

PREDNOSTI I NEDOSTATCI UVOĐENJA EURA U HRVATSKU

Rezić, Toma

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:068239>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-15**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**

ZAVRŠNI RAD

**PREDNOSTI I NEDOSTATCI
UVOĐENJA EURA U HRVATSKU**

Mentor:

Izv.prof.dr.sc. Vladimir Šimić

Student:

Toma Rezić

Split, rujan 2019.

SADRŽAJ

1.UVOD.....	3
1.1.Problem i predmet istraživanja.....	3
1.2.Cilj istraživanja.....	3
1.3 Metode i struktura istraživanja	
2. NASTANAK EURA I EUROPSKE ZAJEDNICE.....	5
3. VRSTE EUROIZACIJE.....	8
3.1 Neslužbena euroizacija.....	8
3.2 Poluslužbena euroizacija.....	10
3.3 Službena euroizacija.....	10
4. EFEKTI NESLUŽBENE EUROIZACIJE.....	11
4.1 Dosadašnja euroizacija i njezino kretanje u srednjim, istočnim i južnim zemljama Europe.....	11
4.2 Dosadašnja iskustva zemalja članica euro-područja uključenih u konverziju nacionalnih valuta u euro, te utjecaj i kretanje potrošačkih cijena.....	14
4.3 Držanje gotovinskih sredstava u euru na području srednje i istočne Europe.....	15
4.4 Držanje depozita u euru na području srednje i istočne Europe.....	17
4.5 Razlika u motivima čuvanja eura: Srednje i Južne Europske zemlje.....	18
5.RAZNI OBLICI POJAVE EUROIZACIJE.....	20
5.1 Kreditna euroizacija.....	20
5.2 Depozitna euroizacija.....	21

6. PREDNOSTI I NEDOSTACI EUROIZACIJE.....	21
6.1 Prednosti euroizacije.....	22
6.2 Troškovi euroizacije.....	23
7. DEEUROIZACIJA.....	25
8. POSTUPAK UVOĐENJA EURA.....	28
8.1 Pristup tečajnom mehanizmu ERM II.....	28
8.2 Konvergencija dohotka (realna konvergencija).....	29
8.3 Konvergencija cijena.....	31
8.4 Prisutnost makroekonomskih neravnoteža.....	32
8.5 Karakteristike sudjelovanja u tečajnom mehanizmu.....	32
9. MAASTRICHTSKI KRITERIJI KONVERGENCIJE.....	33
9.1 Kriterij(i) državnih financija.....	34
9.2 Kriterij stabilnosti tečaja.....	35
9.3 Kriterij dugoročnih kamatnih stopa.....	36
9.4 Udovoljava li Hrvatska kriteriju stabilnosti cijena?.....	37
10. ZAKLJUČAK.....	39
LITERATURA.....	42
POPIS GRAFIKONA.....	44
POPIS TABLICA.....	44
SAŽETAK.....	45
SUMMARY.....	46

1. UVOD

1.1. Problem i predmet istraživanja

Uvođenje eura kao zajedničke valute diljem Europe zacijelo je bila prekretnica u gospodarskom svijetu modernog vremena. Cilj uvođenje zajedničke valute bio je pokrenuti čvršću i temeljniju povezanost među brojnim europskim državama, te shodno s time i ojačati korištenje svih prednosti jedinstvenog tržišta koji je zasnovan na temelju slobodnog protoka kapitala, ljudi, robe i usluga. Uvođenje jedinstvene valute Euro, za Hrvatsku, može biti od sistemskog značaja, upravo zbog malog i otvorenog tipa gospodarstva koji karakterizira Hrvatsku. Za vrijeme financijskih kriza male države mogu proživljavati snažne devijacije u gospodarstvu upravo zbog odljeva kapitala, posljedično i deprecijaciju tečaja koji izaziva povećane troškove, osobito ako su obveze građana, poduzeća, države i ostalih rezidenata vezane uz stranu valutu. Ovim radom će se definirati na koji način i kako, Republika Hrvatska uvodi valutu Euro, te prihvaća izvršavanje zadanih uvjeta i propisa. Svrha je upoznati se s pojmom euroizacije te njenim djelovanjem na gospodarstvo. Učinci euroizacije očituju se kroz brojne prednosti i nedostatke, na temelju čije analize, će se donijeti zaključak.

1.2. Cilj istraživanja

Temeljni cilj ovog istraživanja jest euroizacija, ciljevi euroizacije, te stanje u Hrvatskoj. Isto tako, analizirat ćemo ispunjavanje Maastrichtskih kriterija u cilju prihvaćanja eura. Prije vrednovanja trenutnog stanja po pitanju kriterija, istražiti ćemo dosadašnje djelovanje euroizacije u srednjim, južnim i istočnim europskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku.

1.3 Metode i struktura istraživanja

Istraživanje je podijeljeno na 9 poglavlja, te se kronološki prati nastanak eura i dodatno opisuju djelovanje euroizacije i situacije u Hrvatskoj. Analiziraju se i vrste i oblici euroizacije, te njihova prisutnost u Europi. Cijeli rad se uokviruje analizom sadašnjeg stanja glede ispunjavanja

Maastrichtskih kriterija. Najvažniji dokumenti, koji su izvor svih podataka čine razne knjige i znanstveni članci, dostupni u online obliku. Od znanstvenih metoda korištene su: deduktivna, induktivna, te metoda deskripcije. Nakon povijesnog analiziranja eura, razrađuje se tema dosadašnje euroizacije na području srednje, južne i istočne Europe i analiza prisutnosti kreditne i depozitne euroizacije u više država. Na temelju zaključka o dosadašnjem stanju će se nastaviti daljnje istraživanje. Kraj rada čini zaključak u kojem je objedinjena važnost i posljedica financijske euroizacije. Kroz zaključak će se kratko i precizno navesti svi rezultati dosadašnje euroizacije, ali i onoga što je ispred Hrvatske.

2. NASTANAK EURA I EUROPSKE ZAJEDNICE

Ekonomska i monetarna unija¹ (EMU) glavna je ambicija Europske unije od 1970-ih. EMU obuhvaća upravljane fiskalnim, monetarnim i gospodarskim politikama, prihvaćanje eura kao jedinstvene i zajedničke valute. Zbog stvaranja buduće, a i zbog očuvanja sadašnje stabilnosti tečaja valute, nastala je ideja o zajedničkom povezivanju u jedinstveni sustav. S početkom rada 1992.godine, EMU podiže značajnost europske unije u cilju postizanja zajedništva i vezivanja manjih država s većim gospodarstvima. EMU djeluje kroz:

- Koordinacija fiskalnih politika, osobito kroz ograničenja državnog duga i deficita
- Koordinacija izrade ekonomske politike između država članica
- Neovisna monetarna politika koju vodi Europska središnja banka (ECB)
- Jedinstvena pravila i nadzor financijskih institucija unutar europodručja
- Jedinstvena valuta i eurozona

U sustavu rada EMU-a ne postoji specifično odgovorna institucija za rad unije, već se odgovornost dijeli između država članica i EU institucija. Najznačajnije EU institucije su: Europsko vijeće čiji je glavni cilj postavljanje glavnih političkih smjernica, Vijeće EU- postavlja i koordinira donošenje sveobuhvatne ekonomske politike, te odlučuje o usvajanju eura kao primarne i jedinstvene valute. “Euroskupina” koordinira politike koje karakterizira zajednički interes svih država članica. To je neformalno tijelo koje okuplja ministre svih zemalja europodručja s ciljem raspravljanja i odlučivanja o pitanjima vezani za euro kao valutu. Europska komisija je institucija čiji je primarni zadatak pratiti usklađenost učinkovitosti, predlaganje legislativa i implementiranje svih važnijih odluka. Europska središnja banka (ECB) postavlja temeljnu monetarnu politiku, te djeluje kao glavni središnji nadzornik svih financijskih institucija zemalja europodručja. Glavni cilj ECB-a je održavanje stabilnosti cijena. Europski parlament zajedno sa Vijećem formulira kompletno zakonodavstvo, te demokratskim nadzorom, kroz ekonomski dijalog, upravlja ekonomijom EU. Usporedno sa svim ostalim Europskim institucijama, države članice određuju vlastite nacionalne proračune u okviru unaprijed dogovorenih uvjeta i ograničenja po pitanju državnog deficita i

¹ <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/>

javnog duga. Također određuju vlastitu politiku rada, mirovina i ostalih tržišta, ponajviše tržišta kapitala.

Devijacije i anomalije na međunarodnim tržištima valuta, između 1968. i 1969. prijete glavnom sustavu zajedničke poljoprivredne politike. Kao odgovor na zabrinjavajuću situaciju, europski lideri osnovali su visoko-profesionalnu skupinu, koju je predvodio premijer Luksemburga, Pierre Werner. Skupina je djelovala u cilju pronalaženja načina postizanja ekonomsko-monetarne integracije do 1980. godine. Wernerova skupina zaključila je proces u tri faze, 1971. godine započinje prva faza procesa – smanjivanje tečajnih fluktuacija, za postizanje povezivanja u EMU uključujući opciju jedinstvene valute. Brojne uložene nade, povezivanja valuta u ovaj sustav, ugašene su pri prvim naletima nestabilnosti na međunarodnim tržištima. Naknadni pokušaji stabiliziranja tečajeva pogođeni su naftnom krizom i drugim šokovima. Konačan put ka ostvarenju ciljeva i prelasku na iduće nivoe procesa, bio je osnivanje Europskog monetarnog sustava (EMS) 1979. godine. EMS je izgrađen na prethodno definiranim tečajevima, koji je ponderirani prosjek svih valuta EMS-a. Europski monetarni sustav (EMS), čija pojava je izazvala oduševljenje, predstavlja novu koordinaciju međunarodnih monetarnih politika zemalja EU-a, te uspješno djeluje desetljećima. EMS-ov pozitivni rezultat daje poticaj za daljnje dogovore između zemalja EU o postizanju ekonomsko-monetarne unije. Na zahtjev europskih lidera, Jacques Delors, predsjednik Europske komisije zajedno sa guvernerima izradio je “Delorsovo izvješće” o postizanju EMU-a. Delorsovo izvješće, prethodno odobreno od Europske komisije, podneseno je 12. travnja 1989. godine. Izvješće preuzima definiciju ekonomsko-monetarne unije, koja je već navedena u Wernerovom izvješću 1970.

Tri uvjeta moraju biti zadovoljena:

- 1.) Potpuna i nepovratna konvertibilnost valuta
- 2.) Uspostava olakšanog i slobodnog kretanja kapitala,
- 3.) Nepovratno fiksni tečajevi među europskim valutama,
- 4.) Preuzimanje jedinstvene valute.

Pripremno razdoblje ekonomsko-monetarne unije u eurozoni od 1990.-1999. godine vodi do dovršavanja unutarnjeg tržišta (1990.-1994.) putem slobodnog kretanja kapitala. Također, zadovoljavanja kriterija ekonomske konvergencije (1994.-1999.) i fiksiranje tečaja i pokretanje eura (1999.-).

Europski lideri prihvatili su preporuke iz Delorsovog izvješća. Novi ugovor o Europskoj uniji, koji je sadržavao smjernica i odredbe potrebne za osnivanje i provedbu EMU-a, održan je u prosincu 1991. godine u Maastrichtu, Nizozemska. Na ovom vijeću donesena je odluka o Maastrichtskim kriterijima konvergencije koje bi svaka država trebala ispoštovati s ciljem ulaska u zajedništvo država eurozone.

Nakon više desetaka godina priprema, euro je pokrenut 1. siječnja 1999. godine. U isto vrijeme, eurozona je počela s radom, a pitanje monetarne politike je prepušteno Europskoj središnjoj banci (ECB) – koja je osnovana nekoliko mjeseci prije (1.lipnja 1998.). Prve tri godine rada, euro je služio kao “knjižna” valuta, odnosno kao elektronička valuta služeći prvenstveno procesima knjiženja diljem zemalja. 1. siječnja 2002. godine u opticaj su puštene euro kovanice i novčanice. Nakon tih uvodnih procesa krenula je najveća zamjena gotovine u povijesti, koja je zahvatila 12 zemalja EU (Finska, Austrija, Belgija, Francuska, Njemačka, Nizozemska, Italija, Portugal, Grčka, Španjolska, Irska i Luksemburg).

Uvođenje euro kovanica i novčanica 2002². bila je najveća promjena valute. U pripremnoj fazi, proizvedeno je oko 52 milijarde kovanica i 14 milijardi novčanica, od čega je 7,8 milijardi novčanica i 40 milijardi kovanica raspodijeljeno početkom siječnja 2002. godine. 2,8 milijuna prodajnih mjesta, 302 milijuna pojedinaca i 218 000 banaka u 12 zemalja je sudjelovalo u procesu. Paralelno s tim, enorman dio od 9 milijardi dotadašnjih nacionalnih novčanica i 107 milijardi nacionalnih kovanica je povučen iz optičaja. Glavni razlog bilježenju uspjeha pripisuje se aktivnom sudjelovanju svih uključenih sektora, temeljita priprema, ali i entuzijazam opće javnosti. Od 2002. kada je uvođenje kovanica krenulo, 19 zemalja EU pridružilo se eurozoni. 340 milijuna Europljana diljem europskog kontinenta svakodnevno koristi euro. Smatra se drugom najvažnijom i najtraženijom valutom u svijetu. Iako je Ujedinjeno Kraljevstvo u procesu napuštanja Europske unije, 27 država članica EU se obvezalo na uvođenje eura, kao primarne valute, u nekoj fazi. Danska je izuzetak, zbog toga što danska kruna sudjeluje u mehanizmu deviznog tečaja 2 od 1999.

