

**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**

**ANALYSIS OF THE NOMINAL CONVERGENCE CRITERIA FOR
THE INTRODUCTION OF THE EURO IN CROATIA, STATE AND
PERSPECTIVES BEFORE THE NEXT REPORT ON THE
CONVERGENCE OF THE EUROPEAN COMMISSION AND THE
EUROPEAN CENTRAL BANK IN 2020**

Pregledni znanstveni članak

*Prof. VŠ dr. Haris Šarganović**

Sažetak

Rad analizira nominalne kriterije konvergencije koji podrazumijevaju stabilnost cijena, javne financije, stabilnost deviznog tečaja, dugoročne kamatne stope. Član 140. stav 1. Ugovora o funkcioniranju EU, zahtijeva od Europske Komisije i Europske centralne banke da najmanje jednom svake dvije godine, izvještavaju Vijeće o napretku kojeg su države članice realizirale, kada je u pitanju ispunjavanje njihovih obaveza za ulazak u ekonomsku i monetarnu uniju. Posljednji izvještaj o konvergenciji donešen je 2018.godine. Rad je inspirisan nastojanjem da ocjeni stanje konvergencije Republike Hrvatske i da bude relevantna analiza za sljedeći izvještaj Europske Komisije i Europske centralne banke koji sljedi u tekućoj 2020.godini, što je i osnovni cilj analize. U radu je korišten kvalitetan istraživački pristup sa fokusom na primjenu Desk analize. Kao zaključak, može se konstatovati da će tečaj po kojem će se mjenjati kuna za euro kretati na nivou tečaja od oko 7,42195. Analiza je došla do zaključka da Republika Hrvatska ne ispunjava sva 4 nominalna kriterija konvergencije propisana Ugovorom iz Maastrichta i da ne ispunjava sve uvjete za ulazak u eurozonu, odnosno preuzimanje eura kao valute, uzmemo li u obzir da nije pristupila ERM-2.

Ključne riječi: kriterij konvergencije, ekonomska i monetarna unija, Republika Hrvatska, stabilnost cijena, javne financije, stabilnost deviznog tečaja, dugoročne kamatne stope.

** Visoka škola "CEPS – Centar za poslovne studije" u Kiseljaku (www.ceps.edu.ba), e-mail: haris.sarganovic@ceps.edu.ba*

Abstract

The paper analyzes the nominal convergence criteria which include price stability, public finances, exchange rate stability, long-term interest rates. Article 140 (1) of the Treaty on the Functioning of the EU requires the European Commission and the European Central Bank to report to the Council at least once every two years on the progress made by Member States in meeting their economic and monetary obligations before they enter the EMU. The last convergence report was adopted in 2018. The paper is inspired by the effort to assess the state of convergence of the Republic of Croatia and to make a relevant analysis on the next report of the European Commission and the European Central Bank that follows in the current 2020, which is the main goal of the analysis. The paper uses a quality research approach with the focus on the application of Desk analysis. In conclusion, it can be stated that the exchange rate at which the kuna will exchange for the euro will move at the exchange rate level of about 7.42195. The analysis concluded that the Republic of Croatia does not meet all 4 nominal convergence criteria prescribed by the Maastricht Treaty and does not meet all the conditions for joining the euro zone, meaning adopting the euro as a currency, given that it has not joined ERM-2.

Key words: convergence criteria, economic and monetary union, Republic of Croatia, price stability, public finances, exchange rate stability, long - term interest rates.

1. UVOD

Član 140. stav 1. Ugovora o funkcionisanju EU, zahtijeva od Europske Komisije i Europske centralne banke da najmanje jednom svake dvije godine ili na zahtjev države članice koja još nije ispunila neophodne uvjete za uvođenje eura, izvještavaju Vijeće o napretku kojeg su države članice realizirale, kada je u pitanju ispunjavanje njihovih obaveza za ulazak u ekonomsku i monetarnu uniju*.

U slučaju Hrvatske, ova analiza mora provjeriti dali je Hrvatska postigla visok stepen održive konvergencije u odnosu na kriterije konvergencije.

Država kandidat za ulazak u europsku i monetarnu uniju mora zadovoljiti sljedeće kriterije (Radošević, 2012):

1. Kriterij 1. – stabilnost cijena (inflacijski kriterij).

* http://www.azzk.me/1/doc/Ugovor_o_funkcionisanju_EU.pdf

Država kandidat mora ostvariti prosječnu stopu inflacije koja mjerena indeksom HICP* ne prelazi 1,5 % poen prosječnu stopu inflacije od 3 države EU sa najnižim inflacijama, tj. prosječna stopa inflacije u 3 države EU sa najnižom inflacijom plus 1,5 % poen.

2. Kriterij 2. – stabilnost javnih (državnih) financija (fiskalni kriterij).

Država kandidat mora ostvariti budžetski deficit manji od 3% BDP-a i javni dug manji od 60% BDP-a.

