

Damir Petravić*

ANALIZA NOMINALNIH KRITERIJA KONVERGENCIJE ZA UVOĐENJE EURA U REPUBLICI HRVATSKOJ (STANJE PRED UVOĐENJE EURA 1. SIJEČNJA 2023.)

Sažetak

Rad analizira završnu ocjenu nominalnih kriterija konvergencije koji podrazumijevaju stabilnost cijena, javne financije, stabilnost deviznog tečaja i dugoročne kamatne stope pred uvođenje eura kao službene valute 1. siječnja 2023. u Republici Hrvatskoj i analizu nominalnih kriterija zemalja članica europodručja. Rad je zamišljen i kao prilog uvodnom razmatranju problematike maastrichtskih kriterija u svjetlu pretpostavke da oni u potpunosti ne udovoljavaju konačnoj ocjeni je li neka zemlja kandidat za ulazak u europodručje (odnosno je li spremna ili nije spremna za uvođenje eura). Cilj je također da rad posluži kao prilog razmatranju pretpostavke onih kritičara koji smatraju da je uvođenje eura pretežito politički projekt. Također, rad nastoji ocijeniti konačno stanje konvergencije Republike Hrvatske pred uvođenje eura 1. siječnja 2023.

Ključne riječi: kriteriji konvergencije, Republika Hrvatska, uvođenje eura, europodručje, ekonomska i monetarna unija

1. Uvod

Nakon punih 28 godina postojanja kune kao hrvatske nacionalne valute (od 30. svibnja 1994.), Hrvatska ulazi u europodručje, odnosno oprašta se od kune i 1. siječnja 2023. uvodi euro. Uvođenjem kune, kao posljedica stvaranja novog državnog ustroja, ona je bila odraz hrvatskoga državnog kontinuiteta kojim se ostvaruje jedan od ciljeva: postizanje monetarne neovisnosti i razvijanje vlastite monetarno-financijske politike (zbog svoje višestoljetne prisutnosti u hrvatskome novčarskom sustavu). Kuna je postala snažan nacionalni simbol i potvrda državnosti.

Iz povijesnih razloga i nasljeđa građani Hrvatske nikada u potpunosti nisu prihvatili kunu kao jedinicu čuvanja vrijednosti. Hrvatski građani veće vrijednosti (npr.

* Damir Petravić, mag. edu, predavač na Libertas međunarodnom sveučilištu, dpetravic@libertas.hr

nekretnine i automobile) čuvaju i izražavaju u eurima. Hrvatska ima najvišu depozitnu euroizaciju u svim zemljama EU-a koje nisu dio europodručja (> 70%).

Kao i trenutkom uspostave vlastite državnosti u kojem kuna svojim uvođenjem daje ogroman doprinos nacionalnom, državnom i ekonomskom aspektu, tako i ulaskom u Europsku uniju Hrvatska mora napraviti prilagodbu prema vanjskom okruženju uvođenjem eura. Na tu prilagodbu motiviraju je i gospodarske i geopolitičke okolnosti. Analize pokazuju da će Hrvatska uvođenjem eura ostvariti značajne i trajne koristi koje su mnogo veće od troškova uvođenja eura: uklanjanje valutnog rizika, smanjenje kamatnih stopa, niži transakcijski i mjenjački troškovi i snažnija zaštita u slučaju gospodarskih poremećaja, povećanje investicijskog rejtinga, poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganjima.

Nakon višemjesečnih pregovora, početkom srpnja 2019. Hrvatska je dobila i službenu potvrdu prihvaćanja hrvatskog pisma namjere za ulazak u ERM II koju je dala tzv. Eurogrupa. Time su preuzete obveze provedbe definiranih reformskih mjera u područjima politika koje su od visoke važnosti za nesmetani prelazak na (i sudjelovanje u tom mehanizmu) ERM II.

U temeljnom dokumentu dviju ključnih institucija, Vlade RH i Hrvatske narodne banke (2018: 7), jasno se i nedvojbeno ukazuje na temeljno određenje da:

...uvođenje eura ovisi o kriterijima nominalne konvergencije koje bi Hrvatska mogla ispunjavati nakon ulaska u ERM II. Pozitivnu ocjenu nominalne konvergencije Hrvatska će dobiti ako uspije očuvati stabilnost cijena i tečaja, ako dokaže disciplinu u javnim financijama te ako ostvari potreban stupanj konvergencije dugoročnih kamatnih stopa. Među kriterijima nominalne konvergencije u Hrvatskoj je donedavno najveće prepreka bio kriterij održivosti javnih financija, odnosno javni dug koji premašuje referentnu vrijednost od 60% BDP-a. Međutim, ostvarena konsolidacija povećava izgleda da svi kriteriji u bližoj budućnosti budu zadovoljeni. Naime, prema pravilima EU-a kriterij održivosti javnih financija može biti ispunjen čak i ako dug premašuje referentnu razinu, ali pod uvjetom da se on smanjuje zadovoljavajućom dinamikom. Ako se javni dug nastavi smanjivati potrebnom dinamikom, a pokazatelji za ostale kriterije ostanu unutar dozvoljenih okvira, Hrvatska bi nedugo nakon ulaska u mehanizam ERM II mogla ostvariti sve formalne kriterije za uvođenje eura.

Od studenoga 2014. svaka država koja se priključuje europodručju mora se priključiti i jedinstvenom nadzornom mehanizmu (SSM) i drugim sastavnicama bankovne unije. Bankovni sustav dotične države članice podvrgava se sveobuhvatnoj procjeni koju provodi Europska središnja banka (ESB). Po ispunjenju potrebnih nadzornih i zakonodavnih preduvjeta ESB je odluku o uspostavi bliske suradnje s Hrvatskom narodnom bankom donio 10. srpnja 2020. Dana 1. listopada 2020. ESB je postao nadzorno tijelo zaduženo za zajedničke postupke za sve nadzirane subjekte i preuzeo je odgovornost za nadgledanje nadzora 15 manje značajnih institucija u Republici Hr-

vatskoj koje i nadalje nadzire i Hrvatska narodna banka. Hrvatska se u srpnju 2020. pridružuje zajedno s Bugarskom europskom tečajnom mehanizmu ERM II te su stoga te dvije valute sudjelovale u ERM-u II tijekom većeg dijela dvogodišnjeg referentnog razdoblja od 26. svibnja 2020. do 25. svibnja 2022.

Europska komisija i Europska središnja banka objavili su 1. lipnja 2022. izvješće o konvergenciji u kojem se ocjenjuje napredak država članica u ispunjavanju kriterija koje moraju ispuniti kako bi uvele euro. Izvješće pokriva sedam zemalja – Bugarsku, Češku, Hrvatsku, Mađarsku, Poljsku, Rumunjsku u Švedsku.¹ EK i ESB svaki za sebe izrađuju svake dvije godine izvješća o konvergenciji, koja su komplementarna. Ta izvješća su temelj za odluku Vijeća o tome ispunjava li neka zemlja uvjete za pridruživanje euru. Istodobno s objavljivanjem konvergencijskog izvješća, Komisija je objavila i prijedlog odluke Vijeća EU-a i prijedlog uredbe o ulasku Hrvatske u europodručje. U izvješću se kaže da Hrvatska ispunjava sva četiri nominalna konvergencijska kriterija i da je njezino zakonodavstvo u potpunosti usklađeno sa zahtjevima iz Ugovora o EU-u i Statutom Europskog sustava središnjih banaka/Europske središnje banke. Za ulazak u europodručje potrebno je ispuniti konvergencijske kriterije, tzv. kriterije iz Maastrichta.

Ministri zemalja članica Euroskupine² složili su se 15. lipnja 2022. s pozitivnom ocjenom EK-a i ESB-a da je Hrvatska ispunila kriterije o konvergenciji i potvrdili preporuku zemalja članica europodručja Vijeću EU-a o ulasku Hrvatske u eurozonu. Postupak je okončan nakon konzultacija s Europskim parlamentom i ESB-om te usvajanjem Vijeća EU triju pravnih akata potrebnih da Hrvatska može uvesti euro od 1. siječnja 2023. Ti su akti usvojeni tijekom srpnja 2022., čime je postupak uvođenja eura u Hrvatskoj postao formalnost.

2. Prvi kriterij: stabilnost cijena (inflacijski kriterij)

Prvi kriterij³ – stabilnost cijena, odnosi se na približnu prosječnu stopu inflacije triju zemalja europodručja koje bilježe najnižu stopu inflacije, promatrano godinu dana

¹ Danska je obavijestila Vijeće Europske unije (Vijeće EUa) 1992. da ne namjerava sudjelovati u trećoj fazi ekonomske i monetarne unije (EMU).^[1] Zbog toga se izvješće o konvergenciji za tu državu priprema samo na njezin zahtjev.

² Euroskupina je neformalno tijelo u kojem ministri i ministrice država članica europodručja raspravljaju o pitanjima koja se tiču njihovih zajedničkih odgovornosti u vezi s eurom. Njezina je glavna zadaća osigurati dobru usklađenost ekonomskih politika među državama članicama europodručja.

