

*Michael Faulend • Davor Lončarek
Ivana Curavić • Ana Šabić*

Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?



Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?

Michael Faulend
michael.faulend@hnb.hr

Davor Lončarek
davor.loncarek@hnb.hr

Ivana Curavić
ivana.curavic@hnb.hr

Ana Šabić
ana.sabic@hnb.hr

Za stajališta u ovom radu odgovorni su autori i ta stajališta nisu nužno istovjetna službenim stajalištima Hrvatske narodne banke.



HRVATSKA NARODNA BANKA

svibanj 2005.

Izdaje:

Hrvatska narodna banka
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
Telefon centrale: 4564-555
Telefon: 4565-006
Telefaks: 4564-687

Web-adresa:

<http://www.hnb.hr>

Glavni urednik:

dr. sc. Evan Kraft

Uredništvo:

mr. sc. Igor Jemrić

Urednica:

mr. sc. Romana Sinković

Grafička urednica:

Gordana Bauk

Lektorica:

Marija Grigić

Suradnica:

Ines Merkl

Tisak:

Kratis d.o.o., Zagreb

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno
navedu izvor.

Tiskano u 450 primjeraka

ISSN 1332–2168

Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?

Michael Faulend, Davor Lončarek, Ivana Curavić i Ana Šabić¹

Sažetak

Ispunjavanje kriterija konvergencije, poznatijih pod nazivom maastrichtski kriteriji, nije preduvjet za ulazak u Europsku uniju, već za uvođenje eura kao nacionalne valute. Tek kada država postane članica EU, tada može, u ovisnosti o ispunjavanju kriterija konvergencije i uspješnosti sudjelovanja u ERM II, nakon što dobije odobrenje uvesti euro. U radu se puna pozornost posvećuje upravo (ekonomskim) kriterijima konvergencije, te se, osim metodološkog uvida u svaki od tih kriterija, raspravlja o odgovarajućim hrvatskim pokazateljima i analizira ih se. Važan cilj rada jest razmotriti koliko su sadašnji hrvatski pokazatelji metodološki usklađeni s maastrichtskim kriterijima, te mogu li njihove vrijednosti poslužiti za usporedbu s drugim državama, sadašnjim i budućim članicama EU. U tom smislu rad ujedno upućuje na područja u kojima još valja postići napredak, a radi osiguravanja dobre početne pozicije za sudjelovanje u ERM II (nakon ulaska Hrvatske u EU) i tako što skorije mogućnosti uvođenja eura kao nacionalne valute.

JEL: F15, O52

Ključne riječi: Europska unija (engl. *European Union*), Hrvatska – kandidat za EU (engl. *Croatia – candidate country*), kriteriji konvergencije (engl. *convergence criteria*)

¹ Michael Faulend je direktor Sektora za međunarodnu suradnju Hrvatske narodne banke, Davor Lončarek direktor je Direkcije za europsku suradnju, a Ivana Curavić i Ana Šabić su ekonomistice u istoj direkciji. Posebno se želimo zahvaliti Evanu Kraftu i Vedranu Šošiću na odličnim komentarima i sugestijama.

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Dvije skupine kriterija – tri grada: Maastricht, Kopenhagen i Madrid	2
3. Ekonomski kriteriji iz Maastrichta – metodološki okvir	6
3.1. Kriterij stabilnosti cijena	6
3.2. Kriterij(i) državnih financija	9
3.3. Kriterij stabilnosti tečaja	12
3.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa	15
4. Gdje je Hrvatska?	18
4.1. Udovoljava li Hrvatska kriteriju stabilnosti cijena?	19
4.2. Udovoljava li Hrvatska fiskalnim kriterijima?	22
4.3. Udovoljava li Hrvatska kriteriju stabilnosti tečaja?	24
4.4. Udovoljava li Hrvatska kriteriju dugoročnih kamatnih stopa?	25
5. Umjesto zaključka	27
Prilog	28
Literatura	29
Korišteni pravni izvori	30
Popis kratica	31
Kratice država	32

1. Uvod

Šira je javnost, a nerijetko i ona stručna, katkad zbunjena brojnošću kriterija Europske unije (EU). Vjerojatno najpoznatiji među njima – mastrichtski kriteriji – tako se često poistovjećuju s ekonomskim kriterijima za ulazak u EU, dok se kopنهاškim kriterijima pridaje isključivo epitet političkih kriterija. Za madridske kriterije pak, rijetki su i čuli. Ovakvo relativno površno poznavanje kriterija bio je jedan od poticaja za pisanje ovog rada. Međutim, glavni poticaj ima nešto kompleksniju pozadinu. Naime, nemali broj stručnjaka u Hrvatskoj smatra da bi Hrvatskoj odgovaralo što skorije uvođenje eura kao nacionalne valute². Ako se isključi mogućnost jednostranog uvođenja eura, tada je euro moguće uvesti jedino u dogovoru s EU, i to nakon ulaska u EU. Spomenuti dogovor ovisi o uspješnosti sudjelovanja u ERM II, koje traje barem dvije godine, te o ispunjavanju mastrichtskih kriterija. Stoga se učinilo zanimljivim već u ovom trenutku (prije početka pregovora s EU) izvidjeti ne samo koliko pojedini hrvatski pokazatelji udovoljavaju mastrichtskim kriterijima već i koliko su oni zapravo s njima metodološki usklađeni, pa tako i usporedivi (misli se na njihove vrijednosti) s istima iz drugih zemalja EU. U tom smislu vrijedan doprinos rada je osvjetljavanje područja u kojima treba provesti dodatna metodološka usklađivanja kako bi se osigurala usporedivost pokazatelja. Istodobno, rad signalizira područja u kojima se trenutačno ne ispunjavaju mastrichtski kriteriji, odnosno područja u kojima treba napraviti napredak “druge vrste” kako bi se ispunio dio preduvjeta za uvođenje eura.

S obzirom na spomenute poticaje i ciljeve rada, rad je strukturiran tako da, osim uvoda, sadrži još četiri dijela. U idućem dijelu detaljnije se opisuju kriteriji EU te se razlučuju dvije glavne skupine kriterija: kriteriji čije je ispunjavanje važno za sudjelovanje u eurozoni³ (tj. za uvođenje eura) i, posebno, kriteriji koje je važno ispuniti za članstvo u EU. U nastavku, odnosno u drugom dijelu, puna se pozornost posvećuje upravo ekonomskim kriterijima iz Maastrichta, koji su bitni za uvođenje eura, te se svaki kriterij zasebno detaljnije metodološki razlaže. Potom se, u trećem dijelu, analizira metodološka usklađenost relevantnih hrvatskih pokazatelja, a vrijednosti hrvatskih pokazatelja uspoređuju se s vrijednostima starih i novih članica EU. Rezime je dan u završnom dijelu rada.

2 Vidjeti, primjerice, Šonje (2001.a; 2001.b; 2003), Miljenović (1999).

3 Članstvom u EU država postaje članica Ekonomske i monetarne unije (EMU), ali s derogacijom, što u praktičnom smislu znači državu koja (još) nije uvela euro; u eurozoni se nalaze isključivo države koje su uvele euro.

2. Dvije skupine kriterija – tri grada: Maastricht, Kopenhagen i Madrid

Kriterije EU spomenute u uvodnom dijelu moguće je razvrstati u dvije skupine: prvu čine kriteriji koje je bitno ispuniti kako bi država mogla postati članica EU (kriteriji iz Kopenhagena i Madrida)⁴, a drugu kriteriji koje je nužno ispuniti da bi država ušla u eurozonu, odnosno postala punopravna članica Ekonomske i monetarne unije, što podrazumijeva uvođenje eura kao nacionalne valute (kriteriji iz Maastrichta)⁵. Valja naglasiti da je vremenski slijed definiranja kriterija unutar EU bio zapravo obratan, što je odraz povijesne činjenice da u trenutku nastanka ideje stvaranja Ekonomske i monetarne unije (EMU) još nije bilo moguće predvidjeti veliki val proširenja EU na države iz srednje i istočne Europe.

Ideja o monetarnom ujedinjenju javila se još 1970. godine, kada je Wernerov⁶ izvještaj ocrtao kostur monetarnog ujedinjenja Europe predlažući osnovne obrasce tog procesa, koji su uključivali stabilizaciju i uže definiranje granica fluktuacije međusobnih tečajeva valuta država članica. Planovi za budućnost obuhvaćali su potpunu liberalizaciju tokova kapitala i neopozivo fiksiranje međusobnih tečajeva (Bukovšak et al., 2003.). Formalni začetak EMU, međutim, datira iz 1988., kada je Europsko vijeće potvrdilo odrednice i dalo zadatak odboru pod predsjedanjem Jacquesa Delorsa, tadašnjeg predsjednika Europske komisije, da predloži konkretne faze stvaranja EMU (Fontaine, 2004.). Ideja stvaranja EMU bila je kompleksna. S jedne strane, smatralo se da će stvaranje EMU ukloniti prepreke stvaranju jedinstvenog tržišta i da će se samim time dati poticaj političkoj integraciji. Za razliku od prethodnih razloga unutarnje prirode, postojao je i svojevrsni izvanjski razlog – stvaranje velikoga valutnog područja, čime bi otpočela konkurencija za položaj “svjetskog novca”⁷. Povijesno, “Delorsovo izvješće” preporučilo je da se proces stvaranja EMU odvija u tri faze⁸: a) prva se faza odnosila na svršetak stvaranja unutrašnjeg tržišta, smanjenje dispariteta ekonomskih politika država članica, uklanjanje svih prepreka za financijsku integraciju i intenziviranje monetarne suradnje, b) druga je faza bila zamišljena kao prijelazni period do posljednje faze, u kojem bi se uspostavila osnovna tijela i organizacijska struktura EMU te za koje je bilo predviđeno jačanje ekonomske konvergencije i c) treća faza u kojoj je bilo predviđeno neopozivo

4 Vidjeti Bilušić (2004), Brnčić et al. (2004) te Zaključke sa sastanka Europskog vijeća u Kopenhagenu (1993) i Madridu (1995).

5 Kriteriji iz Ugovora o Europskoj uniji (*Treaty on European Union* (consolidated text), Official Journal C 325 of 24 December 2002).

6 Pierre Werner bio je predsjednik luksemburške vlade i predsjedatelj radne skupine čiji je zadatak bio pripremiti izvještaj o tome kako postići zacrtani cilj stvaranja Ekonomske i monetarne unije.

7 Ovdje je korisno podsjetiti da je značenje svjetskog novca mnogo šire od značenja rezervne valute (vidjeti: Bekx (1998)).

8 Prva je faza trajala od 1. srpnja 1990. do 31. prosinca 1993., druga faza od 1. siječnja 1994. do 31. prosinca 1998., a treća je faza započela 1. siječnja 1999.

fiksiranje tečajeva valuta i uvođenje jedinstvene zajedničke valute te dodjeljivanje pune monetarne i ekonomske odgovornosti raznim institucijama i tijelima Zajednice⁹.

U pravnom smislu, prva je faza bila “pokrivena” tadašnjim institucionalnim okvirom Zajednice, međutim za drugu i treću fazu bilo je potrebno revidirati Ugovor o Europskoj ekonomskoj zajednici. To je učinjeno u veljači 1992. godine u nizozemskom gradu Maastrichtu gdje je potpisan Ugovor o Europskoj uniji (Ugovor), poznatiji pod nazivom Maastrichtski ugovor. Njime su postavljeni temelji za stvaranje Ekonomske i monetarne unije, te su predviđene metode i rok za njezinu realizaciju u svim državama članicama EU, uz izuzeće Danske i Velike Britanije, koje su dobile poseban status (tzv. *opt-out* klauzulu), na osnovi kojega one nisu obvezne sudjelovati u trećoj fazi EMU. U tom smislu, Maastrichtskim ugovorom uspostavljeni su kriteriji (uvjeti) za sudjelovanje u trećoj fazi EMU, tj. uvjeti koje je potrebno ispuniti za uvođenje jedinstvene valute – eura. Riječ je o dva temeljna uvjeta: a) postizanju visokog stupnja održive konvergencije (tzv. ekonomska konvergencija)¹⁰ i b) postizanju usuglašenosti nacionalne legislative svake države članice s člancima 108. i 109. Ugovora o Europskoj uniji (tzv. pravna konvergencija¹¹)¹². Ovdje valja skrenuti pozornost na činjenicu da su sve države koje su ušle u EU poslije 1992. morale potpisati Ugovor i preuzeti cijeli paket, što znači da nisu mogle dobiti *opt-out* klauzulu, tj. izuzeće od uvođenja eura. Dakle, sve novije članice EU obvezne su uvesti euro. No, kao što primjer Švedske zorno pokazuje, samo uvođenje eura moguće je odugovlačiti tako da se ne pristupi tečajnom mehanizmu (ERM II).

Kad je riječ o ekonomskoj konvergenciji, odnosno kriterijima, važno je naglasiti kako oni u biti nemaju veze s preduvjetima za postizanje optimalnoga valutnog područja (Winkler, 1996.) jer su preduvjeti za optimalno valutno područje mikroekonomske naravi i ogleđaju se prije svega u fleksibilnosti nadnica

9 Zajednica je skraćeni oblik tadašnjeg naziva – Europska ekonomska zajednica, koja je bila preteča EU. U vrijeme izrade Delorsova izvješća Europska unija formalno još nije postojala.

10 Ekonomski kriteriji konvergencije mogu se načelno podijeliti na tri monetarna (inflacija, kamatne stope i stabilnost tečaja) i dva fiskalna kriterija (proračunski manjak i javni dug).

11 Osim deset novih država članica i dvije spomenute članice s posebnim statusom, jedino Švedska nije ispunila zadane kriterije. Švedska još nije pristupila tečajnom mehanizmu (ERM II), tako da ona ne ispunjava kriterij konvergencije koji se odnosi na tečaj. No, uz to, ona ne ispunjava ni pravne kriterije. Naime, još od lipnja 1998. godine određeni dijelovi njezina zakona o središnjoj banci, posebice oni vezani za financijsku neovisnost, nisu usklađeni s propisima EU.