² https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/euro/history-euro/history-euro_en

U mehanizmu deviznog tečaja 2, središnji tečaj prema euru je fiksni i fluktuiraju samo unutar uskog raspona. Kod drugih zemalja, stanje je nešto drugačije; bugarski lev je fiksno vezan za euro. Hrvatska također cilja na stabilan nominalni tečaj s eurom. Zbog toga je neophodno uokviriti određena pitanja iz europodručja, kako bi se maksimizirao sklad i sinergija s postojećim i budućim okvirima i instrumentima.

3. VRSTE FINANCIJSKE EURIZACIJE

Prema Šošić i Faulend (2002) postoji više različitih vrsta euroizacije: službena, poluslužbena i neslužbena euroizacija.

3.1 Neslužbena Euroizacija

Neslužbena euroizacija³ je tipična za situaciju kada stanovništvo nema povjerenje u domaću valutu, te se strana valuta koristi kao sredstvo plaćanja u toj zemlji. Ono, dakle, uključuje usporedno korištenje strane i domaće valute u obavljanju različitih funkcija novca. Najčešće je slučaj da domaća valuta obavlja funkcije platežnog sredstva, a strana valuta sve ostale funkcije. Scheiber i Stern (2002)⁴ pokazali su da u dosadašnjoj praksi, strana valuta prvotno služi kao sredstvo čuvanja vrijednosti, nakon čega dolazi i do preuzimanja funkcije jedinice mjere (npr. pri kupoprodaji automobila i nekretnina), a potom strana valuta širi svoju uporabu među stanovništvom, sve dok ne postane platežno sredstvo. Realizacija neslužbene euroizacije dolazi za vrijeme ili nakon hiperinflacije i deprecijacije, zbog očuvanja vrijednosti imovine.

Šošić i Faulend (2002)⁵ između ostalog zaključuju da je nedostatak procjene neslužbene euroizacije upravo nemogućnost pouzdane statističke procjene prisutnosti strane valute u životu stanovništva.

³ Termin neslužbena euroizacija naglašava razliku s obzirom na službeno prihvaćanje i korištenje strane valute kao zakonskog sredstva plaćanja.

⁴ T.Scheiber & C.Stern, 2016. "Currency substitution in CESEE: why do households prefer euro payments?," Focus on European Economic Integration, Austrijska središnja banka, izdanje 4, str. 73-98.

⁵ V. Šošić i M. Faulend, 2002. "Dolarizacija i neslužbeno gospodarstvo: slučajni partneri?" Financijska teorija i praksa 26 (1) str. 57-81

Ipak, postoje određene metode procjene strane gotovine u opticaju, mada je sama pouzdanost tih metoda upitna. Sve češće korištena metoda procjene strane valute u opticaju je metoda mjerenja priljeva i odljeva strane gotovine u trenutku kada ona prelazi državnu granicu i ulazi u bankovni sustav. Upravo zbog karakterističnosti malog i otvorenog hrvatskog gospodarstva, spomenute priljeve je teško evidentirati, zbog vrlo visokih deviznih priljeva iz turizma i transfera iseljenika, te same hrvatske dijaspore. Druga metoda je vrlo nepouzdana. Sastoji se od raznih ispitivanja, ponajviše anketa, te ovisi o volji ispitanika, koji često ne žele dati informacije i izuzetno otežavaju određivanje reprezentativnog uzorka ispitanika.

Neslužbena euroizacija sastoji se od: stranih obveznica i ostalih nemonetarnih stavki, inozemnih i domaćih depozita koji su denominirani u stranoj valuti, te od općenitog stranog novca koji neslužbeno kola u opticaju. Taj općeniti novac se pojavljuje u obliku valutne i imovinske supstitucije, te kasnije realne eurizacije.

Kordić (2002)⁶ zaključuje da kada se pojavi prvi inflacijski pritisci, dolazi do sve većeg udaljavanja domaće valute iz uporabe. Štednje u domaćim valutama stagniraju, stanovništvo se okreće stranim čuvarima vrijednosti. To su pokazatelji postupne valutne supstitucije. Imovinska supstitucija označava držanje stranih deviza kao oblika imovine, te denominaciju potraživanja i obveza u stranim valutama. I zadnja, završna faza, jest realna eurizacija. Realna eurizacija se veže uz konačno denominiranje i fiksiranje nadnica i cijena u stranoj valuti.

Pod konceptom odabira vrste tečaja Berg i Borensztein (2000)⁷ zaključuje da uz izloženost zemlje realnim šokovima i prijetnjama slabe zaštite od valutnog rizika, na odabir vrste deviznog tečaja veliku ulogu ima valutna supstitucija. Valutna supstitucija jest argument za odabir fiksnog deviznog tečaja, dok je visoki stupanj supstitucije financijske imovine argument za fleksibilniji devizni tečaj. Ovisno o prirodi šokova, primijenit će se prikladni režim deviznog tečaja. Ako šokovi proizlaze uglavnom s tržišta novca, tada režim fiksnog tečaja daje veću stabilnost, a ako su šokovi realni, tada fleksibilniji tečajevi preuzimaju ulogu reduciranja volatilnosti.

⁶ Kordić, G. (2002): „Monetarna politika i bankarstvo u uvjetima dolarizacije i valutnog odbora“, Zagreb, str. 20-22

⁷ Berg, A. & Borensztein, E., 2000.: „The Choise of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies“, IMF, broj 29.

3.2 Poluslužbena euroizacija

Značenje poluslužbene euroizacije Lovrinović (2002)⁸ definira kao upotrebu stranog novca kao sekundarnog novca kod manjih plaćanja. Bitno je da ukupno značenje strane valute u odnosu na domaću sekundarno, odnosno da nacionalna valuta tako ipak prevladava u novčanom prometu kao sredstvo prometa i plaćanja. Ovakva situacija prisutna je u Bosni i Hercegovini.

3.3 Službena euroizacija

Službena euroizacija označava situaciju u kojoj domaća valuta potpuno prestaje obavljati funkcije novca. Strana valuta postaje jedino zakonsko sredstvo plaćanja. Prihvatanjem eura, tj. potpunim uvođenjem službene euroizacije središnja banka se odriče pojedinih funkcija, koje inače obavlja. i neovisne monetarne politike. Gubi se monetarni suverenitet. Središnja banka gubi pravo obavljanja funkcije emisije novca, pa su vlade primorane sustavno voditi politiku malih proračunskih deficita ili politiku uravnoteženog proračuna, upravo zbog nemogućnosti pokrivanja deficita emisijom novca. Isto tako, središnja banka gubi mogućnost pružanja pomoći drugim nelikvidnim bankama, koje proživljavaju turbulencije, uslijed povlačenja depozita. Kod vanjske trgovine, euroizirane zemlje s liberalnim financijskim sustavom više se povezuju u svjetsko financijsko tržište, zbog povezanosti eura s ostalim velikim valutama, a zajednička valuta u velikoj mjeri potpomaže povećanje vanjske trgovine.

Uz euroizirane države, koje su pristupile Europskoj monetarnoj uniji, kao podvrsta euroiziranih država mogu se navesti i ostale zemlje. To su Crna Gora i Kosovo. U skupinu službeno euroiziranih zemalja također spadaju i Andora, Vatikan, San Marino i Monako.

Prema Viterbo (2007)⁹ navedene države su tzv. mikro države. Karakterizira ih povezanost s barem jednom članicom EU, te sklopljeni međunarodni ugovor o korištenju strane valute kao zakonskog sredstva plaćanja. Monako je vezan za Francusku, a San Marino i Vatikan s Italijom. U slučaju

⁸ Lovrinović, I. (2002): „Zašto tranzicijske zemlje napuštaju nacionalne valute i Gube monetarni suverenitet?“, Profit (2002) 11/12, str. 30-36

⁹ Viterbo, A., 2007.: „Towards a stronger euro: EMU enlargement and euroization (vs. Dollarization)“, raspoloživo na: <http://www.unc.edu/euce/eusa2007/papers/viterbo-a05d.pdf>

Andore primjećujemo da je, prije uvođenja eura, glavna valuta bila dotadašnja valuta Španjolske i Francuske. Nakon uvođenja eura, Andora je i formalno zatražila potpisivanje monetarnog ugovora s Europskom unijom. Kosovo je uvelo njemačku marku kao zakonsko sredstvo plaćanja 1999. godine, a istu je zamijenilo eurom 2001. godine. Euroizacija na Kosovu je tekla nešto drugačijom tokom, upravo zbog ovlasti Ujedinjenih naroda nad Kosovom još od 1999. godine

U siječnju 2001. godine Crna gora uvela je njemačku marku kao jedino platežno sredstvo, već 2002. godine službeno platežno sredstvo postaje euro. U trenutku uvođenja eura, Crna gora je postala zemlja kandidat za članstvo u Europskoj uniji.

Međutim, EU se protivi sprovođenju unilateralne euroizacije od strane gospodarski slabije razvijenih zemalja i ne želi prihvatiti zemlju koje je jednostrano uvela euro, zbog opasnosti negativnog utjecaja na stabilnost cijena i uzrokovanja pada kredibiliteta eura. Prema Fabris et al., (2004)¹⁰, problem je i u tome što, u slučaju unilateralnog uvođenja eura, postoji prijetnja da dio deviznih rezervi, koji je prethodno konvertiran za nacionalnu valutu, bude trajno izgubljen.

Euroizirane zemlje posjeduju neka zajednička obilježja od kojih su najizraženiji: niže stope inflacije, veći vanjskotrgovinski deficit, ali i veći BDP *per capita* u odnosu na zemlje koji imaju vlastitu domaću valutu. Euroizacija doživljava svoj potencijal ako je zemlja relativno mala i u većoj mjeri ovisi o vanjskoj trgovini, te ako je zemlja u bliskoj prošlosti doživjela hiperinflaciju. Također, ako zemlja ima bliske političko-ekonomske odnose s EU. (Fabris et al., 2004.)

4. EFEKTI NESLUŽBENE EUROIZACIJE

4.1 Dosadašnja euroizacija i njezino kretanje u zemljama srednje, istočne i južne Europe

Zemlje srednje, istočne i južne Europe imaju dugu povijest supstituiranja valute, još od “davnih dana” pokazuju tendenciju čuvanja novca u stranim valutama, tj. koriste strane valute kao sekundarne valute. Prije pojave i uvođenja eura, ove sekundarne valute bile su američki dolar, australski šiling i njemačka marka. Neslužbena euroizacija pojavila se u vrijeme valutnih ili

¹⁰ Fabris, N. et al, 2004.: Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro, Central bank of Montenegro, Podgorica

bankarskih kriza i povišene inflacije. Strane valute su se prvenstveno koristile kao sredstvo zalihe vrijednosti, a produbljivanjem krize i povećanjem inflacije i kao sredstvo razmjene.

“Dakle, ako dolarizacija dosegne dovoljno visoke razine tijekom razdoblje makroekonomske krize, ona će ustrajati i nakon krize jer je strana valuta postala dobro uspostavljen medij razmjene. Oba objašnjena su u biti ukorijenjeni u gubitku povjerenja. Kada se povjerenje izgubi, vraća se vrlo polako i postupno” (Hosking, 2014)¹¹

Na temelju rezultata OeNB Euro ankete¹², saznajemo da su vrijednosni papiri u eurima još uvijek u širokoj upotrebi diljem srednjih, istočnih i južnih europskih zemalja. U Hrvatskoj, Albaniji, Češkoj Republici, Makedoniji i Srbiji imovina izražena u euro gotovini bila je uobičajena i u jeseni 2014. godine, s prosječnim udjelom od 24%. Zemlje koje pokazuju najveće udjele u gotovini izražene u Euru su upravo države koje graniče s državama eurozone (npr. Češka Republika) ili s Kosovom i Crnom Gorom (gdje se euro koristi kao zakonsko sredstvo plaćanja). U konačnici, učestalost stvarnih plaćanja u eurima znatno je niža od imovine u gotovini u eurima u cijeloj regiji navedenih zemalja.

U gospodarstvima ovih zemalja, stanovnici drže euro gotovinu iz niza razloga. Jedan od glavnih razloga upravo jest držanje euro gotovine kao opće pričuve ili kao mjeru opreza. Gotovina funkcionira kao medij razmjene. Pod drugim ključnim dokazima euroizacije Stix (2013)¹³ i Beckmann i Scheiber (2012)¹⁴ navode euro kao sredstvo plaćanja kod npr. nekretnina i automobila. Neke cijene najma su indeksirane prema euru. Plaće zaposlenika u međunarodnim tvrtkama također se indeksiraju prema euru.