3. Kriterij 3. – stabilnost deviznog tečaja (tečajni kriterij).

Država kandidat se mora pridružiti tečajnom mehanizmu ERM-2 i da joj u posljednje dvije godine prije ulaska u eurozonu nije devalvirala nacionalna valuta, odnosno omogućuje fluktuaciju tečaja do 15%. To znači da država kandidat mora postići da se stabilnost tečaja odnosno fluktuacija eura i nacionalne valute kreće u okviru dogovorenih granica tečajnog mehanizma (ERM-2) u periodu od dvije godine u odnosu na godinu provjere.

4. Kriterij 4. – stabilnost dugoročnih kamatnih stopa (kamatni kriterij).

Država kandidat mora osigurati da njene dugoročne (desetogodišnje) nominalne kamatne stope na državne obveznice ne mogu biti veće od 2% poena u odnosu na prosjek 3 države EU sa najnižom inflacijom, tj. prosječna kamatna stopa u tri države EU sa najnižom inflacijom plus 2% poena.

4. KRITERIJ 1. – STABILNOST CIJENA

Kriterij 1. – stabilnost cijena, definisan je u članku 140. stav 1. prvoj alineji UFEU*, u kojem se navodi: “Postizanje visokog stupnja stabilnosti cijena (...) bit će vidljivo iz stope inflacije koja je bliska onoj koju postižu tri zemlje s najstabilnijim cijenama.”*

Stabilnost cijena definisao je i Ugovor iz Maastrichta u članku 121. stav 1. i odnosi se na približnu prosječnu stopu inflacije tri zemlje EU koje bilježe najnižu stopu inflacije, promatrano godinu dana prije ispitivanja.

Ono što je vrlo bitno naglasiti jeste da među države sa najnižom stopom inflacije ne ulaze one države koje su ostvarile negativnu stopu inflacije, odnosno one države koje su imale deflaciju. Isto tako, treba naglasiti da one države sa deflacijom odnosno negativnom inflacijom ne smatraju se državama koje ne ispunjavaju ovaj kriterij, stabilnosti cijena, kao što je slučaj Litve u konvergencijskom izvještaju iz 2004.godine* (Faulend, et.al, 2005).

* *engl. Harmonised Indeks of Consumer Prices, kraće HICP - harmonizirani indeks potrošačkih cijena*

* *Ugovor o funkcioniranju Europske Unije - UFEU*

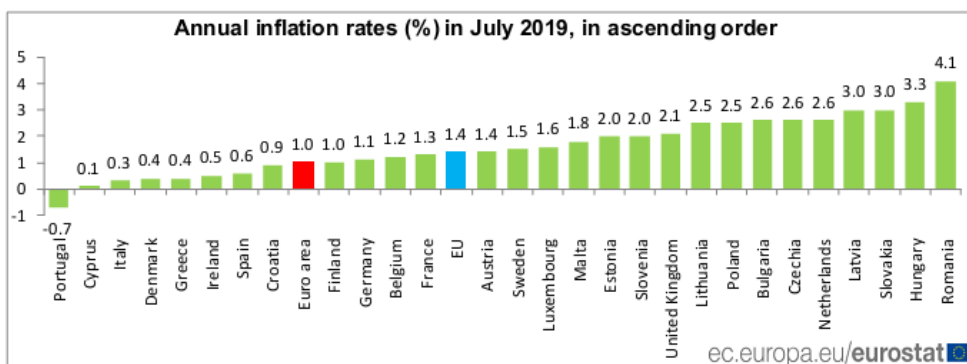
* *<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0370:FIN:HR:PDF>*

* *Vidi detaljnije u [http://aei.pitt.edu/95143/1/SEC_\(2004\)_1268.pdf](http://aei.pitt.edu/95143/1/SEC_(2004)_1268.pdf)*

Istraživanja su dovela do saznanja da je tokom protekle 2019.godine prosječna stopa inflacije iznosila 0,26%.

Kako se može vidjeti iz sljedećeg grafikona koji je i posljednji dostupni podatak do pisanja ovog rada, izuzmemo li Portugal koji je imao negativnu stopu inflacije, odnosno, koji je imao deflaciju od -0,7%, tri zemlje sa najnižom prosječnom stopom inflacije u 2019.godini bile su: Cipar (0,1%), Italija (0,3%) i Danska (0,4%). Prosječna stopa inflacije te tri zemlje je 0,26%.

Grafikon 1.: Godišnje stope inflacije u julu 2019. godine, uzlaznim redoslijedom*



Referentna stopa inflacije prema kojoj se određuje ispunjavanje prvog kriterija konvergencije se računa na način da se prosječnoj stopi inflacije koja iznosi 0,26% doda 1,5% poen inflacije. Proizilazi da je referentna stopa inflacije iznosila 1,76%.

Ovaj inflacijski kriterij je određen zbog postojanja straha da će europska i monetarna unija u budućem periodu biti sklona visokim stopama inflacije, na čemu je posebno insistirala Njemačka zbog bojaznosti od stvaranja visokih stopa inflacije koje su imale u prošlosti. Osim toga, stabilne cijene i niska stopa inflacije su preduvjet za stabilan ekonomski rast.

Prosječna stopa inflacije se mjeri indeksom potrošačkih cijena, tj. HICP engl. Harmonised Indeks of Consumer Prices, kojeg su osmislili stručnjaci iz nacionalnih centralnih banaka država članica EU, Europske centralne banke, Europske komisije, te stručnjaci nacionalnih statističkih institucija (Faulend, et al., 2005).