12 U članku 121. Ugovora također stoji kako će Europska komisija i Europska središnja banka u svojim izvještajima o konvergenciji, uz ocjenu ispunjava li članica kriterije konvergencije, voditi računa i o drugim faktorima bitnim za ekonomsku integraciju i konvergenciju. Ti dodatni faktori ne čine nužne uvjete za prihvaćanje eura, a uključuju rezultate integracije financijskih tržišta i tržišta dobara, stanje i razvoj tekućeg računa platne bilance, te dinamiku jediničnih troškova rada i drugih indeksa cijena. Zanimljivo je, međutim, da Protokol br. 20 (dodatak Ugovoru iz Maastrichta) “zadužuje” Europsku komisiju da osigura podatke za ocjenu ispunjavanja kriterija konvergencije te detaljno opisuje i definira te kriterije, no ne daje nikakve referencije za tu skupinu dodatnih faktora.

i cijena te mobilnosti faktora proizvodnje¹³. Ekonomski kriteriji iz Maastrichta više su opći, makroekonomski kriteriji, koji se ponajbolje mogu interpretirati kao pokazatelji prošle, sadašnje i buduće vjerodostojnosti država članica, a u smislu njihove orijentacije na stabilnost. Upravo je uspostavljanje kulture stabilnosti bilo nužno da bi se Europskoj središnjoj banci (ESB) omogućilo održavanje niskih i stabilnih cijena uz male realne troškove, a istodobno osiguralo i pravednu raspodjelu troškova i koristi same monetarne unije. Naime, monetarna unija podrazumijeva zajedničku monetarnu politiku, što znači da će zajednička monetarna politika biti svojevrsni prosjek preferencija članica glede inflacije, a to pak implicira gubitak blagostanja za državu članicu s relativno nižom inflacijom. U tom smislu, članica s relativno nižom inflacijom neće biti zainteresirana za ulazak u monetarnu uniju, osim ako ne može postaviti određene uvjete, a koji se u biti svode na preferenciju niske i stabilne inflacije (De Grauwe, 2000.).

Sve u svemu, iz prethodnoga je nedvojbeno da ideja i začetak stvaranja EMU potječe iz vremena prije pada “željezne zavjese”, te su stoga i kriteriji za eurozonu nešto stariji. No, ne i mnogo stariji od kriterija za ulazak u EU. Berlinski zid pao je 1989. i ubrzo se uvidjelo da će mnoge države srednje i istočne Europe biti i te kako zainteresirane za priključenje EU¹⁴. Nedugo nakon toga, u lipnju 1993. godine, na sastanku Europskog vijeća u Kopenhagenu donesena je odluka o mogućnosti proširenja članstva na države srednje i istočne Europe, te je zaključeno da će: “Pridružene zemlje u srednjoj i istočnoj Europi, koje to budu željele, postati članicama Unije. Do pristupanja će doći čim pojedine države postanu sposobne preuzeti obveze članstva (pravni uvjet) uz istodobno ispunjavanje ekonomskih i političkih uvjeta.” S obzirom na to u kojem je gradu donesena odluka, svi ti kriteriji (politički, ekonomski¹⁵ i pravni) nazvani su kopenhaskim kriterijima. Nešto kasnije (1995.) njima su dodani i madridski

13 Ovo se može učiniti donekle čudnim jer bi bilo logično očekivati da će pri odluci dvije ili više država o ulasku u monetarnu uniju primarnu ulogu imati nalazi o tome koliko je simetrično djelovanje šokova na njihove ekonomije. Jedino u slučaju simetričnog djelovanja šokova neće biti potrebe za promjenom relativnih cijena, pa tako ni tečajeva među državama u Uniji. U suprotnom, u slučaju dominacije asimetričnih šokova, faktori proizvodnje (rad i kapital) moraju biti dovoljno mobilni kako bi održali uspostavljeni fiksni tečaj. Ako pak faktori proizvodnje nisu dovoljno mobilni, teret prilagodbe pada na nadnice i cijene, koje moraju biti dovoljno fleksibilne da bi omogućile nužne prilagodbe relativnih cijena. Sve u svemu, prema teoriji optimalnoga valutnog područja mora postojati adekvatna kombinacija sličnosti među ekonomijama i njihove fleksibilnosti kako bi monetarna unija bila dugoročno održiva (Frenkel i Rose, 1998.). Pitanje je pak nije li moguće postići sličnost i fleksibilnost naknadno i očekivati da će ulazak u monetarnu uniju “sada” ubrzati proces homogenizacije? Pozitivan odgovor na ta pitanja vjerojatno pruža državi dovoljno razloga da uđe u monetarnu uniju i objašnjava nastanak EMU.

14 Formalnopravno zahtjev za članstvo u Uniji može podnijeti svaka europska država čije uređenje počiva na načelima slobode, demokracije, poštivanja ljudskih prava i temeljnih sloboda te vladavine prava (prema članku 49. Ugovora o EU).

15 Valja istaknuti da postoji velika razlika između kopenhaskih i maastrichtskih ekonomskih kriterija. Dok su potonji referencija za ulazak u EU, maastrichtski su referencija za ulazak u eurozonu (tj. uvođenje eura kao nacionalne valute).

kriteriji, koji su postavili dodatnu obvezu prema državama kandidatima da stvore uvjete za integraciju prilagodbom svojih administrativnih struktura. Drugim riječima, političkim, ekonomskim i pravnim kriterijima iz Kopenhagena dodani su i administrativni kriteriji iz Madrida, čime je zaokružen cjelokupni paket kriterija koje je važno zadovoljiti pred ulazak u EU.

Na pitanje koji su to politički, ekonomski i pravni te, posebno, administrativni kriteriji kojima valja udovoljiti, i koliko im Hrvatska udovoljava, valja istaknuti da se pod ispunjavanjem: a) političkoga kriterija podrazumijeva da država kandidat (prethodno) postigne stabilnost institucija koje jamče demokraciju, vladavinu prava, ljudska prava te poštivanje i zaštitu manjina, b) ekonomskoga kriterija shvaća postojanje djelotvornoga tržišnoga gospodarstva, kao i sposobnosti suočavanja s pritiscima konkurencije i tržišnih snaga u Uniji, c) pravnoga kriterija podrazumijeva sposobnost preuzimanja obveza koje proistječu iz članstva, uključujući prihvaćanje ciljeva političke, ekonomske i monetarne unije (tj. preuzimanje pravne stečevine EU, tzv. *acquis communautaire*) i, naposljetku d) administrativnoga kriterija podrazumijeva stvaranje uvjeta za integraciju prilagodbom vlastitih administrativnih struktura, koje su bitne zato što je uočeno da je od važnosti uvođenja zakonodavstva EU u nacionalno zakonodavstvo budućih članica još važnija njegova efikasna primjena kroz adekvatne upravne i pravosudne strukture kako ti zakoni ne bi ostali samo mrtvo slovo na papiru.

Trenutačno je najmjerodavniji dokument koji može pomoći pri odgovoru na pitanje u kojoj mjeri Hrvatska udovoljava spomenutim kriterijima Mišljenje Europske komisije o Zahtjevu Republike Hrvatske za članstvo u Europskoj uniji (tzv. *Avis*). Prema tom dokumentu, što se tiče političkih kriterija, Hrvatska je demokratska država sa stabilnim institucijama koje jamče vladavinu prava. Ne postoje veći problemi vezani uz poštivanje osnovnih prava, a Hrvatska treba uložiti dodatne napore glede poštivanja manjinskih prava, povratka izbjeglica, reforme pravosuđa, regionalne suradnje i borbe protiv korupcije. Vezano za suradnju Hrvatske s Međunarodnim kaznenim sudom za bivšu Jugoslaviju, prema *Avisu*, glavna tužiteljica toga suda izjavila je u travnju 2004. da Hrvatska u potpunosti surađuje sa Sudom, međutim, važno je da Hrvatska i održi takvu punu suradnju što podrazumijeva kontinuirano poduzimanje svih potrebnih aktivnosti za procesuiranje optuženika. Na toj osnovi, Komisija je potvrdila da Hrvatska ispunjava političke kriterije koje je 1993. utvrdilo Europsko vijeće u Kopenhagenu. Nadalje, vezano za ekonomske kriterije, stav je Europske komisije da se Hrvatska može smatrati državom u kojoj je uspostavljena tržišna ekonomija. Hrvatska bi trebala biti u stanju nositi se s pritiscima konkurencije i tržišnih snaga unutar Unije u srednjoročnom razdoblju pod uvjetom da nastavi provoditi svoj program reformi za uklanjanje preostalih slabosti¹⁶. Potom, u pogledu pravnih

16 Ovo zapravo implicira da Hrvatska u vrijeme pisanja Mišljenja još nije ispunjavala ekonomski kriterij. Korisno je skrenuti pozornost na to da ga i nije nužno potrebno ispunjavati u trenutku kada Europsko vijeće donosi odluku o primanju u članstvo, ali je važno očekivati njegovo ispunjenje do trenutka ulaska u EU.

kriterija, tj. sposobnosti preuzimanja obveza što ih nosi članstvo u EU, Europska komisija drži kako će Hrvatska u srednjoročnom razdoblju moći preuzeti svoje obveze koje proizlaze iz članstva pod uvjetom da uloži značajne napore u usklađivanje svoga zakonodavstva s pravnom stečevinom Zajednice i osiguravanje njezine primjene i provedbe. Međutim, posebno je istaknuto kako će puno poštivanje pravne stečevine Zajednice u domeni zaštite okoliša biti moguće postići samo dugoročno i uz velika ulaganja. Konačno, kad je riječ o udovoljavanju administrativnom kriteriju, Europska komisija drži da Hrvatska intenzivno radi na usklađivanju svoga zakonodavstva s pravnom stečevinom EU, da je Hrvatski sabor već donio mnoge važne zakone, posebice tijekom 2003. godine. Međutim, općenito gledano, uspostava potrebnoga administrativnog ustroja te jačanje upravnih i pravosudnih kapaciteta, u širem smislu, nisu se odvijali istom brzinom dovodeći tako u opasnost efikasnu primjenu i provedbu novog zakonodavstva. Preporuka je Europske komisije da bi Hrvatska trebala dati prioritet izgradnji administrativnih i pravosudnih kapaciteta te u potpunosti uključiti tu dimenziju prilagodbe u svoje Nacionalne programe.

3. Ekonomski kriteriji iz Maastrichta – metodološki okvir

Postoji ukupno pet ekonomskih kriterija iz Maastrichta. No, formalno, u članku 121. Ugovora o Europskoj uniji spominju se samo četiri kriterija: stabilnost cijena, državne financije, stabilnost tečaja i dugoročne kamatne stope. Objašnjenje razlike leži u tome što kriterij državnih financija u sebi sadrži dva potkriterija: manjak proračuna i javni dug. U prethodnom dijelu rada već je bilo riječi o razlozima, odnosno svrsishodnosti postavljenih pet (ekonomskih) kriterija konvergencije. U tom je kontekstu bilo rečeno da njihovo poštivanje omogućava državi članici ulazak u treću fazu EMU, odnosno uvođenje eura kao nacionalne valute. U ovom je dijelu rada pak cilj dati detaljniji metodološki uvid u svaki od kriterija, jer upravo točno određena (jedinствена) metodologija osigurava usporedivost podataka među državama, a time i jednaki tretman svake posebno od strane Europske komisije.

3.1. Kriterij stabilnosti cijena

Prvi kriterij, postizanje visoke stabilnosti cijena, ujedno je cilj središnjih banaka uopće, i to ne samo unutar EU. Pozadinski razlog opredjeljenja središnjih banaka za održavanje niske i stabilne inflacije može se pronaći u danas općeprihvaćenoj tvrdnji da niska i stabilna inflacija najbolje pogoduje jačanju gospodarske aktivnosti i rastu životnog standarda¹⁷. Postoji niz valjanih argumenata koji idu u prilog

¹⁷ Postoji veliki broj radova koji se bave tom temom, vidi npr. Feldstein (1996) i Akerlof et al. (1996).

toj tvrdnji, poput, na primjer, argumenta da niska i stabilna inflacija: a) povećava transparentnost relativnih cijena i time pozitivno utječe na efikasnu alokaciju realnih resursa te tako povećava produktivni potencijal ekonomije, b) minimizira premiju inflacijskog rizika, što smanjuje dugoročne kamatne stope stimulirajući tako investicije i rast te c) onemogućava veliku i arbitrarnu redistribuciju bogatstva i dohotka, koja je karakteristična u inflatornim/deflatornim uvjetima, te tako pomaže održanju socijalne kohezije i stabilnosti.¹⁸ Uz spomenute mogli bi se nizati i ostali razlozi, poput održavanja povjerenja u nacionalnu valutu, no bitno je naglasiti da, osim ovih razloga, postoji jedan važan prizemni, više tehnički detalj zbog kojeg je niska i ujednačena inflacija u svim članicama monetarne unije ključ za uspostavljanje i dugoročnu održivost same monetarne unije. Riječ je o već spomenutoj raspodjeli troškova i koristi same monetarne unije, jer država s preferencijom niske inflacije u sklopu zajedničke monetarne politike (koja odražava prosjek preferencija u pogledu inflacije svih članica), snosi trošak u vidu gubitka blagostanja (De Grauwe, 2000.). Stoga se kriterij stabilnosti cijena postavlja kao uvjet za sve, a kako bi država s niskom inflacijom imala poticaj ući u monetarnu uniju. Slikovito rečeno, država čija središnja banka ima najveću vjerodostojnost glede održavanja niske i stabilne inflacije, traži od drugih da i one steknu vjerodostojnost kroz proces dezinflacije, odnosno da to unesu kao “svoj miraz” u monetarnu uniju, s obzirom da je vjerodostojnost zajedničke središnje banke istovjetna prosjeku vjerodostojnosti svih središnjih banaka država članica u uniji.

Postignuće visoke razine stabilnosti cijena definirano je, člankom 121. pod 1) Ugovora iz Maastrichta, kroz nisku stopu inflacije, približnu prosječnoj stopi inflacije tri države članice EU s najnižom stopom inflacije. Ovdje je važno naglasiti da među države s najnižom stopom inflacije (tj. najuspješnije države prema tom kriteriju) ne ulaze nužno one države koje su ostvarile negativnu inflaciju¹⁹. Što se tiče definicije mjerenja inflacije, prema Protokolu o kriterijima konvergencije, prosječna stopa inflacije mjeri se kao aritmetička sredina indeksa²⁰ posljednjih 12 mjeseci u odnosu na aritmetičku sredinu indeksa analognoga prethodnog razdoblja. Pritom se tzv. referentna vrijednost inflacije, koja je u praksi bitna za poštivanje maastrichtskoga kriterija, izračunava kao aritmetička sredina prosječne stope inflacije za tri države s najboljim pokazateljima inflacije uvećana za 1,5 postotnih bodova. Dakle, ako, primjerice, prosječna stopa inflacije

18 Vidi *ECB Monthly Bulletin*, 1999.

19 Postizanje deflacije nije željeni rezultat, no države s negativnom stopom inflacije (deflacijom) ne smatraju se državama koje ne ispunjavaju kriterij inflacije (primjer Litve, vidjeti *ECB Convergence Report 2004.*). Valja reći da postoji određena doza diskrecije kod određivanja “najuspješnijih” država, koja omogućava da se određena država označi kao iznimka, kao što je bio nedavni slučaj s Litvom. Međutim, u slučaju nekog vanjskog šoka koji bi djelovao na snižavanje razine cijena, te bi se kao njegov rezultat javila deflacija u većem broju država EU, države s najnižom inflacijom, premda ona bila i negativna, ocijenile bi se kao “najuspješnije”.