¹¹ Hosking, G. 2014. Trust – A History. Oxford University Press, str 4.

¹² Loc. cit

¹³ Stix, H. 2013. Why do people save in cash? Distrust, memories of banking crises, weak institutions and dollarization. In: Journal of Banking & Finance 37, str.4087–4106.

¹⁴ Beckmann, E. and T. Scheiber. 2012. The Impact of Memories of High Inflation on Households' Trust in Currencies. In: Focus on European Economic Integration Q4/12. 80–93.

Tandon i Wang (2003)¹⁵, Craig i Waller (2004)¹⁶ primjenjuju teoretsku opciju pretraživanja podataka, te donose zaključak konačnog modeliranja potražnje za novcem u dvojno-valutnim gospodarstvima. Modeli objašnjavaju dva glavna čimbenika dolarizacije (euroizacije) općenitih transakcija.

1. Rizik koji je povezan s paritetom kupovne moći sekundarne valute
2. Transakcijski troškovi korištenja strane valute

Prihvatanje lokalne valute u transakcijama smatra se rizičnim potezom, zbog gubljenja vlastite vrijednosti prije nego se može razmijeniti za robu. Stalni strahovi i očekivanja deprecijacije valute dovode do trajne eurizacije. Dosadašnja lokalna valuta ne nestaje u potpunosti u spomenutim modelima, već ostaje održivo sredstvo razmjene zbog transakcijskih troškova korištenja strane valute. Lokalne valute se koriste kao sredstva za sve razmjene, osim onih povećih poput kupovine vozila, zemljišta i nekretnina. Engineer (2000)¹⁷ analizirao je ulogu transakcijskih troškova u ekonomiji koju karakteriziraju konkurentske valute. Stvoren je model koji prikazuje da valute s niskim transakcijskim troškovima, tj. domaće valute se koriste za svakodnevna nabavljanja potrepština, dok se strane valute tretiraju kao čuvari vrijednosti. Zbog manje cirkulacije sustavom, devize se pohranjuju kao kućna gotovinska štednja, te se koriste za velika plaćanja. Razlozi tome su: nepovjerenje u bankarski sustav, sjećanja na bankarske krize i slabe institucije.

Također, brojni parametri utječu na ekonomsku geografiju i na stvaranje gospodarskih veza s državama EU. Prvi parameter jest udaljenost mjesta prebivališta rezidenta do najbliže granice države koji euro koristi kao primarno zakonsko sredstvo plaćanja, tj. zemlje eurozone poput Crne Gore i Kosova. Drugi parameter jest udjel eura u ukupnom dohotku stanovništva.

¹⁵ Tandon, A. & Wang, Y., 2003. : "Confidence in Domestic Money and Currency Substitution". In: *Economic Inquiry* 41(3). 407–419

¹⁶ Craig, B. & Waller, C., 2004. : "Dollarization and currency exchange. In: *Journal of Monetary Economics*" 51. 671–689.

¹⁷ Engineer, M. 2000. Currency Transaction Costs and Competing Fiat-Currencies. In: *Journal of International Economics* 52. 116–136.

U ukupni dohodak spada:

1. dohodak od rada i kapitala, isplate mirovina,
2. razne doznake i priljevi,
3. općeniti parameter jest očekivanje stanovništva za uvođenjem eura u njihovoj državi.

4.2 Iskustva zemalja članica euro-područja uključenih u konverziju nacionalnih valuta u euro, te utjecaj i kretanje potrošačkih cijena

Učinak spomenute konverzije, mjereno indeksom potrošačkih cijena, bio je blag. Kao što je očekivano, utjecaj je najviše djelovao na povećanje cijena u uslužnom sektoru i kod manjeg broja, češće kupovanih, dobara. Jedan od najvećih činitelja, uz sve ostale koji se navode u Dvorsky et al., (2008)¹⁸ studijama, jest upravo prelijevanje troškova konverzije na potrošače, odnosno stvaranje novih troškova pri mijenjanju cjenika (tzv. menu cost) i informatičkih usluga.

Pod konceptom mijenjanja cijena Pufnik (2017)¹⁹ navodi da je psihološko određivanje temelj mijenjanja cijena. Poznato je da se značajan dio cijena formira na privlačnom zapisu. Također, prisutno je i određivanje cijena po principu broja 9, tj. da zadnja decimala završava s brojem 9. Ovo se u praksi pokazalo kao vrlo uspješno i dugotrajno manipuliranje potrošačima, zbog njihovog podcjenjivanja stvarnog troška. Sljedeći faktor povećanja cijene za vrijeme konverzije usko je povezan s već spomenutim faktorima. Naime, u optimističkom okruženju, očekuje se da poduzeća neodređene cijene zaokružuju naviše, a neke naniže. Međutim, javlja se problem, da poduzeća svoje cijene većinom zaokružuju na više, što vodi do asimetričnog formiranja cijena. Vezano za

¹⁸ Dvorsky, S. & Scheiber, T. & Stix, H., 2008. "Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey," Focus on European Economic Integration, Austrijska središnja banka, izdanje 1, str. 48-60.

¹⁹ Pufnik, A., 2017. : "Učinci uvođenja eura na kretanje potrošačkih cijena i percepcije inflacije: pregled dosadašnjih iskustava i ocjena mogućih učinaka u Hrvatskoj, HNB, str. 3-9, raspoloživo na: <https://euro.hnb.hr/documents/2070751/2104183/p-034.pdf/f996270d-b35b-4be2-ae90-5a39b3145a36>

intenzitet navedenog učinka na inflaciju, Aucremanne i Cornille (2001)²⁰ i Folkertsma (2001)²¹ ocijenili su da bi u najnezahvalnijem mogućem scenariju, gdje se sve cijene isključivo zaokružuju na veću vrijednost, tj. da poduzeća vlastite privlačne cijene u nacionalnoj valuti zaokružuju naviše, zbog dostizanja novih privlačnih zapisa u euru, učinak konverzije na IPC u Belgiji i Nizozemskoj mogao iznositi 0,7 postotnih poena. Iz procjene, koja je naknadno učinjena, uočeno je konverzija utjecala na rast cijena u Nizozemskoj od 0,2 do 0,4 postotna poena.

S aspekta prosječnog potrošača, koji posjeduje prosječnu finansijsku pismenost, očekuje se da olakša preračunavanje cijena u staru valutu, te zbog neuporabe pravog faktora konverzije dolaze do nepreciznih rezultata. Poduzeća pretpostavljaju da potrošači ignoriraju male promjene cijena. To je povoljna situacija za prodavače, te je mogu iskoristiti kako bi povećali cijene svojih proizvoda. Ehrman (2011)²² je pokazao da je inflatorni učinak konverzije valute u euro bio manji u zemljama koje karakterizira jednostavan faktor konverzije, te se omogućuje brza i relativno točna konverzija među valutama. Na primjer, Francuska je imala tečaj konverzije od 6,55957 franaka za euro, što se kategorizira kao složen tečaj. U spomenutom slučaju ne postoji jedinstveno pravilo za preračunavanje, jer će množenje i sa 6 i sa 7 dovesti do znatnog podcjenjivanja, odnosno precjenjivanja cijena. Međutim, Finska je primjer srednje kompleksnog tečajnog modela konverzije. Naime, finski tečaj konverzije iznosio je od 5.94573 maraka za euro, te se množenjem sa 6, utjecaj precjenjivanja znatno smanjio nego kod slučaja u Francuskoj.

4.3 Držanje gotovinskih sredstava u euru na području srednje i istočne Europe

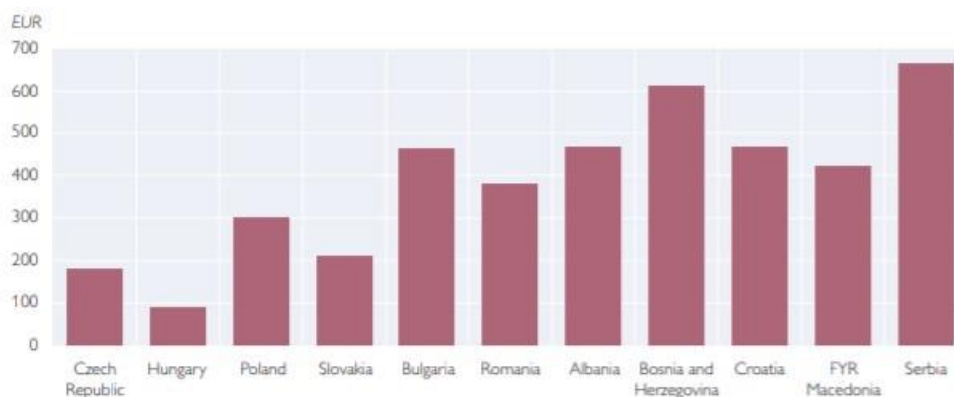
U svim zemljama, koji su bile dio, već spomenutog OeNB Euro istraživanja, udio ispitanika koji izvještava o dijelu novcu koji posjeduju u američkom dolaru, znatno je manji od udjela ispitanika koji svoj dio novca čuvaju u euru. Ranija OeNB-ova istraživanja pokazala su da je važnost američkog dolara, u srednje-istočnim zemljama EU, počela opadati u vrijeme zamjene nacionalne valute za euro. Pretpostavlja se i slično ponašanje, u razmjeni valuta, u jugoistočnim zemljama EU,

²⁰ Aucremanne L. i Cornille, D. (2001.): Attractive Prices and Euro-rounding Effects on Inflation, Working Paper, br. 17, National Bank of Belgium, Bruxelles

²¹ Folkertsma C. (2001.): The Euro and Psychological Prices: Simulations of the Worst-Case Scenario, Research memorandum, br. 659, De Nederlandsche Bank, Amsterdam

²² Ehrmann, M. (2011.): Inflation developments and perceptions after the euro cash changeover, German Economic Review, vol. 12(1), str. 33. – 58.

koje nisu bile obuhvaćene prethodnim anketama. Nadalje, ostala novčana sredstva, izuzev eura i američkog dolara, nisu igrala nikakvu znatniju ulogu. Iznimka je britanska funta (GBP) u Poljskoj, najvjerojatnije ponajviše zbog međusobnih migracijskih tokova između spomenutih država. Upravo kao i gotovinski fondovi češke krune u Slovačkoj i slovačke krune u Češkoj Republici.



Grafikon 1: Količine držanja euro gotovine od strane ispitanika: Izračun medijana

Izvor: S. Dvorsky & T.Scheiber & H.Stix, 2008. "Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey," izdanje 1, str. 52

Grafikon 1 prikazuje medijan prijavljenog iznosa euro gotovine, od strane ispitanika. Otkrile su se značajne razlike između zemalja, s medijanom u iznosu od 100EUR *per capita* u slučaju Mađarske, do više od 650EUR *per capita* kao u Srbiji. Općenito je poznato, da držanje veće količine gotovine u euru je karakterističnije za mlađe članice EU. Bugarska, Rumunjska i ostale zemlje koji nisu članice EU. Bilježe srednji fond od oko 400EUR *per capita*.

Uzimajući u obzir istraživanje Dvorsky et al., (2008)²³, kombinirani odgovori o zalihama eurogotovine i dopuštenim zalihama eurogotovine počivaju na snažnim pretpostavkama, te omogućuju dobivanje rezultata držanja eurogotovine po stanovniku i razlikuju se od prijašnje dobivenih medijana. Radi se o oko 12 eura za Mađarsku, 80 do 110 eura za Poljsku, Slovačku, Bugarsku i Rumunjsku, oko 170 eura za Bosnu i Hercegovinu, 260 eura za Hrvatsku i oko 310 eura za Albaniju, Makedoniju i Srbiju.

²³ S. Dvorsky & T.Scheiber & H.Stix, 2008. "Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey," Focus on European Economic Integration, Austrijska središnja banka, izdanje 1, str. 51-55.

4.4 Držanje depozita u euru na području srednje i istočne Europe

Tablica 1: Depoziti u stranoj valuti

	Share of respondents with ...		
	...a savings deposit (% of respondents)	... an FCD (% of those who have a savings deposit)	... an FCD denominated in euro (% of those who hold an FCD)
Czech Republic	35	9	94
Hungary	21	8	97
Poland	11	18	76
Slovakia	37	13	87
Bulgaria	22	28	75
Romania	17	42	98
Albania	24	58	87
Bosnia and Herzegovina	7	78	89
Croatia	25	63	94
FYR Macedonia	21	72	96
Serbia	10	84	94

Izvor: S. Dvorsky & T.Scheiber & H.Stix, 2008. "Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey," izdanje 1, str. 54

Tablica 1 prikazuje pregled zaključaka u vezi postupne euroizacije depozita. Bitno je naglasiti da navedeni rezultati mogu sadržavati određena odstupanja, upravo zbog manjeg promatranja stranih depozita u Češkoj, Mađarskoj i Poljskoj. Udio ispitanika, koji su naznačili da imaju jedan ili više štednih uloga, općenito je slab naspram tadašnjih standarda zemalja EU.²⁴ Može se primijetiti da zemlje srednje Europe karakterizira relativno mali udjeli stranih depozita, Rumunjska i Bugarska bilježe nešto blaže rezultate, dok zemlje južne Europe imaju visoke udjele stranih depozita. Iz

²⁴ Prema anketi o kućanstvima u Austriji, 93% svih Austrijanaca imaju štedne uloge (Izvor: S. Dvorsky & T.Scheiber & H.Stix, 2008. "Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey," izdanje 1, str. 52

godišnjeg izvješća Europske središnje banke 2007. godine.vidljivo je da spomenute ankete pokazuju, da su u svim evidentiranim zemljama, devizni depoziti denominirani u eurima.