Pored svoje osnovne namjene indeks potrošačkih cijena se koristi i za komparaciju kretanja stope inflacije sa drugim državama.

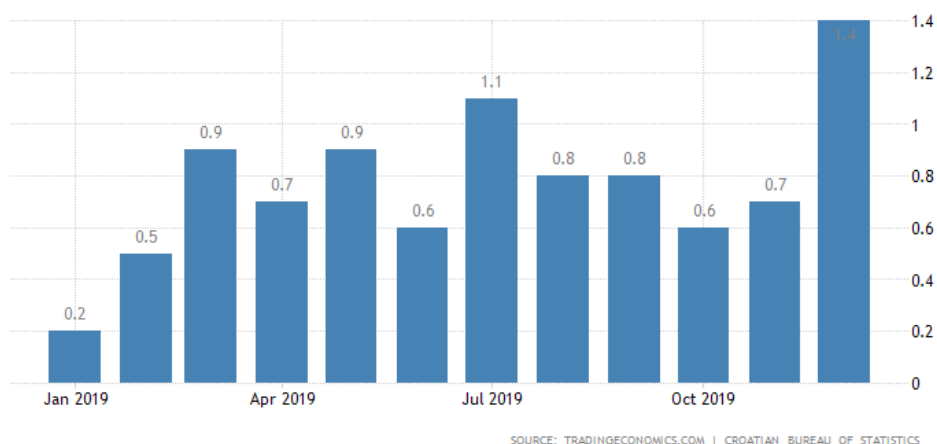
*<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9984108/2-17072019-AP-EN.pdf/e507c971-54f9-4c0f-96d6-d619a8a912aa>

Međutim, nacionalni indeksi potrošačkih cijena država članica međusobno se razlikuju prema njihovoj metodologiji, konceptu te praktičnoj primjeni. Uzmemo li to u obzir, indeks potrošačkih cijena (HICP) kao instrument komparacije kretanja stope inflacije sa drugim državama nije u potpunosti siguran.

Upravo zbog te diferentnosti prije svega u metodologiji i praktičnoj primjeni, Eurostat je rješenje vidio u neophodnosti harmoniziranja indeksa potrošačkih cijena, u cilju harmonizacije metodologije izračuna čime bi se obezbijedio visok stepen harmonizacije, pouzdanosti, pravovremnosti i komparacije. Zadatak Eurostata je da izrađuje harmonizirane indekse potrošačkih cijena HICP država članica i da ih objavljuje jednom u mjesec dana. Državne HICP izrađuju državne statističke agencije. Država kada postane stalnom članicom EU, tada njen HICP bude usklađen sa HICP preostalih država članica EU (Faulend, et al., 2005).

Država kandidat mora ostvariti prosječnu stopu inflacije koja mjerena indeksom HICP ne prelazi 1,5 % poen prosječnu stopu inflacije od 3 države EU sa najnižim inflacijama, tj. prosječna stopa inflacije u 3 države EU sa najnižom inflacijom plus 1,5 % poen. Kako se može vidjeti u sljedećem grafikonu, prosječna stopa inflacije Hrvatske u 2019. godini iznosila je 0,76%, što je manje za 1% u odnosu na referentnu stopu inflacije koja iznosi 1,76%. U skladu sa tim, može se zaključiti da Hrvatska ispunjava prvi inflacijski kriterij, stabilnost cijena.

*Grafikon 2: Stopa inflacije u Republici Hrvatskoj u 2019. godini**



* <http://www.tradingeconomics.com/croatia/inflation-cpi>

Oprečna su stajališta mnogih ekonomista u brojnim ekonomskim literaturama i znanstvenim člancima kada je u pitanju mogućnost da se stabilnost cijena, odnosno inflacijski kriterij učini malo prilagodljivijim kandidatskim zemljama kako bi se istim dala mogućnost za umjereno dijelovanje na nacionalnu ekonomiju. Sve države članice Europske i monetarne unije su međusobno različite prije svega u pogledu ekonomske razvijenosti, što je posljedica uticaja dejstva različitih fleksibilnih varijabli. Upravo zbog toga nije moguće odrediti unificiran tečaj koji bi odgovarao svim državama članicama i kandidatima EMU i kojeg bi one trebale prihvatiti. Kompleksnost ovom kriteriju inflacije, stabilnosti cijena, pridaje činjenica da se od država članica koje se nalaze na različitom stepenu ekonomskog razvoja, i od onih koje su na visokom nivou ekonomskog razvoja, i od onih država koje su na niskom nivou ekonomskog razvoja, zahtijeva da imaju identičnu stopu inflacije.

Dosadašnja brojna iskustva zemalja u razvoju su dokazala da su u cilju ostvarenja veće stope ekonomskog rasta i približavanja razvijenim zemljama za posljedicu imali veću stopu inflacije. S tim u vezi, zemljama kandidatima u EMU koje imaju ubrzan ekonomski rast i čiji je nivo cijena ispod prosjeka EMU, tim državama bi se trebao do određenog nivoa dopustiti veća stopa inflacije koja nastaje kao posljedica tog ubrzanog ekonomskog rasta.

