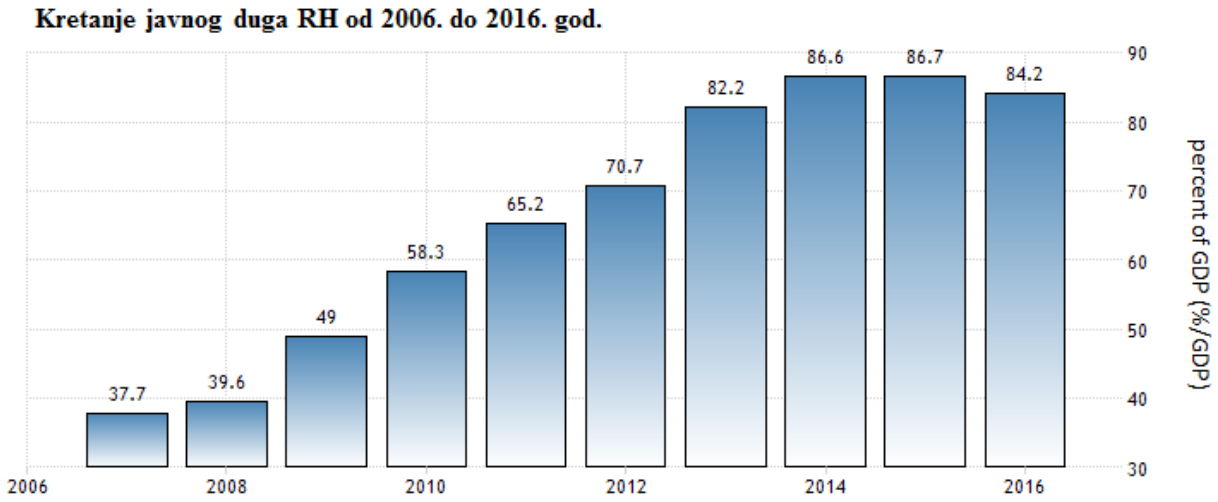
Javni dug mora biti konsolidiran, tj. one obaveze čija se odgovarajuća financijska imovina nalazi kod podsektora opće države, moraju se isključiti iz izračuna. Nadalje, tzv. potencijalne obaveze[24] (engl. Contingent liabilities), također ne ulaze u veličinu javnog duga. Na kraju, kad je riječ o dijelu državnih obaveza nominiranih u stranoj valuti, njih treba konvertirati u nacionalnu valutu prema tržišnom tečaju koji prevladava na zadnji radni dan svake godine.

Kada govorimo o razlozima zaduživanja države, oni mogu biti sljedeći[25]:

- financiranje deficita državnog proračuna;
- financiranje investicijskih projekata i posebnih programa, po odobrenju Parlamenta;
- isplata tekućih otplata državnog duga;
- podmirenje dospjelih plaćanja po izdanim državnim jamstvima;
- upravljanje likvidnošću proračuna.

Ako se osvrnemo na kretanje javnog duga Republike Hrvatske, primijetit ćemo kako se on od 2009. do 2015. god., udvostručio. Razina bruto javnog duga povećala se sa 49% na 86.7% BDP-a. U prošloj godini (2016.) javni dug se blago smanjio, pa on sada iznosi 84.2% BDP-a.

[23]Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 11
[24] Npr. obveze po osnovi izdanih državnih jamstava ili buduće obaveze za mirovine
[25]Ekonomski fakultet, Zagreb (2016): Javni dug Republike Hrvatske, [Internet], raspoloživo na: http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/2.%20Javni%20dug%20u%20Hrvatskoj.pdf , preuzeto [7.3.2017.]



Graf 2: Javni dug Republike Hrvatske

Izvor: http://www.tradingeconomics.com/croatia/government-debt-to-gdp, preuzeto (6.3.2017.)

Ovako nagli porast javnoga duga rezultat je prije svega gospodarske krize koja je 2008. god. zahvatila većinu europskih zemalja pa tako i Hrvatsku. Nagli porast duga uvjetovan je stalno visokim primarnim proračunskim deficitom[26], porastom kamatnih stopa i porastom zaduživanja Republike Hrvatske na međunarodnom tržištu. Uzimajući u obzir činjenicu da je otprilike 75%[27] hrvatskog duga nominirano u stranoj valuti – euru, lako se da zaključiti da je javni dug iznimno osjetljiv na kretanje deviznog tečaja.

Osim zaduživanja radi financiranja nedostatka sredstava u proračunu, statističkom povećanju javnoga duga pridonijela je i deprecijacija kune prema euru i dolaru, te valutama u kojima je nominiran najveći dio duga. Za razliku od drugih zemalja koje uvijek imaju poteškoća povezanih s ubrzanim rastom duga kada američki dolar jača u odnosu na nacionalnu valutu, Hrvatska takvih problema nema. Naime, dolarske obveze Republike Hrvatske u velikoj mjeri zaštićene su od kretanja tečaja dolara, odnosno pretvorene su u eurske obveze.

Visoki udio javnog duga u BDP-u i nastavak njegova rasta u Hrvatskoj razlog su zadržavanja niskog, neinvesticijskog kreditnog rejtinga i njegovih negativnih izgleda. Hrvatska se ističe po negativnim kretanjima, kako po visini javnog duga u odnosu na dosegnuti stupanj gospodarske razvijenosti, tako i po dinamici njegova rasta.

[26]Primarni proračunski saldo predstavlja razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda umanjenih za rashode za kamate. Primarni deficit predstavlja neravnotežno stanje, odnosno rashodi su veći od prihoda.
[27]Prema podacima HNB-a za 2015. god.

Prema izvješću Europske komisije za 2016. god., smanjenje proračunskog deficita i snažan gospodarski rast doveli su do smanjenja udjela javnog duga u BDP-u prvi put od 2007. god.. Osim niskog deficita koji je smanjio potrebu za novim zaduživanjem, pozitivan učinak na javni dug imala je i visoka izloženost hrvatskog javnog duga prema euru, odnosno blaga aprecijacija kune (nešto više od 1%, od kraja 2015. do kraja 2016.). Prema ovakvim podacima, Europska komisija je predvidjela da će se javni dug do 2018. god. smanjiti na razinu od 81.3% BDP-a.[28]

Uz analiziranje javnog duga, često se spominje i pojam proračunskog deficita. Pritom treba pripaziti jer se proračunski deficit pojmovno razlikuje od javnog duga. Proračunski deficit predstavlja višak državnih rashoda nad državnim prihodima u razdoblju od godine dana. Proračunski deficit je tijek, a javni dug stanje, što znači da se proračunski deficit formira i mjeri kretanjima tijekom određenog razdoblja, a veličina javnog duga utvrđuje se na određeni dan, odnosno u jednom trenutku. Javni dug je ustvari kumulativ prošlih proračunskih deficita.