³ Taj je kriterij određen zbog postojanja straha da će europska i monetarna unija u budućem periodu biti sklona visokim stopama inflacije, na čemu je posebno inzistirala Njemačka, zbog bojaznosti od stvaranja visokih stopa inflacije, čemu danas svjedočimo. Stabilne cijene i niska stopa inflacije preduvjet su za stabilan ekonomski rast. Prosječna stopa inflacije mjeri se indeksom potrošačkih cijena, tj. HICP-om (engl. *Harmonised Index of Consumer Prices*) kako bi se omogućio visok stupanj harmonizacije, pouzdanosti, pravovremenosti i komparacije.

prije ispitivanja. Ono što je vrlo bitno naglasiti da u države s najnižom stopom inflacije ne ulaze one države koje su ostvarile negativnu stopu inflacije, odnosno one države koje su imale deflaciju. Za države s negativnom stopom inflacije ne smatra se da nisu ispunile taj kriterij. Kriterij stabilnost cijena definiran je u članku 140. stavku 1. prvoj alineji UFEU-a,⁴ u kojem se navodi: „postizanje visokog stupnja stabilnosti cijena (...) bit će vidljivo iz stope inflacije koja je bliska onoj koju postižu tri zemlje s najstabilnijem cijenama.”

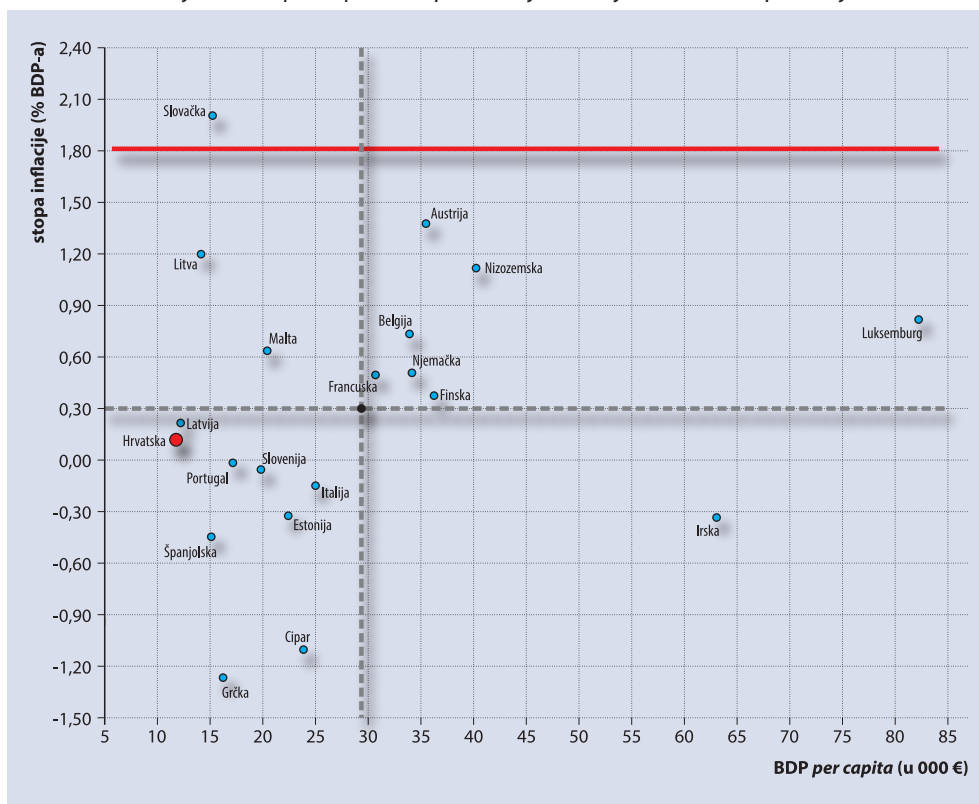
Inflacija u Hrvatskoj 2020. iznosi 0,15 % što je ispod prosjeka europodručja (0,30 %) te u 2020. ispunjava kriterij konvergencije koji se odnosi na stabilnost cijena. Najbliža zemlja eurozone Hrvatskoj u 2020. po visini inflacije bila je Latvija, gdje je inflacija iznosila 0,22 %, a blizu je i Portugal s negativnom stopom inflacije od -0,01 %. Napominjemo da je na kraju 2019. godine inflacija europodručja iznosila 1,3 %. Svega jedna zemlja – Slovačka (2,01 %), koja je ujedno i iznosom BDP-a ispod prosječnog BDP-a europodručja, u 2020. ne udovoljava kriteriju konvergencije koji pokazuje da stopa inflacija može biti najviše do 1,5 % veća od stope inflacije triju zemalja s najnižom stopom inflacije.

Važno je naglasiti da Europska komisija inflacijski kriterij ne određuje mehanički – kriterij se određuje na temelju triju zemalja s najboljim performansama. To nisu uvijek bile zemlje s najnižom inflacijom. Komisija je redovito iz izračuna isključivala slučajeve atipično niske inflacije. Prema Izvješću o konvergenciji ESB-a iz lipnja 2020., uzet je neponderirani aritmetički prosjek stope inflacije sljedećih triju članica europodručja: Portugala (0,2 %), Cipra (0,4 %) i Italije (0,4 %). Tako kada se doda 1,5 postotnih bodova prosječnoj stopi, referentna vrijednost iznosi 1,8 %. Najnižu razinu inflacije krajem 2020. bilježi Grčka, od -1,26 %. Slijedi Cipar sa -1,1 % te Španjolska sa -0,32 %.

Sve države članice europodručja međusobno su različite u pogledu ekonomske razvijenosti i upravo zbog toga je vrlo teško odrediti unificirani tečaj koji bi odgovarao svim članicama i kandidatima europodručja. Pri razmatranju tog kriterija svakako je potrebno imati na umu činjenicu nejednake razvijenosti u stupnju ekonomskog razvoja – uočava se problem u zahtjevu da države koje su na visokom stupnju ekonomskog razvoja te države koje su na niskom stupnju ekonomskog razvoja imaju identičnu stopu inflacije.

Iz slike 1 vidljivo je da se prosječna stopa inflacije europodručja za 2020. (0,30 %) približava prosječnoj stopi inflacije (0,57 %, crvena linija) u trima članicama europodručja s najnižom inflacijom za 1,5 % bod. Raspršenost stope inflacije europodručja iznosi 3,3 %. Standardna devijacija članica eurozone iznosi 0,8. Trinaest zemalja eurozone nalazi se unutar jedne standardne devijacije. Od preostalih šest članica eurozone najveću standardnu devijaciju od 2,12 ima Slovačka, pa slijedi Austrija sa 1,34. Naj-

⁴ UFEU – Ugovor o funkcioniranju Europske unije.

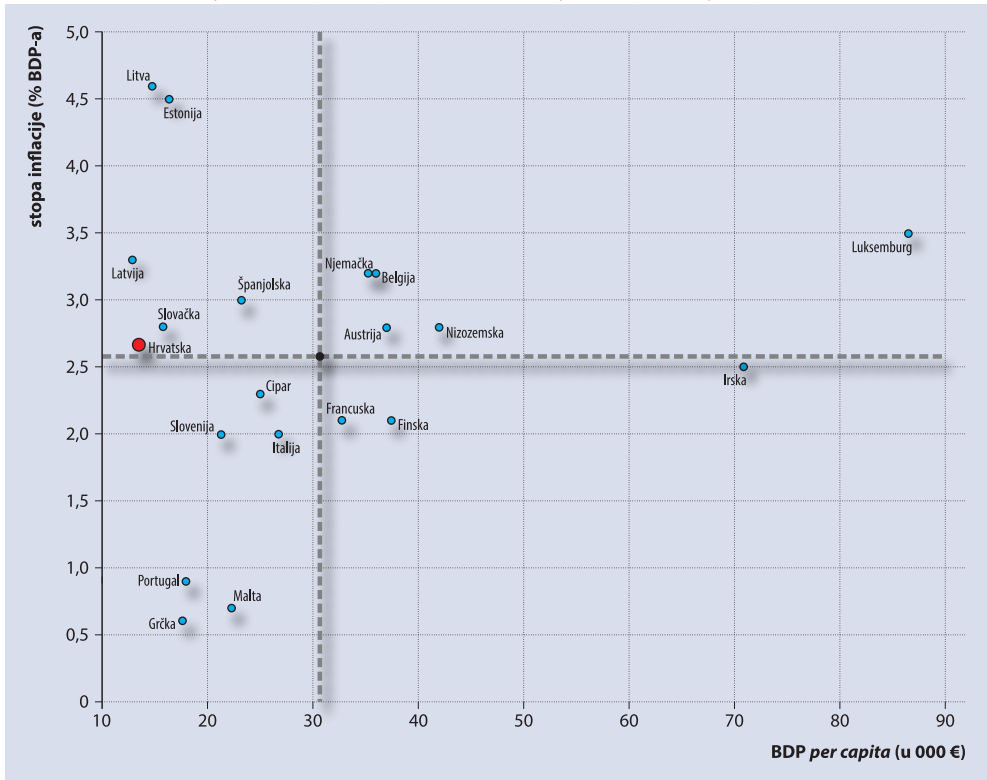
Slika 1. Omjer BDP-a *per capita* i stope inflacije zemalja članica europodručja u 2020.

veće negativno odstupanje iskazuje Grčka s -1,93 te Cipar s -1,73. Hrvatsko prosječno odstupanje od prosjeka europodručja iznosi -0,19.

U Izvješću o konvergenciji ESB-a iz lipnja 2022. referentna stopa je 4,9 % u razdoblju od svibnja 2021. do travnja 2022. Referentna stopa inflacije je određena trima državama koje su ostvarile najbolje rezultate u posljednjih 12 mjeseci: Finska, Francuska i Grčka (nakon isključenja država s netipičnim vrijednostima: Portugala i Malte). Iz slike 2 vidimo da kriterij stabilnosti cijena udovoljavaju sve članice europodručja, uključujući Hrvatsku.