Grafikon 2: Ispitanici koji drže štedne uloge u eurima: srednji iznosi

Izvor: S. Dvorsky & T.Scheiber & H.Stix, 2008. "Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey," izdanje 1, str. 54

Na grafikonu 2 prikazana je vrijednost štednih depozita denominiranih u eurima u zemljama južne i srednje Europe. Pokazuje da su iznosi eura u štednim ulozima značajno viši od iznosa eura u gotovini. Broj ispitanika koji je naznačio da novac čuva u štednim ulozima, u isto to vrijeme, bio je manji od broja ispitanika koji su preferirali čuvanje novca u gotovini.²⁵

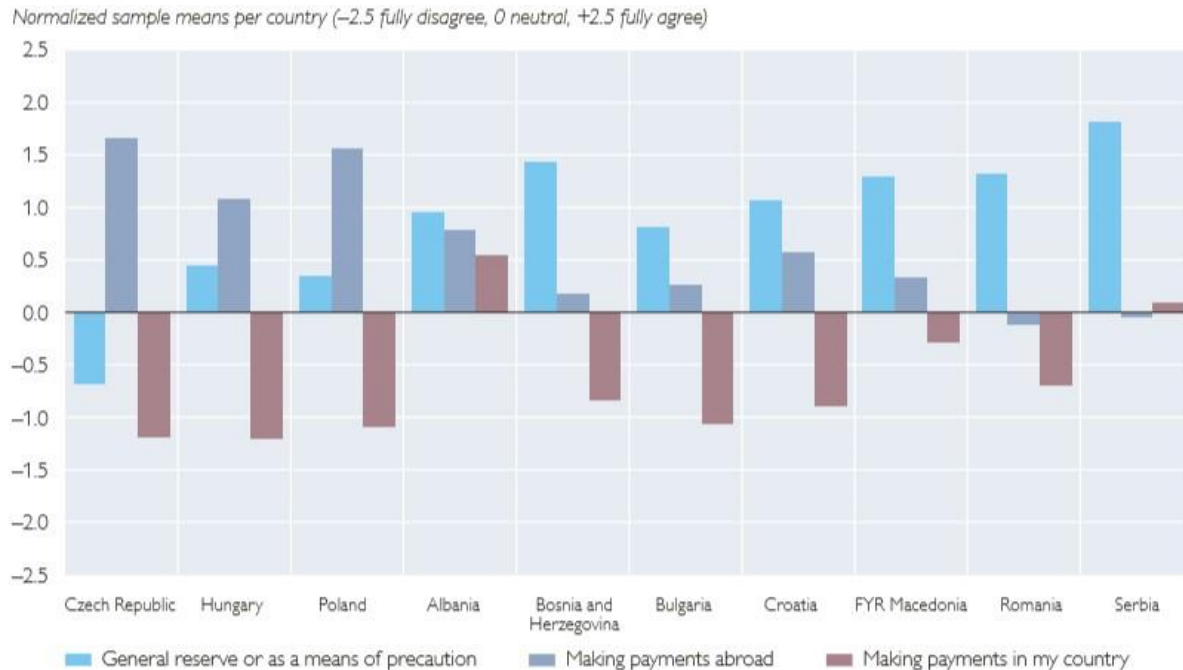
4.5 Razlika u motivima čuvanja eura: Srednje Europske zemlje i Južne europske zemlje

U srednje-europskim zemljama, primarni motiv čuvanja eura u gotovini su inozemne transakcije. Dotadašnja europska istraživanja, poput Backé et al., 2007²⁶ pokazala su da se funkcija čuvanja vrijednosti smanjila unazad par godina, dok se čuvanje eura zbog ino-transakcija povećalo. Glavni

²⁵ Važno je napomenuti da za određene zemlje (BiH, Bugarska, Češka, Mađarska I Poljska) rezultati možda nisu prikazani realistično, zbog manjka dokaznih promatranja (manje od 30).

²⁶ P.Backé, D.Ritzberger-Grünwald and H. Stix. 2007. The Euro on the Road East: Cash, Savings and Loans. In: Monetary Policy & the Economy Q1/07. OeNB, str.114–127

motiv, čuvanja eura, svih ispitanih po istraživanju Stix (2013)²⁷, osim Češke, jest čuvanje eura zbog sigurnosti. Ovakva situacija odlika je makroekonomske ravnoteže i opće ekonomske stabilnosti.



Grafikon 3: Motivi čuvanja eura u gotovini

Izvor: Thomas Scheiber & Caroline Stern, 2016. "Currency substitution in CESEE: why do households prefer euro payments?," Focus on European Economic Integration, Austrijska središnja banka, izdanje 4, str. 77

Na grafikonu je vidljivo da su hrvatski razlozi čuvanja eura prvenstveno mjera sigurnosti i obavljanje transakcija na područje države. Da se zaključiti, a i potvrditi već spomenuto istraživanje Stix (2013)²⁸ da se cijene nekretnina i auta najčešće izražavaju u euru. U južno-europskim zemljama, najjači motiv čuvanja eura u gotovini jest upravo funkcija čuvanja vrijednosti. Važno je napomenuti da određen broj ljudi doživljava euro kao jako stabilnu i pouzdanu valutu. U

²⁷ Stix, H. 2013. Why do people save in cash? Distrust, memories of banking crises, weak institutions and dollarization. In: Journal of Banking & Finance 37, str. 4087–4106.

²⁸ Stix, H. 2013. Why do people save in cash? Distrust, memories of banking crises, weak institutions and dollarization. In: Journal of Banking & Finance 37, str. 4087–4106.

istraživanju Backé et al. (2007)²⁹, drugo objašnjenje ovakve situacije jest povijest visoke inflacije ili hiperinflacije.

5.RAZNI OBLICI POJAVE EUROIZACIJE

Euroizacija je instrument makroekonomske stabilnosti, koji dugoročno vodi do stabilnosti cijena. Cijene se neće automatski izjednačiti s cijenama u zemlji čija se valuta preuzima, već se postupnim procesima cjenovne arbitraže dolazi do jednakosti cijena. Euroizacija ne podrazumijeva da će stopa inflacije biti jednaka u svim euroiziranim zemljama, već će varirati o ekonomskom rastu pojedinog gospodarstva. Države s višim ekonomskim rastom imat će veće stope inflacije od država koje imaju prosječne ili ispodprosječne stope rasta (Lovrinović i Ivanov, 2009.)³⁰

Osim postupnog procesa euroizacije, pa samim time i izjednačavanja cijena, važno je napomenuti da konkurentnost gospodarstva ili gospodarskih grana ima značajnu ulogu u izjednačavanju cijena. Kod kamatnih stopa prisutna su određena odstupanja, iako postoji tendencija izjednačavanja, kamatna stopa ovisi o mnogo gospodarskih parametara, te samim time varira od gospodarstva do gospodarstva.

5.1 Kreditna euroizacija

Govoreći o euroizaciji spomenuli smo da postoji više podjela. U nastavku ćemo navesti uzroke pojedinih.

Pod uzrocima kreditne euroizacije Galac (2011)³¹ navodi

- Ograničenja kamatnih stopa, tj. redovite operacije monetarnih vlasti na otvorenom tržištu radi stabilnosti kamatne stope
- Priljev lako dostupnog i jeftinog inozemnog kapitala, neovisno o udjelima inozemnog vlasništva u domaćim bankama
- Kolebljiva inflacija

²⁹ P.Backé, D.Ritzberger-Grünwald and H. Stix. 2007. The Euro on the Road East: Cash, Savings and Loans. In: Monetary Policy & the Economy Q1/07. OeNB, str.114–127

³⁰ Lovrinović, I. & Ivanov, I., (2009): „Monetarna politika“, RRiF plus, Zagreb, str. 78

³¹ Galac, T. (2011) : „Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj“, HNB, Zagreb, str. 3

- Veća dostupnost bankovnih usluga, uz visok stupanj razvoja financijskog sustava
- Veća cijena kredita denominiranih u domaćoj valuti u odnosu na cijene deviznih kredita
- Manjak povjerenja u nositelje gospodarske politike (povijest cikličkih kretanja gospodarstva koji su rezultirali krizom)

5.2 Depozitna euroizacija

Uz kreditnu euroizaciju, u svome istraživanju Galac (2011)³² navedeni uzroci su također, uzroci depozitne euroizacije

- manjak vjerodostojnosti nositelja gospodarske politike ili općenita institucionalna slabost zemlje,
- povijest kolebljive inflacije i trend deprecijacije domaće valute
- nemogućnost pravodobnog reagiranja na valutni rizik, zbog manjka razvijenih instrumenata u kombinaciji s visokim stupnjem depozitne euroizacije i regulativom koja ograničava izlaganje valutnom riziku

Kao što je već prethodno navedeno, najznačajniji pokazatelj i uzrok valutne supstitucije jest manjak povjerenja u nositelje gospodarske politike, odnosno nevjerodostojno vođenje države. Upravo takve slabosti čine kompletnu institucionalnu sliku zemlje slabom. Daljnji problemi manifestiraju se kroz nepovjerenje u bankarske institucije prvenstveno zbog bankarskih kriza koje su rezultirale ili prisilnom konverzijom svih deviznih depozita u depozite domaće valute ili kratkotrajnim nemogućnostima pristupa istim.

6. PREDNOSTI I TROŠKOVI SLUŽBENE EUROIZACIJE

Postojanje euroiziranosti gospodarstva neke države ima dvostrane utjecaje, kako na zemlju koja koristi stranu valutu, tako i na zemlju, u ovom slučaju cjelinu, koja emitira valutu. U aspektu

³² T. Galac (2011) : „Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj“, 2011., Zagreb, str. 3

kamatnih stopa postoje određena odstupanja. Naime, izjednačavanjem cijena dolazi i do usporednog izjednačavanja kamatnih stopa, ali ne i u svakom gospodarstvu jednako. Euroizacija, dakle, ne mora nužno dovesti do smanjenja kamatnih stopa jer će premija rizika na kamatne stope i dalje biti prisutna. Uvođenje strane valute umanjuje opasnost od manipuliranja istom, zbog zajedničkog korištenja valute od strane mnogih gospodarstava. Istraživanje o sigurnosti od krize Fabris et al., (2004)³³, te mnogobrojne druge studije pokazale su da euroizacija povećava sigurnost u borbi protiv krize, zbog držanja depozita u stabilnim svjetskim valutama u sve više prisutnim multinacionalnim institucijama.

6.1 Prednosti euroizacije

Najznačajnije prednosti euroizacije:

- Prednosti euroizacije, gledajući sa stajališta euroizirane zemlje očituju se u niskim stopama inflacije. Stopama sličnim ili istim kao kod zemalja EU, te samim time nižim kamatnim stopama dodatno smanjuju troškove kreditiranja.
- Pojačavanje domaćeg tržišta kapitala, te bolja integracija u međunarodne odnose zbog sniženog transakcijskog troška poslovanja, koje dalje rezultira olakšanom povezivanju domaćih poduzeća.
- Porast vanjske trgovine (zbog zemalja koje također koriste zajedničku valutu) i smanjenje valutnog rizika (i dalje postoji rizik zbog poslovanja s državama koje ne koriste zajedničku valutu)
- Prema zaključku Fabris et al., (2004)³⁴ sve gore navedene prednosti čine glavne faktore sve većeg ograničavanja mogućnosti zlouporabe monetarne politike

Pod pojmom ekonomskih prednosti Mann (1999)³⁵ podrazumijeva da navedene prednosti djeluju u srednjem ili dugom roku. Premija rizika, koja i određuje kamatnu stopu, neće automatski nestati jer ovise u velikoj mjeri i o učinkovitosti fiskalne politike, te kvaliteti financijskog sustava i fleksibilnosti tržišta roba. Fiskalna politika neće doživjeti kratkoročna poboljšanja zbog

³³ Fabris, N. et al. (2004): „Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro“, Central bank of Montenegro, Podgorica, str. 15-16

³⁴ Loc.cit.

³⁵ Mann, C., 1999: Dollarization as Diet, Institute for International Economics, <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=343>

euroizacije, ali će stvoriti preduvjete za otkrivanje svih problema putem kamatnih stopa, te će potaknuti veće povezivanje u svjetsko financijsko tržište. Što su tržišta rada i proizvoda više statična, to će biti teža realokacija resursa prema snazi ponude i potražnje izazvane euroizacijom. Uvođenjem eura poduzetnici će profitirati i dodatno uravnotežiti poslovanje zbog gubitka valutnog rizika i tome povezanih troškova zaštite od rizika. Dio navedenih prednosti će ponajviše osjetiti poduzeća uključena u međunarodno poslovanje i turizam. Jedinstvena zajednička valuta također pomaže i omogućava lagodniju usporedivost cijena, te samim time i količinu putovanja u i izvan države. Smanjenje neizvjesnosti povezanih s tečajnim kretanjima će dodatno ohrabriti inozemna ulaganja.