20 Inflacija se mjeri indeksom potrošačkih cijena na usporedivoj osnovi, uzimajući u obzir razlike u nacionalnim ekonomijama.

za tri najuspješnije države iznosi 0,9 posto (kao što je to noviji slučaj²¹), tada referentna vrijednost iznosi 2,4 posto²². Država članica koja ima stopu inflacije višu od te referentne vrijednosti, ne ispunjava dotični kriterij.

Spomenuto je da se za mjerenje inflacije koriste 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. Ujedno, 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.

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 da inflacija mora biti mjerena na usporedivoj osnovi. Stoga se javila potreba harmoniziranja metodologije izračuna i uspostavljanja vrlo kvalitetnoga statističkog instrumenta, koji treba osigurati visoki stupanj usporedivosti, pouzdanosti i pravodobnosti. Eurostat je još prije više od dvadeset godina prepoznao potrebu harmoniziranja indeksa potrošačkih cijena radi međunacionalne usporedivosti. Međutim, nakon donošenja Ugovora iz Maastrichta, harmonizacija se javila kao imperativ.

Kao rezultat višegodišnjeg rada stručnjaka iz nacionalnih statističkih institucija i nacionalnih središnjih banaka država članica Europske unije te stručnjaka iz Europske središnje banke i Europske komisije razvijeni su tzv. harmonizirani indeksi potrošačkih cijena (engl. *Harmonised Indices of Consumer Prices*, HICP). Takvi harmonizirani indeksi osiguravaju mjerenje inflacije na kompatibilnoj osnovi, uzimajući u obzir različitosti nacionalnih ekonomija²³. HICP-ovi su skupina indeksa izračunatih prema harmoniziranoj metodologiji i odgovarajućoj pravnoj podlozi.

Među njima su najznačajniji:

- *The Monetary Union Index of Consumer Prices* (MUICP) – agregirani indeks potrošačkih cijena država članica EMU (država iz eurozone); ključni pokazatelj

21 Vidjeti *ECB Convergence Report 2004*.

22 Kao zanimljivost može se spomenuti da se u uzorak za izračun prosjeka uzimaju i države članice koje nisu u eurozoni.

23 Pravna osnova za uspostavljanje harmonizirane metodologije je Council Regulation EC 2494/95, ali postoji niz drugih odredaba koje se nadograđuju na ovaj osnovni okvir te pobliže uređuju određena područja primjene.

stabilnosti cijena za Europski sustav središnjih banaka²⁴ te Europsku središnju banku

- *The European Index of Consumer Prices* (EICP) – za eurozonu i ostale države EU
- *The European Economic Area Index of Consumer Prices* (EEAICP) – najširi od svih indeksa; pokriva svih 25 država članica EU te Island i Norvešku
- nacionalni HICP-ovi – za svaku državu članicu EU.

Postoje i HICP-ovi za države kandidate te države koje su nedavno pristupile EU. U načelu, jednom kada država pristupi EU, njezin HICP bi trebao biti kompatibilan s onima koje imaju postojeće članice. Nacionalne HICP-ove izrađuju nacionalne statističke institucije, a agregirane izrađuje Eurostat te ih objavljuje jedanput na mjesec.

3.2. Kriterij(i) 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 zapravo jedini instrument kojim se može služiti u vođenju ekonomske politike, a u svrhu održavanja makroekonomske ravnoteže. 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.

U duhu prethodno rečenoga ne čudi što se fiskalni kriterij(i) zasniva(ju) upravo na načelu održive fiskalne politike, a to je ona koja neće povećavati 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 inflacionirala dio duga. Stoga je radi održavanja stabilnosti cijena i pravedne raspodjele koristi i troškova Monetarne unije bilo nužno potrebno uspostaviti kriterije koji će osigurati da svaka država članica vodi zdravu fiskalnu politiku. U Ugovoru je zapisana svojevrsna definicija takve fiskalne politike – ona fiskalna politika koja za rezultat nema prekomjerne deficite, odnosno, u praktičnom smislu, ona fiskalna politika kod koje: a) godišnji proračunski manjak ne prelazi 3% BDP-a²⁵ te b) javni dug (dug države) ne prelazi 60% BDP-a. Postoji doduše i određena fleksibilnost, pa se

²⁴ *European System of Central Banks* (ESCB)

²⁵ Ovdje međutim, valja naglasiti kako 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 višak). Takva fiskalna pozicija trebala bi omogućiti dovoljno prostora kako bi se u okviru normalnih cikličkih fluktuacija uspio održati fiskalni manjak u okvirima referentne vrijednosti (3 posto BDP-a). Ne treba posebno naglašavati kako su sve države članice obvezne striktno se pridržavati SGP-a. U tom smislu, srednjoročni cilj fiskalne politike treba biti postizanje ravnoteže proračunskih prihoda i rashoda (*Directorate-General for Economic and Financial Affairs* (2002)).

tako može tolerirati proračunski manjak i iznad, ali blizu 3% BDP-a, pod uvjetom da je riječ o privremenom i izvanrednom događaju²⁶. Ako je riječ o državi koja je prethodno imala iznimno visoke proračunske manjkove, tada se zadovoljavajućim može smatrati i ako je država kontinuirano smanjivala proračunski manjak, značajno smanjila njegovu veličinu i približila se vrijednosti od 3% BDP-a. 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 (60% BDP-a) zadovoljavajućom brzinom.

Na prvi pogled nije razvidno postoji li neka dublja veza između 3% i 60%. Međutim, uz paušalnu pretpostavku da države članice Europske unije u prosjeku imaju nominalnu stopu rasta BDP-a od 5%, što može, primjerice, biti rezultat 3%-tnoga realnog rasta uz prosječnu stopu inflacije od 2%, tada veza između 3% i 60% postaje primjetnija. Matematički, 3% je upravo 5% od 60%; a ekonomski, državi s proračunskim manjkom od 3% BDP-a i 5%-tnim nominalnim rastom, javni dug će se u dugom roku stabilizirati na razini od 60% BDP-a²⁷. Zanimljivo je spomenuti da je u doba dizajniranja fiskalnih kriterija prosječni javni dug država članica iznosio približno 60% njihova BDP-a, a njihov potencijalni rast procjenjivao se na 5%. Sve u svemu, ova relacija može se činiti naoko bezazlenom, no u današnje vrijeme kada se potencijalni rast “starih” članica procjenjuje na ispod 5% godišnje (nominalno), pitanje je koliko kriterij duga od 60% BDP-a dugoročno može biti održiv. Ujedno za države koje imaju nešto više stope (potencijalnog) gospodarskog rasta, a istodobno su primorane voditi fiskalnu politiku “niskoga proračunskog manjka” (manjeg od 3% BDP-a), javni dug će se stabilizirati na razinama ispod 60% BDP-a. Ima li se na umu da su države članice EU s nešto višim gospodarskim rastom u principu upravo njezine nove članice, koje bi se inače trebale nešto više zaduživati kako bi dosegnule razinu standarda “starih” članica EU, ovako postavljena fiskalna pravila (kriteriji) mogu se učiniti pomalo neprimjerenim ili barem nedovoljno fleksibilnim (Cuculić et al., 2004.)²⁸. Ova rasprava, međutim, nadilazi okvire ovoga rada, a osobito ovoga dijela u

26 EDP (sastavni dio SGP-a) definira izvanredni događaj kao pad realnog bruto domaćeg proizvoda od minimalno 2 posto, dok u slučaju pada realnog bruto domaćeg proizvoda između 0,75 posto i 2 posto, Europsko vijeće ima diskreciju utvrditi radi li se o izvanrednim okolnostima ili ne. Ovdje valja istaknuti da je moguća promjena pojedinih odrednica EDP-a, kao i SGP-a općenito, a u kontekstu diskusija unutar EU koje se vode o toj temi. Za diskusiju na temu moguće reforme SGP-a vidi, primjerice, Annett et al. (2005).

27 Vidjeti Orbán i Szapáry (2004).

28 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 simplifikacije je gubitak na “kvaliteti”, a potom i kontroverznost samih kriterija, o čemu ponajbolje svjedoče rasprave unutar same EU glede izmjena SGP-a (vidjeti, primjerice, Roller, Reforme ugrožavaju euro).

kojemu se želi dati nešto detaljniji uvid u metodologiju pojedinih kriterija konvergencije. Stoga u nastavku, metodologija.

Kad 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)²⁹, koji utvrđuje metodološka pravila za izračun proračunskog manjka i javnog duga te, istodobno, postavlja pravila za periodično izvješćivanje Europske komisije (od strane država članica) o planiranom i ostvarenom proračunskom manjku i o razini javnog duga. EDP se glede metodologije izračuna oslanja na Europski sustav računa (engl. *European System of Accounts*, 1995.; kraće: ESA 95), koji je od veljače 2000. koncepcijski okvir³⁰ za praćenje državnih financija u Europskoj uniji. Valja reći da je EDP uglavnom u skladu sa ESA 95, premda postoje neke manje razlike (primjerice u definiciji manjka proračuna).

EDP se u potpunosti poziva na definiciju sektora opće države iz ESA 95. U tom smislu, sektor opće države sastoji se od središnje države, lokalne države i fondova socijalnog osiguranja, a u državama s 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 te se uglavnom financira obveznim uplatama jedinica iz drugih sektora i/ili svih institucionalnih jedinica koje su uključene u redistribuciju nacionalnog dohotka i bogatstva.

Glede definicije manjka proračuna, EDP ima nešto širu definiciju manjka od one dane u ESA 95. Tako je manjak proračuna ili, točnije rečeno, saldo proračuna (jer može biti i višak, a ne samo manjak) prema EDP-u istovjetan stavki neto posudbe (+) / neto zaduživanja (–)³¹ uvećanoj za neto rezultat transakcija na osnovi zamjena (engl. *swaps*) i terminskih ugovora iz ESA 95. U kontekstu salda proračuna korisno 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 saldo proračuna, već samo na njegovu strukturu financiranja.

S druge strane, kad je riječ o obuhvatu sektora države i definiciji financijskih obveza EDP-ova definicija javnog duga u skladu je s definicijom u ESA 95. No, definicije u ta dva dokumenta nisu usklađene kad je riječ o načinu vrednovanja duga. Dok se prema ESA 95 javni dug vrednuje prema tržišnoj vrijednosti, za potrebe EDP-a javni dug se vrednuje prema nominalnoj vrijednosti. Stanje javnog duga (prema EDP-u) istovjetno je sumi bruto obveza iskazanih prema

29 Uz Protokol o EDP-u drugi važan dokument je Uredba Vijeća EU o primjeni Protokola (*Council Regulation no. 3605/93*).

30 Kao svojevrsan komplement Europskom sustavu računa ESA 95, Eurostat je pripremio *ESA 95 Manual on government deficit and debt*.

31 ESA 95 stavka neto posudbe (+) / neto zaduživanje (–) je razlika između stavke ukupnih prihoda i ukupnih rashoda.

nominalnoj vrijednosti sektora opće države u sljedećim stavkama ESA 95: gotovina i depoziti, vrijednosni papiri (osim dionica i isključujući financijske derivate³²) i zajmovi. Važno je naglasiti da javni dug mora biti konsolidiran, tj. one obveze čija se odgovarajuća financijska imovina nalazi kod podsektora opće države, moraju se isključiti iz izračuna. Dodatno, tzv. potencijalne obveze (engl. *contingent liabilities*), primjerice obveze po osnovi izdanih državnih jamstava ili budućih obveza za mirovine, ne ulaze u veličinu javnog duga. Također, pri utvrđivanju vrijednosti neke obveze ne računavaju se ni kamate obračunate na tu obvezu. Naposljetku, kad je riječ o dijelu državnih obveza nominiranih u stranoj valuti, njih treba konvertirati u nacionalnu valutu prema tržišnom tečaju koji prevladava na zadnji radni dan svake godine. Ako je obveza nominirana u stranoj valuti zamijenjena na osnovi ugovora za obvezu u jednoj ili više drugih stranih valuta, najprije će se, po tečaju iz ugovora, konvertirati u tu stranu valutu, a onda će se prema općem pravilu konvertirati u nacionalnu valutu. Isti je slučaj i s dugom nominiranim u nacionalnoj valuti i zamijenjenim (engl. *swapped*) za dug u stranoj valuti.

3.3. Kriterij stabilnosti tečaja

Stabilnost tečaja, odnosno neopozivo fiksiranje tečaja, pa onda i eliminacija međusobnih tečajeva između valuta država članica, tehnički je cilj svake monetarne unije. No pritom je njegova dugoročna održivost 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, buduća članica monetarne unije, postane spremna, tj. postigne adekvatnu razinu realne i nominalne konvergencije. Jer 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.

Ovdje je dobro učiniti malu digresiju i podsjetiti da realna konvergencija podrazumijeva dostizanje prosječnog dohotka *per capita* ostalih država članica, provođenje nužnih strukturnih reformi i kreiranje institucionalnih struktura sličnih onima u EU. Radi se dakle o klasičnom *catching-up* procesu. S druge strane, nominalna konvergencija podrazumijeva ispunjavanje maastrihtskih kriterija, te je kao takva nužan preduvjet za uvođenje zajedničke valute (eura). Neupitno, realna konvergencija je dugotrajan proces, ali je postizanje njezine adekvatne razine važno, premda ne i nužno³³, za ulazak u monetarnu uniju zato što omogućava lakše ispunjavanje zahtjeva nominalne konvergencije (osobito

32 Poput, primjerice, *swapova* i trgovinskih kredita.

33 Sve članice monetarne unije ne trebaju nužno imati istu razinu BDP-a *per capita* da bi monetarna unija funkcionirala i bila održiva (primjer je sama EU). Ono što je važno za funkcioniranje monetarne unije je prije svega spremnost svih članica da vode odgovornu fiskalnu politiku i zajedničku monetarnu politiku.

kriterija stabilnosti cijena). Zašto? Naime, *catching-up* proces će u skladu s Ballasa-Samuelsonovim efektom (zbog bržeg rasta produktivnosti) zahtijevati višu stopu inflacije u dotičnoj državi, a to pak nije kompatibilno s maastrichtskim kriterijem inflacije, odnosno kriterijem tečaja ako se prilagodba realizira u vidu aprecijacije tečaja (De Grauwe i Schnabl, 2004). Što je *catching-up* proces bliži svršetku, treba očekivati slabije djelovanje Ballasa-Samuelsonova efekta, a time i manje poteškoća pri zadovoljavanju zahtjeva nominalne konvergencije.