Države kandidati u EMU bi u cilju sustizanja razvijenih zemalja mogle održavati nisku stopu inflacije primjenom restriktivnih mjera fiskalne i monetarne politike. Međutim, kao što je opće poznato posljedica tog djelovanja bi bio gubitak konkurentnosti na međunarodnom tržištu kao posljedica nastale aprecijacije nominalnog deviznog tečaja, što bi opet za posljedicu imalo nižu stopu zaposlenosti (Bilas, 2005).

4. KRITERIJ 2. – STABILNOST JAVNIH (DRŽAVNIH) FINACIJA

Kao i prethodni kriterij i kriterij 2. stabilnost javnih (državnih) financija definisan je Ugovorom o funkcionisanju EU u članku 140. stavka 1. alineja 2. u kojem je navedeno: "da će održivost stanja javnih financija biti vidljiva iz proračuna države koji neće biti u prekomjernom deficitu"*.

Maastrichtski Ugovor je definisao efikasnu fiskalnu politiku i odredio da je to ona politika koja nema prekomjeran deficit, konkretno (Faulend, et al., 2005):

- a) Budžetski deficit: udio budžetskog deficita u BDP-u ne smije prelaziti 3% na kraju prethodne godine. U suprotnom slučaju, dozvoljena su kratkotrajna i minimalna odstupanja iznad 3%.

* <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0370:FIN:HR:PDF>

- b) Javni (državni) dug: udio državnog (javnog) duga u BDP-u ne smije prelaziti 60% na kraju prethodne godine. U suprotnom slučaju, državni dug mora imati silaznu putanju približavanja referentnoj vrijednosti.

Fiskalni kriterij, odnosno kriterij javnih (državnih) financija se sastoji od dva pod kriterija, to su: budžetski deficit i javni dug.

Sastavni dio Pakta o stabilnosti i rastu daje određenu fleksibilnost, tj. odstupanje budžetskog deficita u situaciji privremenog i izvanrednog događaja koji se definiše kao pad realnog BDP-a od minimalno 2%. U situaciji da se pad realnog BDP-a kreće između 0,75% i 2%, tada Europsko vijeće ima pravo odlučiti dali se radi o privremenom i izvanrednom događaju ili ne. Ta fleksibilnost podrazumjeva određena minimalna odstupanja iznad 3%. To se odnosi i u slučaju država kandidata koje su imale izrazito visoke budžetske deficite i čija je krivulja imala tendencija pada i približavanja referentnoj vrijednosti od 3%. I u slučaju javnog (državnog) duga omogućena je određena fleksibilnost, isto kao kod onih država kandidata koje su imale vrlo visoku stopu javnog (državnog) duga i čija je krivulja imala tendenciju pada i približavanja referentnoj vrijednosti od 60%. Opravdanost za ovu fleksibilnost daje činjenica što one države kandidati da bi ušle u stalno članstvo eurozone i da bi dostigle stepen razvijenosti već postojećih članica EMU moraju dostignuti visok stepen razvijenosti a da bi to dostigle moraju se zaduživati.

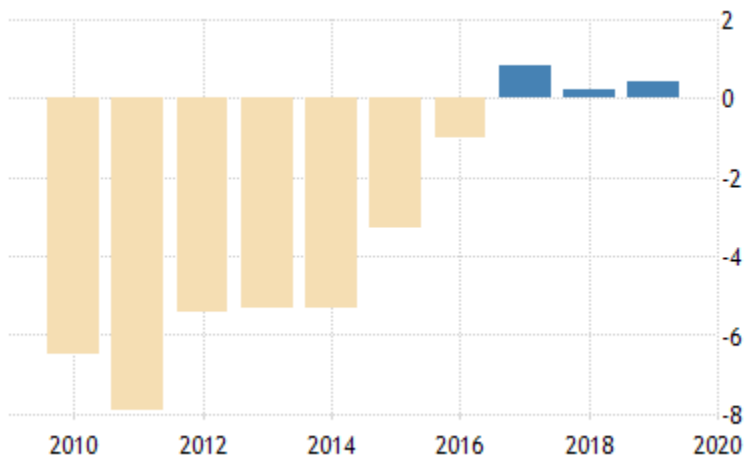
Država kandidat mora ostvariti budžetski deficit manji od 3% BDP-a.

Kako se može vidjeti na sljedećem grafikonu koji obuhvata period od 10 godina, Hrvatska je 2011.godine zabilježila najveću stopu budžetskog deficita od -7,9%, što se pripisuje posljedicama globalne ekonomske krize.

U naredne tri godine bilans budžeta nije imao nekih značajnih oscilacija, tačnije bilježen je budžetski deficit od -5,4 i -5,3% sa intencijom daljnjeg pada 2015.godine na -3,3% i dalje 2016.godine na -1%. Ono što je značajno jeste ostvarenje budžetskog suficita 2017.godine od +0,8%, 2018.godine +0,2% i 2019.godine +0,4%.

U skladu sa tim, može se zaključiti da Hrvatska ispunjava prvi pod kriterij, drugog fiskalnog kriterija, stabilnosti javnih (državnih) financija.