6.2 Troškovi euroizacije

Govoreći o nedostacima euroizacije, prvo treba istaknuti nestanak pojedinih funkcija središnje banke i njenih funkcija. Naime, gubitkom određenih funkcija središnje banke gubi se i neovisna monetarna politika, odnosno monetarni suverenitet. Također, središnja banka ne gubi potpunu mogućnost osiguranja dodatne likvidnosti, odnosno središnja banka može iz drugih izvora osigurati potrebna sredstva, ali glavna metoda do trenutka euroizacije – emisija novca je ograničena. Poslovne banke i financijski sustav u cjelini su prepušteni sami sebi.

Sljedeće točke predstavljaju negativne efekte euroizacije

- Uz gubitak monetarnog suvereniteta, Bogetić (2004)³⁶ ističe i gubitak seigniorage³⁷ prihoda jednokratno i višekratno (kao moguća kompenzacija za gubitak emisijske dobiti bila bi podjela emisijske dobiti sa zemljom čija se valuta koristi; npr. zemlje CME- Južna Afrika, Lesoto i Namibija imaju dogovor o podjeli emisijske dobiti uređen Multilateralnim monetarnim sporazumom)
- Jednokratni troškovi – svi ostali tehnički troškovi i troškovi konverzije cijena
- Da bi se domaća valuta povukla iz opticaja potrebno je utrošiti devizne rezerve. Tako da gubitak deviznih rezervi predstavlja konkretni gubitak kao posljedica euroizacije

³⁶ Ž. Bogetić, Vol. 10, No. 4, 1999-2000.: Seigniorage sharing under dollarisation, Central Banking Theory and practice

³⁷ seigniorage ili emisijska dobit, dobit koju ostvaruje središnja banka pri kreaciji novca. Razlika između nominalne vrijednosti novčanica i kovanica puštenih u optjecaj i troškova njihove izradbe. Prema zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, seigniorage predstavlja prihod proračuna RH. (Bogetić 2004)

- Uz nemogućnost prilagođavanja nivou deviznog tečaja, gubi se i mogućnost korištenja inflatornog poreza u izvanrednim situacijama, te ne postoji mogućnost prilagođavanja razine deviznog tečaja.

Ističu se dvije mogućnosti. Prva je da nositelji gospodarskih politike sačuvaju, tj. rezerviraju određena likvidna sredstva za kreditiranje banaka u recesiji ili da se osigura kreditna linija iz inozemstva koja je može upotrijebiti u nužnim slučajevima. Također, evidentan je gubitak od primarne emisije valute koja ima značajnost za državu ovisno o stupnju razvijenosti ekonomije

Najznačajnija negativna stavka euroizacije jest nemogućnost vođenja vlastite samostalne monetarne politike. U situacijama recesije euroizirana zemlja više ne može izazivati devalvaciju valute puštanjem novca u optjecaj, već se mora služiti europskim ekonomskim politikama.

Govoreći o euroizaciji, te svim njenim posljedicama, u istraživanju Fabris et al., (2004) se spominju prednosti i nedostaci zemlje emitenta, tj. zemlje/zemalja čija se valuta koristi.

- Zemlje emitenti imaju značajne pogodnosti od euroizacije. Naime, emisijska dobit predstavlja ogroman priljev novca. To je razlika između nominalne vrijednosti novca i troška njezina emitiranja (tzv. Seigniorage prihod) koja nastaje iz obveze korištenja domaće valute kao zakonskog sredstva plaćanja i iznosi oko 1.5% BDP-a gospodarstva
- Smanjeni su troškovi vanjskotrgovinskih transakcija
- Također je reduciran, odnosno eliminiran valutni rizik i svi troškovi konverzije što dodatno inducira razvijanje vanjskotrgovinskih odnosa
- Domaći proizvodi postaju konkurentniji na cjelokupnom tržištu

Pored svih prednosti euroizacije, iz perspektiva zemlje emitenta, ista je izložena i određenim troškovima

- Otežano vođenje i kontroliranje monetarne politike zbog nemogućnosti upravljanja količinom novca u optjecaju, te zbog samih pritisaka na središnju banku od strane “novih” država, tj. država koje su prihvatile zajedničku valutu.

- Rizik od pada vrijednosti domaće valute, koji stvara daljnji rizik da se euroizirane zemlje okrenu stabilnijim valutama

Svaki od oblika euroizacije predstavlja problem za zemlju emitenta zbog otežanog provođenja monetarne politike. Odljev valute van granica zemlje će smanjiti ponudu novca i stvarati dodatnu potrebu za likvidnošću. Isto tako, u slučaju povećanja likvidnosti prijeti opasnost od iznenadnog povrata valute u zemlju emitenta, te daljnjeg stvaranja prekomjerne likvidnosti.

Sve većom pojavom euroizacije, te približavanja samog dana prihvaćanja eura, pojavljuje se određena skeptičnost od strane stanovništva. Takvo stanovništvo promatra euroizaciju kroz mitove, koji su se godinama akumulirali. Jedan od najčešće prisutnih mitova su više cijene. Razlog strahu od rasta cijena jest percepcija građana europodručja o višim cijenama nakon zamjene valute. Stanovništvo svoj osjećaj o razini inflacije temelji na povećanju cijena pojedinih jeftinijih proizvoda, koji u konačnici nisu značajno utjecalo na ukupni proračun kućanstva. Isto tako, u slučaju Republike Hrvatske, vlada se obvezuje na pomaganje stanovništvu u vidu zaštite potrošača i sprječavanja zlouporabe zaokruživanja cijena u korist trgovaca. Uz mit o višim cijenama, također je prisutan i mit o gubitku nacionalnog identiteta. Naime, prihvaćanjem eura koristit će se novčanice eura koje su iste na cijelom europodručju, ali će se proizvoditi i u opticaj staviti kovanice s hrvatskim nacionalnim obilježjima. Stoga će se, zajednička valuta promicati hrvatsku tradiciju i u drugim državama.

7. DEEUROIZACIJA

Ako troškovi neslužbene euroizacije postanu visoki, nositelji ekonomskih politika trebali bi razmišljati o mjerama deeuroizacije. Posljedice visokog stupnja kreditne euroizacije izlažu zemlju riziku. Slabljenjem domaće valute prema košarici valuta na temelju koje se odobravaju devizni krediti vodi do povećanja ukupnog kreditnog rizika. Ovakva vrsta rizika posebno je izražajna u vrijeme usporavanja gospodarstva i drugih većih financijskih poteškoća, te kod kreditiranja malog poduzetništva i stanovništva. S druge strane, prema Galac (2011)³⁸ proces deeuroizacije ne znači

³⁸ Izvor: Galac, T.: „Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj“, 2011., Zagreb, str. 6.

radikalno zabranjivanje stranih kredita jer bi u tom slučaju, moglo doći do neoptimalne putanje kreditnog rasta zbog nesklonosti na strani ponude i potražnje prema kreditima nominiranim u domaćoj valuti.

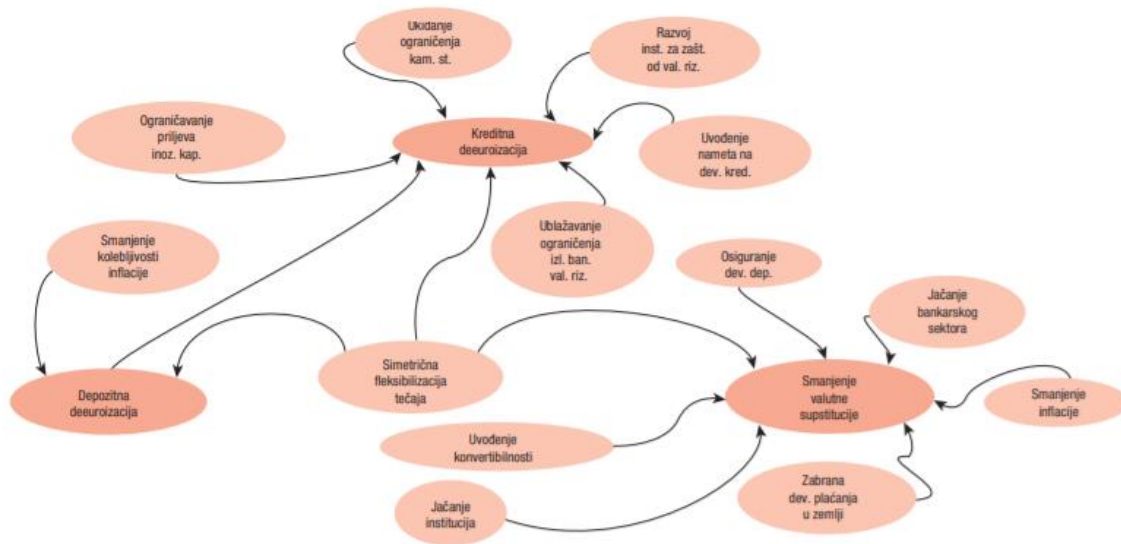
Proces deeuroizacije sastoji se od utvrđivanja uzroka kreditne euroizacije, te sastavljanje popisa mjera ekonomske politika zbog suzbijanja pojave. Takve mjere sastoje se od: svih reformi na makroekonomskoj razini najuspješnija se pokazala fleksibilizacija tečajnog režima uz istodobni prelazak na monetarnu politiku ciljanja inflacije podržanim povećanjem neovisnosti središnje banke)

Ulaganje i razvoj instrumenata tržišta novca i kapitala u domaćoj valuti, tj. zaduživanje države u domaćoj valuti u različitim rokovima. Izgradnju deviznih pričuva državnog sektora u skladu s inozemnim obvezama privatnog sektora. Govoreći o euroizaciji, preciznije i lakše je govoriti o dedolarizaciji. Takvi slučajevi su rijetki, ali i ostvarivi. Liberija je slučaj specifične provedbe dedolarizacije zbog smanjivanja količine novca u opticaju, visokog budžetskog deficita, ali i građanskog rata.

Proces dedolarizacije lakše se provodi u neslužbeno dolariziranim državama, nego u službeno dolariziranim zemljama. Po formi mogu biti dobrovoljne i prinudne. Bilo da su dolarizacije dobrovoljne i prinudne, u pravilu su davale loše rezultate. S jedne strane je došlo do rasta sive ekonomije, a s druge strane do sniženja poreznih prihoda. Naime, i nakon provođenja mjera dedolarizacije transakcije su se nastavile odvijati u stranoj valuti. Prema Fabris et al., (2004)³⁹ proces dedolarizacije stvara opće konzervativno mišljenje ekonomskih subjekata, zbog straha od neizvjesnosti od budućeg režima.

Promjena starih navika i ponašanja kod ljudi je dugotrajan proces. Stoga jedino što nositelji ekonomskih politika mogu učiniti jest provođenje kvalitetnog ekonomskog programa i čekanja.

³⁹ Fabris, N. et al, 2004.: Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro, Central bank of Montenegro, Podgorica



Slika 1: Mjere za poticanje deeuroizacije

Izvor: Galac, T.: „Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj“, 2011., Zagreb, str. 6.

Slika 3. prikazuje mjere za poticanje depozitne i kreditne deeuroizacije te smanjenje valutne supstitucije. Najznačajnije mjere za kreditnu deeuroizaciju uključuju: ograničenje priljeva inozemnog kapitala, ukidanje ograničenja kamatne stope, razvoj institucija za zaštitu valutnog rizika, uvođenje nameta za devizne kredite te ublažavanje ograničenja izlaganja valutnom riziku. Smanjenje valutne supstitucije može se provesti sljedećim mjerama: zabranom plaćanja devizama u zemlji, smanjenjem inflacije, jačanjem bankarskog sektora, osiguranjem deviznih depozita. Depozitna deeuroizacija se provodi smanjenjem kolebljivosti inflacije, a simetričnom fleksibilizacijom tečaja dolazi do smanjenja svih oblika euroizacije.

8. POSTUPAK UVOĐENJA EURA

Uvođenje eura u velikoj mjeri ovisi i o podršci država članica europodručja. Ta podrška iznimnog je značaja na početku procesa ulaska u tečajni mehanizam (ERM II), iako službeno ne postoje uvjeti pristupanja tečajnom mehanizmu. Nakon ulaska u tečajni mehanizam, nastavlja se proces. Uvjeti uvođenja eura propisani su Ugovorom o funkcioniranju Europske unije. Prije uvođenja strane valute, država mora dokazati visoku nominalnu i pravnu konvergenciju. Ocjena dosegnute nominalne konvergencije ovisi o ostvarenoj stabilnosti cijena i stabilnosti deviznog tečaja u odnosu na euro, stabilnosti državnih financija te konvergenciji dugoročnih kamatnih stopa. Pravna konvergencija odnosi se na sve zakonodavne okvire koji usklađuju i reguliraju djelovanje središnje banke. Kako smo već spomenuli, postupnim euroiziranjem, središnja banka gubi svoju funkciju. Krajnju ostvareno ocjenu napretka prema monetarnoj uniji ocjenjuju Europska komisija i Europska središnja banka najmanje jednom u dvije godinu ili drugačije po potrebi. Važno je napomenuti da svaka država članica, osim Danske i Ujedinjenog Kraljevstva, mora uvesti euro čim se za to ispune uvjeti jer država članica koja ne sudjeluje u trećoj fazi EMU-a, tj. ne sudjeluje u uvođenju eura, ima status države članica s odstupanjem.