Maastrichtski kriterij stabilnosti tečaja jedan je od kriterija koji pokazuje postignutu razinu nominalne konvergencije. Važan, ako ne i glavni motiv njegova uspostavljanja bio je, međutim, spriječiti mogućnost zlorabe konkurentskih devalvacija ili deprecijacija pred fiksiranje tečaja i ulazak u Monetarnu uniju, čime se zapravo željelo otkloniti bilo kakvu mogućnost manipulacije tečajem radi postizanja boljšeg konkurentskog položaja. U tehničkom smislu, kriterij stabilnosti tečaja zahtijeva od države članice sudjelovanje u tečajnom mehanizmu (engl. *Exchange Rate Mechanism II*, ERM II) najmanje dvije godine neprekidno, bez ozbiljnih “potresa” na deviznom tržištu i devalvacije prema euru. Sudjelovanje u tečajnom mehanizmu za države članice EU izvan eurozone je dobrovoljno, a može do njega doći u bilo kojem trenutku nakon priključenja EU. Za ulazak u ERM II ne postoje nikakvi formalni preduvjeti koje država mora ispuniti.³⁴ No, budući da je ERM II multilateralni aranžman, potreban je zajednički dogovor o središnjem paritetu³⁵, kao i o rasponu fluktuacija u odnosu na taj paritet³⁶, između svih država članica eurozone, ESB-a i države koja pristupa u ERM II. Osim dogovora o središnjem paritetu i granicama fluktuacije, valja spomenuti da ERM II još definira i prirodu intervencija na granicama i unutar granica fluktuacije. Intervencije na granicama su automatske i neograničene, s mogućnošću kratkoročnog financiranja (do tri mjeseca), a mogu se provoditi u

34 Kako bi sudjelovanje u tečajnom mehanizmu proteklo bez problema, potrebno je prije ulaska u tečajni mehanizam provesti “dovoljne” prilagodbe ekonomske politike, koje se odnose, između ostaloga, na liberalizaciju cijena i vjerodostojnu (trajno održivu) fiskalnu konsolidaciju (prema *Policy position of the Governing Council of the ECB on exchange rate issues relating to the acceding countries*, ECB Press Release, 18/12/03). U tom smislu, valja očekivati da će država donijeti odluku o ulasku u ERM II samo ako je sigurna da će moći ispuniti sve “ostale” maastrichtske kriterije, a kako bi u ERM II provela minimalno potrebno vrijeme. Da države razmišljaju na taj način, najbolje pokazuje činjenica da su se od 10 novih članica EU samo njih tri (Slovenija, Litva i Estonija) odlučile odmah po ulasku u EU na ulazak u ERM II. Zanimljivo je da upravo te države imaju i najbolju fiskalnu poziciju, s obzirom na preostale nove države članice EU.

35 Riječ je o srednjem tečaju (paritetu) između eura i nacionalne valute države članice, koji će biti referentna vrijednost u odnosu na koju će se promatrati sve eventualne fluktuacije tečaja.

36 Standardni raspon fluktuacija tečaja je $\pm 15\%$, ali postoji i mogućnost da država sudionica službeno prihvati uži raspon fluktuacija tečaja od $\pm 2,25\%$. Uže se granice mogu postaviti na zahtjev same države, ali opet samo uz multilateralni dogovor. Postoji doduše interpretacija maastrichtskoga kriterija prema kojem se zahtjev za održavanjem tečaja “na razini blizu srednjeg tečaja prema euru” tumači kao *de facto* uži raspon ($\pm 2,25\%$). Na tom tragu je i Kenenova izjava na forumu Međunarodnoga monetarnog fonda o uvođenju eura, na kojem je izjavio da je Europska komisija eksplicite navela kako će sposobnost za uvođenje eura ovisiti o uspješnosti države u održavanju tečaja u okviru (“starih”) užih granica ($\pm 2,25\%$) (IMF Survey, 2004).

eurima ili u nacionalnim valutama država sudionica tečajnog mehanizma izvan eurozone. Pritom, intervencije na deviznom tržištu moraju osiguravati koheziju tečajnog mehanizma. Valja, međutim, naglasiti, da ESB i središnje banke ostalih zemalja sudionica mogu suspendirati intervencije na granicama fluktuacije ako su one u suprotnosti s osnovnim ciljem stabilnosti cijena.³⁷

Dobro određen središnji paritet iznimno je važan za uspješno sudjelovanje u tečajnom mehanizmu. On mora biti najbolja procjena ravnotežnog tečaja države sudionice u trenutku njezina ulaska u tečajni mehanizam. Pritom, početno određenu vrijednost središnjeg pariteta ne treba unaprijed smatrati konačnim tečajem po kojem će se nacionalna valuta mijenjati za euro. Naime, postoji institucionalna odredba prema kojoj se odluke o središnjem paritetu i tečaju konverzije razlikuju. Te dvije odluke donose se u različito vrijeme i u različitim procesima odlučivanja. U tom smislu, postoji mogućnost novog centriranja tečaja tijekom sudjelovanja u tečajnom mehanizmu, a prema *Resolution of the European Council on the establishment of an exchange rate mechanism in the third stage of the EMU* (Amsterdam, 1997.), dokumentu koji definira ERM II: “Sve strane u zajedničkom dogovoru, uključujući ESB, imaju pravo pokrenuti tajnu proceduru usmjerenu na ponovno razmatranje srednjeg tečaja”, koja se može inicirati ako tijekom procesa realne konvergencije dođe do značajnih promjena u vanjskoj konkurentnosti.³⁸

Za testiranje konvergencije kad je u pitanju kriterij stabilnosti tečaja tijekom dvije godine prije ocjene konvergencije, ključna referencija za upravljanje deviznim tečajem neslužbeni je dokument ECOFIN-a *Acceding countries and the ERM II* iz travnja 2003. U dokumentu stoji kako će ocjena ispunjavanja kriterija konvergencije i procedure potrebne za uvođenje eura osigurati jednak tretman između budućih država članica i sudionika eurozone u ovom času, odnosno da se neće uvesti nikakvi dodatni kriteriji za nove države članice (Backé i Thimann, 2004.). Očekuje se od države koja izrazi želju da se priključi tečajnom mehanizmu da sudjeluje u mehanizmu najmanje dvije godine bez ozbiljnih poremećaja prije konačne ocjene njezine razine konvergencije, a ocjena stabilnosti tečaja u odnosu na euro primarno će se fokusirati na tečaj koji je blizu središnjem paritetu. Stav je Europske središnje banke o mjerenju stabilnosti tečaja tijekom sudjelovanja u ERM II da će se pitanje postojanja “ozbiljnih poremećaja” rješavati ispitivanjem stupnja odstupanja tečaja od središnjeg pariteta uz pomoć pokazatelja poput razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u državi sudionici i u eurozoni, te njihova razvoja, i posebno razmatranjem uloge koju su imale intervencije na deviznom tržištu (ECB Press Release, 18/12/03).

37 Agreement between the European Central Bank and the national central banks of the Member states outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange mechanism in stage three of EMU, *Official Journal of the European Communities* C/345/6

38 Resolution of the European Council on the establishment of an exchange rate mechanism in the third stage of the EMU, *Official Journal* C 236, 2/8/1997

3.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa

Posljednji kriterij odnosi se na ujednačenost dugoročnih kamatnih stopa među državama članicama. Teoretski gledano, postojanje usklađenosti dugoročnih kamatnih stopa značilo bi da ne postoje inflacijski pritisci ili pritisci na području javnih financija bitno različiti od onih u preostalim državama članicama. Međutim, kao i kod ostalih kriterija, kriterij dugoročnih kamatnih stopa nije uspostavljen zbog teoretskih, već zbog jednoga vrlo pragmatičnog razloga, a taj je spriječiti kapitalni dobitak na obveznice zemalja koje su plaćale visoku premiju zbog tečajnog rizika. Naime, ako se zna da će se tečaj neopozivo fiksirati, investitori će prodavati obveznice s nižom premijom (što će spustiti cijenu tih obveznica, odnosno povećati kamatnu stopu) i kupovati obveznice s višom kamatnom stopom (i tako im podizati cijenu, odnosno smanjiti kamatnu stopu). Drugim riječima, u državi s početno nižim kamatnim stopama, one će se povećati, a posjednici njezinih obveznica ostvarit će kapitalni gubitak; dok će u državi s početno višim kamatnim stopama, doći do njihova smanjenja, te će posjednici njezinih obveznica ostvariti kapitalni dobitak.

Ugovorom iz Maastrichta definirano je “da se trajnost konvergencije koju je postigla država članica i njezina sudjelovanja u tečajnom mehanizmu europskoga monetarnog sustava odražavaju na razinama dugoročnih kamatnih stopa” (članak 121(1)). Radi praktičnog praćenja poštivanja toga kriterija članak 4. Protokola o kriterijima konvergencije dodaje da će kriterij konvergencije kamatnih stopa značiti da u posljednjoj godini prije provjere ispunjava li država kandidatkinja kriterije za pristup Ekonomskoj i monetarnoj uniji, države članice imaju prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu koja ne prelazi za više od 2 postotna boda kamatne stope u tri države članice s najboljim ostvarenjem kriterija stabilnosti cijena u tom promatranom razdoblju. Pritom se dugoročne kamatne stope mjere na osnovi bruto prinosa dugoročnih (10-godišnjih) obveznica koje je izdala središnja država ili usporedivih financijskih instrumenata, uzimajući u obzir različitosti u nacionalnim ekonomijama.

Odabir obveznica čiji se prinos koristi kao pokazatelj razine dugoročnih kamatnih stopa zasniva se na sljedećim kriterijima (tzv. harmonizirani statistički okvir za definiranje dugoročnih kamatnih stopa)³⁹:

- izdavatelj obveznica: obveznice bi trebale biti izdane od 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

39 Ove je kriterije 1994. osmislio *European Monetary Institute*, preteča Europske središnje banke, u suradnji s nacionalnim središnjim bankama, a na temelju sporazuma s Eurostatom.

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)
- formula prinosa: “prinos do dospjeća” prema formuli 6.3 ISMA-e⁴⁰
- prikupljanje podataka: tamo gdje je u uzorku više od jedne serije obveznica, trebala bi se koristiti jednostavna aritmetička sredina kako bi se izračunala reprezentativna stopa⁴¹.

Svrha ovih kriterija jest osigurati usporedivost podataka u državama članicama, uzimajući u obzir različitosti u stupnju razvijenosti pojedinih nacionalnih tržišta kapitala i njihovih mogućnosti. Korisno je, međutim, pobliže pojasniti spomenute kriterije. Kada je riječ o *izdavatelju obveznica* i *dospijeću*, obveznice koje se koriste trebale bi uvijek biti dugoročne obveznice izdane od središnje države s kojima se trguje na sekundarnom tržištu, s preostalim dospjećem od oko 10 godina⁴². Ovakav pristup temelji se na ekonomskoj procjeni da su obveznice središnje države najsigurniji tip obveznica, pa je razumno pretpostaviti da su i cijene tih obveznica najmanje osjetljive na rizike. Ujedno, državne institucije ne mogu utjecati na taj pokazatelj jer stope odražavaju procjenu osnovnih gospodarskih uvjeta od strane sudionika na financijskom tržištu, uključujući vjerodostojnost i održivost ekonomskih politika. Valja spomenuti da postoji izračun harmoniziranih dugoročnih kamatnih stopa na osnovi prinosa dugoročnih obveznica za 23 države članice⁴³, međutim, za dvije države uzeta su alternativna rješenja.

Naime, ako ne postoje dugoročne državne obveznice (navedenih obilježja) ili u blažem slučaju, ako postoje, ali ne udovoljavaju obilježjima referentne dugoročne kamatne stope, jer ih jednostavno nema dovoljno ili se s njima ne trguje na sekundarnom tržištu, moguća su drugačija rješenja. U takvom specifičnom slučaju moguće je uzeti u obzir prinos nekih drugih dugoročnih financijskih instrumenata koji bi bili usporedivi, kao što je to slučaj kod Estonije i Luksemburga⁴⁴, gdje se dugoročne kamatne stope mjere na osnovi prinosa usporedivih financijskih instrumenata. Tako se primjerice, pokazatelj za Estoniju zasniva na kamatnim stopama banaka na dugoročne kredite u nacionalnoj valuti

40 ISMA kratica za *International Securities Market Association* (Udruženje međunarodnog tržišta vrijednosnih papira)

41 Izvor: Eurostat (*Statistics in focus – Theme 2 -21/2004*); European Central Bank: *Convergence Report 2004*; ECB: *Bond markets and long-term interest rates in EU accession countries* (2003)

42 Bitno je naglasiti da preostalo dospijeće treba biti što bliže 10 godina (sa što manjim odstupanjem). U načelu, preostalo dospijeće trebalo bi biti između 9,5 i 10,5 godina. Općenito, to zahtijeva redovito izdavanje usporedivih obveznica i redovito mijenjanje obveznica u košarici kako bi se održalo preostalo dospijeće od 10 godina.

43 Eurostat (*Metadata in SDDS format*, 7. listopada 2004); Eurostat (*Statistics in Focus-Theme 2 -21/2004*)

44 Estonija i Luksemburg su države EU s praktički nepostojećim državnim dugom.

(estonskim krunama, EEK), i to kredite odobrene trgovačkim društvima koja nisu u financijskom sektoru te stanovništvu, s dospijećem duljim od 5 godina. S druge strane, pokazatelj za Luksemburg zasniva se na košarici vrijednosnih papira koji imaju zajedno prosječno preostalo dospijeće od približno 10 godina. No, te vrijednosne papire izdala je jedna privatna banka, koja ima solidan rejting. Važno je naglasiti da se u potonjim slučajevima permanentno prati i pokušava pronaći prikladniji, tj. bolji instrument za usporedbu. Čim on bude raspoloživ, postojeći (privremeni) pokazatelji dugoročnih kamatnih stopa bit će zamijenjeni.