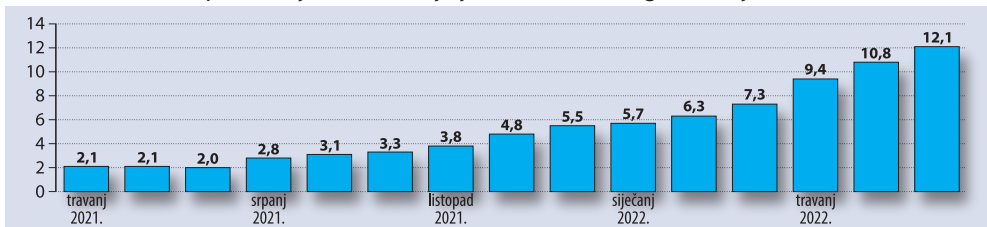
Na slici 2 vidljiva je raspodjela članica europodručja u odnosu na prosjek BDP-a europodručja. Očigledan je manji raspon (1,4 %) članica europodručja koje ostvaruju BDP veći od prosjeka BDP-a europodručja, od raspona (4 %) članica koje ostvaruju BDP manji od prosjeka europodručja za 2021. (što je ujedno i ukupni raspon europodručja). Hrvatska s iznosom inflacije od 2,7 % u prosincu 2021. udovoljava prvome kriteriju. Isti su pokazatelji i za 2020. (slika 1). Uočava se u 2021. pomak stope inflacije zemalja članica europodručja u područje pozitivnih iznosa stope inflacije. Ni jedna zemlja članice europodručja nije ostvarila deflaciju.

Slika 2. Omjer BDP-a *per capita* i stope inflacije europodručja u prosincu 2021.



U travnju 2022. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije u Hrvatskoj iznosila je 4,7 % što udovoljava kriteriju referentne stope od 4,9 %. Iz slike 3 vidljivo je da se očekuje postupno povećanje stope inflacije narednih mjeseci do uvođenja eura. Inflaciju u Hrvatskoj potiču više cijene primarnih sirovina, sve širi cjenovni pritisci i daljnje pogoršanje problema uskih grla u opskrbnim lancima. Svakako se može izraziti zabrinutost u pogledu održivosti konvergencije inflacije u Hrvatskoj što i potvrđuje navedeno izvješće.

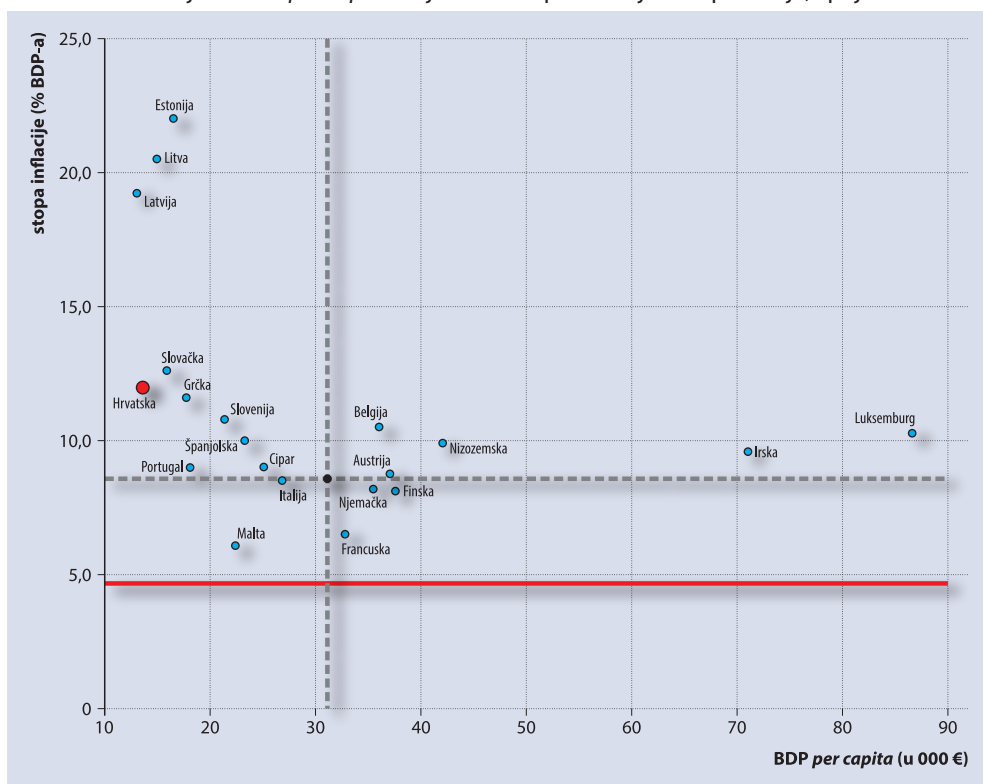
Slika 3. Stopa inflacije u Hrvatskoj tijekom referentnog razdoblja 2021. – 2022.⁵



⁵ Trading Economics, 15. kolovoza 2022.

Ako promatramo situaciju samo dva mjeseca kasnije, u lipnju 2022., primjećujemo na slici 4 promjenu – ni jedna članica europodručja nema stopu inflacije iznad referentne stope od 4,9 % koja je objavljena 1. lipnja 2022. Sve se zemlje zbog rastuće inflacije trenutačno osjetno udaljavaju sa svojom mjesečnom stopom inflacije od referentne stope. Predvodi Estonija (22 %), dok Malta ima najnižu stopu inflacije (6,1 %) te Francuska (6,5 %). Svega pet članica europodručja ima stopu inflacije nižu od prosjeka europodručja (8,6 %) te se povećao raspon stope inflacije s 4 % u 2021. na čak 15,9 % u lipnju 2021.

Slika 4. Omjer BDP-a *per capita* i mjesečne stope inflacije europodručja, lipnja 2022.



Hrvatska pred uvođenje eura nije izuzetak te se nalazi u gornjem dijelu iznosa mjesečne stope inflacije od 12,1 %, te kao takva već se nakon mjesec dana od objave Izvješća o konvergenciji (1. lipnja 2022.) nalazi izvan kriterija konvergencije referentne stope od 4,9 %. Navedeno potvrđuje iskazanu zabrinutost u pogledu održivosti konvergencije inflacije u Hrvatskoj.

3. Drugi kriterij – stabilnost javnih (državnih) financija (fiskalni kriterij)

Fiskalni kriterij, odnosno kriterij javnih (državnih) financija sastoji se od dvaju podkriterija: budžetski deficit i javni dug. Taj kriterij konvergencije želi definirati efikasnu fiskalnu politiku i odredio je da je to ona politika koja nema prekomjeren deficit, konkretno:

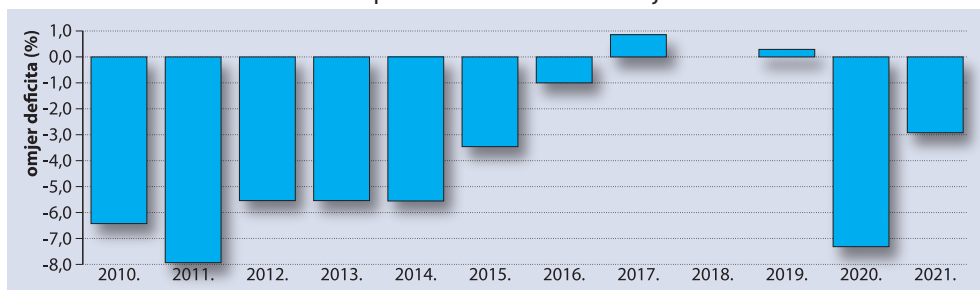
- a) udio budžetskog deficita u BDP-u ne smije prelaziti 3 % na kraju prethodne godine, u suprotnom, dozvoljena su kratkotrajna i minimalna odstupanja iznad 3 %
- b) udio javnog (državnog) duga u BDP-u ne smije prelaziti 60 % na kraju prethodne godine, u suprotnom, državni dug mora imati silaznu putanju približavanja referentnoj vrijednosti.

Uočava se određena fleksibilnost u primjeni navedenih kriterija, kako u slučaju budžetskog deficita (u situaciji izvanrednog događaja kod države kandidata koji se definira kao pad realnog BDP-a od minimalno 2 %) tako i javnog duga (države kandidati koji imaju visoku stopu javnog duga i čija krivulja ima tendenciju pada i približavanja referentnoj vrijednosti).⁶

3.1. Deficit

Deficit Republike Hrvatske u 2020. iznosi 7,3 % i nalazi se približno unutar prosjeka europodručja (7,1 %). Kao što možemo vidjeti na slici 3, Hrvatska se približila u 2020. najvećoj do sada ostvarenoj stopi budžetskog deficita u 2011. od 7,9 % koja se pripisuje posljedicama globalne ekonomske krize. Od 2011. pa sve do 2019. Hrvatska bilježi kontinuirani pad iznosa deficita zaključno suficitom u 2019. od +0,4 %. U 2020. ostvaruje ponovo ogroman deficit što možemo pripisati posljedicama koronakrize. U skladu s tim, može se zaključiti da Hrvatska u 2020. nije ispunjavala prvi podkriterij drugog fiskalnog kriterija – stabilnosti javnih financija.