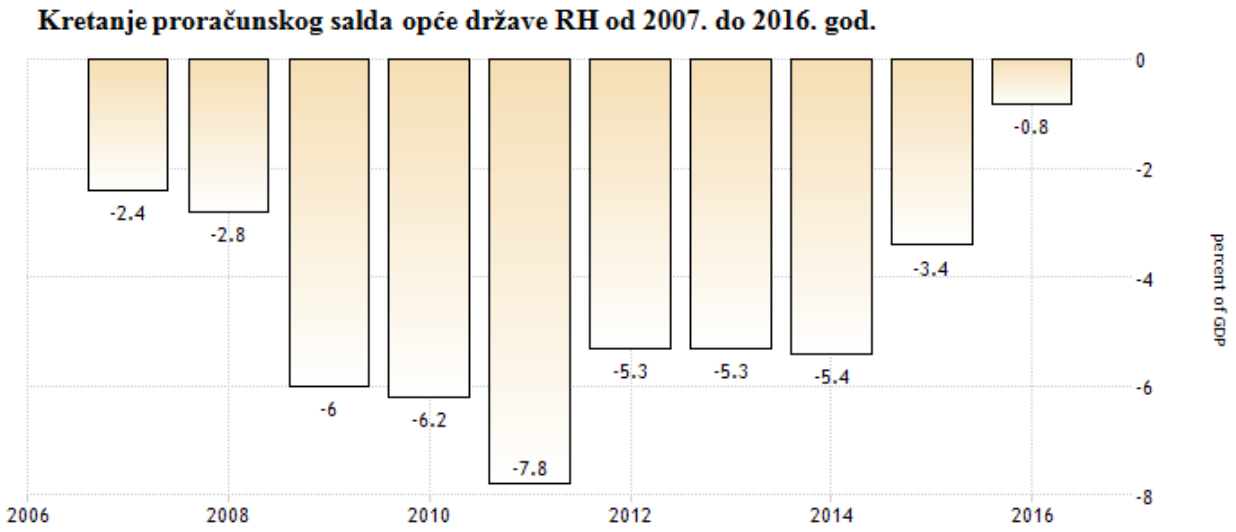
Po pitanju definicije proračunskog deficita, EDP ima nešto širu sliku od one dane u ESA 95. Tako je proračunski deficit, ili točnije rečeno, saldo proračuna (jer može biti i suficit, a ne samo deficit) prema EDP-u istovjetan stavki neto posudbe (+)/neto zaduživanja (-), uvećanoj za neto rezultat transakcija na osnovi zamjena (engl. swaps) i terminskih ugovora iz ESA 95.[29] Važno je spomenuti da prihodi od privatizacije ne ulaze u prihode proračuna, već se oni nalaze ispod crte u financiranju, te kao takvi ne utječu na njegovu strukturu financiranja.

Republika Hrvatska već godinama ne zadovoljava fiskalni kriterij iz Maastrichta. Razina javnog duga od 84.2% BDP-a i proračunski deficit od 3.4% BDP-a (u 2015.god.), daleko su iznad dopuštene referentne vrijednosti. Međutim, hrvatsko gospodarstvo se polako oporavlja od dugogodišnje recesije, pa se sukladno tome smanjuju javni dug i proračunski deficit. Od prošle godine, tj. 2016. RH udovoljava kriteriju proračunskog deficita manjega od 3% BDP-a.

Kako graf 3 prikazuje, proračunski saldo (opće države) Republike Hrvatske je već 10 godina negativan, odnosno nalazi se u deficitu. Najnižu razinu, proračunski saldo je dosegao 2011. god. kada je iznosio –7.8% BDP-a.

[28]European Commission (2017): European Semester Country Report 2017. - Croatia, [Internet], raspoloživo na https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-croatia-en.pdf , preuzeto [6.3.2017.]

[29]Carević, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 11



Graf 3: Proračunski saldo opće državeRH

Izvor: http://www.tradingeconomics.com/croatia/government-budget, preuzeto (8.3.2017.)

Pad proračunskog deficita u 2015. god. bio je veći nego što se očekivalo[30]. Ovakvo smanjenje deficita rezultat je povećanja prihoda (npr. povećanje trošarina na gorivo i duhan te povećanje doprinosa za zdravstveno osiguranje, poboljšanje porezne uprave), s jedne strane i smanjenje državnih investicija, s druge strane. U odnosu na 2014. god., proračunski deficit smanjio se za 2 postotna poena, te je na kraju godine iznosio 3,4% BDP-a. Povoljnija proračunska kretanja rezultat su rasta proračunskih prihoda u okolnostima gospodarskog rasta i vrlo uspješne turističke sezone te suzdržanog rasta proračunskih rashoda.

Krajem 2016. god. Republika Hrvatska udovoljava maastrichtskom kriteriju po pitanju visine proračunskog deficita jer je smanjila njegovu razinu sa 3.2% na 0.8% BDP-a, u odnosu na referentnu vrijednost od 3% BDP-a. Ovako naglo smanjenje proračunskog deficita s jedne strane je rezultat snažnog gospodarskog rasta kojega Hrvatska ostvaruje skoro zadnje 2 godine. Međutim, s druge strane, zbog dvaju parlamentarnih izbora u zadnjoj godini dana, rashodi državnog proračuna su bitno smanjeni.

Maastrichtski kriterij državnih financija ostavlja zemljama kandidatkinjama za ulaz u EMU, puno prostora za manevar podacima nacionalnog računovodstva. Radi zaobilaženja fiskalnih kriterija, države članice EU kreiraju potencijalne obaveze koje se vode izvanbilančno. S obzirom da ne utječu na razinu duga i proračunskog deficita opće države, te su obaveze sve do nedavno prolazile nezapaženo.

[30]Prema prognozama MMF-a i ECB za 2015. god.

Statistički ured Europske komisije - Eurostat je početkom veljače 2015. god. prvi puta objavio podatke o potencijalnim obavezama i "lošim kreditima" država članica EU. Potencijalne obaveze uključuju jamstva, obaveze povezane s projektima javno-privatnog partnerstva i obaveze javnih poduzeća koja su pod kontrolom države ali nisu u statističkom obuhvatu opće države. Visina potencijalnih obaveza država članica otkriva znatno drugačiju sliku njihove zaduženosti, izloženosti fiskalnim rizicima i otvara pitanje o potrebi redefiniranja fiskalnih kriterija iz Maastrichta. Očito je da države članice, pod pritiskom proračunskih ograničenja, kreiraju obveze koje utječu na rast javnog duga, a koje su donedavno bile izvan dosega Eurostata.