8.1 Pristup tečajnom mehanizmu ERM II

Prije prihvaćanja eura kao primarne valute, država članica dužna je najmanje dvije godine provesti u tečajnom mehanizmu, pri čemu devizni tečaj nacionalne valute ne smije znatnije fluktuirati u odnosu na euro. Neovisno o putu prihvaćanja zajedničke valute, sve države članica EU trebaju težiti očuvanju stabilnosti cijena, što je i glavna zadaća većine središnjih banaka.

Takve prakse znače redovite provjere i evidentiranja odstupanja realnog tečaja od ravnotežnog te izbjegavanje fluktuiranja nominalnog tečaja, zbog očuvanja jedinstva tržišta.

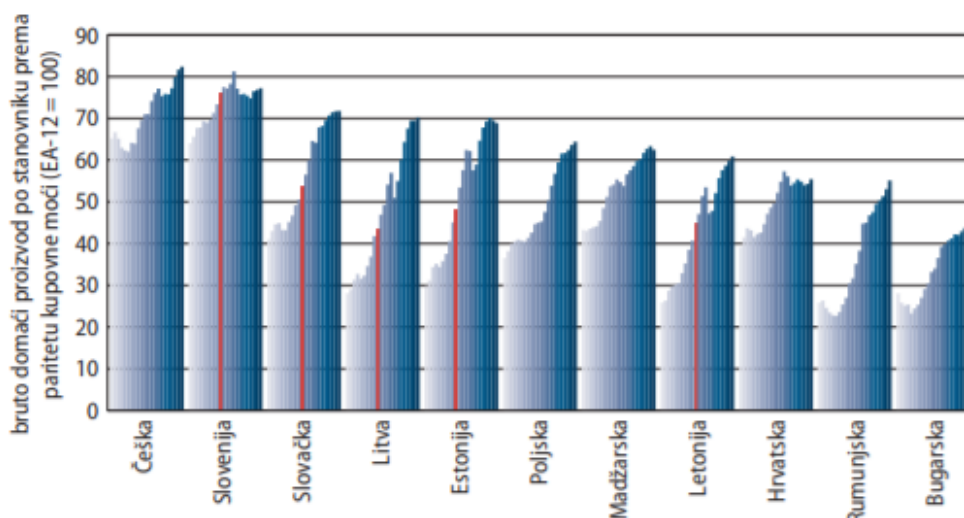
Uvjeti za pristup tečajnom mehanizmu nisu određeni, ali je za pristupanje ključna podrška drugih država članica europodručja. Podrška ovisi o ocjeni gospodarstvenog stanja države koja pristupa tečajnom mehanizmu te o stupnju nužnih konvergencija i makroekonomskih stabilnosti. Također,

podrška ovisi i o političkoj volji monetarne unije. Ako trenutna politička volja manjka, ulazak pojedine države članica u tečajni mehanizam, može biti odgođen.

8.2 Konvergencija dohotka (realna konvergencija)

Pri ocjenjivanju zahtjeva pristupa tečajnom mehanizmu države članice, institucije EU-a evaluiraju ostvareni stupanj realne konvergencije. Tvorci modela europske ekonomske i monetarne unije smatrali su da će ispunjavanje kriterija nominalne konvergencije dovesti do izjednačavanja realnih dohodaka. Međutim, ostvarenje takve konvergencije nije se pokazalo održivim te su stvorene daljnje makroekonomske neravnoteže. Prije pojave financijske krize, gospodarske ekspanzija rubnih država članica temeljila se na inozemnom zaduživanju i snažnom rastu domaće proizvodnje. Prije budućih zahtjeva za pristupanje tečajnom mehanizmu mora se voditi računa je li realna konvergencija (izjednačavanje dohodaka) zasnovana na zdravim temeljima, tj. na povećanju konkurentnosti i produktivnosti).

Razina BDP-a *per capita* 2016. u Hrvatskoj usporediva je s dohotkom novih članica u trenutku njihova pristupanja, pa se zaključuje da je dosegnuta razina realne konvergencije dostatna za pristupanje tečajnom mehanizmu. Stupanj realne konvergencija prikazan je kao odnos BDP-a per capita odabranih novih članica i ponderiranog prosjeka BDP-a po stanovniku 12 izvornih članica europodručja, iskazanom prema paritetu kupovne moći.



Grafikon 4: Realna konvergencija država Srednje i Istočne Europe između 1995. i 2016.

Izvor: Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka, <https://vlada.gov.hr>

Prema Eurostat-u i izračunu HNB-a (2016)⁴⁰ nove države članica pristupale su tečajnom mehanizmu na raznim razinama relativnog dohotka, pri čemu je BDP *per capita* iznosio između 43% i 90% prosjeka EA-12. Najvišu razinu relativnog dohotka imale su Malta (72,1%), Cipar (90,1%) i Slovenija (76,3%), dok su Litva (43,5%), Latvija (45%) i Estonija (48,2%) imale najnižu razinu relativnog dohotka. Usporedbe radi, u 2016. BDP *per capita* Hrvatske iznosio je 55,4% prosjeka EA-12, što je jednako pokazatelju za Slovačku u godini pristupa tečajnom mehanizmu.

Prostor Hrvatske za rast i ubrzanje realne konvergencije, onemogućen je zbog zaostajanja u kretanju ukupne produktivnosti. U razdoblju od 2000. do 2016. hrvatski BDP *per capita* povećan je s 47% na 60% prosjeka EU-28. Međutim, taj rast nije temeljen na rastu produktivnosti, već na akumulaciji kapitala i niskoproduktivnim sektorima poput trgovine, građevine i ulaganja u nekretnine. Po stopi rasta ukupne produktivnosti Hrvatska zaostaje za ostalim državama članicama iz Srednje i istočne Europe, te se nalazi u skupini s Italijom, Španjolskom i Grčkom.

Vlada je pripremila reforme u cilju daljnjeg povećanja ukupne produktivnosti. Te reforme ciljaju na strukturne slabosti hrvatskoga gospodarstva. Reforme u poslovanju i investicijama će omogućiti rast proizvodnje u kratkom i srednjem roku, dok će reforme iz područja obrazovanja djelovati u dugom roku.

8.3 Konvergencija cijena

Prema izračunu HNB i Eurostat (2017)⁴¹ razina cijena ima visoku korelaciju sa stupnjem ekonomskog razvoja, a cijene u Hrvatskoj su relativno visoke u usporedbi s ostalim članicama sličnog dohotka. Države nižih dohodaka obično imaju relativno niže cijene, a ekonomski razvoj utječe na rast relativne razine cijena, odnosno na konvergenciju cijena. Hrvatska je 1995. imala relativno visoku razinu cijena, oko 55% prosjeka EA-12, dok je od novih članica EU jedino

⁴⁰

<https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/Vijesti/2017/10%20listopad/30%20listopada/Strategija%20za%20uvo%C4%91enje%20eura%20kao%20sluz%CC%8Cbene%20valute%20u%20Hrvatskoj.pdf>

⁴¹

<https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/Vijesti/2017/10%20listopad/30%20listopada/Strategija%20za%20uvo%C4%91enje%20eura%20kao%20sluz%CC%8Cbene%20valute%20u%20Hrvatskoj.pdf>

Slovenija imala višu razinu cijena (67%). BDP *per capita* Hrvatske iznosi 40% prosjeka EA-12, istodobno kad u Mađarskoj i Slovačkoj iznosi oko 35% prosjeka EA-12.

Rast dohotka po stanovniku, koji je bio popraćen konvergencijom cijena, bio je karakterističan proteklih dvadeset godina. Cjenovni jaz⁴² najviše se reducirao u baltičkim državama, te Slovačkoj i Češkoj, a najmanje u Hrvatskoj i Sloveniji, upravo zbog visoke početne razine cijena. Cjenovni jaz baltičkih država smanjio se za 32 postotna poena, dok se u Hrvatskoj smanjio za nekih 11 postotnih poena. Izbijanjem kriza realna konvergencija se usporava, te se cjenovni jaz nanovo povećava. Divergencija cijena⁴³, nakon krize, bila je slabija u državama koje su uvele euro i koje su imale fiksni devizni tečaj.

Relativno visoka razina cijena i niska inflacija upućuju da konvergencija cijena ne bi trebala značajnije utjecati na rast cijena u budućnosti.

2015.godine razina cijena u Hrvatskoj bila je viša nego u većini članica EU-a. Cijene turizma, te hrane i pića najviše su odstupale od prosjeka novih država članica. Razina cijena razmjenjivih dobara bila je bliža razini europodručja nego razina cijena nerazmjenjivih dobara.

Dok se cjenovni jaz⁴⁴ razmjenjivih dobara između Hrvatske i europodručja u posljednjih desetak godina smanjio, kod nerazmjenjivih dobara on se blago povećao zbog divergencije tih cijena nakon izbijanja krize, a posebice kod skupine dobara i usluga koja uključuje stanovanje, vodu, električnu energiju, plin i ostala goriva, čija je relativna razina cijena prema europodručju trenutačno najniža u usporedbi s ostalim skupinama iz potrošačke košarice. Iz toga proizlazi da nastavak procesa konvergencije razine cijena, osim o intenzitetu realne konvergencije, može ovisiti i o drugim činiteljima, poput liberalizacije cijena dobara i usluga koje su trenutačno regulirane (plin, električna energija, voda, stanovanje i sl.).

⁴² Lovrinčević, Ž., Marić, Z. i Mikulić, D. (2006). Maastrichtski kriteriji i uključivanje sive ekonomije – slučaj Hrvatske. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 16 (106), 28-65. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/18395>

⁴³ Divergencija u doslovnom smislu riječi znači „razliku”. U slučaju valutne razmjene ta nepodudarnost uključuje različite razine postignute po cijeni predmetne imovine, kao i pokazatelj.

⁴⁴ Loc.cit

8.4 Prisutnost makroekonomskih neravnoteža

Prevelika prisutnost makroekonomskih neravnoteža usporava napredak prihvaćanja eura. Ako se pojedinoj državi, u okviru Europskog semestra, kao godišnjeg ciklusa koordinacije ekonomskih politika, utvrdi postojanje prekomjernih neravnoteža nije izgledno da će dobiti pozitivnu ocjenu konvergencije, a samim time ni podršku za sudjelovanje u tečajnom mehanizmu

Nakon snažne fiskalne konsolidacije⁴⁵ 2017. U Hrvatskoj je ukinut postupak protiv prekomjerne ravnoteže postavljen 2014. Tada su utvrđene referentne vrijednosti bile premašene kod neto stanja međunarodnih ulaganja, duga opće države i stope nezaposlenosti. U veljači 2017. Europska komisija je zaključila da su neravnoteže u Hrvatskoj i dalje prevelike. Napredak je ostvaren, ali Hrvatska i dalje pripada skupini država s prekomjernim neravnotežama. Europska komisija sugerirala je učinkovitije upravljanje javnim financijama, poboljšanjem poslovnog okruženja i klime, te modernizacija javne uprave. Također se navode i “skuplja”, tj. dugoročnija rješenja, a to su reforme na tržištu rada. Posebno je problematično pitanje aktivnosti radne snage

8.5 Karakteristike sudjelovanja u tečajnom mehanizmu

Tečajni mehanizam ERM II definiran je rezolucijom Europskog vijeća o uspostavljanju tečajnog mehanizma u trećem stupnju EMU-a iz 1997. godine. Zadaća tečajnog mehanizma je zadovoljavajuće ponašanje u uvjetima stabilnog tečaja prema euru. Devizni tečaj domaće valute mora biti stabilan u odnosu na središnji paritet prema euru, s time da devalvacija središnjeg pariteta nije dopuštena.

Vlada Republike Hrvatske i HNB⁴⁶ naglašavaju da pripreme za pristup tečajnom mehanizmu počinje konzultacijama država članica s institucijama EU-a. Prvi korak je dobivanje podrške partnera iz EU, za sudjelovanje u mehanizmu. Drugi korak je sastanak Gospodarskog i financijskog odbora, na kojem se razmatra makroekonomska slika zemlje podnositeljice zahtjeva. Također se

⁴⁵ Lovrinčević, Ž., Marić, Z. i Mikulić, D. (2006). Maastrichtski kriteriji i uključivanje sive ekonomije – slučaj Hrvatske. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 16 (106), 28-65. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/18395>

⁴⁶ Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka STRATEGIJA ZA UVOĐENJE EURA KAO SLUŽBENE VALUTE U HRVATSKOJ – PRIJEDLOG

raspravlja o primjerenom središnjem paritetu i granicama fluktuacija. Treći korak karakterizira zajedničko odlučivanje o središnjem paritetu i granicama fluktuacija, u kojem sudjeluju ministri država članica europodručja, ESB-a te ministri i guverneri država članica koje nisu u europodručju, ali čije valute sudjeluju u tečajnom mehanizmu.