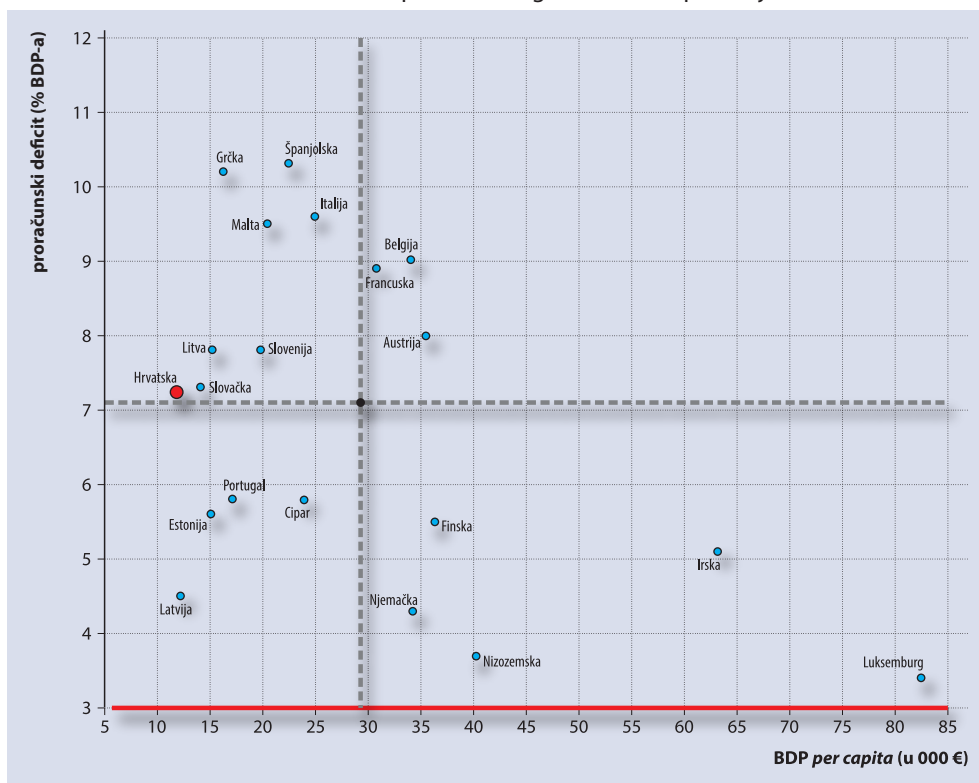
Slika 5. Deficit Republike Hrvatske u razdoblju 2010. – 2021.



⁶ Fleksibilnost je definirana Paktom o stabilnosti i rastu. Opravdanost za tu fleksibilnost nalazimo u činjenici da države kandidati, da bi ušle u stalno članstvo europodručja, moraju doseći visok stupanj razvijenosti kakav imaju postojeće članice, što mogu postići jedino zaduživanjem.

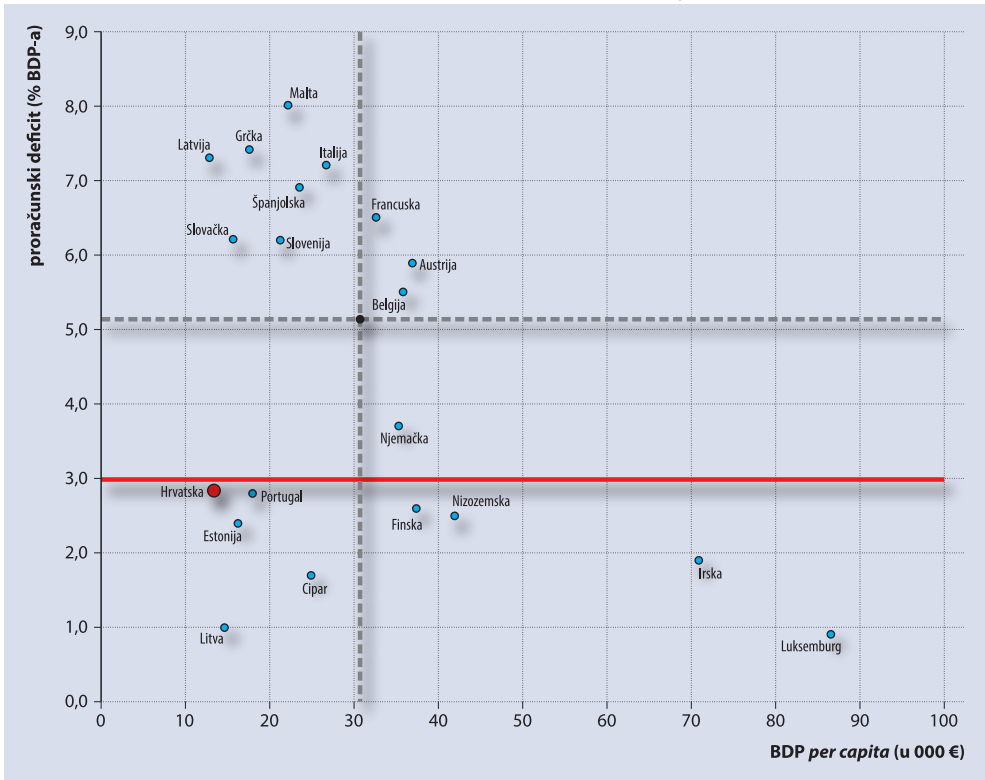
U 2021. omjer deficita neznatno je niži od referentne vrijednosti od 3 % BDP-a. Iznosi 2,9 % i time je kriterij deficita ispunjen. Najveći deficit od zemalja članica europodručja u 2020. bilježe Španjolska (10,3 %), Grčka (10,2 %) i Italija (9,6 %), dok najmanji deficit iskazuju Luksemburg (3,4 %), Nizozemska (3,7 %) i Njemačka (4,3 %). Važno je istaknuti da u 2020. ni jedna članica europodručja nije ostvarila kriterij kojim država kandidat mora ostvariti budžetski deficit manji od 3 %.

Slika 6. Odnos BDP-a i proračunskog deficita europodručja 2020.



Raspon deficita zemalja članica europodručja u 2020. iznosi 6,9. Unutar jedne standardne devijacije nalazimo 10 zemalja članica europodručja. Najveće prosječno negativno odstupanje ostvaruje Španjolska (-1,44), Grčka (-1,40) te Italija (-1,13), dok najveće prosječno pozitivno odstupanje od prosjeka europodručja ostvaruju Luksemburg (1,67), Nizozemska (1,53) i Njemačka (1,26).

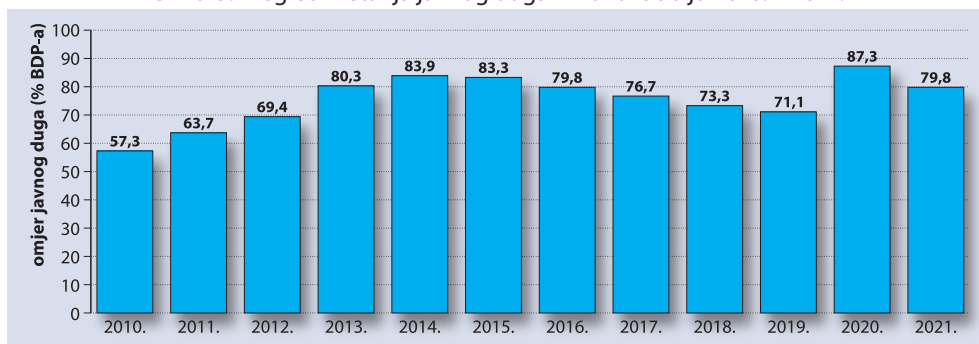
Slika 7. Odnos BDP-a i deficita europodručja 2021.



U 2021. sve su države članice EU-a iskazale deficit, osim Danske (+2,3 %) i Luksemburga (+0,9 %). Promatrajući sliku 7 u europodručju najveći omjer deficita u 2021. ima Malta (8 %) te Grčka (7,4 %) i Latvija (7,3 %). Čak 11 članica europodručja iskazuje deficit veći od 3 %. Europodručje iskazuje deficit od 5,1 %. Raspon vrijednosti deficita zemalja članica europodručja u 2021. pokazuje tendenciju rasta, povećao se i sada iznosi 8,9 %.

3.2. Javni dug

Hrvatski javni dug iskazan udjelom u BDP-u je u 2020. ispod prosjeka eurozone (97,3 %) i iznosi 87,2 %. Najbliža zemlja eurozone Hrvatskoj u 2020. godini bila je Austrija, gdje je javni dug iznosio 83,2 %, a blizu je i Slovenija s udjelom javnog duga u BDP-u od 79,8 %.

Slika 8. Pregled kretanja javnog duga RH u razdoblju 2010. – 2021.

Pandemijska 2020. znatno je povećala potrebu za zaduživanjem članica eurozone i vidljivo je da je europodručje iznosom javnog duga iskazanog udjelom BDP-a od 97,3 % premašio propisanu razinu i približio se 100 %-tnom iznosu BDP-a. Napominjemo da je na kraju 2019. javni dug europodručja iznosio 77,2 %.

Taj rast javnog duga u 2020. možemo smatrati posljedicom financiranja mjera potpore kućanstvima i poduzećima u koronakrizi. Također, EU je suspendirao kriterije prema kojima javni dug članica eurozone ne bi trebao premašiti 60 % BDP-a, a proračunski manjak od 3 %. Najnižu razinu javnog duga krajem 2020. iskazanog udjelom u BDP-u bilježila je Estonija, 19,0 %. Slijedi Luksemburg s 24,8 % te Latvija s 43,3 %.

Iz slike 8 vidljivo je da javni dug Hrvatske od 2014. pa do 2019. ima tendenciju pada s 83,9 % u 2015. na 71,1 u 2019. što je u prosjeku smanjenje od 3,25 % godišnje.⁷ Europska središnja banka smatra da se takav pad odvija zadovoljavajućom brzinom. Zbog koronakrize, Hrvatska nakon 6 uzastopnih godina pada, ima snažan porast javnog duga u 2020. na 87,3 % (povećanje za cca 15 %) zbog čega te godine ne ispunjava drugi podkriterij – javni dug – drugog fiskalnog kriterija. Za očekivati je da će javni dug i u narednim godinama biti veći od 60 % BDP-a. Međutim, omjer duga spustio se u 2021. s najviše razine od 87,3% BDP-a na 79,8 %. ESB u svojem Priopćenju za javnost od 1. lipnja 2022. smatra to smanjenje znatnim te je time osigurano ispunjenje kriterija duga.