Glede kriterija *izbora obveznica*, ključno je da obveznice (tj. njihovo tržište) koje ulaze u razmatranje imaju adekvatnu likvidnost. Stoga i pristup koji će se koristiti pri odabiru obveznica upravo ovisi o likvidnosti tržišta. 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, zbog čega su efekti zamjene ublaženi. Međutim, na malim tržištima, pristup putem uzorka ne daje nužno najbolji (pravi) rezultat, jer raspon likvidnosti može biti vrlo različit. S druge strane, kod *benchmark* pristupa uzima se u obzir samo jedna obveznica čije su značajke svojevrsan standard za tržište (visoko likvidna i s visokim prinosom). Prednost je toga pristupa u tome što je obveznica visoko likvidna, no istodobno postoji rizik da će doći do relativno većeg odstupanja preostalog dospijeća (od 10 godina), jer se može pretpostaviti da se na malim tržištima takve obveznice ne izdaju u pravilnim i malim vremenskim razmacima. Naime, ova metoda zahtijeva izdavanje usporedivih obveznica (barem jednom) svake godine.

Vezano uz sljedeći kriterij odabira obveznica, a to su *efekti kupona*, valja reći da u praksi nema prikladnog načina za direktnu prilagodbu efekta kupona. Tehnički gledano, postoji pozitivna veza između kupona i cijene obveznice (što znači: veći kupon – viša cijena), te negativna veza između cijene obveznice i prinosa (viša cijena – niži prinos). Koliko će se promjene cijena obveznica odraziti na prinos određeno je vrijednošću kupona. Međutim, ako se kuponi znatno razlikuju od države do države, ni prinos ni njegove promjene neće biti usporedivi.

Kod *tretmana prinosa*, važno je spomenuti da složenost izračunavanja prinosa poslije oporezivanja (engl. *net-of-tax yields*) može znatno varirati s obzirom na korištenu metodu i vrstu poreza koji se odbija. Stoga, da bi se omogućila usporedba, treba uzeti u obzir prinose prije oporezivanja (engl. *gross-of-tax yields*).

Formula prinosa koja se upotrebljava za izračun jedinstvena je za sve države članice i ona udovoljava preporukama ISMA-e, a glasi:

$$P = \sum_{i=1}^n CF_i * V^{L_i} \quad (1)$$

gdje je P bruto cijena (tj. čista cijena uvećana za obračunate kamate), n broj budućih gotovinskih isplata, CF_i i -ta gotovinska isplata (može biti varijabilna), L_i vrijeme u godinama do i -te gotovinske isplate te V godišnji faktor diskontiranja = $1/(1+y)$, gdje je y godišnji prinos. Prednosti ove formule su u njezinoj fleksibilnosti i sveobuhvatnosti, jer postoji mogućnost različitih visina uplata i isplata, te različitih razdoblja plaćanja.

Naposljetku, kad je riječ o *prikupljanju podataka*, premda formula prinosa dopušta primjenu tzv. portfeljnog pristupa (tj. da se u uzorak uključi više od jedne serije obveznica)⁴⁵, kao najprikladniji pristup preporučuje se jednostavna aritmetička sredina. Dugoročna kamatna stopa izračunava se kao aritmetička sredina stopa zabilježenih u dvanaest mjeseci koji prethode provjeri ispunjenja kriterija, a za koje postoji harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HICP). Pritom je važno naglasiti da se podaci ne desezoniraju. Ovdje je još korisno istaknuti da u zemljopisnom smislu podaci uključuju eurozonu te agregirane i nacionalne serije za EU-15 i EU-25. Od siječnja 1999. ponderi za svaku pojedinačnu državu eurozone baziraju se na obujmu državnih obveznica s preostalim dospijecem od otprilike 10 godina. Za EU-25, EU-15 i države eurozone prije 1999. godine kao ponder se koristi(o) nacionalni BDP prema tekućim cijenama i paritetima kupovne moći.⁴⁶

4. Gdje je Hrvatska?

Pred početak pregovora Hrvatske o članstvu u EU vrlo je zanimljivo utvrditi u kojoj mjeri već sada Hrvatska udovoljava pojedinim maastrichtskim kriterijima. Premda ispunjenje tih kriterija nije važno za članstvo u EU⁴⁷, spoznaja o razini njihova (ne)ispunjavanja može biti korisna kako bi se do ulaska Hrvatske u EU napravili potrebni koraci s ciljem ispunjavanja svih maastrichtskih kriterija. To bi pak omogućilo brz ulazak u ERM II i povećalo vjerojatnost uvođenja eura kao nacionalne valute u najbržem mogućem roku po ulasku u EU. Netom spomenuto može se protumačiti tako kao da je ključno stvoriti pretpostavke za što brže uvođenje eura kao nacionalne valute. Takvo tumačenje nije pogrešno, osobito ako postoji ocjena da će koristi brzog uvođenja eura nadvladati troškove. Postoji više vrlo konkretnih ekonomskih argumenta koji govore u prilog brzom uvođenju eura u Hrvatsku (Šonje, 2001.a). Prvo, uvođenjem eura nestala bi potreba držanja viška međunarodnih pričuva, što bi dodatno ubrzalo približavanje kamatnih stopa u nas razini kamatnih stopa u EU. Potom, pojavila bi se mogućnost protucikličkog djelovanja monetarne politike. Zatim, nestala bi razlika između domaćega i inozem-

45 Naime, one mogu biti tretirane kao jedna serija i diskontirane zajedno po istoj stopi.

46 Vidjeti Eurostat (*Interest Rates: Maastricht Criteria Bond Yields*, 2004).

47 Vidjeti prvi dio ovog rada.

nog duga te bi se država mogla transparentno i pod jednakim uvjetima zaduživati bilo gdje, što bi smanjilo ukupni trošak financiranja države. Nadalje, cijene bi postale lakše usporedive, što bi povećalo efikasnost međunarodne trgovine, nestao bi trošak konverzije u euro te bi se stvorilo povoljno okruženje za brzi razvoj financijskih tržišta. Na koncu, i možda najvažnije, uvođenjem eura praktički bi nestao valutni rizik iz svih bilanci⁴⁸. Naime, on se ogleda u postojanju indirektnoga kreditnog rizika⁴⁹ unutar bankovnog sustava, koji može riješiti ili deeuroizacija⁵⁰ ili uvođenje eura. S obzirom na postojeće povijesno iskustvo država u svijetu, primjeri deeuroizacije ili dedolarizacije u slučaju zemalja s početno visokom razinom euroizacije (dolarizacije) još ne postoje. Osim toga, kada bi deeuroizacija i bila moguća opcija, trošiti resurse na deeuroizaciju samo nekoliko godina prije uvođenja eura kao nacionalne valute ne čini se vrlo mudrim potezom. Sve u svemu, uvođenje eura u najbržem mogućem roku neupitno nosi višestruke i značajne koristi za Hrvatsku, a te koristi, po svemu sudeći, znatno nadmašuju eventualne troškove (Šonje, 2001.a).

4.1. Udovoljava li Hrvatska kriteriju stabilnosti cijena?

Od 2002. godine prosječna se godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj mjeri indeksom potrošačkih cijena (do tada je mjerena indeksom cijena na malo), a metodologija njegova izračuna razlikuje se od metodologije koju primjenjuju institucije EU, premda se prilikom izrade Nacrta metodologije indeksa potrošačkih cijena u nas nastojalo u najvećoj mogućoj mjeri približiti zahtjevima za izračun HICP-a te ih prilagoditi nacionalnim mogućnostima. Međutim, važno je naglasiti kako Državni zavod za statistiku (DZS) usporedo s izračunom indeksa potrošačkih cijena izračunava i harmonizirani indeks potrošačkih cijena, koji je većim dijelom usklađen s metodologijom Eurostata, ali ne postoji namjera da se on objavljuje, barem ne u doglednoj budućnosti, kako bi se izbjegla moguća pomutnja⁵¹.

S obzirom na (javno objavljene) raspoložive podatke o inflaciji, nije moguće učiniti relevantnu usporedbu s podacima za EU zbog metodološke neusklađenosti. No, bez obzira na to, korisno je ukazati na vrijednosti prosječnih godišnjih stopa inflacije u Hrvatskoj za prethodne tri godine, od kada se ona mjeri indeksom potrošačkih cijena. Prema podacima DZS-a prosječna godišnja stopa inflacije za 2002. godinu bila je 1,7%, za 2003. godinu 1,8%, a za 2004. godinu 2,1%.

48 Doduše i nadalje bi se u bankama našlo nešto depozita u dolarima ili švicarskim francima (tj. ostalih neeurskih depozita), kao što bi bilo i nešto kredita indeksiranih uz švicarski franak, ali je to zapravo zanemarivo.

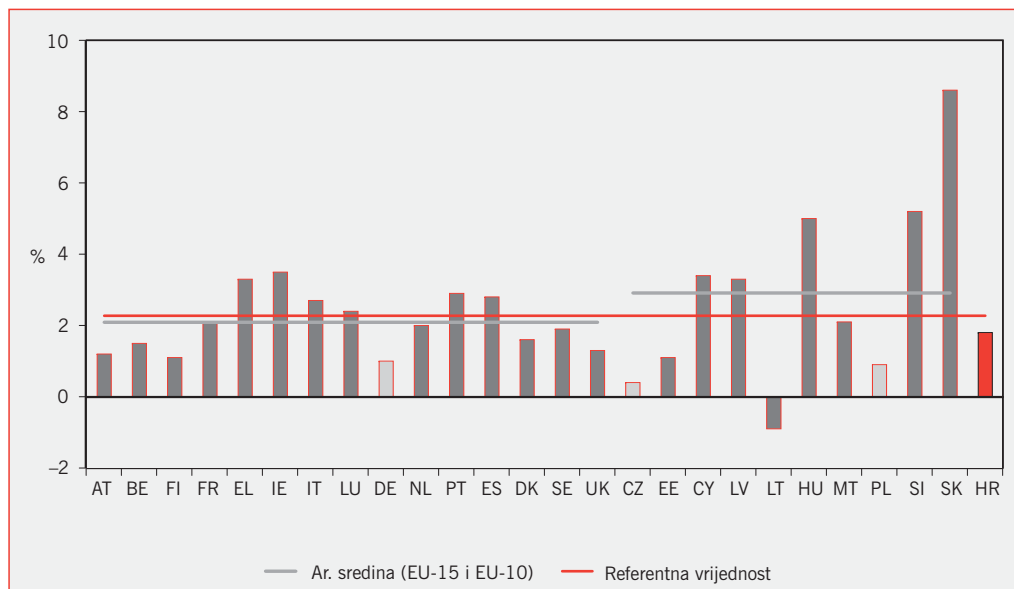
49 Indirektni kreditni rizik izvire iz činjenice što banke odobravaju kredite uz valutnu klauzulu, dok klijenti koji primaju kredite uglavnom imaju prihode isključivo u kunama. U slučaju značajnije deprecijacije, teret otplate kredita bi za klijente mogao postati pretežak, te oni ne bi bili sposobni uredno otplaćivati svoje kredite.

50 Deeuroizacija podrazumijeva ireverzibilnost euroizacije, tj. njezino smanjenje.

51 Prema Izvješću članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a od 16. srpnja 2004., str. 48-49., dostupno na www.hnb.hr

U slučaju kada bi ti podaci o inflaciji odgovarali podacima o harmoniziranom indeksu potrošačkih cijena, odnosno kada bi oni bili metodološki usporedivi s podacima za EU, u tom bi slučaju Hrvatska već sada ispunjavala kriterij inflacije (vidi Sliku 1.).

Slika 1. Pregled prosječnih stopa inflacije u EU i Hrvatskoj



Promatrano razdoblje: od ožujka 2003. do veljače 2004.; države s najboljim ostvarenjem inflacije označene su u drugoj boji. Za Hrvatsku je također uzeto odgovarajuće usporedivo razdoblje. Valja spomenuti da kada bi se u obzir uzeli najnoviji podaci, zaključno s veljačom 2005., Hrvatska ne bi ispunjavala kriterij inflacije, s obzirom da je referentna vrijednost i nadalje na razini od oko 2,2%, a u Hrvatskoj godišnja stopa inflacije iznosi 3,3%. Porast inflacije na razinu višu od 3% isključivo je bio uvjetovan kretanjem cijena u veljači 2005., kada je ponajviše zbog oštrog zime i njome uzrokovanoga značajnog rasta cijena poljoprivrednih proizvoda, rast inflacije samo u tom mjesecu iznosio 1,1%.

Izvori: Eurostat, Statistics in Focus – Theme 2-21/2004; Hrvatska: Godišnje izvješće HNB-a 2003.

Postavi li se pitanje hoće li približavanje Hrvatske EU značajnije poremetiti postojeće stabilne i vrlo niske stope inflacije u Hrvatskoj, valja reći da je približavanje nacionalnih razina cijena prosjeku cijena u EU dugotrajan proces, i to ne samo kod tranzicijskih zemalja, nego i unutar starih članica EU. Tome najbolje u prilog ide činjenica da su pojedine države, poput Grčke, na primjer (vidi Tablicu 1.), u gotovo dvadeset godina svoga članstva u EU još uvijek prilično udaljene od prosjeka cijena u EU. Uz to, značajno je nadalje da međunarodna usporedba razina cijena te realnog dohotka pokazuje da Hrvatska ima nešto višu nacionalnu razinu cijena nego što je to slučaj kod drugih tranzicijskih zemalja iz srednje i istočne Europe, osim Slovenije (vidi Tablicu 1.); a i nije jako udaljena od razine pojedinih zemalja EU, poput Portugala i Grčke. Stoga valja očekivati da će Hrvatska imati nešto manje “problema” u procesu prilagodbe s obzirom na većinu ostalih tranzicijskih zemalja. Toj tvrdnji u prilog ide i činjenica da Hrvatska ima strukturu cijena razmjerno sličnu EU, pa u tom smislu ni strukturni šokovi (u pogledu promjena relativnih cijena) ne bi trebali biti posebno izraženi. Konačno,

još jedan argument daje naslutiti da ispunjavanje kriterija inflacije ne bi trebalo biti problematično, a taj je da postoje određeni mehanizmi, doduše administrativne prirode, koji u slučaju “problema” mogu utjecati na usporavanje rasta cijena. Radi se o mogućnosti smanjenja indirektnih poreza (primjerice, trošarina na naftne derivate) i ograničavanju (usporavanju) rasta administrativno reguliranih cijena. Unatoč tomu što svi ovi argumenti idu u prilog našem uvjerenju da ne postoji veća prijetnja već postignutoj niskoj i stabilnoj inflaciji, ipak pri davanju konačnih zaključaka treba biti oprezan. Jednostavno nije poznato kojom dinamikom će se odvijati proces približavanja nacionalne razine cijena prosjeku EU, kao što nisu poznati ni vanjski šokovi (poput novijeg primjera rasta cijena poljoprivrednih proizvoda zbog vremenskih prilika, ili pak rasta cijena nafte) koji se mogu dogoditi na putu. Doduše, spomenuti vanjski šokovi djeluju u načelu na sve zemlje, ali treba pretpostaviti da su manje zemlje osjetljivije na te šokove pa stoga kod njih cijene i relativno jače reagiraju. Osim svega ovoga, treba imati na umu da je kriterij stabilnosti cijena pomičan cilj, tj. da referentna vrijednost nije fiksna veličina, kao što je to slučaj kod fiskalnih kriterija. Ta činjenica može otežati udovoljavanje ovom kriteriju jer se središnja banka ne može orijentirati isključivo na postizanje točno određene inflacije. Sve u svemu, i nadalje će se zasigurno trebati truditi kako bi inflacija ostala na niskim jednoznamenkastim razinama, a u tom poslu dobra koordinacija između monetarne i fiskalne politike može biti ključ uspjeha.