Grafikon 3: Stanje budžeta Republike Hrvatske u posljednjih 10 godina.*

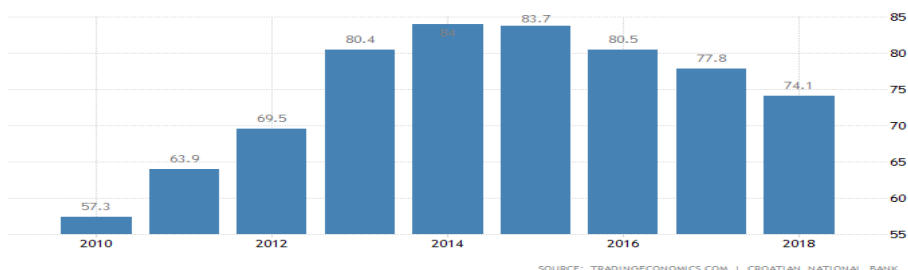


Država kandidat mora ostvariti javni dug manji od 60% BDP-a.

Ako pogledamo sljedeći grafikon, stanje javnog duga Hrvatske, vidjet ćemo da od 2015.godine pa do 2018.godine ono ima tendenciju pada sa 83,7% u 2015.godini na 74,1% u 2018.godini, udjela u BDP-u. Što je u prosjeku smanjenje od 3% godišnje. Podaci za 2019.godinu do pisanja ovog rada nisu ažurirani, međutim za očekivati je da će javni dug i u 2019.godini i u 2020.godini i narednim godinama biti veći od 60% udjela u BDP-u, blizu 70% udjela u BDP-u.

U skladu sa tim, može se zaključiti da Hrvatska ne ispunjava drugi pod kriterij, javni dug, drugog fiskalnog kriterija, stabilnosti javnih (državnih) financija.

Grafikon 4: Udio javnog duga Hrvatske u BDP-u*



* <https://tradingeconomics.com/croatia/government-budget>

* <https://tradingeconomics.com/croatia/government-debt-to-gdp>

Vidimo da u slučaju drugog fiskalnog kriterija Hrvatska ispunjava prvi pod kriterij ovog kriterija, koji se odnosi na stanje budžeta, ali ne ispunjava drugi pod kriterij koji se odnosi na javni dug, i generalno gledajući možemo konstatovati da Hrvatska ne ispunjava drugi fiskalni kriterij.

5. KRITERIJ 3. – STABILNOST DEVIZNOG TEČAJA

Kao i prethodna dva kriterija, Ugovorom o funkcionisanju EU u članku 140. stavka 1. alineja 3 definisan je i treći tečajni kriterij, stabilnost deviznog tečaja, čime je definisano: "pridržavanje uobičajenih granica fluktuacije predviđenih mehanizmom deviznog tečaja Europskog monetarnog sustava tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na euro".*

Pored ostalog definiše i da: „Kriterij sudjelovanja u tečajnom mehanizmu Europskog monetarnog sustava (...) znači da je država članica poštovala normalan raspon fluktuacija tečajnog mehanizma Europskog monetarnog sustava bez ozbiljnih napetosti tijekom barem dviju posljednjih godina prije provjere. Osobito, države članice neće samoinicijativno devalvirati bilateralnu središnju stopu svoje valute u odnosu na euro tokom istog razdoblja. Što znači da pri procjeni usklađenosti s kriterijem deviznog tečaja Komisija provjerava je li devizni tečaj ostao blizu srednjeg tečaja mehanizma ERM II, pri čemu je potrebno uzeti u obzir razloge za povećanje vrijednosti u skladu sa Zajedničkom izjavom o državama pristupnicama i ERM-u 2 koju je donijelo Neformalno vijeće ECOFIN-a u Ateni 5. travnja 2003.*

Ono što se zahtijeva od zemalja kandidata jeste postizanje zadovoljavajućeg nivoa stope nominalne i realne konvergencije. U suprotnom slučaju, u slučaju nedovoljnog nivoa konvergencije za posljednicu može imati negativne konsekvence u vidu pada ekonomskih aktivnosti koje državu uvode u recesiju.

Aspekt se stavlja na nominalnu konvergenciju koja predstavlja ispunjenje Maastrichtskih kriterija iz Ugovora, što je preduslov za uvođenje eura, odnosno, ulazak u eurozonu. Realni kriterij konvergencije predstavlja rast prosječnog dohotka po glavi stanovnika do nivoa razvijenih zemalja EU. Ispunjavanje navedenih uslova odnosno kriterija ima za cilj da se unutar EMU uspostavi stabilan tečaj čime će se minimizirati mogućnost stvaranja tečajnih razlika (Faulend, et al., 2005).