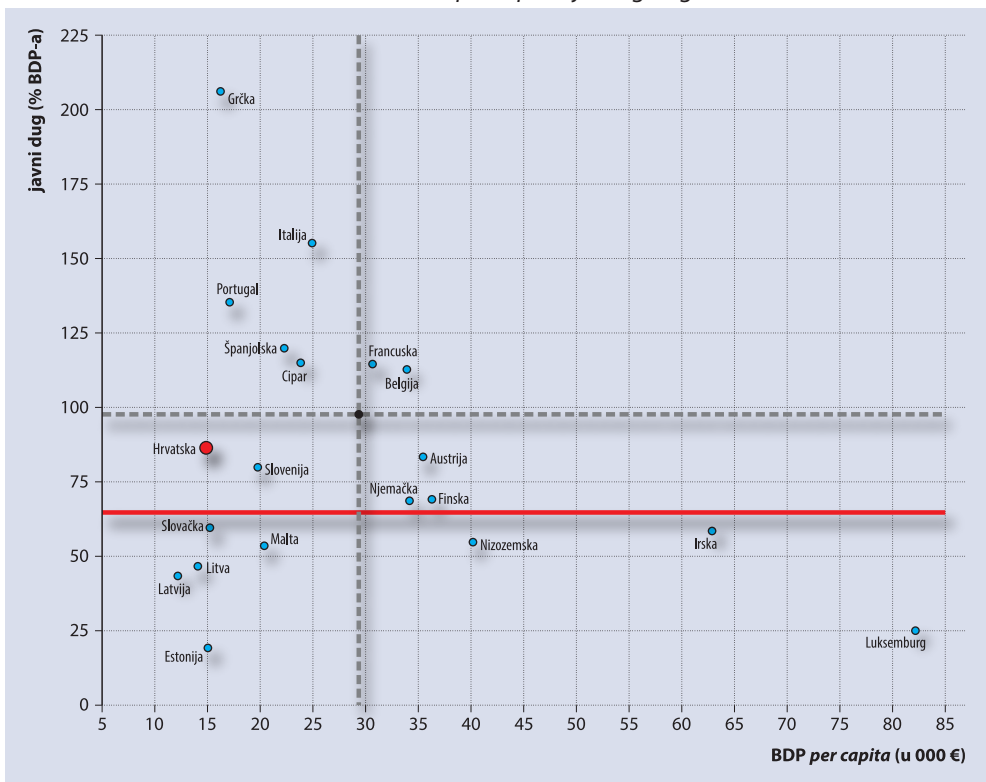
Također, iz slike 8 vidljivo je i da je omjer državnog duga i BDPa bio znatno iznad referentne vrijednosti od 60 % tijekom posljednjih deset godina; smanjivao se od 2015. do 2019., a potom je ponovo porastao tijekom krize uzrokovane koronavirusom. Omjer duga rastao je brzo i kontinuirano, s 48,7 % BDPa u 2009. na najvišu razinu od 84,7 % BDPa u 2014. Omjer duga smanjivao se od 2015. do 2019. i pao na najnižu razinu od 71,1 % BDPa u 2019., ponajprije odražavajući primarne suficite kao i određena

⁷ Hrvatska se obvezala na ambiciozniji srednjoročni proračunski cilj od –1 % BDP-a, koji je u skladu s restriktivnijim uvjetima koje moraju poštivati članice ERM II.

povoljna usklađivanja deficita i duga. Međutim, omjer duga povećao se za 16,2 postotna boda BDPa u 2020. i dosegao dosad najvišu razinu od 87,3 % BDPa, ponajprije zbog utjecaja krize uzrokovane koronavirusom – dolazi do znatnog slabljenja gospodarske aktivnosti i diskrecijskih fiskalnih mjera koje su provedene radi podupiranja poduzeća i kućanstava. Omjer duga smanjio se za oko 7,5 postotnih bodova u 2021., na 79,8 % BDPa, odnosno pao je ispod najviše pretpandemijske vrijednosti iz 2014.

Napominjem da su Hrvatska i Mađarska bile u 2021. jedine države članice od kandidata za pristupanje europodručju koje su imale omjer duga opće države i BDP-a iznad referentne vrijednosti od 60 %, što je bio slučaj i u 2019.

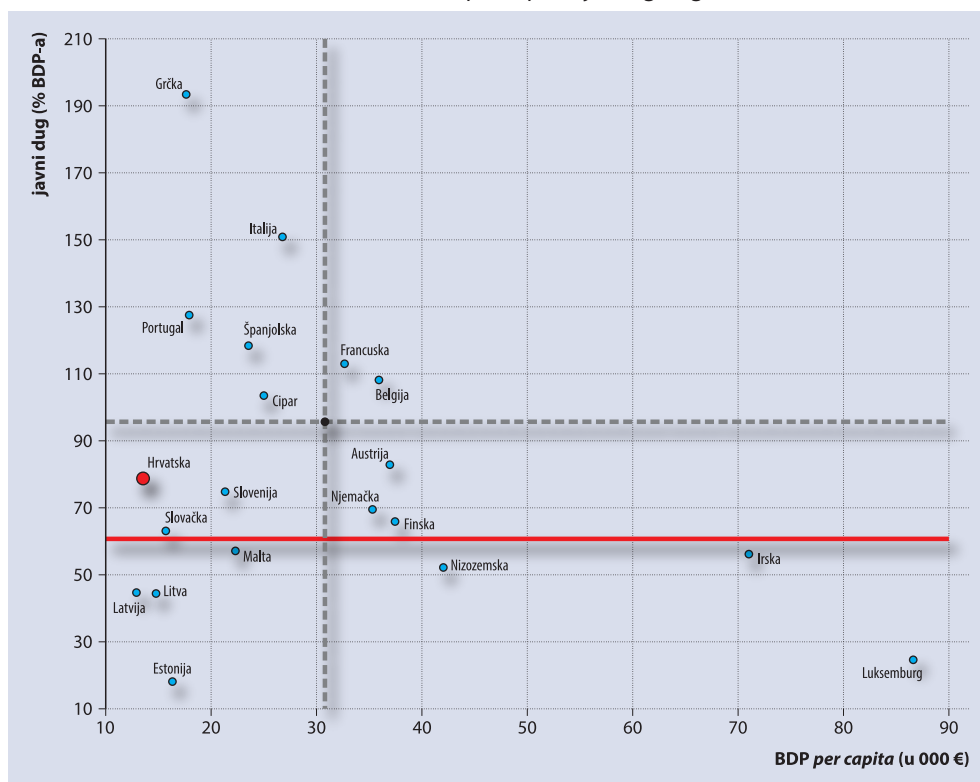
Slika 9. Odnos BDP-a *per capita* i javnog duga 2020.



Najvišu razinu javnog duga u 2020. iskazanog udjelom BDP-a bilježi Grčka, od 206,3%. Slijedi Italija sa 155,3% te Portugal sa 135,2%. Jedanaest članica europodručja iskazuje javni dug veći od referentne vrijednosti od 60 %. Standardna devijacija članica eurozone iznosi 46,4. Trinaest zemalja eurozone nalazi se unutar jedne standardne devijacije. Od preostalih šest članica eurozone najveću standardnu devijaciju od 2,35 ima Grčka, slijedi Luksemburg sa -1,56. Najveće negativno odstupanje iskazuje Estonija sa -1,69. Hrvatsko odstupanje od prosjeka eurozone iznosi -0,22.

Slika 10 pokazuje da članice eurozone čiji BDP iznosi manje od prosjeka eurozone iskazuju veći raspon – 187,3, za razliku od članica eurozone čiji BDP iznosi više od prosjeka članica eurozone čiji raspon iznosi 89,8 i manje je disperzivan u odnosu na iskazani prosjek javnog duga članica eurozone. Na slici 9 mogu se uočiti naznake negativne korelacije BDP-a i javnog duga.

Slika 10. Odnos BDP-a *per capita* i javnog duga 2021.

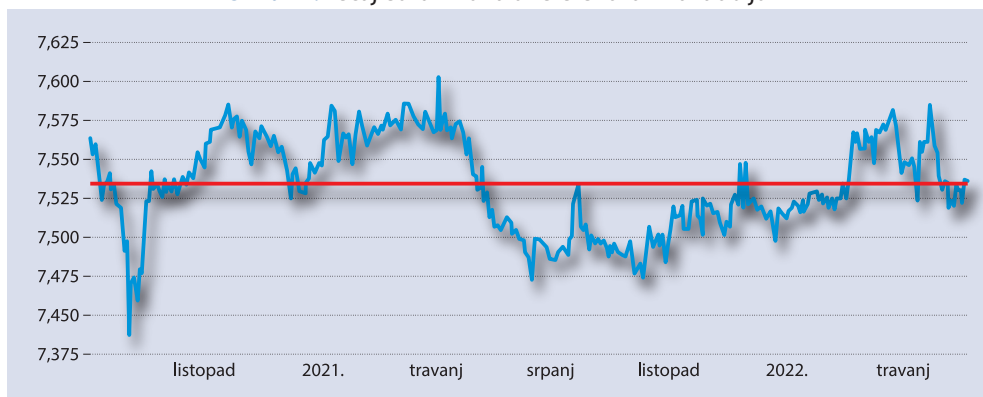


U europodručju, na kraju 2021. dug se neznatno smanjio u odnosu na 2020. i iznosi 95,6 %. Najniži javni dug iskazuju Estonija (18,1 %) i Luksemburg (24,4 %). Najveći javni dug krajem 2021. iskazuju Grčka (193,3 %), Italija (150,8 %) te Portugal (127,4 %). Na slici 10 primjećujemo da 12 zemalja članica europodručja ima dug veći od 60 % BDP-a što je povećanje za tri zemlje u odnosu na 2020. Raspršenost ostaje približno ista kao i za 2020. i iznosi 175,20. Također se primjećuje da članice eurozone čiji BDP iznosi manje od prosjeka eurozone iskazuju veći raspon, on iznosi 175,2, za razliku od članica eurozone čiji BDP iznosi više od prosjeka članica eurozone čiji raspon iznosi 88,5 i manje je disperzivan u odnosu na iskazani prosjek javnog duga članica eurozone.