Tablica 1. Nacionalna razina cijena u odabranim državama (EU-15 = 100)

Država	2000.	Država	2000.
Hrvatska	56	Irska	104
Slovenija	65	Njemačka	103
Poljska	50	Francuska	102
Mađarska	44	Austrija	99
Češka	43	Italija	87
Slovačka	38	Španjolska	82
Rumunjska	34	Grčka	76
Bugarska	29	Portugal	73

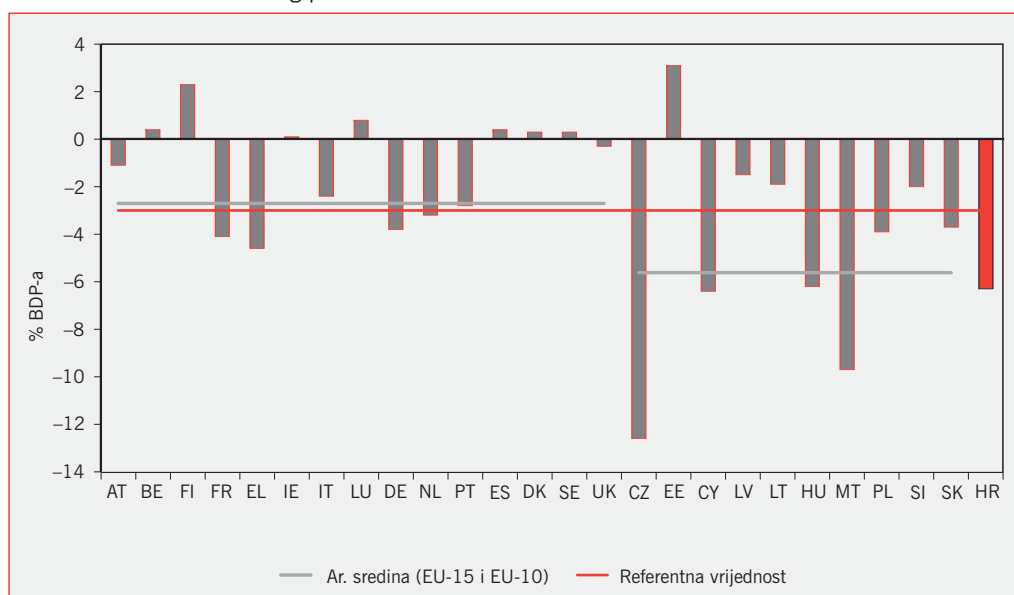
Izvori: Nestić (2004.); Summary Results of ECP 2000.

4.2. Udovoljava li Hrvatska fiskalnim kriterijima?

U pogledu zadovoljavanja prvoga fiskalnog kriterija – kriterija proračunskog manjka – važno je reći da način izračunavanja proračunskog salda u Hrvatskoj metodološki ne odgovara zahtjevima EU. U Hrvatskoj se okvir za praćenje javnih financija temelji na metodologiji Priručnika o statistici javnih financija iz 2001., koji je izradio Međunarodni monetarni fond (tzv. GFS 2001⁵²), dok je za potrebe praćenja kriterija konvergencije potrebno izraditi izračun salda proračuna po metodologiji ESA 95. Pritom je proračunski saldo (u Hrvatskoj) iskazan prema modificiranom obračunskom načelu, koje u osnovi podrazumijeva evidenciju prihoda prema gotovinskom, a rashoda prema obračunskom načelu.

Činjenica je da ni brojne nove članice EU još nisu provele potpunu harmonizaciju metodologije sa ESA 95⁵³. Dokumenti Europske središnje banke naglašavaju probleme konsolidacije unutar državnih jedinica i saldiranja transakcija. U tom smislu, vrijednosti pokazatelja o ispunjavanju kriterija proračunskog manjka prikazane na Slici 2. treba uzeti s određenom rezervom, i za Hrvatsku, i za pojedine države članice EU.

Slika 2. Udio salda državnog proračuna u BDP-u 2003.



Izvori: Eurostat, Euro-indicators – News Release, rujan 2004.; Hrvatska: Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2002. – 2003.

52 *Government Finance Statistics Manual* (2001).

53 U Izvješćaju o konvergenciji (*Convergence Report*, 2004) napominje se kako podaci o javnim prihodima i rashodima nisu u potpunosti u skladu s računovodstvenim pravilima koja propisuje ESA 95, te kao takvi nisu potpuno usporedivi s tom vrstom podataka u drugim državama članicama.

U svakom slučaju, s obzirom na visinu proračunskog manjka u Hrvatskoj, koji je u 2003. godini iznosio 6,3 posto BDP-a, neupitno je da Hrvatska trenutačno ne ispunjava ovaj fiskalni kriterij. Zanimljivo je međutim, da Hrvatska, premda ima tako visoki proračunski manjak, ne odstupa bitno od prosjeka novih članica EU.

Što se tiče drugoga fiskalnoga kriterija – kriterija duga – važno je reći da se državni dug u Hrvatskoj, prema Zakonu o proračunu⁵⁴, definira kao dug konsolidiranoga državnog proračuna bez državnih jamstava, i kao takav on je definiran u skladu sa GFS 2001. Međutim, postoji još i definicija javnog duga, koja uz spomenuti državni dug uključuje i državna jamstva, koja nisu obuhvaćena metodologijom GFS 2001⁵⁵. Tehnički, javnim dugom su obuhvaćeni: a) dug središnje države i nekadašnjih izvanproračunskih fondova, b) dug Hrvatskih autocesta i Hrvatskih cesta, c) dug državnih fondova i agencija (HFP-a i DAB-a), d) dug 53 tijela lokalne uprave i samouprave, e) dug na temelju izdanih državnih jamstava korisnicima izvan sektora opće države i f) izravni dug Hrvatske banke za obnovu i razvitak. (Sva su državna jamstva izdana HBOR-u isključena kako bi se izbjeglo eventualno dvostruko iskazivanje duga, s obzirom na to da u brojnim slučajevima država jamči za HBOR-ove dugove i jamstva)⁵⁶.

Drugim riječima, javnim dugom obuhvaćen je dug opće države, i to na konsolidiranoj osnovi, uključujući i izdana jamstva. Upravo su spomenuta jamstva glavna metodološka razlika između GFS 2001 i ESA 95 metodologije. Naime, i prema ESA 95, i prema GFS 2001, državna jamstva bi se trebala uključiti tek onda kada su aktivirana. Inače se jamstva ne uključuju u iznos duga. Eventualne preostale metodološke razlike u iskazivanju duga u Hrvatskoj u odnosu na referentnu metodologiju za praćenje kriterija javnog duga proizlaze isključivo iz razlika koje postoje između metodologije GFS 2001 i ESA 95, odnosno između GFS 2001 i metodologije EDP-a, s obzirom da je EDP referencija za izračun javnog duga.⁵⁷ S obzirom da “preostale” metodološke razlike postoje, može se zaključiti da ni statistika hrvatskoga državnog duga (bez izdanih jamstava) nije u potpunosti usklađena sa zahtjevima EU.

Dakle, problem (ne)usklađenosti metodologije postoji i kod novih članica EU. Stoga pri analizi vrijednosti na Slici 3., to treba imati na umu. Bitno je istaknuti da je na Slici 3. navedena vrijednost hrvatskoga državnog duga (bez izdanih jamstava), što omogućuje bolju usporedivost. Može se primijetiti da Hrvatska ispunjava ovaj fiskalni kriterij s prilično velikom marginom, što je uostalom slučaj i kod gotovo svih novih članica EU.

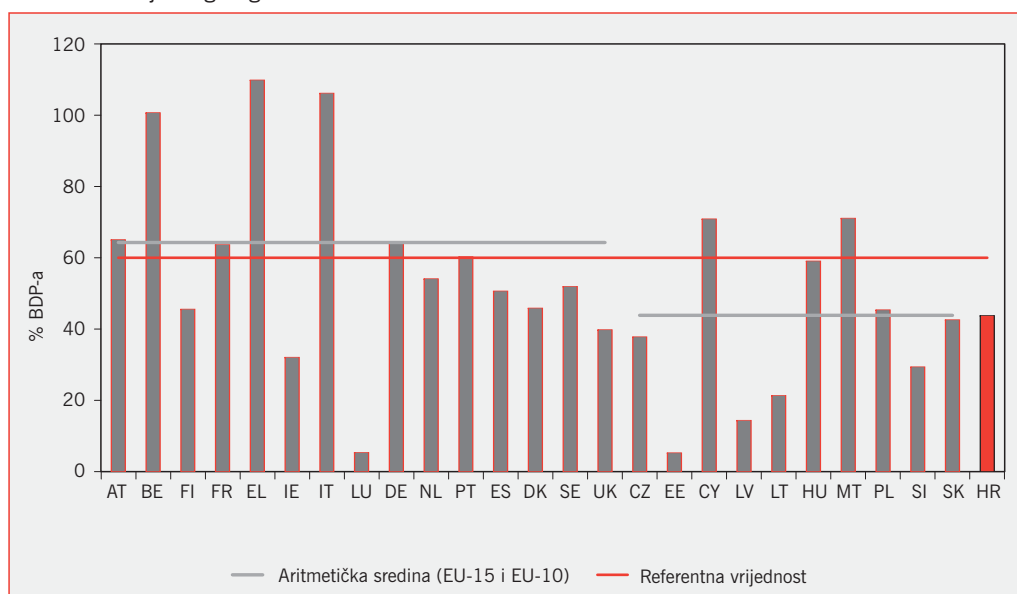
54 Zakon o proračunu, NN, br. 96/2005.

55 Godišnje izvješće Ministarstva financija 2002–2005.

56 Godišnje izvješće Ministarstva financija 2002–2005.

57 Usporedni prikaz – EDP i GFS 2001, nalazi se u Prilogu.

Slika 3. Udio javnog duga u BDP-u 2003.



Izvori: Eurostat, Euro-indicators – News Release, rujan 2004.; Hrvatska: Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2002. – 2003.

4.3. Udovoljava li Hrvatska kriteriju stabilnosti tečaja?

O udovoljavanju ovom kriteriju zapravo je bespredmetno govoriti u ovom trenutku, jer je za njega nužno provesti barem dvije godine, i to uspješno, u ERM II. A u ERM II moguće je ući tek po ulasku u EU. Netko bi mogao pojednostaviti cijelu stvar tako da kaže da su fluktuacije tečaja kune prema euru vrlo male već desetak godina i da u prilog tome iznese prikaz kretanja tečaja kune prema euru unatrag posljednjih 10 godina. Iako je postignuta stabilnost tečaja neupitno uspjeh, te je štoviše, postojeći tečajni režim kompatibilan sa ERM II, ne može se zaključiti da Hrvatska već sada formalno ispunjava ovaj uvjet. Valja podsjetiti da je ERM II multilateralni aranžman, ta da se u okviru njega utvrđuje središnji paritet kune prema euru isključivo tako da se sve države zajedno dogovore oko jedinstvenoga središnjeg pariteta (kuna/euro). Upravo će taj središnji paritet, dogovoren između svih zajedno, kasnije omogućiti evaluaciju uspješnosti sudjelovanja države (u ovom slučaju Hrvatske) u ERM II. Pritom će se prije svega ocjenjivati je li se tečaj kretao blizu središnjeg pariteta tijekom te dvije godine, odnosno unutar granica užeg intervala ($\pm 2,25\%$). Osim spomenutoga, valja podsjetiti na jedan esencijalni problem. Pred ulazak u EU bit će nužno potrebno liberalizirati u cijelosti kapitalne transakcije. Ohrabrujuće je što su one već sada najvećim dijelom liberalizirane, tako da ne bi trebalo očekivati veće promjene tokova kapitala s te osnove. Međutim, u kontekstu *catching-up* procesa (realne konvergencije), posebno ako se on primarno manifestira u aprecijacijskim pritiscima (a ne u višim stopama inflacije), može se reći da postoji određena doza neizvjesnosti glede držanja tečaja u uskim okvirima fluktuacije ($\pm 2,25\%$). Imajući to u vidu, potpuno je jasno da se u

sadašnjem trenutku ne može ništa ozbiljno reći o ispunjavanju kriterija stabilnosti tečaja.

4.4. Udovoljava li Hrvatska kriteriju dugoročnih kamatnih stopa?

Na domaćem tržištu ne postoje kunske obveznice središnje države izdane na rok od 10 godina, odnosno ne postoji kamatna stopa koja bi se s obzirom na metodološke zahtjeve smatrala referentnom. Štoviše, na domaćem tržištu postoji relativno malo državnih obveznica, a one koje i postoje, u pravilu su izdane uz valutnu klauzulu. Razloge tomu valja tražiti u visokom stupnju euroizacije hrvatskog tržišta⁵⁸ i općenite prakse države da se u prošlosti značajnije oslanjala na inozemne izvore financiranja. Stoga nije suviše čudno što postoje samo dvije serije obveznica izdane u hrvatskim kunama s dospijanjem od 5 godina. Imajući na umu ovakvu sliku na domaćem tržištu obveznica, postavlja se logično pitanje kako utvrditi referentnu dugoročnu kamatnu stopu?

Odgovor na to pitanje posve sigurno nadilazi granice ovog rada. Netko bi, međutim, mogao jednostavno pitati zašto ne uzeti stopu na državne obveznice izdane uz valutnu klauzulu kao referentnu, te u tu svrhu spomenuti da postoji jedna serija obveznica uz valutnu klauzulu s preostalim dospijanjem od 10 godina. Međutim, ne ulazeći uopće u volumen trgovanja tom (i sličnim) obveznicama izdanim uz valutnu klauzulu, činjenica je da ni jedna obveznica izdana uz valutnu klauzulu ne može biti prihvaćena za referentnu obveznicu.