Procjena fiskalne stabilnosti, odnosno nestabilnosti država članica, donedavno se temeljila isključivo na analizi izravnog duga i proračunskog deficita opće države. Tako su i kriteriji Pakta o stabilnosti i rastu, tj. kriteriji iz Maastrichta, usmjereni na poštivanje maksimalne vrijednosti udjela duga i deficita proračuna opće države u BDP-u. Za vrijeme financijske krize, sve je manje država udovoljavalo utvrđenim fiskalnim kriterijima, pa su ušle u proceduru prekomjernog proračunskog deficita.

Kako je prethodno navedeno, potencijalne obaveze sastoje se od jamstava, projekata javno-privatnog partnerstva, obaveza javnih poduzeća i loših kredita. One ne ulaze u obuhvat duga opće države prema smjernicama za primjenu Protokola o proceduri prekomjernog proračunskog deficita[31].

- *Jamstva* su potencijalne obaveze jer davatelj jamči vjerovniku da će u nadoknaditi štetu koju bi pretrpio kada bi izvorni dužnik prestao otplaćivati dug. Eurostat prikuplja podatke za standardizirana i nestandardizirana jamstva. Primjer za standardizirana jamstva su jamstva za stambene i studentske kredite, a za nestandardizirane jamstva za obaveze pojedinih javnih poduzeća. Prema podacima Eurostata za 2015. god., prosjek udjela jamstava u BDP- zemalja članica EU bio je 8.48%. Raspon udjela kreće se od 0.03% (Slovačka) do 28.34% BDP-a (Finska), a Republika Hrvatska smjestila se pri dnu ljestvice sa 2.19% BDP-a[32].
- *Obveze javnih poduzeća.* Javna poduzeća, iako pod kontrolom države, klasificirana su izvan sektora opće jer posluju po tržišnim uvjetima. Međutim, zbog kontrole koju ima

[31] Bajo, A., Primorac, M., (2015): Treba li redefinirati fiskalne kriterije iz Maastrichta?, Newsletter – povremeno glasilo Instituta za javne financije br. 99, Institut za javne financije, Zagreb, str. 3-5
[32]Eurostat (2017): Government guarantees, [Internet], raspoloživo na http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_cl_guar&lang=en , preuzeto [13.3.2017.]

nad poduzećem, izvjesno je da bi država preuzela njihove obveze ukoliko bi zapale u financijske poteškoće. Zapravo, države često pomažu takvim poduzećima izravnim financiranjem iz državnog proračuna. Naravno, sposobnost preuzimanja takvih obavezana teret države izravno ovisi o gospodarskoj snazi pojedine države članice EU. Visoke obaveze javnih poduzeća u vlasništvu države ukazuje da Europska komisija treba postupno širiti obuhvat javnoga duga na sve institucije javnog sektora, a ne samo na obveze proračuna opće države. Prema podacima Eurostata za 2015. god., udio obaveza javnih poduzeća u BDP-u zemalja članica EU bio je 41.67%. Najviši udio obaveza imala je Njemačka sa 110.4% BDP-a, a najniži Slovačka sa 1.6% BDP-a. Republika Hrvatska je s udjelom obveza od 10.7% BDP-a ispod prosjeka EU, a od 2013. god. smanjila je udio obaveza za 5.2 postotnih poena.

- *Javno-privatno partnerstvo* - označava dugoročne ugovorene odnose između poduzeća (ili skupine poduzeća) i tijela javne vlasti (države). Obveze iz ugovora o JPP-u evidentira se izvan bilance, a ukupne neotplaćene obaveze JPP-a iskazuju se u prilagođenoj vrijednosti kapitala koja odražava utjecaj na dug u slučaju da država mora preuzeti imovinu tijekom trajanja ugovora. JPP primjenjuje se u izgradnji i održavanju infrastrukturnih objekata, no države članice EU ih nisu prekomjerno koristile i tek u malobrojnim zemljama Unije predstavlja značajniji financijski rizik. Među zemljama članicama EU koje se najviše koriste projektima JPP su Portugal (3.4% BDP-a), Mađarska (1.81%) i Ujedinjeno Kraljevstvo (1.7%). Republika Hrvatska je u onoj skupini zemalja koje se slabo koriste ovakvom vrstom projekata i kroz godine udio JPP-a u BDP-u nije se mijenjao (2015.god. 0.12% BDP-a).
- *Loši krediti* predstavljaju potencijalnu opasnost za državne financije ukoliko se dužici koje je država kreditirala suoče s poteškoćama u otplati kredita. Radi se o kreditima koje država daje subjektima izvan javnog sektora (npr. studentski krediti). Krediti se obično karakteriziraju kao "loši" ako otplata kamate ili glavnice kasni 90 ili više dana, ili se temeljem drugih kriterija svrstava u tu skupinu. Najviši udio loših kredita u BDP-u ima Slovenija (7.5%) zbog sanacije državnih banaka za vrijeme zadnje financijske krize. Brojne države članice EU su tijekom krize bile izložene rizicima poslovanja banaka, a Republika Hrvatska je jedna od rijetkih zemalja koja nije bila izložena rizicima poslovanja banaka niti ih je morala sanirati.

Iz svega gore navedenoga zaključujemo da potencijalne obveze država članica EU otkrivaju drugačiju sliku izloženosti fiskalnim rizicima. To zapravo pokazuje da se kod zadovoljavanja

fiskalnih kriterija iz Maastrichta treba uzeti u obzir cjelokupna financijska pozicija javnog sektora. Umjesto na bruto obveze (zbroj svih obveza), države se trebaju fokusirati na neto dug, odnosno na razliku financijskih obveza i financijske imovine.

Nadalje, Ekonomist Guste Santini (2010) na uvodnom izlaganju XVII. Znanstvenog skupa "Ekonomska politika - učinak platne bilance na ekonomski razvoj", ustvrdio je kako bi kriterij platne bilance trebalo uvrstiti među kriterije iz Maastrichta, dajući primjer Republike Hrvatske. Kriterij kojega nema među kriterijima nominalne konvergencije, a po njemu bi trebao biti, jest dugoročni uravnoteženi odnos s inozemstvom, odnosno zahtjev za uravnoteženom platnom bilancom. U Hrvatskoj je cijelo razdoblje nakon 1995. god. obilježeno deficitom platne bilance, a smjer tog deficita bio je određen deficitom trgovačke bilance koji je djelomično "amortiziran" deviznim priljevom od turizma. Zbog toga je država, po osnovi deficita trgovačke bilance, sve ove godine ostvarivala značajne porezne prihode, te je mogla, takoreći, ignorirati odnos prema inflaciji s obzirom da je deficit vanjskotrgovinske bilance stabilizirao cijene zadovoljavanjem svake potražnje po cijenama koje su bile superiorne cijenama domaćih proizvođača.