Pregovori o ulasku države u tečajni mehanizam nisu vremenski ograničeni. Trajanje procesa ovisi o brojnim faktorima, ali generalno o postupku usuglašavanja. Pregovori znaju trajati od nekoliko dana do nekoliko mjeseci, a kako je već navedeno, pregovori mogu završiti i ne dobivanjem podrške za ulazak u tečajni mehanizam. Određivanje središnjeg pariteta domaće valute prema euru i sve granice fluktuacija započinje pregovorima Vlade i HNB-a oko ciljane razine središnjeg pariteta. Prije utvrđivanja središnjeg pariteta vodi se računa o utjecaju tečaja na makroekonomsku ravnotežu. Prije samog prijedloga središnjeg pariteta Vlade i HNB-a, utvrđuje se granica fluktuacija deviznog tečaja. Standardni raspon fluktuacija oko središnjeg pariteta iznosi $\pm 15\%$.

9. MAASTRICHTSKI KRITERIJI KONVERGENCIJE

Ugovorom iz Maastrichta državni lideri EU utvrdili su kriterije nominalne konvergencija za ulazak u monetarnu uniju. Četiri su glavna kriterija, a to su: održivost javnih financija po pitanju proračunskog manjka i javnog duga, stabilnost tečaja, stabilnost cijena i konvergencija dugoročnih kamatnih stopa.

Po kriteriju stabilnosti cijena, stopa inflacije u državi članici ne smije prelaziti **prosjek stopa inflacije** triju članica EU koji evidentiraju najbolje ostvarenje stabilnosti cijena **uvećan za 1,5 postotni poen**.

Glavni pozadinski razlog opredjeljenja središnjih banaka za uspješno održavanje stabilne i niske inflacije jest tvrdnja da niska i stabilna inflacija najbolje pogoduju jačanju gospodarske učinkovitosti, samim time i rastu životnog standarda. Održavanjem niske i stabilne inflacije:

- 1.) Povećava se produktivni potencijal ekonomije
- 2.) Stimuliraju se investicije i rast, zbog minimiziranja premije inflacijskog rizika, što daljnje vodi do dugoročnog smanjivanja kamatne stope

3.) Onemogućava se velika redistribucija bogatstva i dohotka, te tako se tako pomaže održavanje socijalne kohezije i stabilnosti

Održanje stabilnosti cijena se tretira kao “miraz” nove države članica, upravo zbog očuvanja ekonomske stabilnosti u cijeloj monetarnoj uniji. Valja napomenuti da među države članice koji bilježe najnižu stope inflacije ne spadaju one države koje su ostvarile negativnu inflaciju.

Govoreći o mjerenju i opipljivosti inflacije, prema opisu u istraživanju Faulend (2005)⁴⁷ prema protokolu o kriterijima konvergencije, prosječna stopa inflacije mjeri se kao aritmetička sredina indeksa posljednjih 12 mjeseci u odnosu na aritmetičku sredinu indeksa analognoga prethodnog razdoblja. Ako, primjera radi, prosječna stopa inflacije za tri najuspješnije zemlje iznosi 0,8 %, tada referentna vrijednost iznosi 2,3%. Država članica mora imati nižu stopu inflacije od te referentne vrijednosti, da bi uspješno ispunila kriterij. Indeks potrošačkih cijena je najčešća mjera opće inflacije. Može se upotrebiti za usporedbu kretanja stope inflacije s ostalim državama. Problematika takvog načina mjerenja očitava se u različitim konceptima i metodologijama nacionalnih indeksa potrošačkih cijena.

S vremenom se javila potreba harmoniziranja i prilagođavanja metodologije izračuna kvalitetnog statističkog instrumenta, koji je će na bolji način osigurati visok stupanj usporedivosti, pouzdanosti i pravodobnosti. Nakon udruživanja Europske središnje banke i Europske komisije, razvijeni su harmonizirani indeksi potrošačkih cijena (tzv. HICP). Takvi, harmonizirani indeksi, sadrže sve različitosti nacionalnih ekonomija.

9.1 Kriterij(i) državnih financija

Pristupom monetarnoj uniji, situaciji u kojoj država nema utjecaja na monetarnu politiku, fiskalna je politika jedini valjani instrument za vođenje ekonomske politike. Fiskalna politika jedini je alat koji može, u kratkom roku, djelovati protuciklički. Takva situacija opterećuje fiskalnu politiku, a i podiže važnost fiskalnih kriterija.

⁴⁷ M. Faulend et al., 2005: Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, HNB, str.6

Kako je prethodno rečeno, cilj je održavanje stabilnosti cijena. Upravo u situacijama viših udjela javnog duga u BDP-u, država bi mogla preferirati višu stopu inflacije kako bi inflacionirala dio duga. Stoga se zbog održavanja stabilnosti cijena mora uspostaviti zadana vrijednost manjka I javnog duga u BDP-u.

Pod koceptom kriterija državnih financija Faulend et al., (2005)⁴⁸ navodi da prema kriteriju održivosti javnih financija, omjer manjka opće države i BDP-a ne smije prelaziti 3%, a omjer duga opće države i BDP-a mora biti niži od 60%. Svako premašivanje navedenih vrijednosti tretira se prikladnim fiskalnim instrumentima i dinamikama. Pravni okvir EU-a nalaže da pojedina država članica može premašivati razinu duga od 60% BDP-a, ali uz uvjet trenda smanjivanja zadovoljavajućom dinamikom.

Na prvi pogled ne postoji znatna korelacija između 3% manjka i 60% duga. Međutim, uz pretpostavku da države članice u prosjeku imaju nominalnu stopu rasta BDP-a od 5%, što može biti rezultat 3%-noga realnoga rasta uz prosječnu stopu inflacije od 2%, tada korelacija između 3% i 60% postaje primjetljivija. Matematički, 3% od 60% je upravo 5%, ekonomski gledano, državi s proračunskim manjkom od 3% BDP-a i 5%-tnim nominalnim rastom, javni dug će se stabilizirati na razini od 60% BDP-a.

9.2 Kriterij stabilnosti tečaja

Stabilnost tečaja podrazumijeva da je država članica dužna provesti najmanje dvije godine u tečajnom mehanizmu, a tijekom tog razdoblja ne smije doći do devalvacije pariteta niti do znatnih odstupanja tečaja oko središnjeg pariteta. Naime, vrlo je važno da, prije trajnog fiksiranja tečaja i ulaska u monetarnu uniju, država članica bude spremna za postizanje realne i nominalne konvergencije.

Maastrichtski kriterij stabilnosti tečaja jedan je od više kriterija koji zahtjeva određenu razinu nominalne konvergencije. Važnost takvog kriterija očituje se u sprječavanju zlouporabe konkurentskih devalvacija ili deprecijacija prije samog procesa fiksiranja tečaja, te u ulaska u

⁴⁸ M. Faulend et al., 2005: Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, HNB, str.7

monetarnu uniju. Takvi pokušaju rezultat su mukotrpnog pokušavanja, ostalih država, za dostizanjem boljeg konkurentskog položaja.

Prema Kersan-Škabić et al., (2010)⁴⁹ najveći problem kriterija stabilnosti tečaja jest izbor prikladnog tečajnog mehanizma s kojim zemlja kandidatkinja ulazi u EMU. Već spomenuti ERM II ne dozvoljava puzajuće prilagođavanje, fluktuirajući tečaj bez središnjeg pariteta, kao i prilagođavanje bilo kojoj valuti osim eura. Slovenija se tako odlučila za upravljano fluktuiranje, dok se Estonija odlučila za valutni odbor prema euru. Obje države su uspješno ušle u eurozone.

Kao što je već navedeno, Exchange Rate Mechanism II, zahtijeva od države članice sudjelovanje u tečajnom mehanizmu. Glavna zadaća takvog mehanizma jest praćenje i eliminiranje većih “potresa” na deviznom tržištu. Za ulazak u ERM II ne postoje konkretni uvjeti, ali je potreban prethodan dogovor o središnjem paritetu⁵⁰, te određivanje granica fluktuacija. Sudjelovanje u tečajnom mehanizmu uspješno je onda kada, se nominalni tečaj održava u granicama standardnog raspona fluktuacija od $\pm 15\%$ oko središnjeg pariteta prema euru.

9.3 Kriterij dugoročnih kamatnih stopa

Vlada Republike Hrvatske i HNB⁵¹ također opisuju i kriterij dugoročnih kamatnih stopa koji propisuje da prosječna nominalna dugoročna kamatna stopa ne prelazi stopu, u trima državama s najboljim rezultatima u odnosu na stabilnost cijena, više **od dva postotna poena**. Takve kamatne stope mjere se na temelju dugoročnih državnih obveznica. Prinos na dugoročne države obveznice (u domaćoj valuti) ne smije prelaziti zadanu vrijednost koja je jednaka prosjeku prinosa triju država s najboljim ostvarenjima stabilnosti cijena, uvećano za 2 postotna poena.

⁴⁹ Kersan-Škabić, I. & Mihaljević, A., 2010. Nove zemlje članice EU i EMU – konvergencija i financijska kriza. *Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, 23(1), 12-26.

⁵⁰ Središnji paritet je tečaj po kojem se domaća (nacionalna) valuta konvertira u euro. Određivanje središnjeg pariteta je predmet rasprave. Slovačka je tijekom sudjelovanja u ERM II tri puta mijenjala središnji paritet, u smjeru aprecijacije domaće valute (Deskar Škrbić 2017 - <https://arhivanalitika.hr/blog/hrvatska-i-euro-i-erm-2-kao-prvi-korak-prema-eurozoni/>)

⁵¹ Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka, 2016. “strategija za uvođenje eura kao službene valute u hrvatskoj – prijedlog”

Pod konceptom prinosa na državne obveznice Ivanov (2017)⁵² naglašava da prinos na obveznicu ovisi o ugledu države. Samim time, prinos direktno ovisi o kriteriju državnih financija. Naime, zaduženije zemlje, ujedno i rizičnije, moraju ponuditi veće prinose na svoje obveznice kako bi ih uspješno plasirali na financijsko tržište.

Funkcija ovog kriterija je izjednačavanje dugoročnih kamatnih stopa među država članicama. Kamatna stopa, koju država plaća, na javni dug je pokazatelj ostvarenja stupnja nominalne konvergencije. Dostizanje i stabilnost konvergencije ocjenjuju Institucije EU-a. Važno je napomenuti, da takve institucije kriterije promatraju u duljoj perspektivi, a ne samo dvije godine koliko traje tečajni mehanizam. Također se razmatra vrsta postignute konvergencije, ili bolje rečeno okidač konvergencije. Postignuti rezultati mogu biti posljedica i “običnih” privremenih cikličkih faktora, ali i posljedica postepenog strukturnog napretka. Bukowski (2006)⁵³ naglašava kako i politički razlozi igraju veliku ulogu u određivanju i sprovođenju kriterija. Njemačka se bojala neuspješnog plasiranja obveznica na financijska tržišta, zbog relativno niže kamatne stope na svoje obveznice u odnosu na druge zemlje EU.

9.4 Udovoljava li Hrvatska kriterijima konvergencije?

U razdoblju prije krize 2008. godine Hrvatska je ispunjavala kriterija nominalne konvergencije, uz manja odstupanja od referentnih vrijednosti stabilnosti cijena i proračunskog manjka. Hrvatska je bilježila više stope inflacije u odnosu na stope inflacije dotadašnjih država članica EU. HNB bilježi visoki rast cijena energije i hrane na tržištu.

⁵² Ivanov, M. (2017). Odnos deviznog tečaja i kamatnih stopa u kontekst uvođenja eura. HUB Analize 2017.

⁵³ . Bukowski, S. (2006). The Maastricht convergence criteria and economic growth in the EMU. Quaderni del Dipartimento di Economia, Finanza e Statistica, 24, 1-16.