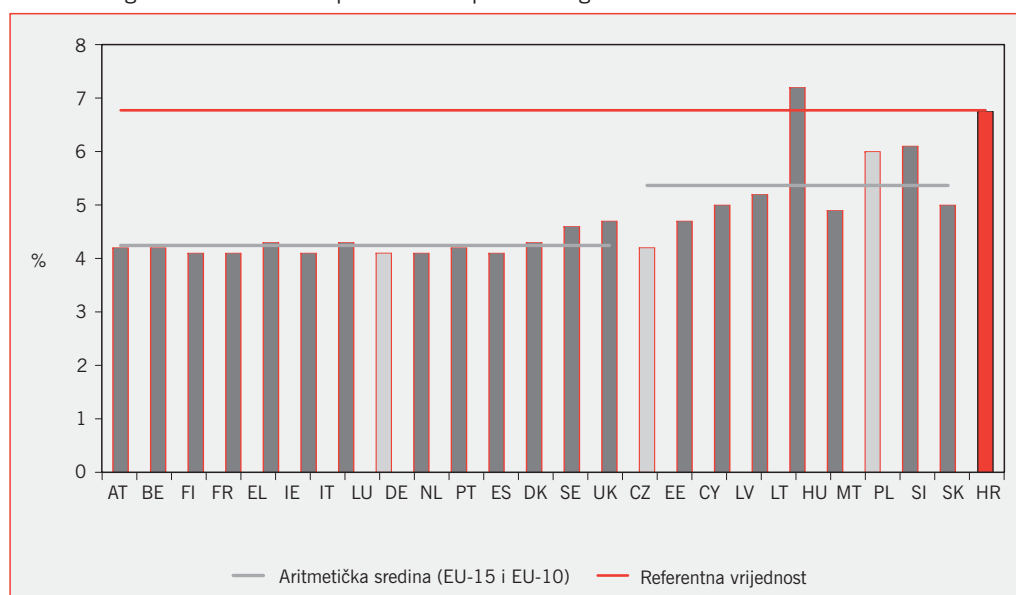
Ako bi pak netko naveo primjer Estonije, gdje se za referentnu vrijednost za sada u obzir uzimaju dugoročne kamatne stope na kredite, optimizam bi također brzo splasnulo. I ti krediti su u slučaju Hrvatske indeksirani uz tečaj strane valute, što je ponovno posljedica iznimno visoke razine euroizacije. Očito je zbog vrlo visokog stupnja euroizacije teško utvrditi dugoročnu kamatnu stopu koja bi bila primjerena kao referentna vrijednost. Stoga vjerojatno ne preostaje drugo nego vidjeti kako će se razvijati situacija na domaćem tržištu vrijednosnih papira. Moguće je da se u razdoblju do ulaska Hrvatske u EU stvari na financijskom tržištu promijene tako da se s vremenom počne povećavati interes za kunske državne obveznice, a kojemu bi država mogla udovoljiti, osobito u svjetlu novijih namjera da se prilikom financiranja manjka proračuna više orijentira na domaće izvore⁵⁹. U tom kontekstu, korisno je spomenuti slučaj Grčke, kod koje su se svojedobno podaci o prinosima na državne obveznice s dospijanjem od 5 godina uzimali za izračun referentne kamatne stope. Time se samo želi reći da ni Hrvatska neće morati nužno izdavati kunske državne obveznice s dospijanjem od 10 godina do ulaska u EU. Bitno je da postoje obveznice (ili neki drugi instrument) koje bi imale visoku likvidnost i koje bi bile svojevrsna referencija za izračun dugoročne kamatne stope.

58 Ilustracije radi, hrvatski građani više od 80 posto vrijednosti svojih štednih uloga drže ili u depozitima nominiranim u stranoj valuti ili u depozitima nominiranim u kunama, ali uz valutnu klauzulu (HNB, Godišnje izvješće 2003).

59 Takve namjere države spominju se u kontekstu smanjenja pritiska na rast zaduživanja u inozemstvu općenito.

Premda se može učiniti bespredmetnim, smatramo da ima smisla pokazati na grafikonu podatke o dugoročnim kamatnim stopama u državama članicama EU, te uključiti u isti grafikon podatak o posljednjoj izdanoj hrvatskoj kunskoj državnoj obveznici, iako ona ne udovoljava uvjetima za referentnu vrijednost. Valja imati na umu da je preostalo dospijeće te obveznice punih 5 godina, s obzirom da je netom izdana⁶⁰, te ponoviti da njezin kupon iznosi 6,75%. Zanimljivo je primijetiti da kada bi se ta državna obveznica prihvatila kao referentna, tada bi Hrvatska ispunjavala kriterij dugoročnih kamatnih stopa⁶¹. Doduše bila bi granični slučaj, i to zahvaljujući Poljskoj, državi koja se nalazi među tri najbolje kad je riječ o inflacijskom kriteriju, međutim, državi koja ima relativno visoke kamatne stope u odnosu na ostale države članice EU (te tako značajno podiže referentnu vrijednost za kamatne stope). Netko bi se slijedom ovog primjera mogao našaliti i reći da država koja je sigurna da ne može ispuniti kriterij kamatnih stopa, to zapravo može učiniti tako da se potruži da bude među tri države s najnižom inflacijom, jer tada automatski udovoljava i kriteriju kamatnih stopa.

Slika 4. Dugoročne kamatne stope na osnovi prinosa dugoročnih obveznica



Aritmetička sredina mjesečnih stopa u promatranom razdoblju (od ožujka 2003. do veljače 2004.); države s najboljim ostvarenjem inflacije označene su drugom bojom.

Izvori: Eurostat, Euro-indicators – News Release, rujan 2004.; Hrvatska: Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2002. – 2003.

60 U trenutku pisanja ovog rada, u ožujku 2005.

61 Pri ovoj uvjetnoj tvrdnji treba posebno skrenuti pozornost na činjenicu da su kamatne stope za države članice EU uzete za razdoblje ožujak 2003. – veljača 2004., koje je potpuno konzistentno s razdobljima uzetih podataka za prethodne grafikone. Međutim, kada bi se uzeli najsvježiji podaci o kamatnim stopama, tada bi se primijetio značajan pad referentne vrijednosti za dugoročne kamatne stope u ožujku ove godine, i to na otprilike 5,7%, što implicira da s obzirom na tekuće uvjete Hrvatska ne bi ispunjavala kriterij dugoročnih kamatnih stopa. Razloge takvom padu kamatnih stopa valja prije svega tražiti u činjenici da se Poljska više ne nalazi među tri države s najboljim ostvarenjem inflacije. Trenutačno su države s najboljim ostvarenjem inflacije Finska, Danska i Švedska.

5. Umjesto zaključka

U radu se pokušava na jednostavan način predložiti razlika između kriterija koje je potrebno zadovoljiti za ulazak u EU i kriterija za uvođenje eura. Posebna se pozornost posvećuje ekonomskim kriterijima iz Maastrichta (stabilnost cijena, fiskalni kriteriji, stabilnost tečaja i kriterij dugoročnih kamatnih stopa) te se izlaže njihova metodološka pozadina. Pokazuje se da odgovarajući hrvatski podaci u najvećoj mjeri nisu metodološki usklađeni, pa tako ni usporedivi, s istom vrstom podataka za države članice EU, uz iznimku podataka koji se odnose na stabilnost cijena. Naime, DZS je već izradio harmonizirani indeks potrošačkih cijena, koji je uglavnom usklađen s metodologijom Eurostata. Međutim, kod preostalih kriterija ili je razina usklađenosti mala ili je o njoj trenutačno bespredmetno govoriti. Tako je, primjerice, kada je riječ o kriterijima koji se vežu uz državne financije, metodološka usklađenost slaba, odnosno u najvećoj mjeri ovisna o međusobnoj metodološkoj usklađenosti dvaju međunarodnih standarda za praćenje fiskalnih računa – GFS 2001 (metodološka osnovica u Hrvatskoj) i ESA 95 (metodološka osnovica u EU). O kriteriju stabilnosti tečaja i njegovoj metodološkoj usklađenosti za sada je bespredmetno govoriti. Naime, kod toga kriterija ne postoji metodološka osnovica koja bi bila nužna ako se žele ostvariti preduvjeti za usporedbu, već se ispunjavanje toga kriterija postiže uspješnim sudjelovanjem u tečajnom mehanizmu (ERM II), u koji se može ući tek po ulasku u EU. No, ono što će biti važno napraviti do ulaska Hrvatske u tečajni mehanizam jest ocijeniti najprimjereniju vrijednost središnjeg pariteta kune prema euru, a to je pothvat koji se ne može mjeriti s poslom tehničkog usklađivanja metodologije. Konačno, kad je riječ o kriteriju dugoročnih kamatnih stopa, tek predstoji da se utvrdi koje bi to stope bile primjerenе za usporedbu, što će biti prilično nezahvalan posao s obzirom na postojeću visoku euroizaciju hrvatskoga gospodarstva.

Sve u svemu, predstoji priličan napor na području metodološkog usklađivanja, ali i istraživački pothvat kada je riječ o utvrđivanju najprimjerenijega središnjeg pariteta. Stavi li se taj dio “tehničkog” posla po strani, i promotre li se postojeće vrijednosti pojedinih hrvatskih pokazatelja, očito je da će u određenim područjima trebati napraviti i napor “druge vrste”, nužan za zadovoljavanje maastrichtskih kriterija. Tu se prije svega misli na potrebu daljnje fiskalne konsolidacije, koja će (in)direktno omogućiti i relativno snižavanje dugoročnih kamatnih stopa. Ne treba zapostaviti ni trajnu potrebu za održavanjem već postignute niske stope inflacije, što neće biti banalan zadatak u svjetlu daljnjeg približavanja razine cijena u Hrvatskoj onoj u EU.

Na koncu, valja podvući da jednom kada se uspije zadovoljiti paket maastrichtskih kriterija i kada se uvede euro, naporan posao neće biti gotov. Tada tek slijedi trajan napor da se svi kriteriji permanentno ispunjavaju i time osigura konkurentnost hrvatskoga gospodarstva u EU.

Prilog

Tablica 1. Usporedni prikaz – EDP i GFS 2001

EDP	GFS 2001
– bruto dug	– bruto dug
– obračunsko načelo	– obračunsko načelo
– konsolidiran	– konsolidiran
– nominalna vrijednost	– tržišna vrijednost (preporuka da se nominalna vrijednost dužničkih vrijednosnih papira navede kao bilješka)
– pokriva obveze opće države, kategorije: gotovina i depoziti, vrijednosni papiri, osim dionica – isključujući financijske derivate, te zajmovi	– dug čine sve obveze koje zahtijevaju otplatu glavnice i/ili kamate; sve obveze u GFS-u su dužničke, osim dionica i financijskih derivata
– ne uključuje obračunate neplaćene kamate	– uključuje obračunate neplaćene kamate (dopušta mogućnost da se nastave pratiti po nacionalnim praksama i klasificiraju u “Dugovanja”)
– državna jamstva uključena tek kad su aktivirana	– državna jamstva uključena tek kad su aktivirana; u javni dug RH uključena sva <i>izdana</i> državna jamstva (od 2003.) – uključuje obveze za nekapitalizirani sustav mirovinskog osiguranja državnih službenika (nisu pokrivena ni EDP-om, ni sa ESA 95)

Literatura

- Akerlof, G. A., W. T. Dickens i G. L. Perry (1996.): The Macroeconomics of Low Inflation, *Brooking Paper on Economic Activity*, vol. 1, str. 1-76
- Annett, A., Decressin, J. i M. Deppler (2005.): Reforming the Stability and Growth Pact, *IMF Policy Discussion Paper*, 05/2002.
- Backé, P., C. Thimann i tim ESB-a (2004.): Acceding countries' strategies towards EMU and the adoption of the euro: an analytical review, *ECB Occasional Paper Series*, 10
- Bekx, P. (1998.): The implications of the Introduction of the Euro for non-EU countries, *Euro Papers*, 26, European Commission, Bruxelles
- Bilušić, P. (2004.): *Peto proširenje Europske unije: 2004.*, Ministarstvo europskih integracija, Zagreb
- Brnčić, A., Leppee, P. i I. Mošnja (2004.): *Hrvatska na putu u Europsku uniju – od kandidature do članstva*, 2. izdanje, Ministarstvo europskih integracija, Zagreb
- Bukovšak, M., Noršić, I. i V. Šošić (2003.): Europska monetarna unija – institucionalni i ekonomski aspekti, u *Euro: Europska monetarna unija i Hrvatska*, ur. B. Vujčić, Masmedia, Zagreb
- Cuculić, J., Faulend, M. i V. Šošić (2004.): Fiskalni aspekti pridruživanja: možemo li u Europsku uniju s proračunskim deficitom?, u *Pridruživanje Hrvatske Europskoj uniji – Izazovi institucionalnih prilagodbi*, ur. Katarina Ott, Institut za javne financije i Zaklada Friedrich Ebert, Zagreb
- De Grauwe, P. (2000.): *Economics of Monetary Union*, 4. izdanje, Oxford University Press
- De Grauwe, P. i G. Schnabl (2004.): Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession – EMU Entry Scenarios for the New Member States, <http://econwpa.wustl.edu/eps/if/papers/0403/0403008.pdf>
- Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2002.): Co-ordination of Economic Policies in the EU: A Presentation of Key Features of the Main Procedures, *Euro Papers*, 45
- ECB Monthly Bulletin*, siječanj 1999.
- European Central Bank (2005.): *Bond markets and long-term interest rates in EU accession countries*, European Central Bank, Frankfurt
- European Central Bank (2004.): *Convergence Report 2004*, European Central Bank, Frankfurt
- Europska komisija (2004.): Mišljenje Europske komisije o zahtjevu Republike Hrvatske za članstvo u Europskoj uniji, dostupno na www.mei.hr
- Eurostat (2002.): ESA95 manual on government debt and deficit, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities
- Eurostat (2004.a): Long-term Interest Rates for Acceding Countries, *Statistics in Focus – Theme 2-21/2004*, dostupno na <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>
- Eurostat (2004.b): Euro-Indicators – News Release, September 2004, dostupno na http://epp.eurostat.cec.eu.int/cache/ITY_PUBLIC/2-23092004-AP/EN/2-23092004-AP-EN.PDF
- Eurostat (2004.c): Harmonised Indices of Consumer Prices (HICPs), A Short Guide for Users, dostupno na <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>
- Eurostat (2004.d): Interest Rates: Maastricht Criteria Bond Yields, Eurostat Metadata in SDDS format: Summary Methodology, dostupno na <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>
- Eurostat (2004.e): Long-term Interest Rates, Eurostat Metadata in SDDS format: Base Page, dostupno na <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>
- Feldstein, M. (1996.): The Cost and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability, *NBER Working Paper*, 5469, dostupno na www.nber.org
- Fontaine, P. (2004.): *Europe in twelve lessons*, European Commission, Bruxelles
- Frankel, J. i A. Rose (1998.): The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, *The Economic Journal*, sv. 108, str. 1009-1025
- Hrvatska narodna banka (2004.): *Godišnje izvješće 2003*.
- IMF (2001.): *Government Finance Statistics Manual 2001*, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- IMF Survey (2004.), *Adopting the euro: how to pick the right strategy*, sv. 33, br. 10, International Monetary Fund
- Miljenović, Ž. (1999.): Glas za euro, časopis Banka, prosinac 1999., str. 85. – 88.
- Ministarstvo financija Republike Hrvatske (2004.): Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2002. – 2003.
- MMF (2004.): Izvješće članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održanima 2004., dostupno na www.hnb.hr
- Nestić, D. (2004.): *Konvergencija razina cijena: Hrvatska, tranzicijske zemlje i EU*, Istraživanja HNB-a, I-15, Hrvatska narodna banka, Zagreb