3.3. Kriterij stabilnosti tečaja

Devizni tečaj po definiciji predstavlja cijenu valute koja je izražena u domaćem novcu, što praktično pokazuje koliko jedinica domaćeg novca moramo dati za jednu ili više jedinica strane valute[33].

Cilj svake monetarne unije (pa tako i Europske monetarne unije) je stabilnost tečaja, odnosno neopozivo fiksiranje tečaja, pa onda i eliminacija međusobnih tečajnih razlika između valuta članica. Njegova dugoročna održivost je ponajmanje tehnička stvar, a mnogo više stvar postignute adekvatne razine konvergencije i trajnog napora država članica da usklade svoje ekonomske politike i kontinuirano ih prilagođavaju. Vrlo je važno da prije trajnog fiksiranja tečaja i ulaska u monetarnu uniju, država kandidatkinja postane spremna, tj. postigne adekvatnu razinu realne i nominalne konvergencije. Ako uđe nespremna, može se dogoditi da zbog nedovoljne usklađenosti pretrpi negativne posljedice, a koje se na koncu mogu očitovati u niskom rastu ili čak recesiji.

[33]Nordhaus, W. D., Samuelson, P. A., (2010): Ekomonija, 19. izdanje, MATE, Zagreb, str. 656.

Kako je na početku objašnjeno, realna konvergencija podrazumijeva dostizanje prosječnog dohotka *per capita* ostalih razvijenih država članica EU, provođenje nužnih strukturnih reformi i kreiranje institucionalnih struktura sličnih onima u EU. S druge strane, nominalna konvergencija podrazumijeva ispunjavanje maastrichtskih kriterija, te je kao takva nužan uvjet za uvođenje zajedničke valute, odnosno eura.

Važan, ako ne i glavni motiv uspostavljanja kriterija stabilnosti tečaja bio je spriječiti mogućnost zlouporabe konkurentskih devalvacija ili deprecijacija pred fiksiranje tečaja i ulazak u EMU. Ovime se željelo otkloniti bilo kakvu mogućnost manipulacije tečajem radi postizanja boljeg konkurentskog položaja. U tehničkom smislu, kriterij stabilnosti tečaja zahtjeva od države članice sudjelovanje u tečajnom mehanizmu (engl. Exchange Rate Mechanism II, kraće ERM-2) najmanje 2 godine neprekidno, bez ozbiljnih "potresa" na deviznom tržištu i devalvacije prema euru. Sudjelovanje u ERM-2 za države članice EU izvan eurozone je dobrovoljno, a do njega može doći u bilo kojem trenutku nakon priključenja EU.

I Republika Hrvatska mora udovoljiti kriteriju stabilnosti tečaja, kako bi postigla svoj cilj – uvođenje eura kao nacionalne valute. Iako su mnogi stručnjaci skeptični prema tom ulasku u eurozonu, Hrvatska si je to zadala kao cilj. Pošto je stabilnost tečaja kune u odnosu na euro jedan od kriterija koje Hrvatska treba ispuniti, na sljedećem grafikonu prikazat će se kretanje tečaja tih dvaju valuta kroz 10 godina.

Graf 4: Kretanje tečaja kune u odnosu na euro

Izvor:
https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html , preuzeto (15.3.2017.)

Kako graf prikazuje, raspon fluktuiranja hrvatske kune u odnosu na euro dosta je velik, te se kreće od 7.12 do 7.72. Trenutni tečaj iznosi 7.43 što je pokazatelj blage aprecijacije hrvatske kune. Za stabilnost tečaja hrvatske kune u Republici Hrvatskoj brine se Hrvatska Narodna Banka (HNB) koja provodi politiku upravljanog fluktuirajućeg tečaja. To je tečajni režim u kojemu, s jedne strane, domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu stranu valutu ili košaricu valuta, već odražava kretanja na deviznom tržištu, i drugo, nominalni tečaj kune prema euru stabilan je zbog povremenih HNB-ovih deviznih intervencija. Kretanja na deviznom tržištu poglavito ovise o novčanim tokovima s inozemstvom uključujući, primjerice, plaćanja uvoza i naplate izvoza, priljeve deviza zbog zaduživanja u inozemstvu ili otplate inozemnog duga, te priljeve na osnovi fondova EU-a. Tečaj kune prema euru pritom se slobodno formira na deviznom tržištu ovisno o kretanjima ponude deviza i potražnje za devizama. Za razliku od tečaja HRK/EUR, Hrvatska narodna banka ne može utjecati na vrijednost kune prema drugim stranim valutama (američkom dolaru, funti, sterlingu, švicarskom franku itd.) jer je njihova vrijednost određena odnosima eura i tih valuta na svjetskim deviznim tržištima.[34]

Hrvatski građani, kao i poduzeća i država, pretežno su najvećim dijelom zaduženi u stranoj valuti – euru, te je upravo zbog toga bitan odnos kune i eura. Veće oscilacije tečaja bi za Republiku Hrvatsku imale katastrofalne posljedice, posebno ako je riječ o velikom slabljenju kune u odnosu na euro. U najgorem slučaju praktički bi se povećali dugovi i građana i države.

Kako je prethodno navedeno, poželjno je da država kandidatkinja za uvođenje eura provede minimalno 2 godine u tečajnom mehanizmu ERM-2., a njegova osnovna svrha je priprema zemlje kandidatkinje za puno članstvo u EMU. Sudjelovanje u tečajnom mehanizmu nije obavezno, a ukoliko zemlja članica EU ne sudjeluje u ERM-2, Europska centralna banka obavlja poseban "monitoring" zemlje članice jer se ECB brine o djelovanju ERM-2.

Određivanje deviznog tečaja nacionalne valute u okviru ERM-2 zamišljeno je kao fiksni tečajni režim (uz dozvoljene margine fluktuiranja oko središnjeg pariteta) s ciljem stabiliziranja kapitalnih tokova s inozemstvom u uvjetima liberalizacije kapitalnog računa.

[34] Hrvatska Narodna Banka (2015): Tečajni režim, [Internet], raspoloživo na http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tecajni-rezim , preuzeto [15.3.2017.]

Također, ERM-2 ima za cilj usmjeravati tržišna očekivanja i provjeravati održivost središnjeg pariteta tečaja domaće valute vezanog za euro. Tečajni mehanizam ima nekoliko važnih sastavnica (Radošević, 2012.):

- margine, granice fluktuiranja tečaja domaće valute u odnosu na tečaj euro;
- ECB može suspendirati (deviznu) intervenciju (nacionalne središnje banke) ako je ugrožena stabilnost cijena;
- promjene središnjeg pariteta moraju se izvršiti na vrijeme i organizirano, ako i kada to postane nužno.