4. Treći kriterij – stabilnost tečaja

Kao i prethodna dva kriterija, Ugovorom o funkcioniranju EU-a u članku 140. stavka 1. alineja 3. definiran je i treći tečajni kriterij, stabilnost deviznog tečaja, čime je definirano „pridržavanje uobičajenih granica fluktuacije predviđenih mehanizmom deviznog tečaja Europskog monetarnog sustava tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na euro.” Taj kriterij zahtijeva od zemalja kandidatkinja za članstvo u europodručju da moraju sudjelovati u tečajnom mehanizmu (ERM II) najmanje dvije godine bez znatnih odstupanja od središnjeg tečaja ERM-a II, a tijekom razdoblja središnji bilateralni tečaj ne smije devalvirati u odnosu na euro, odnosno omogućuje se fluktuacija tečaja od 15 %. Od zemalja kandidatkinja zahtijeva se postizanje zadovoljavajućeg nivoa stope nominalne i realne konvergencije.⁸ Nominalna konvergencija predstavlja ispunjenje maastrichtskih kriterija iz Ugovora. Realni kriterij konvergencije predstavlja rast prosječnog dohotka po glavi stanovnika do nivoa razvijenih zemalja EU-a.⁹ Tijekom dvogodišnjeg referentnog razdoblja od 26. svibnja 2020. do 25. svibnja 2022. hrvatska kuna i bugarski lev sudjelovali su ERM-u II. Hrvatska po paritetu od 7,53450 kuna za euro. Tečaj hrvatske kune pokazivao je nizak stupanj kolebljivosti te se kunom trgovalo po tečaju bliskom njezinu središnju paritetu.

Slika 11. Tečaj euro – kuna u referentnom razdoblju



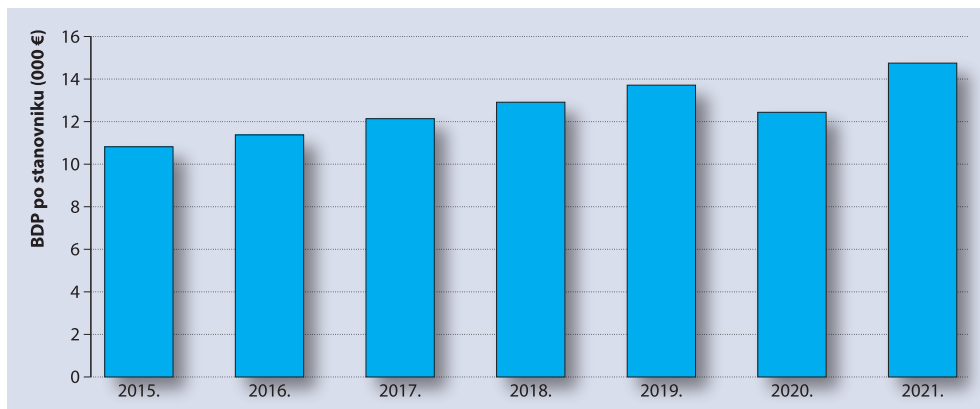
Na slici 11 u promatranom referentnom razdoblju (od uključenja kune u ERM II u srpnju 2020.) tečaj kune je najvišu vrijednost postigao 5. travnja 2021. te je srednji tečaj kuna/euro HNB iznosio 7,565435 kn za 1 euro, a najnižu vrijednost dostiže 31. srpnja 2020. od 7,494417 za 1 euro što svakako ispunjava kriterij fluktuacije od $\pm 15\%$ pariteta u segmentu [6,551739, 8,664675]. Izvješće o konvergenciji iz lipnja 2022. kon-

⁸ U slučaju postizanja nedovoljnog nivoa konvergencije moguća je pojava pada ekonomskih aktivnosti koje državu uvode u recesiju.

⁹ Ostvarivanje cilja da se unutar EMU-a uspostavi stabilnost tečaja čime se minimizira mogućnost stvaranja tečajnih razlika.

statora „... da je maksimalno odstupanje prema gore u odnosu na središnji paritet bilo 1,0 %, dok je maksimalno odstupanje prema dolje iznosilo 0,8 %.”

Slika 12. BDP po stanovniku Republike Hrvatske u razdoblju 2015. – 2021.



Sagledavajući spomenuti realni kriterij konvergencije iz slike 12 vidljiv je trend rasta prosječnog dohotka po stanovniku u razdoblju od 2015. do 2021., izuzevši pandemijsku 2020., pa se može konstatirati da Hrvatska ispunjava navedeni realni kriterij konvergencije.

5. Četvrti kriterij – stabilnost dugoročnih kamatnih stopa

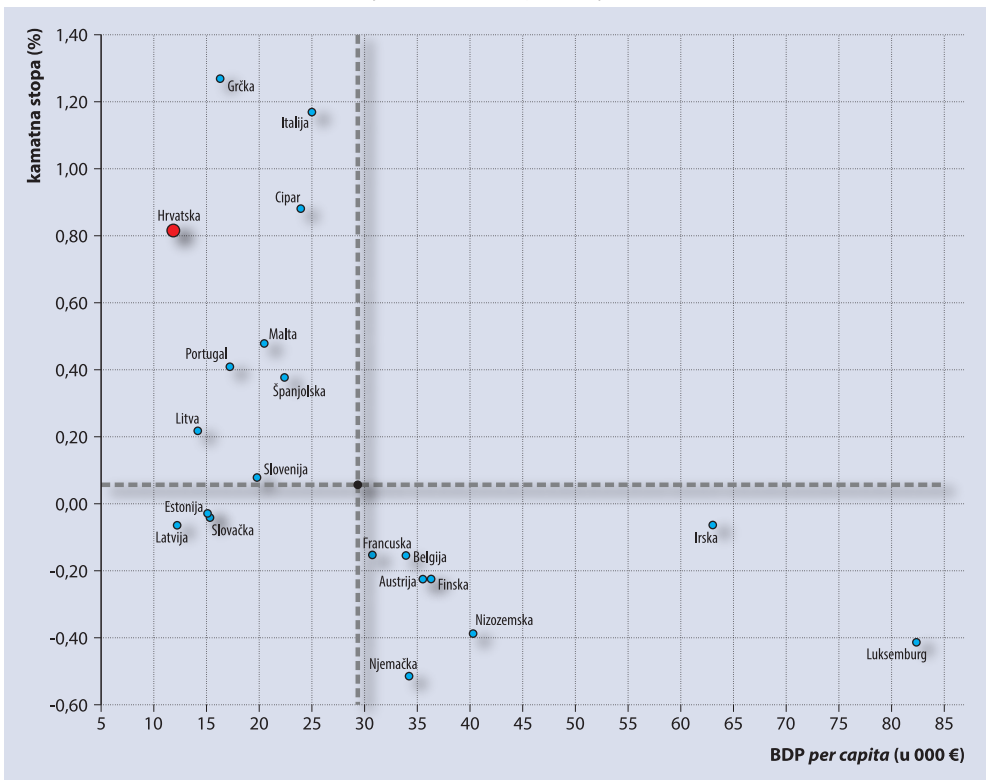
Četvrti je kriterij, stabilnost dugoročnih kamatnih stopa, definiran Ugovorom o funkcioniranju EU-a. Tako se člankom 4. Protokola o konvergencijskim kriterijima dodatno utvrđuje: „kriterij konvergencije kamatnih stopa (...) znači da je, tijekom jedne godine promatrane godine prije provjere, država članica imala prosječnu nominalnu kamatnu stopu, koja ne prelazi više od 2% stopu u najviše tri države članice koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena. Kamatne stope se mjere na temelju dugoročnih državnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira, vodeći pri tom računa o razlikama nacionalnih definicija.”

Dakle, taj kriterij koji se odnosi na dugoročnu stabilnost kamatnih stopa podrazumijeva da država kandidat mora da ima prosječnu dugoročnu nominalnu kamatnu stopu takvu da ne bude veća za 2 % prosječne dugoročne kamatne stope triju zemalja koje imaju najmanju stopu inflacije.¹⁰ Prema Izvješću o konvergenciji ESB-a

¹⁰ Kako navodi Čubelić (2017), taj je kriterij uspostavljen kako bi se spriječio kapitalni dobitak na obveznice onih zemalja koje su plaćale visoke premije zbog tečajnog rizika. Investitori će prodavati obveznice s nižom premijom, što će za posljedicu imati snižavanje cijena tih obveznica i povećanje kamatne stope, a s druge će strane kupovati obveznice s većom premijom, povećavati im cijene i smanjivati kamatne stope.

iz lipnja 2020., uzet je neponderirani aritmetički prosjek stope inflacije sljedećih triju članica europodručja: Portugal (0,2 %), Cipar (0,4 %) i Italija (0,4 %). Prosječna referentna dugoročna kamatna stopa navedenih zemalja uvećana za 2 % iznosi 2,9 % u lipnju 2020. Prema tome, sve zemlje europodručja zadovoljavaju taj kriterij krajem 2020. Najveću kamatnu stopu ima Grčka od 2,43 %, slijedi Italija s 2,23 % i Cipar s 1,65 %. Najnižu negativnu kamatnu stopu ima Njemačka od -1,15 % te Luksemburg s -0,94 % i Nizozemska s -0,88 %. Hrvatska je na četvrtom mjestu po veličini kamatne stope od 1,55 %.