- Orbán, G. i G. Szapáry (2004.): The Stability and Growth Pact from the Perspective of the New Member States, MNB Working Paper 4/2004.
- Policy position of the Governing Council of the ECB on exchange rate issues relating to the acceding countries, ECB Press Release, 18.12.2003.
- Roller, V. (2005.): Reforme ugrožavaju euro, Dnevnik, 8.3.2005.
- Statistical Commission and Economic Commission for Europe (2005.): *Summary Results of ECP 2000*, Working Paper, 6.
- Šonje, V. (2001.a): *Paradoks monetarnog suvereniteta*, Hrvatska bankarska industrija, časopis *Banka*, svibanj 2001.
- Šonje, V. (2001.b): *Euro Beyond Euroland – Implications of Introduction of Euro for Accession Countries*, papir prezentiran na konferenciji Euromoneya u Bruxellesu u rujnu 2001.
- Šonje, V. (2003.): The Impact of Unofficial Dollarization / Euroization on the Choice of Exchange Rate Regime: Lessons for EU Accession Countries, *ICEG Working Paper*, 22
- Winkler, B. (1996.): Is Maastricht a good contract, *EIB Papers*, sv. 1, br. 1, str. 79-96

Korišteni pravni izvori

- Agreement between the European Central Bank and the national central banks of the Member states outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange mechanism in stage three of EMU, *Official Journal of the European Communities C/345/6*
- Council Regulation (EC) No. 2494/95 of 23 October 1995 concerning harmonised indices of consumer prices
- Council Regulation (EC) No. 3605/93 of 22 November 1993 on the application of the Protocol on the excessive deficit procedure annexed to the Treaty establishing the European Community
- Narodne novine (2003.), *Zakon o proračunu*, NN 96/03
- Resolution of the European Council on the establishment of an exchange rate mechanism in the third stage of the EMU, *Official Journal C 236*, 2/8/1997
- Treaty on European Union (consolidated text), *Official Journal C 325*, 24/12/2002
- Zaključci sa sastanka Vijeća EU u Kopenhagenu, dostupno na http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/72921.pdf
- Zaključci sa sastanka Vijeća EU u Madridu, dostupno na http://www.europarl.eu.int/summits/mad1_en.htm

Popis kratica

BDP	bruto domaći proizvod
CPI	<i>Consumer Price Index</i> (indeks potrošačkih cijena)
DAB	Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka
DZS	Državni zavod za statistiku
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i> (Vijeće za ekonomska i financijska pitanja)
ECP	<i>European Comparison Programme</i> (Europski program usporedivosti)
EDP	<i>Excessive Deficit Procedure</i> (procedura pri prekomjernom deficitu)
EEAICP	<i>The European Economic Area Index of Consumer Prices</i> (indeks potrošačkih cijena eurozone)
EEK	estonska kruna
EEZ	Europska ekonomska zajednica (engl. <i>European Economic Community</i> , EEC)
EICP	<i>The European Index of Consumer Prices</i> (indeks potrošačkih cijena za eurozonu i ostale članice EU)
EK	Europska komisija (engl. <i>European Commission</i>)
EMI	European Monetary Institute (Europski monetarni institut)
EMU	Ekonomska i monetarna unija (engl. <i>Economic and Monetary Union</i>)
ERM II	<i>Exchange Rate Mechanism II</i> (tečajni mehanizam II)
ESA 95	<i>European System of Accounts</i> , 1995 (Europski sustav računa, 1995.)
ESB	Europska središnja banka (engl. <i>European Central Bank</i>)
ESCB	<i>European System of Central Banks</i> (Europski sustav središnjih banaka)
EU	Europska unija (engl. <i>European Union</i>)
EU-10	novih 10 članica EU (Cipar, Češka, Estonija, Letonija, Litva, Mađarska, Malta, Poljska, Slovačka, Slovenija)
EU-15	starih 15 članica EU (Austrija, Belgija, Danska, Finska, Francuska, Grčka, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Portugal, Španjolska, Švedska, Velika Britanija)
EU-25	svih 25 članica EU (Austrija, Belgija, Cipar, Češka, Danska, Estonija, Finska, Francuska, Grčka, Irska, Italija, Letonija, Litva, Luksemburg, Mađarska, Malta, Nizozemska, Njemačka, Poljska, Portugal, Slovačka, Slovenija, Španjolska, Švedska, Velika Britanija)
GFS 2001	<i>Government Finance Statistics Manual</i> , 2001 (Priručnik o statistici javnih financija, Međunarodni monetarni fond, 2001.)
HBOR	Hrvatska banka za obnovu i razvitak
HFP	Hrvatski fond za privatizaciju
HICP	<i>Harmonised Indices of Consumer Prices</i> (harmonizirani indeksi potrošačkih cijena)
HNB	Hrvatska narodna banka
ISMA	International Securities Market Association (Udruženje međunarodnog tržišta vrijednosnih papira)
MUICP	<i>The Monetary Union Index of Consumer Prices</i> (indeks potrošačkih cijena Monetarne unije)
SGP	<i>The Stability and Growth Pact</i> (Pakt o stabilnosti i rastu)

Kratice država

AT	– Austrija
BE	– Belgija
CY	– Cipar
CZ	– Češka
DE	– Njemačka
DK	– Danska
EE	– Estonija
EL	– Grčka
ES	– Španjolska
FI	– Finska
FR	– Francuska
HU	– Mađarska
IE	– Irska
IT	– Italija
LT	– Litva
LV	– Letonija
LU	– Luksemburg
MT	– Malta
NL	– Nizozemska
PL	– Poljska
PT	– Portugal
SE	– Švedska
SI	– Slovenija
SK	– Slovačka
UK	– Velika Britanija

Do sada objavljeni Pregledi:

Broj	Datum	Naslov	Autor(i)
P-1	Prosinac 1999.	Bankovni sustav u 1998. godini	–
P-2	Siječanj 2000.	Problemi banaka: uzroci, načini rješavanja i posljedice	Ljubinko Jankov
P-3	Veljača 2000.	Valutne krize: pregled teorije i iskustva 1990-ih	Ante Babić i Ante Žigman
P-4	Listopad 2000.	Analiza inozemnog duga Republike Hrvatske	Ankica Kačan
P-5	Travanj 2001.	Kreditna politika hrvatskih banaka: Rezultati drugoga HNB-ova projekta anketiranja banaka	Evan Kraft s Hrvojem Dolencem, Mladenom Dulibom, Michaelom Faulendom, Tomislavom Galcem, Vedranom Šošićem i Mladenom Mirkom Tepušem
P-6	Travanj 2001.	Što znači ulazak stranih banaka u Hrvatsku?	Tomislav Galac i Evan Kraft
P-7	Kolovoz 2001.	Value at Risk (Rizičnost vrijednosti) – Teorija i primjena na međunarodni portfelj instrumenata s fiksnim prihodom	Dražen Mikulčić
P-8	Rujan 2001.	Promet i ostvareni tečajevi na deviznom tržištu u Hrvatskoj	Tihomir Stučka
P-9	Listopad 2001.	Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku	Ante Babić, Andreja Pufnik i Tihomir Stučka
P-10	Siječanj 2002.	Vremenska konzistentnost i pozitivna teorija monetarne politike – teoretski temelji institucionalnog ustroja središnje banke	Maroje Lang
P-11	Siječanj 2002.	Analiza poslovanja stambenih štedionica u Republici Hrvatskoj	Mladen Mirko Tepuš
P-12	Lipanj 2002.	Deset godina tranzicije Središnje bankarstvo u srednjoeuropskim i istočnoeuropskim državama (uključujući baltičke države)	Warren Coats i Marko Škreb
P-13	Rujan 2002.	Fiskalna konsolidacija, inozemna konkurentnost i monetarna politika: odgovor WIWW-u	Evan Kraft i Tihomir Stučka
P-14	Veljača 2003.	Rezultati trećega HNB-ova anketiranja banaka: Hrvatski bankarski sektor u fazi konsolidacije i tržišnog pozicioniranja od 2000. godine do danas	Tomislav Galac
P-15	Kolovoz 2004.	Kako unaprijediti hrvatski sustav osiguranja štednih uloga?	Michael Faulend i Evan Kraft
P-16	Kolovoz 2004.	Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku	Alan Škudar
P-17	Rujan 2004.	Treba li Hrvatskoj razlikovanje premije osiguranja štednih uloga?	Tomislav Galac
P-18	Studeni 2004.	Analiza modela stambenog financiranja u Republici Hrvatskoj	Mladen Mirko Tepuš

Upute autorima

Hrvatska narodna banka objavljuje u svojim povremenim publikacijama *Istraživanja, Pregledi i Rasprave* znanstvene i stručne radove zaposlenika Banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Prispjeli radovi podliježu postupku recenzije i klasifikacije koji provodi Komisija za klasifikaciju i vrednovanje radova. Autori se u roku od najviše dva mjeseca od primitka njihova rada obavještavaju o odluci o prihvaćanju ili odbijanju članka za objavljivanje.

Radovi se primaju i objavljuju na hrvatskom i/ili na engleskom jeziku.

Radovi predloženi za objavljivanje moraju ispunjavati sljedeće uvjete.

Tekstovi moraju biti dostavljeni elektronskom poštom, na magnetnim ili optičkim medijima (3.5" diske, ZIP, CD), a uz medij treba priložiti i ispis na papiru. Format zapisa treba biti Word for Windows, a preferira se RTF format kodne strane 437 ili 852.

Na prvoj stranici rada obvezno je navesti naslov rada, ime i prezime autora, akademske titule, naziv ustanove u kojoj je autor zaposlen, suradnike te potpunu adresu na koju će se autoru slati primjerci za korekturu.

Dodatne informacije, primjerice, zahvale i priznanja, mogu se uključiti u naslovnu stranicu. Ako je ta informacija dugačka, poželjno ju je uključiti u tekst, bilo na kraju uvodnog dijela bilo u posebnom dijelu teksta koji prethodi popisu literature.

Na drugoj stranici svaki rad mora sadržavati sažetak i ključne riječi. Sažetak mora biti jasan, deskriptivan, pisan u trećem licu i ne dulji od 250 riječi (najviše 1500 znakova). Ispod sažetka treba navesti do 5 ključnih pojmova.

Tekst treba biti otipkan s proredom, na stranici formata A4. Tekst se ne smije oblikovati, dopušteno je samo podebljavanje (bold) i kurziviranje (italic) dijelova teksta. Naslove je potrebno numerirati i odvojiti dvostrukim proredom od teksta, ali bez formatiranja.

Tablice, slike i grafikoni koji su sastavni dio rada, moraju biti pregledni, te moraju sadržavati: broj, naslov, mjerne jedinice, legendu, izvor podataka te bilješke (fusnote). Bilješke koje se odnose na tablice, slike ili grafikone treba obilježiti malim slovima (a,b,c...) i ispisati ih odmah ispod. Ako se posebno dostavljaju (tablice, slike i grafikoni), potrebno je označiti mjesta u tekstu gdje dolaze. Numeracija mora biti u skladu s njihovim slijedom u tekstu te se na njih treba referirati prema numeraciji. Ako su već umetnuti u tekst iz drugih programa (Excel, Lotus,...) onda je potrebno dostaviti i te datoteke u Excel formatu (grafikoni moraju imati pripadajuće serije podataka).

Ilustracije trebaju biti u standardnom EPS ili TIFF formatu s opisima u Helvetic (Arial, Swiss) veličine 8 točaka. Skenirane ilustracije trebaju biti rezolucije 300 dpi za sivu skalu ili ilustraciju u punoj boji i 600 dpi za lineart (nacrti, dijagrami, sheme).

Formule moraju biti napisane čitljivo. Indeksi i eksponenti moraju biti jasni. Značenja simbola moraju se objasniti odmah nakon jednadžbe u kojoj se prvi put upotrebljavaju. Jednadžbe na koje se autor poziva u tekstu potrebno je obilježiti serijskim brojevima u zagradi uz desnu marginu.

Bilješke na dnu stranice (fusnote) treba označiti arapskim brojkama podignutim iznad teksta. Trebaju biti što kraće i pisane slovima manjim od slova kojim je pisan tekst.

Popis literature dolazi na kraju rada, a u njega ulaze djela navedena u tekstu. Literatura treba biti navedena abecednim redom prezimena autora, a podaci o djelu moraju sadržavati i podatke o izdavaču, mjesto i godinu izdavanja.

Uredništvo zadržava pravo da autoru vrati na ponovni pregled prihvaćeni rad i ilustracije koje ne zadovoljavaju navedene upute.

Pozivamo zainteresirane autore koji žele objaviti svoje radove da ih pošalju na adresu Direkcije za izdavačku djelatnost, prema navedenim uputama.

Hrvatska narodna banka izdaje sljedeće publikacije:

Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita godišnja publikacija koja sadržava godišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Polugodišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita polugodišnja publikacija koja sadržava polugodišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Tromjesečno izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita tromjesečna publikacija koja sadržava tromjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja.

Bilten o bankama

Redovita publikacija koja sadržava pregled i podatke o bankama.

Bilten Hrvatske narodne banke

Redovita mjesečna publikacija koja sadržava mjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled monetarne statistike.

Istraživanja Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju kraći znanstveni radovi zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Pregledi Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju informativno-pregledni radovi zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Rasprave Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju rasprave zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Hrvatska narodna banka izdavač je i drugih publikacija, primjerice: zbornika radova s konferencija kojih je organizator ili suorganizator, knjiga i radova ili prijevoda knjiga i radova od posebnog interesa za HNB i drugih sličnih izdanja.