ERM-2 zamijenio je tečajni mehanizam ERM u siječnju 1999. god.. Bitna razlika je u određivanju znatno širih raspona fluktuiranja tečajeva s prijašnjih +/- 2% (kod ERM-a), na +/- 15% (kod ERM-2) u odnosu na središnji paritet. Za upravljano fluktuirajući režim, ove su regulacije i više nego prikladne. Međutim, definirani tečaj mora biti ishod odobravanja svih članica EMU kako neka zemlja ne bi koristila *dumping* deviznog tečaja da poboljša svoju konkurenciju u odnosu na ostale zemlje.

ECB može intervenirati ako se tečaj kreće na donjoj granici margine plivanja. Financiranje ECB može biti vrlo kratkoročno, točnije najdulje do 3 mjeseca. U pravilima za intervencije zemalja članica EMU razlikujemo intramarginalne (ili one koje se provode kako se ne bi prekoračile granice fluktuiranja) i marginalne intervencije. Prva vrsta intervencija je u pravilu automatska i neograničena, no može biti suspendirana ako ugrožava stabilnost cijena. S druge strane, marginalne intervencije se koriste samo ako su intramarginalne zatajile i gubi se kontrola nad fluktuacijom tečaja. Jednostavnije rečeno, intramarginalne intervencije moraju tečaj održati na željenoj razini, a marginalne intervencije pomažu vratiti tečaj unutar granica fluktuiranja kad su granice probijene[35]. Nadalje, ERM-2 nudi vrlo malu financijsku pomoć za zemlje pogođene špekulativnim napadima, pogotovo ako nastoje izbjeći pad tečaja na granice njegovog pariteta. Zbog toga neki ekonomisti zagovaraju što kraći boravak u ERM-2, ne duži od minimalne 2 godine.

Pri ulasku u ERM-2, inzistira se na potpunom napuštanju kapitalnih kontrola. U malim, otvorenim ekonomijama, kapitalne kontrole koristile su se zbog volatilnosti kapitalnih tokova koja može uzrokovati krize, bilo da se radi o velikim priljevima i realnoj aprecijaciji domaće valute te deficitu tekućeg računa ili odljevu kapitala i visokim kamatnim stopama. Zemljama

[35] European Central Bank (2006): Agreement, Official Journal oft he European Union (C 73), [Internet], raspoloživo na https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_07320060325en00210027.pdf , preuzeto [15.3.2017]

članicama ERM-2 bit će teško održati granice fluktuiranja i stoga im ne odgovara potpuno uklanjanje kapitalnih kontrola jer kretanje kapitala može dodatno otežati očuvanje granica fluktuiranja. S druge strane, posebnom klauzulom u Ugovoru iz Maastrichta, zemljama članicama EU dozvoljeno je da povremeno uvedu kapitalne restrikcije u slučaju ozbiljnih platnobilančnih poremećaja ali one moraju biti naknadno odobrene.

Ranija iskustva su pokazala kako postoji optimalni redoslijed liberalizacije kapitala. Prvo bi trebalo dobro liberalizirati priljeve dugoročnog kapitala (kao npr. stranih direktnih investicija, engl. Foreign Direct Investments, kreće FDI), a zatim interno financijsko tržište te odljev kapitala. Za zadnju fazu, prilikom ulaska u ERM-2 ostaje liberalizirati još kretanje kratkoročnog kapitala.[36]

Međutim, kao i prethodna dva kriterija, i kriterij stabilnosti tečaja ima svoju manu. Naime postoji sukob između kriterija inflacije i tečaja. Po fiksiranju tečaja za monetarne vlasti, inflacija postaje egzogena varijabla. U svijetu s punom mobilnosti kapitala, središnja banka nije u mogućnosti kontrolirati novac, potražnju i inflaciju, i popraviti tečaj u isto vrijeme.

Što se tiče Republike Hrvatske, od njezinog pristupanja EU prošle su četiri godine; prošlo je razdoblje privremene derogacije (tj. zabrane) ulaska u EMU i Hrvatska je u međuvremenu izašla iz financijske krize te bi bilo vrijeme da pristupi tečajnom mehanizmu ERM-2. Republici Hrvatskoj na ruku ide jako dobra monetarna politika koju provodi Hrvatska Narodna Banka, a to se očituje u vrlo stabilnom tečaju kune u odnosu na euro. Kretanje tečaja kune u zadnjih 10 godina je u granicama ERM-2, odnosno +/- 15% od središnjeg pariteta.

3.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa

Posljednji kriterij odnosi se na ujednačenost dugoročnih kamatnih stopa među državama članicama Europske Unije. Gledano s teorijske strane, to bi značilo da ne postoje inflacijski pritisci ili pritisci na području javnih financija bitno različiti od onih u ostalim državama članicama. Međutim, kao i ostali kriteriji, kriterij dugoročnih kamatnih stopa nije uspostavljen zbog teorijskog nego zbog vrlo pragmatičnog razloga, a taj je da se spriječi kapitalni dobitak na obveznice zemalja koje su plaćale visoku premiju zbog tečajnog rizika.

[36]Bilas, V. (2005): Proširenje europske unije i sudjelovanje novih članica u tečajnom mehanizmu 2, Ekonomski fakultet u Rijeci, [Internet], raspoloživo na http://hrcak.srce.hr/1759 , preuzeto [17.3.2017.]

U praksi to znači sljedeće: 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 premijom (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 njihovog smanjenja, te će posjednici njezinih obveznica ostvariti kapitalni dobitak.

Prema Ugovoru iz Maastrichta, kriterij o dugoročnim kamatnim stopama znači da država kandidatkinja ima prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu koja ne prelazi 2 postotna poena kamatne stope u 3 države članice s najnižom stopom inflacije. Dugoročne kamatne stope mjere se na osnovi bruto prinosa dugoročnih obveznica (s rokom dospijeća od min. 10 godina) koje je izdala središnja država ili usporedivih financijskih instrumenata, uzimajući u obzir različitosti nacionalnih ekonomija.

Odabir obveznica čiji se prinos koristi kao pokazatelj razine dugoročnih kamatnih stopa zasniva se na tzv. harmoniziranom statističkom okviru za definiranje dugoročnih kamatnih stopa:[37]

- Izdavatelj obveznice: obveznice bi trebale biti izdane od strane središnje države;
- Dospijeće: preostalo vrijeme do dospijeća obveznica trebalo bi biti što bliže 10 godina;
- Izbor obveznica: obveznice koje se koriste trebale bi biti dovoljno likvidne; taj zahtjev trebao bi biti presudan kriterij za odluku hoće li se izbor obveznica izvršiti tzv. benchmark pristupom (usporedbom s obveznicom koja služi kao referenca) ili pristupom uz pomoć uzorka, što ovisi o uvjetima na nacionalnom tržištu; pritom bi trebalo izbjegavati obveznice sa specifičnim značajkama;
- Efekti kupona: nema izravne prilagodbe;
- Prinos: bruto prinos (prije oporezivanja);
- Prikupljanje podataka: tamo gdje je u uzorku više od jedne serije obveznica, trebala bi se koristiti jednostavna aritmetička sredina kako bi se izračunala reprezentativna stopa.