Država kandidat se mora pridružiti tečajnom mehanizmu ERM-2 i da joj u posljednje dvije godine prije ulaska u eurozonu nije devalvirala nacionalna valuta, odnosno omogućuje fluktuaciju tečaja do 15%. To znači

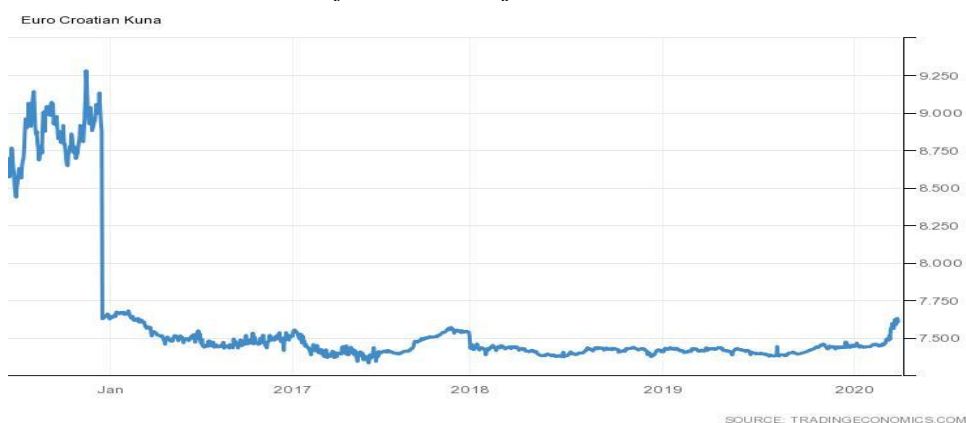
* <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0370:FIN:HR:PDF>

* *Ibidem.*

da država kandidat mora postići da se stabilnost tečaja odnosno fluktuacija eura i nacionalne valute kreće u okviru dogovorenih granica tečajnog mehanizma (ERM-2) u periodu od dvije godine u odnosu na godinu provjere. Obaveza Hrvatske je pored ostalih i ispunjenje ovog trećeg tečajnog kriterija, stabilnosti deviznog tečaja, kako bi uvela euro kao jedinstvenu valutu. To znači da je stabilnost tečaja Hrvatske kune i EMU eura kriterij kojeg Hrvatska treba ispuniti, pored obaveznog sudjelovanja u europskom tečajnom mehanizmu, minimalno 2 godine.

Na sljedećem grafikonu prikazano je kretanja tečaja Hrvatske kune i EMU eura u zadnjih 5 godina.

Grafikon 5: Tečaj Euro – Kuna*



Kako se može vidjeti iz grafikona, raspon fluktuiranja je bio izrazito velik početkom 2016.godine sa tendencijom pada, da bi prva polovina 2017.godine imala izvjesnih fluktuacija sa tendencijom blagog pada, dok je druga polovina 2017.godine bilježila određene fluktuacije sa tendencijom rasta.

Evidentno je da tokom 2018. i 2019.godine nije bilo većih fluktuacija i kretala su se uglavnom od 7,3571 do 7,4868, što je prosjek tečaja 7,42195, što je izuzetno zadovoljavajuće stabilan, moglo bi se konstatovati da posljednje dvije godine nije bilo drastičnih oscilacija tečaja i da Hrvatska jednim dijelom ali ne potpuno ispunjava i ovaj treći tečajni kriterij, stabilnost deviznog tečaja.

S druge strane, kako je već gore navedeno, obaveza države kandidata je da sudjeluje u tečajnom mehanizmu ERM -2 minimalno dvije godine, što nije slučaj sa Hrvatskom. Naime, Hrvatska je sredinom 2019.godine uputila zahtjev odnosno pismo, Europskoj komisiji u kojem je iskazala namjeru u

* <https://tradingeconomics.com/eurhrv:cur>

sudjelovanju u europskom tečajnom mehanizmu ERM-2. Nakon što Europska komisija odobri Hrvatskoj sudjelovanje u tečajnom mehanizmu ERM-2, hrvatska valuta ne smije imati tečajne oscilacije u odnosu na euro veće od 15%, u te dvije godine. Sudjelovanje u tečajnom mehanizmu je minimalno dvije godine, međutim zbog određenih razloga države produže svoje sudjelovanje, pa je tako Slovenija zabilježena kao zemlja koja je najmanje boravila u ERM-2 (2,5 godina) a najviše Latvija (11 godina). Očekivanja su da bi Hrvatska mogla pristupiti tečajnom mehanizmu ERM-2, tokom 2020.godine, što se poklapa sa periodom predsjedavanja EU-om. .

Nakon što se odobri sudjelovanje u ERM-2, Hrvatska mora ispunjavati sve gore navedene kriterije nominalne konvergencije kako bi pristupila u eurozonu.

Monetarnom politikom Republike Hrvatske upravlja Hrvatska narodna banka (HNB) i ona je odgovorna za stabilnost tečaja kune. Hrvatska narodna banka tečajnim režimom upravlja na način da svoju nacionalnu valutu, kunu, nije čvrsto vezala za neku drugu čvrstu stranu valutu, nego je uslovljeno kretanjem na deviznom tržištu, te u cilju održavanja stabilnog tečaja Hrvatska narodna banka poseže za kontroliranim deviznim intervencijama. S tim u vezi, Hrvatska narodna banka ne može kontrolirati tečaj kune u odnosu na sve druge strane valute, s obzirom da se vrijednost svih tih valuta određuje tečajem eura i tih valuta na svjetskom deviznom tržištu.