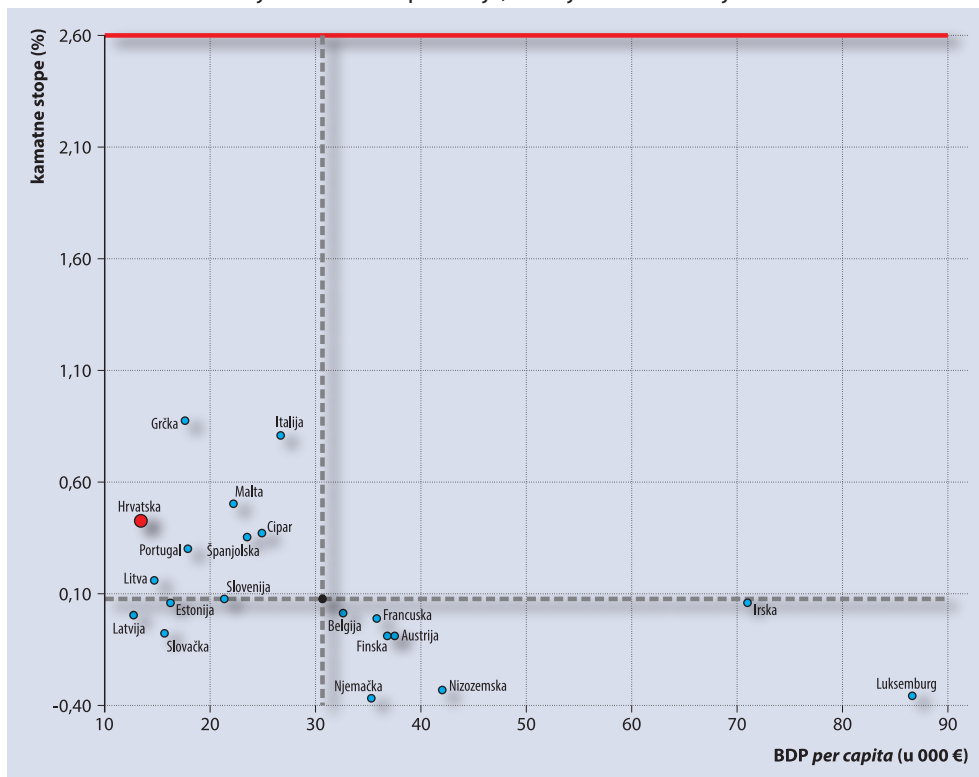
Slika 13. Odnos BDP-a *per capita* i kamatne stope na desetogodišnje državne obveznice zemalja članica europodručja 2020.



Očito je prisutna negativna korelacija između BDP-a i iznosa kamatne stope. Naime, zemlje s prosjekom većeg BDP-a od prosjeka europodručja imaju kamatnu stopu nižu od prosjeka europodručja (0,06 %), dok zemlje s nižim BDP-om od prosjeka europodručja imaju, u pravilu, kamatnu stopu veću od prosječne kamatne stope europodručja. Koeficijent korelacije iznosi 0,45 i statistički je značajan. Unutar jedne standardne devijacije nalazimo 15 zemalja europodručja, dok su izvan Grčka (2,43), Italija (2,23), Cipar (1,65) i Njemačka (-1,15). Hrvatska je također u krugu zemalja ko-

je su izvan jedne standardne devijacije i ona iznosi 1,55. Raspon zemalja članica europodručja 2020. iznosi 1,8.

Slika 14. Odnos BDP-a *per capita* i kamatne stope na desetogodišnje državne obveznice zemalja članica europodručja, svibnja 2021. – travnja 2022.



Sagledavajući Izvješće o konvergenciji iz lipnja 2022., nalazimo da referentna vrijednost 2,6 % (odnosi se na razdoblje od svibnja 2021. do travnja 2022., crvena linija na slici 14) iz koje je vidljivo da sve zemlje članice europodručja uključujući Hrvatsku imaju vrijednost kamatnih stopa ispod referentne vrijednosti od 2,6 %.

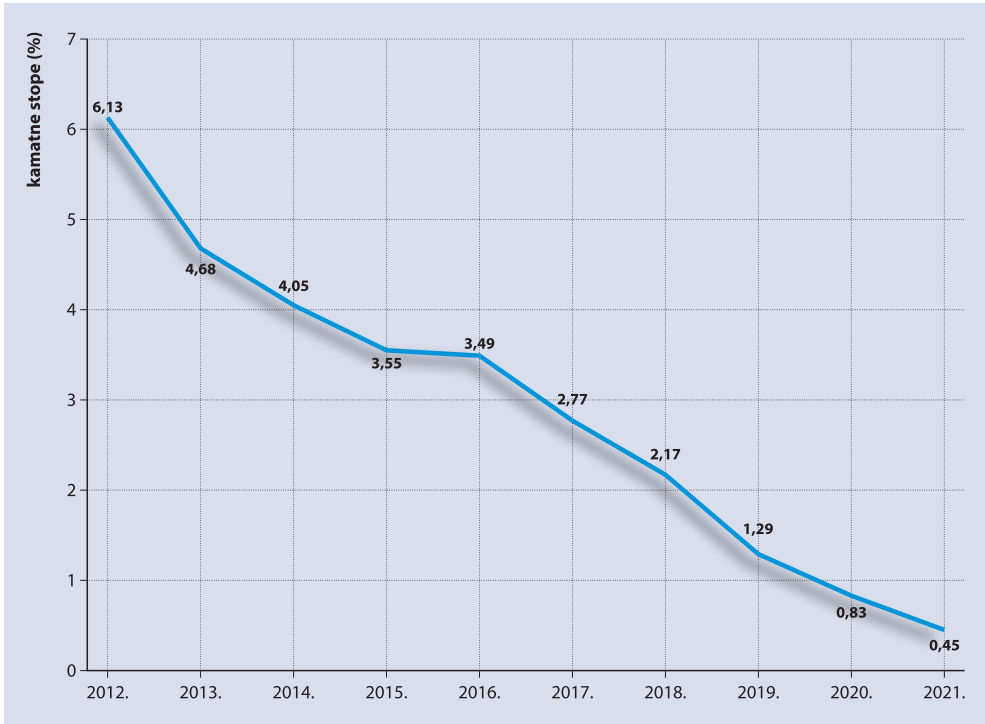
Najveću kamatnu stopu ima Grčka od 0,88 %, slijedi Italija s 0,81 % i Malta s 0,50 %. Najnižu negativnu kamatnu stopu ima Njemačka od -0,37 % te Luksemburg s -0,36 % i Nizozemska s -0,33 %. Hrvatska je i u 2021. na četvrtome mjestu po visini vrijednosti kamatne stope. I na slici 14 uočavamo trend negativne korelacije BDP-a i vrijednosti kamatne stope zemalja članica europodručja. Koeficijent korelacije iznosi 0,46 i statistički je značajan i kada bi isključili Irsku i Luksemburg dobivamo srednje jaku korelaciju.

Tijekom zadnjih dviju godina, zbog utjecaja pandemije na fiskalnu i monetarnu politiku, snažnijeg oporavka gospodarske aktivnosti i veći pritisak na rast cijena, uo-

čavamo pritisak na povećanu kolebljivost dugoročnih kamatnih stopa zemalja članica europodručja (prema njihovu rastu). Raspon kamatnih stopa u Izvješću o konvergenciji smanjio se u odnosu na 2020. te iznosi 1,25.

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2021. do travnja 2022. dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj iznosile su prosječno 0,8 % što je i dalje ispod referentne vrijednosti od 2,6 %.

Slika 15. Kamatne stope na desetogodišnje državne obveznice Republike Hrvatske



Iz slike 15 vidimo da se dugoročne kamatne stope smanjuju od 2012. Analiza dugoročnih kamatnih stopa pokazuje da Hrvatska ispunjava i taj referentni kriterij konvergencije.

6. Zaključak

Analiza kriterija konvergencije obuhvaća razdoblje 2020. – 2021., zaključno sa svibnjem 2022. Hrvatska uvodi euro, odnosno pristupa u stalno članstvo europodručja kao dvadeseta država članica Europske unije 1. siječnja 2023. Između ostalog, pristupanje je uvjetovano pristupanjem u europski tečajni mehanizam ERM-2, u okviru kojeg se odredio tečaj 7,53450 kuna za 1 euro te raspon od ± 15 % oko središnjeg pa-

riteta. Boravak u europskom tečajnom mehanizmu ERM-2 ovisio je o tome koliko je dugo vremena trebalo Hrvatskoj da ispunji kriterije konvergencije koji su propisani Ugovorom iz Maastrichta. U osnovi, ti se kriteriji moraju ispunjavati i prije pristupanja ERM-2, ali se tijekom boravka u ERM-2 i dalje odvija nadzor nad ispunjavanjem navedenih kriterija. Ta analiza sagledava i potvrđuje zaključak Izvješća o konvergenciji Europske središnje banke (ESB) od 1. lipnja 2022.

Hrvatska ispunjava prvi kriterij – stabilnost cijena. Prosječna stopa inflacije u promatranom referentnom razdoblju, odnosno u travnju 2022. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije u Hrvatskoj je iznosila je 4,7% te udovoljava kriteriju referentne stope od 4,9%.