[37]Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 15

Svrha ovih kriterija je osigurati usporedivost podataka u državama članicama EU, uzimajući u obzir različitosti u stupnju razvijenosti pojedinih nacionalnih tržišta kapitala i njihovih mogućnosti.

Kada govorimo o izdavatelju obveznica i njihovom dospijeću, obveznice koje se koriste trebali bi uvijek biti dugoročne obveznice izdane od strane središnje države, a s kojima se trguje na sekundarnom financijskom tržištu, s preostalim dospijećem od oko 10 godina (u načelu između 9.5 i 10.5 god.). Ovakav pristup temelji se na ekonomskoj procjeni da su obveznice središnje države najsigurniji tip obveznica, pa su u skladu s tim i cijene tih obveznica najmanje osjetljive na rizike.

Ukoliko ne postoje dugoročne državne obveznice (navedenih obilježja) ili ako postoje ali ne udovoljavaju obilježjima referentne kamatne stope, jer ih jednostavno nema dovoljno ili se s njima ne trguje na sekundarnom tržištu, moguća su drugačija rješenja. U tom slučaju moguće je uzeti u obzir prinos nekih drugih dugoročnih financijskih instrumenata koji bi bili usporedivi. Primjer zemalja s ovakvom alternativom su Estonija (gdje se promatraju dugoročni krediti u nacionalnoj valuti odobreni trgovačkim društvima i stanovništvu s dospijećem od minimalno 5 god.) i Luksemburg (promatra se košarica vrijednosnih papira koji imaju zajedničko prosječno preostalo dospijeće od približno 10 god.)[38].

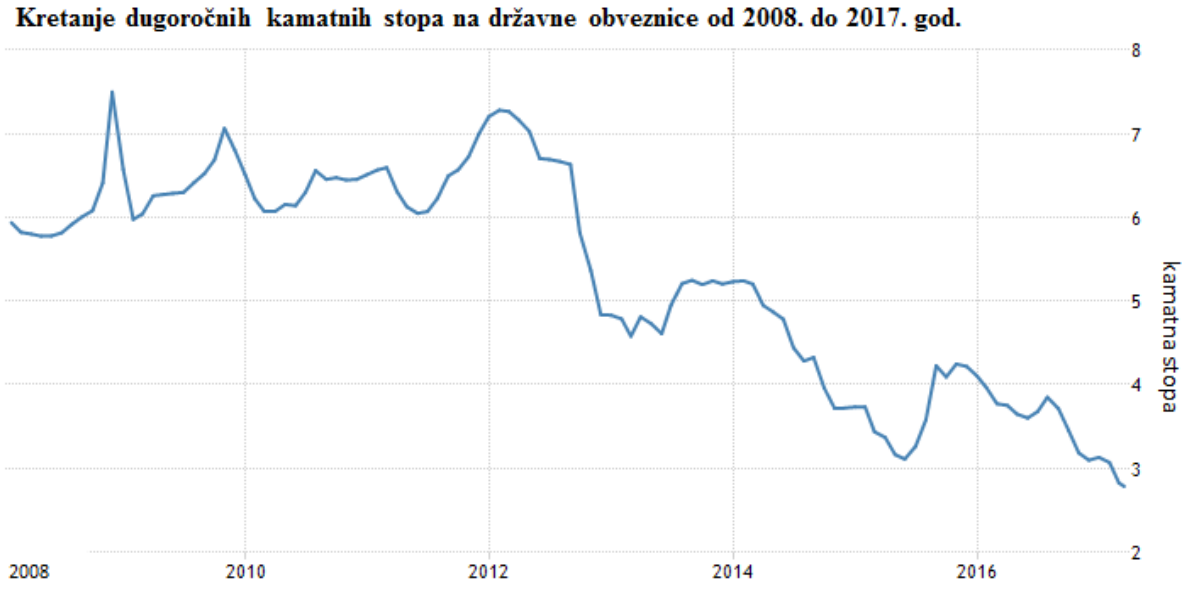
Glede kriterija izbora obveznica, ključno je da obveznice (tj. njihovo tržište) koje ulaze u razmatranje, imaju adekvatnu likvidnost. Postoje dva pristupa izboru obveznica, pri čemu se jedan zasniva na uzorku (pristup putem uzorka), a drugi na jednoj jedinstvenoj obveznici koja ima sva svojstva referencije na tržištu (tzv. benchmark pristup). Prednost pristupa koji se zasniva na uzorku jest taj što se prosječni prinosi izračunati na taj način smatraju manje ovisnima o protjecanju vremena, tj. stabilnijima. To je zato što se zamjena obveznica u košarici obično radi postupno, pa su efekti zamjene ublaženi. Međutim, na malim tržištima, pristup putem tržišta ne daje nužno najbolji rezultat, jer raspon likvidnosti može biti vrlo različit. S druge strane, kod benchmark pristupa uzima se u obzir samo jedna obveznica čije su značajke svojevrstan standard za tržište (visoko likvidna i s visokim prinosom). Ova metoda zahtjeva izdavanje usporedivih obveznica (barem jednom) svake godine. Kod kriterija efekta kupona, tehnički gledano, postoji pozitivna veza između kupona i cijene obveznice (što je kupon veći, veća je i cijena obveznice), te negativna veza između cijene obveznice i prinosa (viša cijena obveznice znači i manji prinos na tu obveznicu). Koliko će se

[38] Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A., (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, str. 16

promjena cijene obveznice odraziti na prinos, određeno je vrijednošću kupona. Međutim, ako se kuponi znatno razlikuju od države do države, ni prinos ni njihove promjene neće biti usporedive. Kod prinosa na obveznice, važno je spomenuti da složenost izračunavanja prinosa poslije oporezivanja može znatno varirati s obzirom na korištenu metodu i vrstu poreza koja se odbija. Zato, da bi se omogućila usporedba, treba uzeti u obzir prinose prije oporezivanja[39].

Kako su državne obveznice jedan od lakših načina zaduživanja, tako je i Republika Hrvatska često puta kroz svoju povijest, posezala za tim načinom zaduživanja. Kod ove vrste zaduživanja najvažniji element je visina kamatne stope koju država plaća kupcima obveznica, prilikom otkupa istih. Države koje imaju problema sa zaduženosti, gospodarstvom i vraćanjem dugova u pravilu se zadužuju po puno većoj kamatnoj stopi, odnosno nepovoljnije.