6. KRITERIJ 4. – STABILNOST DUGOROČNIH KAMATNIH STOPA

I posljednji četvrti kriterij koji se odnosi na stabilnost dugoročnih kamatnih stopa definisan je Ugovorom o funkcionisanju EU u članku 140. stavka 1. alineja 4 definisano je „trajnost konvergencije koju je ostvarila država članica s odstupanjem te njezina sudjelovanja u mehanizmu deviznog tečaja koje se odražava u razinama dugoročnih kamatnih stopa“. Člankom 4. Protokola o konvergencijskim kriterijima dodatno se utvrđuje: „Kriterij konvergencije kamatnih stopa (...) znači da je, tijekom jedne promatrane godine prije provjere, država članica imala prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu, koja ne prelazi za više od 2 % poena stopu u najviše 3 države članice koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena. Kamatne se stope mjere na temelju dugoročnih državnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira, vodeći pritom računa o razlikama nacionalnih definicija.”*

Posljednji četvrti kriterij koji se odnosi na dugoročnu stabilnost kamatnih stopa podrazumjeva da država kandidat mora da ima prosječnu

* <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0370:FIN:HR:PDF>

dugoročnu nominalnu kamatnu stopu takvu da ne bude veća za 2% prosječne dugoročne nominalne kamatne stope 3 zemlje koje imaju najmanju stopu inflacije. To se posmatra u godini dana prije same provjere navedenog kriterija.

Kako navodi Čubelić (2018), ovaj kriterij je uspostavljen kako bi se spriječio kapitalni dobitak na obveznice onih zemalja koje su plaćale visoke premije zbog tečajnog rizika. On smatra da ukoliko se pretpostavi da će tečaj se neopozivo fiksirati investitori će prodavati obveznice sa nižom premijom, što će za posljedicu imati snižavanje cijena tih obveznica i povećanje kamatne stope, s druge strane će kupovati obveznice sa većom premijom, povećavati im cijene i smanjivati kamatne stope. U državama sa nižim kamatnim stopama će doći do povećanja kamatnih stopa i gubitka kapitala vlasnika obveznica, dok će u državama sa višim kamatnim stopama doći do smanjenja kamatnih stopa i vlasnici obveznica će ostvariti kapitalnu dobit.

Znači, država kandidat mora imati prosječnu dugoročnu nominalnu kamatnu stopu takvu da nije veća za 2% poena od dugoročnih nominalnih kamatnih stopa tri zemlje EU koje su imale najnižu stopu inflacije.

U sljedećem grafikonu daje se prikaz dugoročnih kamatnih stopa Hrvatske u posljednjih godinu dana, što je relevantan pokazatelj, uzme li se u obzir zamisao da se vrši provjera četvrtog i posljednjeg kriterija.

*Grafikon 6: Dugoročne kamatne stope Republike Hrvatske (maj 2019 – maj 2020)**



Kako se može vidjeti u grafikonu, Hrvatska je najveće kamatne stope bilježila u periodu maj 2019 – juni 2019 u iznosu od oko 1.7 %, dok je najnižu kamatnu stopu bilježila u periodu oktobar 2019 – novembar 2019 u iznosu od oko 0.5 %. Kamatna stopa na dan 29.5.2020., iznosila je 1.45%.*

* <https://tradingeconomics.com/croatia/government-bond>

* *Ibidem.*

Iz grafikona je evidentna prosječna kamatna stopa Hrvatske u posljednjih godinu dana (maj 2019 – maj 2020) i ona iznosi u prosjeku 1.05 %.

Konstatovano je da ovaj kriterij znači da država kandidatkinja ima prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu koja ne prelazi 2 % poena prosječne kamatne stope u 3 države članice EU s najnižom stopom inflacije.

Uzmemo li u obzir podatke koje smo dobili analizom, da su tri zemlje u 2019.godini sa najnižom stopom inflacije: Cipar (0,1%), Italija (0,3%) i Danska (0,4%), sa prosječnom stopom inflacije 0,26%.

Njihove kamatne stope na dan 29.05.2020. iznosile su: Portugal 0.53%*, Italija 1.43%* i Cipra 1.87%*.

Prosječna kamatna stopa te tri zemlje (Portugal, Cypar i Italija) sa najnižom najnižom stopom inflacije u 2019. godini iznosila je 1,27%.

Ako znamo da je prosječna kamatna stopa Hrvatske 1,05%, što je ispod referentne kamatne stope te tri zemlje (Portugal, Cypar i Italija) sa najnižom najnižom stopom inflacije, može se zaključiti da Hrvatska zadovoljava posljednji kriterij dugoročnih kamatnih stopa.