Hrvatska ispunjava drugi kriterij – stabilnost javnih (državnih) financija. Prvi podkriterij koji se odnosi na budžetski deficit od 3 % BDP-a, Hrvatska je ostvarila 2020. ogroman deficit od 7,3 %, dok u promatranom razdoblju od svibnja 2021. do travnja 2022. deficit iznosi 2,9 % što je ispod referentne vrijednosti od 3 %, kako navodi u svojem Izvješću o konvergenciji ESB 1. lipnja 2022.

Kada je u pitanju drugi podkriterij koji se odnosi na javni dug od 60 % BDP-a, analiza pokazuje da će javni dug u 2020., 2021. i u narednim godinama biti veći od 60 % udjela u BDP-u, odnosno iznad 70 % udjela u BDP-u. EU je uslijed koronakrize suspendirao kriterije prema kojima javni dug članica europodručja ne bi trebao premašiti 60 % BDP-a, a proračunski manjak od 3 %.

Javni dug Hrvatske od 2014. pa do 2019. ima tendenciju pada s 83,9 % u 2015. na 71,1 u 2019. što je u prosjeku smanjenje od 3,25 % godišnje. ESB zaključuje da se takav pad odvija zadovoljavajućom brzinom. Omjer duga se u 2021. spustio s najviše razine od 87,3 % BDP-a na 79,8 %. ESB u svojem Priopćenju za javnost od 1. lipnja 2022. smatra to smanjenje znatnim te je time osigurano ispunjenje kriterija duga. Omjer duga smanjivao se u razdoblju od 2014. do 2019. zadovoljavajućom brzinom. Zbog pandemije bolesti COVID-19, omjer duga je porastao za cca 15 % bodova BDP-a u 2020., a zatim se ponovo smanjio u 2021. Procjena održivosti javnog duga u srednjoročnom razdoblju osobito je važna u kontekstu u kojem je u posljednjim trima uzastopnim godinama, tj. 2020., 2021. i 2022., aktivirana opća klauzula o odstupanju iz Pakta o stabilnosti i rastu – zbog pandemije i s njom povezan ozbiljan gospodarski pad. Uzimajući u obzir veliku neizvjesnost, usuglašen odgovor fiskalne politike na krizu uzrokovanu koronavirusom i preporuke Komisije od 20. srpnja 2020., Komisija je smatrala da u tom trenutku ne bi trebalo donositi odluku o tome da se države članice podvrgnu postupku u slučaju prekomjernog deficita.

Hrvatska ispunjava treći kriterij – stabilnost deviznog tečaja. Tijekom dvogodišnjeg referentnog razdoblja od 26. svibnja 2020. do 25. svibnja 2022. nije bilo većih tečajnih fluktuacija u rasponu do 7,4944 do 7,5654 kuna za 1 euro prema referentnoj vrijednosti od 7,53450 kuna za 1 euro.

Hrvatska ispunjava i posljednji, četvrti kriterij – stabilnost dugoročnih kamatnih stopa. Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2021. do travnja 2022. dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj iznosile su prosječno 0,8 % što je i osjetno ispod definirane referentne vrijednosti od 2,6 %.

U maastrichtskim kriterijima ne nalazimo platnu bilancu kao jedan od konvergentnih kriterija. Europodručje ne smatra pitanje stanja platne bilance pojedine članice europodručja ili države kandidatkinje od presudnog značaja za pripadnost europodručju. Santini (2017: 230) konstatira: „... kako nije moguće govoriti o temeljnim značajkama odnosno zemlje ako se izostavi kretanje na računu platne bilance. Bitno je naglasiti da saldo na tekućem računu platne bilance jest najvažnija razdjelnica između razvijenih i nerazvijenih zemalja... nije moguće govoriti o temeljnim značajkama odnosno zemlje ako se izostavi kretanje na računu platne bilance.”

Saldo na računu platne bilance u odnosu na BDP dijeli zemlje europodručja na zemlje koje su razvijene i na one koje to nisu. Deficit platne bilance u pravilu generira i inozemni dug, dok suficit generira vjerovnike. I jednima i drugima – što zbog potrebe nužne konvergencije fiskalnih politika među članicama europodručja, što zbog postojanja velikog raspona varijacija: velike su razlike glede razvijenosti, dohotka *per capita* i slično, upravo saldo na tekućem računu platne bilance pokazuje sve različitosti i suprotnosti među članicama europodručja i potpiruje ideje o „EU s dvije brzine.” Stoga platnu bilancu možemo sagledavati kao najvažniju razdjelnicu između razvijenih i nerazvijenih zemalja europodručja. Uostalom, prilog takvom zaključku su priložene slike u ovome radu gdje promatramo križ (iscrtkane linije označavaju prosjek zemalja članica europodručja) koji jasno čini razdjelnicu između razvijenih i nerazvijenih članica europodručja.

Rad je zamišljen kao motivacija i polazna osnova u razmatranju stava onih kritičara koji projekt euro nazivaju političkim jer se u maastrichtskim kriterijima nije našlo mjesta razmatranju za koliko može odstupati saldo na računu platne bilance te kolike su dopustive razine neto inozemnog duga. To je važno razmatranje zbog činjenice da jedan broj manje razvijenih zemalja ima deficit na računu i visok neto inozemni dug. Motivaciju uvođenja dodatnih kriterija kritičari nalaze u činjenici da se članice europodručja dijele na one koje ostvaruju suficite u robnoj razmjeni s inozemstvom te na one članice europodručja koje ostvaruju deficit robne razmjene s inozemstvom (tzv. EU s dvije brzine). Dakle, članice koje ostvaruju deficit robne razmjene s inozemstvom morat će utrošiti značajna sredstva i vrijeme kako bi povećale svoju konkurentnost. Suprotno, zemlje koje ostvaruju suficit robne razmjene s inozemstvom ne mogu u kratkom roku smanjiti te suficite jer nisu u stanju kreirati dovoljan rast potražnje. Tako imamo dvije grupe u osnovi sukobljenih zemalja članica europodručja – jedni koji povećavaju svoj inozemni dug i drugi koji imaju značajna potraživanja kao vjerovnici ili vlasnici imovine u inozemstvu.

Literatura

1. Santini G. (2017). *Dobitnici i gubitnici, Pristup poreznom sustavu i poreznoj politici u procesu rastakanja nacionalne države*. Zagreb: Rifin d.o.o.
2. Šarganović H. (2021). *Analiza nominalnih kriterija konvergencije za uvođenje eura u Hrvatskoj, stanje i perspektive pred sljedeći izvještaj o konvergenciji Europske komisije i Europske centralne banke 2020. godine*.
3. Čubelić, J. (2017). *Analiza kriterija za uvođenje eura u Republici Hrvatskoj*. Split: Ekonomski fakultet u Splitu.
4. Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka. 2018. *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*. Zagreb.

Mrežni izvori

5. EMU convergence criterion series – annual data. https://ec.europa.eu/eurostat/data-browser/view/IRT_LT_MCBY_A/default/table?lang=en&category=irt.irt_lt.irt_lt_mcb.18.kolovoza.2022.
6. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_EDPT1__custom_3209315/default/table?lang=en.17.kolovoza.2022.
7. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00127/default/table?lang=en&category=gov.gov_gfs10.gov_10dd.
8. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14497748/2-22042022-AP-EN.pdf/332c1346-5604-bad3-adf1-1fde9c4574f2>.
9. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14644650/2-29072022-AP-EN.pdf/8b14d87f-df6c-aeb5-7dc9-40c60e4f6bc2>.
10. <https://fred.stlouisfed.org/categories/32264>. 19. kolovoza 2022.
11. <https://tradingeconomics.com/eurhrv:cur>. 17. kolovoza 2022.
12. <https://vlada.gov.hr/vijesti/hrvatska-ispunjava-sve-kriterije-za-clanstvo-u-europodrucju/35526>. 22. kolovoza 2022.
13. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.hr.html>. 19. kolovoza 2022.
14. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220601_1~207feb131d.hr.html.
15. <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>. 17. kolovoza 2022.
16. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tecajna-lista/tecajna-lista>. 17. kolovoza 2022.
17. Izvješće o konvergenciji, lipnja 2022. <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202206~e0fe4e1874.hr.html>. 17. kolovoza 2022.
18. Kretanje kamatnih stopa na desetogodišnje državne obveznice zemalja članica europa-dručja. <https://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=EN&report=10.6>. 19. kolovoza 2022.
19. Trading Economics. <https://d3fy651gv2fhd3.cloudfront.net/charts/croatia-inflation-cpi@2x.png?s=croatiainftrate&v=202207150931V20220312&d1=20210430&d2=20220531>. 15. kolovoza 2022.



Nominal convergence criteria for the introduction of the euro in the Republic of Croatia (prior to joining the euro area on January 1, 2023)

Abstract

This paper analyses the final report of the nominal convergence criteria, which includes price stability, public finances, exchange rate stability and long-term interest rates prior to the introduction of the euro as the official currency of the Republic of Croatia as of January 1, 2023, as well as the nominal criteria for the euro area member states. The paper aims to contribute to the preliminary observation of whether the Maastricht criteria do or do not serve to fully assess a candidate country's readiness to join the euro area, that is, to introduce the euro. Another goal of the paper is to contribute to the discussion on the subject of the introduction of the euro being a predominantly political project. Also, the paper attempts to evaluate the final state of convergence of the Republic of Croatia before the introduction of the euro on January 1, 2023.

Keywords: convergence criteria, Republic of Croatia, introduction of euro, euro area, Economic and Monetary Union