Kako graf 5 prikazuje, dugoročne kamatne stope u Republici Hrvatskoj smanjile se sa 7.5% u 2009. god. na 2.88% u siječnju 2017.



Graf 5: Kretanje dugoročnih kamatnih stopa u Republici Hrvatskoj

Izvor: http://www.tradingeconomics.com/croatia/government-bond-yield , preuzeto (20.3.2017.)

Razdoblje najviših kamatnih stopa u Hrvatskoj bilo je za vrijeme financijske krize 2008-2009. god.. S jedne strane, nepovoljno visoke kamatne stope bile su odraz krize u cijeloj eurozoni, a s druge strane odražavale su dugoročne strukturne probleme i slabi rast domaćeg

[39] Sumpor, M. (2002): Tržište državnih vrijednosnica, Ekonomski pregled, 53 (3-4) 319-342, str. 326.

gospodarstva. Krajem 2010. god. započeo je pad kamatnih stopa koji je u nekoliko navrata prekinut. Prvi takav prekid, odnosno rast kamatnih stopa dogodio se 2011. i traje do 2012. god.. U tom razdoblju kamate su porasle sa 6% na 7.4%. Druga epizoda događa se 2013. god. zbog pada kreditnog rejtinga Republike Hrvatske. Zadnji rast kamatnih stopa započeo je sredinom 2015. god., a bio je uvjetovan nepovoljnim ekonomskim okruženjem i problemom sa švicarskim frankom[40]. Krajem 2015. god. Republika Hrvatska je, i službeno, izašla iz financijske krize, a samim time dobila je i povoljnije uvjete zaduživanja, odnosno njezine dugoročne kamatne stope su se smanjile.

Prema izračunu, prosječna kamatna stopa na dugoročne državne obveznice RH za 2016. god. iznosi 3.58% što je ispod referentne vrijednosti od 3.89% za tri zemlje EU s najnižom stopom inflacije. Iz toga se zaključuje da Hrvatska udovoljava kriteriju dugoročnih kamatnih stopa.

[40] European Central Bank (2016): Convergence report 2016., [Internet], raspoloživo na https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.en.pdf, preuzeto (20.3.2017.)

4.ZAKLJUČAK

Čak i prije financijske krize, vodila se rasprava o tome da li treba mijenjati ili dopuniti kriterije iz Maastrichta. Ugovor iz Maastrichta potpisan je 1991., a stupio na snagu 1992. god., kada je Europska unija imala samo 12 članica. Dakle, bilo je manje zemalja, sve su mahom bile razvijene zemlje koje pripadaju "Zapadnim zemljama" pa vjerojatno tu leži uzrok nedostatka kriterija nominalne konvergencije; manje zemalja, manje različitih, nepredvidivih problema koje su istočne i tranzicijske zemlje donijele sa sobom u Europsku uniju. Danas se EU sastoji od 28 zemalja članica, među kojima je i Republika Hrvatska, ali pravila su i dalje ostala ista.

Ovaj rad bavi se, i teorijski obrađuje, kriterije nominalne konvergencije poznatije kao Ugovor iz Maastrichta koji uključuje stabilnost cijena, fiskalne kriterije, stabilnost tečaja i kriterij dugoročnih kamatnih stopa. U radu su objašnjeni svi navedeni kriteriji i svaki je kriterij prikazan kroz primjer Republike Hrvatske.

Kriteriji nominalne konvergencije su zapravo procesi približavanja fiskalnih i monetarnih standarda zemalja članica EU standardima zemalja članica EMU. S obzirom da najrazvijenije zemlje određuju "pravila igre", ponekad se stječe dojam nepravednosti kriterija, jer da bi neka zemlja ušla u Europsku monetarnu uniju od nje se traže performanse najboljih članica EMU. Tako se može dogoditi da neka zemlja kandidatkinja za EMU, u većoj mjeri ostvaruje kriterije nominalne konvergencije od većine članica EMU. Upravo takav način pristupanja EMU, koji se temelji na benchmarking pristupu (tj. usporedbi s najboljima u klasi) se ponekad čini nepravednim.

Primjerice, kriterij inflacije kod novih zemlja članica EU, a tako i kod Republike Hrvatske, podložan je velikim promjenama posebno nakon ulaska u EU, te njegovo držanje na razini inflacije tri zemlje članice EMU s najnižom inflacijom, predstavlja pravi izazov. Također, postizanje deflacije prije pristupanja bit će štetno je će biti teže prilagoditi se inflacijskim očekivanjima.

Nakon ulaska u EU zemlja gospodarski postaje otvorenija, otvara se veće tržište, ali i veća konkurencija. Kapital postaje dostupniji, te se zemlja zadužuje kako bi podignula gospodarstvo, a time i životni standard, na višu razinu. Upravo ta zaduženja, koja gospodarski rast ne može pratiti, su najveći problem EU. Tako imamo prezadužene zemlje članice, među kojima je i Republika Hrvatska. Također, veća proračunska potrošnja od proračunskih prihoda uzrokuje deficit nacionalnih proračuna, a da bi se taj deficit pokrio,

potrebno je zadužiti se. Međutim, problem Republike Hrvatske nije zaduživanje zbog povećane potrošnje nego zbog nemogućnosti otplate duga zaduživanja iz vremena financijske krize. Takvo zaduživanje ne pomaže razvoju gospodarstva, a samim time ne događa se multiplikativni učinak na gospodarstvo koji bi se de dogodio kad bi se taj novac utrošio na investicije. Takav scenarij vodi do smanjenja kreditnog rejtinga, čemu je hrvatska javnost svjedočila nekoliko puta i zadnjih par godina. Padom kreditnog rejtinga, cijena zaduživanja, tj. kamatna stopa, raste.

Reforma i dopuna kriterija nominalne konvergencije je potrebna iz razloga što su mnogo puta do sada ti isti kriteriji pokazali brojne manjkavosti, neadekvatnosti i ograničenja da bi ih se primijenilo na sve zemlje i zahtijevalo da ih one sve isto tako uspješno primjene. Kriteriji na koje većina ekonomista stavlja naglasak, kad je u pitanju adekvatnost kriterija, su kriterij inflacije i fiskalni kriterij.

Stoga se predlaže nekoliko smjernica za poboljšavanje kriterija nominalne konvergencije. Za početak predlaže se fleksibilnost kriterija, odnosno da se zemljama kandidatkinjama za ulazak u eurozonu omogući više fleksibilnosti i vremena u prilagodbi. Također, predlaže se "labavljenje" kriterija državnih financija. Zatim, kriterije je potrebno dopuniti, odnosno u potencijalne kriterije možemo pridodati uravnoteženu platnu bilancu, stopu nezaposlenosti, stopu ekonomskog rasta, itd.). Na kraju, naglasak se stavlja na donošenje novih mjera sankcija za zemlje koje ne poštuju kriterije i uvođenju tih istih sankcija bez iznimki među zemljama.