7. ZAKLJUČAK

Analiza nominalnih kriterija konvergencije obuhvata period 2019.godine. Hrvatska da bi pristupila u stalno članstvo eurozone mora da ispunji nominalne kriterije konvergencije i kao takva mora da pristupi u europski tečajni mehanizam ERM-2, u okviru kojeg će se odrediti tečaj po kojem će se hrvatska kuna mjenjati za euro, te raspon dozvoljenih fluktuacija oko središnjeg pariteta. Uzmemo li u obzir dosadašnja iskustva zemalja koja su se nalazila unutra ERM-2, za očekivati je da će tečaj po kojem će se mjenjati kuna za euro kretati na nivou tečaja utvrđenog ovom analizom i da se isti tečaj neće mjenjati više nego je utvrđeno analizom koja je ukazala na prosjek tečaja od 7,42195. Boravak u europskom tečajnom mehanizmu ERM-2 zavisi od toga koliko Hrvatska ispunjava nominalne kriterije konvergencije koji su propisani Ugovorom iz Maastrichta. Ti kriteriji se u principu moraju ispuniti i prije pristupnja europskom tečajnom mehanizmu ERM-2 ali se tokom boravka u njemu nad tim kriterijima i dalje vrši monitoring. Upravo od toga i zavisi vrijeme boravka Hrvatske u ERM-2, uzemo li u obzir da je minimalno vrijeme boravka 2 godine. Ova analiza predstavlja relevantan izvor informacija o ispunjavanju nominalnih kriterija konvergencije Hrvatske uzmemo li u obzir njen boravak u ERM-2 koji se

* <https://tradingeconomics.com/government-bond>

* <https://tradingeconomics.com/government-bond>

* <https://www.economy.com/cyprus/average-long-term-government-bond>

očekuje u skorijoj budućnosti. Ova analiza je došla do zaključka da Hrvatska ne ispunjava sve uvjete za ulazak u eurozonu, odnosno preuzimanje eura kao valute, uzmemo li u obzir da nije pristupila ERM-2. Isto tako, ova analiza je došla do zaključka da Hrvatska ne ispunjava sva 4 nominalna kriterija konvergencije propisana Ugovorom iz Maastrichta.

Konkretno, Hrvatska ispunjava prvi kriterij, stabilnost cijena. Prosječna stopa inflacije Hrvatske u 2019.godini iznosila je 0,76%, što je manje za 1% u odnosu na referentnu stopu inflacije koja iznosi 1,76%.

Hrvatska drugi kriterij javnih (državnih) financija djelomično ispunjava odnosno ne ispunjava. Naime, kada je u pitanju prvi pod kriterij koji se odnosi na budžetski deficit od 3% BDP-a, Hrvatska je ostvarila budžetski suficit 2017.godine od +0,8%, 2018.godine +0,2% i 2019.godine +0,4%. Međutim, kada je u pitanju drugi pod kriterij koji se odnosi na javni dug od 60% BDP-a, ova analiza je dokazala da će javni dug i u 2019.godini i u 2020.godini i narednim godinama biti veći od 60% udjela u BDP-u, blizu 70% udjela u BDP-u.

Hrvatska ispunjava treći kriterij, stabilnost deviznog tečaja ali nije pristupila ERM-2. Naime, tokom 2018. i 2019.godine nije bilo većih tečajnih fluktuacija i kretala su se uglavnom od 7,3571 do 7,4868, što je prosjek tečaja 7,42195.

Hrvatska ispunjava i posljednji četvrti kriterij, stabilnost dugoročnih kamatnih stopa. Prosječna kamatna stopa tri zemlje (Portugal, Cypar i Italija) sa najnižom najnižom stopom inflacije u 2019. godini iznosila je 1,27%, dok je prosječna kamatna stopa Hrvatske u posljednjih godinu dana (maj 2019 – maj 2020) iznosi 1.05 %, što je daleko manje od referentne kamatne stope.

LITERATURA

1. Bilas, V., 2005. Teorija optimalnog valutnog područja; Euro i Europska monetarna unija. Zagreb: Zbornik ekonomskog fakulteta u Zagrebu.
2. Čubelić, J., 2017. Analiza kriterija za uvođenje eura u Republici Hrvatskoj. Split: Ekonomski fakultet u Splitu.
3. Faulend, M. et al., 2005. Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?. Zagreb: Hrvatska narodna banka.
4. Radošević, D., 2012. Kapitalni tokovi, tečaj i Europska monetarna unija. Zagreb: Visoka škola međunarodnih odnosa i diplomacije Dag Hammarskjöld.
5. http://www.azk.me/1/doc/Ugovor_o_funkcionisanju_EU.pdf [19.05.2020.].
6. <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0370:FIN:HR:PDF> [21.05.2020.].
7. [http://aei.pitt.edu/95143/1/SEC_\(2004\)_1268.pdf](http://aei.pitt.edu/95143/1/SEC_(2004)_1268.pdf) [23.05.2020.].
8. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9984108/2-17072019-AP-EN.pdf/e507c971-54f9-4c0f-96d6-d619a8a912aa> [24.05.2020.].
9. <http://www.tradingeconomics.com/croatia/inflation-cpi> [25.05.2020.].
10. <https://tradingeconomics.com/croatia/government-budget> [26.05.2020.].
11. <https://tradingeconomics.com/croatia/government-debt-to-gdp> [27.05.2020.].
12. <https://tradingeconomics.com/eurhrv:cur> [28.05.2020.].
13. <https://tradingeconomics.com/croatia/government-bond> [29.05.2020.].
14. <https://tradingeconomics.com/government-bond> [05.06.2020.].
15. <https://www.economy.com/cyprus/average-long-term-government-bond> [09.06.2020.].