Tablica 2: Dotadašnja ostvarenja Hrvatske prema referentnim vrijednostima kriterija konvergencije

	Stabilnost cijena, inflacija, %	Dugoročne kamatne stope, %	Stabilnost tečaja, raspon fluktuacija**, %	Proračunski manjak, % BDP-a	Javni dug, % BDP-a
	Procijenjena* referentna vrijednost u zagradi	Procijenjena referentna vrijednost u zagradi	Referentna vrijednost: ± 15%	Referentna vrijednost: 3% BDP-a	Referentna vrijednost: 60% BDP-a
2005.	● 3,0 (2,5)	● 4,4 (5,4)	● 2,9	● 3,9	● 41,3
2006.	● 3,3 (2,9)	● 4,4 (6,2)	● 2,6	● 3,4	● 38,9
2007.	● 2,7 (2,8)	● 4,9 (6,4)	● 1,3	● 2,4	● 37,7
2008.	● 5,8 (4,1)	● 6,0 (6,2)	● 2,2	● 2,8	● 39,6
2009.	● 2,2 (1,1)	● 7,8 (6,0)	● 2,7	● 6,0	● 49,0
2010.	● 1,1 (1,6)	● 6,3 (7,7)	● 2,2	● 6,2	● 58,3
2011.	● 2,2 (3,1)	● 6,5 (7,7)	● 2,4	● 7,8	● 65,2
2012.	● 3,4 (3,1)	● 6,1 (5,1)	● 1,6	● 5,3	● 70,7
2013.	● 2,3 (1,8)	● 4,7 (6,0)	● 1,7	● 5,3	● 82,2
2014.	● 0,2 (1,3)	● 4,1 (4,8)	● 1,6	● 5,4	● 86,6
2015.	● -0,3 (0,8)	● 3,6 (3,9)	● 1,3	● 3,3	● 86,3
2016.	● -0,6 (1,0)	● 3,5 (3,8)	● 1,7	● 0,8	● 83,7

Izvori: Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska Narodna Banka <https://vlada.gov.hr/>

Uzevši 2013. godinu kao prvu godinu razmatranja ispunjavanja kriterija od strane Republike Hrvatske, možemo zaključiti da kriterij stabilnosti cijena Hrvatska nije ispunjavala jedino 2013. godine. Godine nakon toga, Hrvatska je uspješno ispunjavala ovaj kriterij. Po pitanju državnih financija, deficit proračuna opće države bio je najveći 2014. kada iznosi -5,4%. 2014. godine prema European Commission (2016)⁵⁴ Hrvatska ulazi u proceduru prekomjernog proračunskog deficita. Tek 2015. i 2016. vrijednost deficita pada ispod referentne vrijednosti zadanih kriterija. 2017. godine Hrvatska je ostvarila suficit proračuna opće države koji je iznosio 0,8% BDP-a, te se tada ukida već spomenuta procedura prekomjernog proračunskog deficita.. Prema podacima European commission (2018) Hrvatska ispunjava kriterij stabilnosti državnih financija. Najgore stanje bilo je 2014. godine kada je udio bruto duga opće države u BDP-u Hrvatske iznosio 84%. Nakon 2014. Uočljiv je napredak, te smanjenje udjela duga opće države u BDP-u. Hrvatska zadovoljava kriterij stabilnosti tečaja. Do 2016. godine nije bilo znatnih fluktuiranja. Naime, tek 4. Srpnja 2019. godine Hrvatska je izjavila svoju namjeru ulaska u ERM II. HNB koristi manipulirani fluktuirajući tečajni režim. Prema izračunu HNB-a, Hrvatska zadovoljava kriterij dugoročnih kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope su u trendu pada, ali ne premašuju referentnu vrijednost. Od 2005. do 2018. kamatne stope premašuju referentne vrijednosti samo 2009. i 2012.

⁵⁴ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip026_en_2.pdf,

ZAKLJUČAK

Pojavom problema u financijskom sustavu glede nestabilnosti valute koja uzrokuje porast stope inflacije, raste i nepovjerenje građana u vještine monetarnih vlasti. Takvom sustavu neizbježna je uporaba stranog novca, koji polako preuzima sve monetarne funkcije. Takvu pojavu nazivamo euroizacijom. Razlikujemo neslužbenu, poluslužbenu i službenu euroizaciju. Hrvatska se nalazi u fazi neslužbene euroizacije, što se može zaključiti iz velike zastupljenosti deviznih depozita u bankama. Novac se dijeli na tri osnovne funkcije, a očuvanje vrijednosti jedna je od njih. Euro služi kao sredstvo očuvanja vrijednosti, te kao funkcija mjere pojedinih vrsta proizvoda poput nekretnina i automobila.

Neslužbena euroizacija, kako je već navedeno, predstavlja istovremeno korištenje domaće i strane valute kroz više osnovnih funkcija novca. Uključuje monetarnu i nemonetarnu imovinu, ino-depozite i hrvatske depozite denominirane u stranoj valuti. Sve bivše komunističke zemlje karakterizira slično ponašanje glede korištenja eura. Jedina razlika među državama je sadašnji stupanj ekonomskog razvoja, Euroizacija u Hrvatskoj duboko je ukorijenjena. Tome u prilog i ide sve veće usmjeravanje ka uvođenju eura. Uzroke kreditne euroizacije pronalazimo ponajviše u depozitnoj euroizaciji, ali i zbog političko-ekonomskih činitelja. Depozitna euroizacija jest metoda usklađivanja valutnih struktura vlastite obveze i imovina, zbog zakonskih obveza.

Ulazak Hrvatske u Europsku uniju 2013. donio je nove obveze makroekonomskim vlastima. Država se obvezala ispunjavanju Maastrichtskih kriterija, odnosno uvođenju eura kao zajedničke valute. Kriteriji iz Maastrichta su tzv. kriteriji nominalne konvergencije koje zemlje članice Europske unije moraju ispuniti prilikom uvođenja eura kao primarne valute. Postoje četiri kriteriji konvergencije, a to su: kriterij stabilnosti cijena, kriterij stabilnosti državnih financija, kriterij stabilnosti tečaja i kriterij stabilnosti dugoročnih kamatnih stopa. Svi navedeni kriteriji ključni su za postizanje makroekonomske stabilnosti u širokom području poput monetarne unije. Kriteriji konvergencije ili Maastrichtski kriteriji nastoje na svaki način eliminirati turbulencije koje uzrokuju neravnotežu, te vode do većeg suživota mnogih naroda koji dijele istu valutu. Ispunjavanjem kriterija, te boravkom u tečajnom mehanizmu, Hrvatska može uvesti euro kao službenu valutu plaćanja. Najveće prednosti službene euroizacije su eliminacija valutnog rizika i svih povezanih transakcijskih troškova, odnosno troškova konverzije. Isto tako, eliminacija valutnog rizika vodi do smanjivanja kamatnih stopa, čineći Hrvatsku poželjnijom investicijskom

lokacijom. Preuzimanje strane valute također vodi i do blagog povećanja cijena, posljedično zaokruživanju cijena. Najznačajniji nedostatak prihvatanju zajedničke valute jest gubitak monetarnog suvereniteta, što označava prestanak mogućnosti manipuliranja tečajem. Svaki novi tržišni šok će se teže sanirati, zbog nemogućnosti manipuliranja tečajem, upravo zbog dijeljenja valute s drugim državama.

Monetarni suverenitet je najčešća mjera snage, barem među stanovništvom. No, ako pogledamo iz drugačije perspektive, gdje svijet čine tri valute : dolar-euro-jen, povezivanje se čini kao jedini logičan odgovor. Upravo zbog cilja očuvanja zajedničke politike, važno je pravodobno i primjereno oblikovati i voditi vlastitu monetarnu i deviznu politiku. Takve politike će ostvariti daljnji nacionalni gospodarski rast.

LITERATURA

Aucremanne, L. & Cornille, D. 2001.: "Attractive Prices and Euro-rounding Effects on Inflation", Working Paper, br. 17, National Bank of Belgium, Bruxelles

Backé, P., 2007. : "The Euro on the Road East: Cash, Savings and Loans". In: Monetary Policy & the Economy Q1/07. OeNB, str.114–127

Beckmann, E. & Scheiber, T., 2012. : "The Impact of Memories of High Inflation on Households' Trust in Currencies." In: Focus on European Economic Integration Q4/12. 80–93.

Berg, A. & Borensztein, E., 2000.: „The Choise of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies“ , IMF, broj 29

Bogetić, Ž., Vol. 10, No. 4, 1999-2000.: Seigniorage sharing under dollarisation, Central Banking (U.K.), dostupno na: [www.http://www.americasnet.net/events/Dollarization/background_papers/bogetic_seigniorage_sharing.pdf](http://www.americasnet.net/events/Dollarization/background_papers/bogetic_seigniorage_sharing.pdf)

Bukowski, S., 2006. : „The Maastricht convergence criteria and economic growth in the EMU“. Quaderni del Dipartimento di Economia, Finanza e Statistica, 24, 1-16.

Craig, B. & Waller, C., 2004. : "Dollarization and currency exchange. In: Journal of Monetary Economics" 51. 671–689.

Dvorsky, S. & Scheiber, T. & Stix, H., 2008. : "Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe – First Results from the New OeNB Euro Survey," Focus on European Economic Integration, Austrijska središnja banka, izdanje 1, str. 48-60.

European Commission, (2016). Convergence Report 2016, European Commission, [Internet], raspoloživo na: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip026_en_2.pdf

Europska Unija službeni web-site, rapoloživo na: https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/euro/history-euro/history-euro_en

Europska Unija službeni web-site, rapoloživo na: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/>

- Ehrmann, M., 2011.: „Inflation developments and perceptions after the euro cash changeover“, German Economic Review, vol. 12(1), str. 33. – 58.
- Engineer, M., 2000. : „Currency Transaction Costs and Competing Fiat-Currencies. In: Journal of International Economics“ 52. 116–136.
- Faulend, M., 2005.: Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?, HNB, str.6-7
- Fabris, N., 2004.: Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro, Central bank of Montenegro, Podgorica str. 3-16
- Faulend, M. & Šošić, V. (2002.) Dolarizacija i neslužbeno gospodarstvo: slučajni partneri?Financijska teorija i praksa 26 (1)str. 57-81
- Folkertsma, C., 2001.: „The Euro and Psychological Prices: Simulations of the Worst-Case Scenario“, Research memorandum
- Galac, T., 2011 : „Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj“, 2011., Zagreb, str. 3-7
- Hosking, G., 2014. : Trust – A History. Oxford University Press
- Ivanov, M., 2017. : “Odnos deviznog tečaja i kamatnih stopa u kontekst uvođenja eura”. HUB Analize 2017.
- Kersan-Škabić, I. & Mihaljević, A., 2010. Nove zemlje članice EU i EMU – konvergencija i financijska kriza. Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, 23(1), 12-26.
- Kordić, G., 2002. : „Monetarna politika i bankarstvo u uvjetima dolarizacije i valutnog odbora“, Zagreb, str. 20-22
- Lovrinović, I., 2002. : „Zašto tranzicijske zemlje napuštaju nacionalne valute i Gube monetarni suverenitet?“, Profit (2002) 11/12, str. 30-36
- Lovrinović, I. & Ivanov, M. (2009): „Monetarna politika“, RRiF plus, Zagreb, str. 78
- Mann, C., 1999. : „Dollarization as Diet, Institute for International Economics, raspoloživo na : <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=343>

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Količine držanja euro gotovine od strane ispitanika: Izračun medijana.....	16
Grafikon 2: Ispitanici koji drže štedne uloge u eurima: srednji iznosi.....	18
Grafikon 3: Motivi čuvanja eura u gotovini.....	19
Grafikon 4: Realna konvergencija država Srednje i Istočne Europe između 1995. i 2016.....	29

POPIS TABLICA

Tablica 1: Depoziti u stranoj valuti.....	17
Tablica 2: Dosadašnja ostvarenja Hrvatske prema referentnim vrijednostima kriterija.....	38

POPIS SLIKA

Slika 1: Mjere za poticanje deeuroizacije.....	27
--	----

SAŽETAK

Euroizacija je posljedica nestabilnosti gospodarstva i gubitka povjerenja u domaću valutu od strane stanovništva. Euro je u Hrvatskoj neslužbeno u uporabi, a neslužbena euroizacija duboko je ukorijenjena, te svi trendovi upućuju na povezivanje u zajedničku valutu. Službena euroizacija vodi do gubitka monetarnog suvereniteta i mogućnosti provođenja vlastite monetarne politike. Na putu prema preuzimanju eura kao glavne valute, nalaze se Maastrichtski kriteriji. To su kriteriji konvergencije, koji moraju biti ispunjeni prilikom ulaska Hrvatske u eurozone. Monetarni suverenitet je najčešća mjera snage, barem među stanovništvom. No, ako pogledamo iz drugačije perspektive, gdje svijet čine tri valute: dolar-euro-jen, povezivanje se čini kao jedini logičan odgovor. Upravo zbog cilja očuvanja zajedničke politike, važno je pravodobno i primjereno oblikovati i voditi vlastitu monetarnu i deviznu politiku. Takve politike će ostvariti daljnji nacionalni gospodarski rast.

Ključne riječi: euroizacija, neslužbena euroizacija, monetarni suverenitet, Maastricht, konvergencija

SUMMARY

Euroization is a consequence of the instability of the economy and the loss of confidence in the domestic currency. The euro has been unofficially used in Croatia, and unofficial euroization is deeply entrenched, and all trends are directed towards linking into a common currency. Official euroization leads to a loss of monetary sovereignty and the ability to pursue its own monetary policy. On the road to the adoption of the euro as the main currency, there are the Maastricht criteria. These are the convergence criteria, which must be met when Croatia joins the Eurozone. Monetary sovereignty is the most common measure of strength, at least among the population. But if we look from a different perspective, where the world is made up of three currencies: dollar-euro-yen, connecting seems like the only logical answer. It is precisely for the sake of maintaining a common policy that it is important to formulate and conduct our own monetary and foreign exchange policies in a timely and appropriate manner. Such policies will drive further national economic growth.

Key words: euroization, unofficial euroization, monetary sovereignty, Maastricht, convergence