Po pitanju ispunjavanja kriterija iz Maastrichta, Republika Hrvatska zadovoljava kriterij stabilnost cijena (tj. niske inflacije), stabilnog deviznog tečaja, dugoročnih kamatnih stopa i proračunskog deficita (ispod 3% BDP-a),a ne zadovoljava kriterij javnoga duga. Kako je prethodno navedeno RH se ne zadužuje kako bi financirala potrošnju i investicije nego kako bi otplatila prethodna dugovanja.

Prihvaćanjem eura, Hrvatska ulazi u eurozonu čijom politikom upravlja Europska centralna banka (ECB) sa sjedištem u Frankfurtu. Njezina zadaća, kao što je danas i zadaća HNB-a, je očuvanje stabilnosti cijena tj. držanje inflacije i tečaja eura pod kontrolom.

Pozitivna strana ulaska u eurozonu je povoljnije zaduživanje na inozemnim tržištima jer strani ulagači članice zemlje euro zone načelno smatraju sigurnijima u odnosu na zemlje izvan nje. Nadalje, valutni rizik, koji su na svojoj koži najbolje osjetili dužnici u švicarskim francima, u velikoj mjeri bi nestao, izvoznici ne bi mogli izgubiti na tečajnim razlikama

unutar eurozone. Isto tako, zbog zajedničke monetarne politike Hrvatska bi vjerojatno postala i atraktivnija za strane ulagače.

LITERATURA

1. Bajo, A., Primorac, M. (2015), "Treba li redefinirati fiskalne kriterije iz Maastrichta?", Institut za javne financije, Zagreb
2. Bilas, V. (2005), "Konvergencija tranzicijskih zemalja prema Europskoj uniji", EKONOMSKI PREGLED, 56 (3-4) 221-238
3. Bilas, V. (2005a), "Proširenje Europske Unije i sudjelovanje novih članica u tečajnom mehanizmu 2", Pregledni rad, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu, Vol. 23 No 1
4. Bilas, V. (2005): Teorija optimalnog valutnog područja; Euro i Europska monetarna unija, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 3
5. Bukowski, S. (2006) "The Maastricht Convergence Criteria and Economic Growth in the EMU", Quaderni del Dipartimento di Economia, Finanza e Statistica from Università di Perugia, Dipartimento Economia, No 24
6. Curavić, I., Faulend, M., Lončarek, D., Šabić, A. (2005), Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb
7. Ćapeta, T. (1995): "ECU i monetarna integracija u Europi", IRMO Zagreb
8. ECB., Izvješće o konvergenciji za lipanj 2016.
9. European Commission (2017): European Semester Country Report 2017. – Croatia
10. Eurostat (2017): HICP methodology
11. Hrvatska Narodna Banka (2015): Ciljevi
12. Hrvatska Narodna Banka (2015): Tečajni režim
13. Mihaljek, D. (2004) " Are the Maastricht criteria appropriate for central and eastern Europe?", Economic Transitionin Central and Eastern European Countries, Cheltenham: Palgrave
14. Nordhaus, W. D., Samuelson, P. A., (2010): Ekonomija, 19. izdanje, MATE, Zagreb
15. Radošević, D. (2012), "Kapitalni tokovi, tečaj i Europska monetarna unija", Visoka škola međunarodnih odnosa i diplomacije Dag Hammarskjöld, Zagreb
16. Sumpor, M. (2002): Tržište državnih vrijednosnica, Ekonomski pregled, 53 (3-4) 319-342
17. Szapary, G. (2001) "Maastricht and the Choice of the Exchange Rate Regime in Tranasition Countries During the Run-up to EMU", NBH Working Paper, 7

POPIS GRAFOVA

Graf 1: Stopa inflacije u Republici Hrvatskoj.....14

Graf 2: Javni dug Republike Hrvatske.....19

Graf 3: Proračunski saldo opće države RH…….....21

Graf 4: Kretanje tečaja kune u odnosu na euro.....25

Graf 5: Kretanje dugoročnih kamatnih stopa u Republici Hrvatskoj.....31

SAŽETAK

Zemlje članice Europske unije, pa tako i Republika Hrvatska, moraju uvesti zajedničku valutu – euro. Da bi ušle u eurozonu, moraju ispuniti kriterije nominalne konvergencije.

Nominalna konvergencija je proces koji karakterizira potpuno usklađivanje institucionalnih, fiskalnih i monetarnih politika, na relativno visokom nivou sa razinom zemalja članica. Kriteriji su razrađeni na osnovi odredbi članka 121(1) Ugovora o Europskoj uniji kako slijedi: stabilnost cijena, kamatne stope, stabilnost valute i državne financije. Krajnji cilj koji se želi postići s ispunjavanjem nominalnih kriterija je u konačnici ostvarivanje realne konvergencije, odnosno, ako su u pratnji makroekonomska stabilnost i učinkovita institucionalna infrastruktura. Drugim riječima, ispunjavanje kriterija za pristupanje EMU je nužan, ali ne i dovoljan uvjet za dugoročnu uspješnost zemlje.

Nove zemlje EU, među kojima je i Republika Hrvatska, nailaze na razne probleme prilikom ispunjavanja kriterija konvergencije. Njihovi najveći problemi su preveliki javni dug i proračunski deficit, koji su uzrokovani gospodarskom krizom 2008. god..

Kroz rad se navode manjkavosti, tj. nedostaci kriterija nominalne konvergencije, te se ukazuje na potrebu reforme i dorade ovih kriterija, kako bi buduće zemlje članice imale manje problema prilikom ulaska u EMU.

Ključne riječi: Maastrichtski kriteriji, nominalna konvergencija, eurozona

SUMMARY

Member countries of the European Union, except for member ship in the EU, must introduce a common currency – the Euro. To enter the euro zone, they must meet the nominal convergence criteria.

The nominal convergence is a proces thet is characterised by the gradual harmonisation, to a relatively high degree, of the national institutions and policies of the Member States with those of the EU, in the monetary and financial fields. The criteria were developed on the basis of Article 121(1) of the Treaty on European Union (the Treaty of the text) as follows: price stability, intrest rates, currency stability and government finances. All these criteria must be met before the country became a member of the European Monetary Union.

The new EU countries, including the Republic of Croatia, encounter various problems in meeting the convergen cecriteria. Their biggest problems are the overwhelming public debt and the budget deficit caused by the economic crisis in 2008.

Through litarature states multitude of short comings convergence nominal criteria, and points to the need for refinement of these criteria to the future Member States had fewer problems after joining the EMU.

Keywords: Maastricht Treaty, nominal convergence, euro zone