

# Hrvatska na putu u Europsku monetarnu uniju

---

**Mijanić, Dino**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2020**

*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:124:361938>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-03-15**

*Repository / Repozitorij:*

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



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

# **Hrvatska na putu u Europsku monetarnu uniju**

**Mentor:**

**doc. dr. sc. Burnać Paško**

**Student:**

**Dino Mijanić**

**Split, rujan, 2020.**

## SADRŽAJ:

<b>1. UVOD .....</b>	<b>3</b>
<b>1.1. Definiranje problema.....</b>	<b>3</b>
<b>1.2. Cilj rada .....</b>	<b>3</b>
<b>1.3. Metode rada .....</b>	<b>4</b>
<b>1.4. Struktura rada.....</b>	<b>4</b>
<b>2. DEFINIRANJE EUROPODRUČJA TJ. EUROZONE .....</b>	<b>5</b>
<b>2.1. Obuhvat i temeljna funkcija europodručja .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2. Nastanak europodručja i Ekonomske i monetarne unije .....</b>	<b>6</b>
<b>3. PROCES ULASKA .....</b>	<b>8</b>
<b>4. HRVATSKI STATUS – EUROPSKI TEČAJNI MEHANIZAM..</b>	<b>10</b>
<b>4.1. Zadovoljeni kriteriji.....</b>	<b>10</b>
<b>4.2. Ulazak u Europski tečajni mehanizam.....</b>	<b>12</b>
<b>4.3 Utjecaj uvođenja eura na Hrvatsku ekonomiju. ....</b>	<b>13</b>
4.3.1. Pozitivni utjecaj .....	13
4.3.2 Negativni utjecaj .....	16
4.3.3 Ukupni utjecaj .....	18
<b>5. ISKUSTVA DRUGIH ZEMALJA .....</b>	<b>22</b>
<b>6. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>24</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>25</b>
<b>PRILOZI .....</b>	<b>26</b>
<b>SAŽETAK.....</b>	<b>27</b>
<b>SUMMARY.....</b>	<b>28</b>

## **1. UVOD:**

### **1.1 Definiranje problema**

Republika Hrvatska je trenutno u fazi pripreme za uvođenje eura kao svoje valute s ciljem postizanja potpunosti ulaska u Europsku monetarnu uniju.

Iako je ostvarivanje ekonomske i monetarne unije (EMU) temeljni stup za postizanje stabilnosti i dugoročnog ekonomskog rasta Europske Unije, mnogima je tijekom, posljedice, ali i sama svrha procesa nepoznanica. Nedostatak informacija ili nepotpune informacije od strane pristranih medija i političara često dovode do ishitrenih reakcija javnosti koje pak mogu imati dramatične posljedice na gospodarstvo, kao što je vidljivo na primjeru Brexit-a. S obzirom na tu činjenicu, stvara se potreba za daljnjim pojašnjavanjem, ali i raspravom, teme od strane akademske zajednice tj. ekonomista.

### **1.2 Cilj rada**

Cilj rada je objašnjavanje procesa uvođenja eura, analiza tijeka i trenutnog stanja Republike Hrvatske unutar tog procesa, te predstavljanje i rasprava o izglednim (pozitivnim i negativnim) posljedicama na gospodarstvo sagledavajući iskustva drugih država kod ulaska u europodručje.

### **1.3 Metode rada**

U radu će se primjenjivati opće znanstvene metode – metoda analize, metoda sinteze, metoda indukcije i metoda dedukcije. Uz njih, bit će prisutno i grafičko prikazivanje i interpretacija podataka.

### **1.4 Struktura rada**

Prvi dio rada će se fokusirati na definiranje europodručja, opseg te ekonomske tvorevine i svrhu uz osvrt na povijesne razloge nastajanja.

U drugom segmentu prikazat će se uvjeti i parametri koje je jedna država nužna ispuniti ako želi pristupiti europodručju, te postupak odobrenja.

Centralni dio obuhvaća Hrvatski status u procesu ulaska u europodručje. Prikazat će se koraci i preduvjeti koje je RH ispunila, trenutni status te preuzete buduće obveze. Završetak ovog djela će se sastojati od analize učinka ulaska Hrvatske u europodručjem. Razmatrat će se utjecaj na cijene, stabilnost i sveukupnu gospodarsku aktivnost.

Na tematiku prijašnje cjeline bit će nadodana usporedba i iskustva sličnih zemalja sa ulaskom u europodručje, pozitivna i negativna.

Posljednju cjelinu sačinjava zaključak ovog rada u kojem će se naglasiti ključni dijelovi, te iznijeti glavne spoznaje.

## 2. DEFINIRANJE EUROPODRUČJA TJ. EUROZONE

### 2.1. Obuhvat i temeljna funkcija europodručja

Europodručje, kolokvijalno poznato kao eurozona, čine EU države članice koje su svoju nacionalnu valutu zamijenile eurom u svrhu bolje gospodarske integracije.

Toj grupi država pripadaju Austrija, Belgija, Cipar, Estonija, Finska, Francuska, Njemačka, Grčka, Irska, Italija, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Portugal, Slovačka, Slovenija i Španjolska.

Važno je naglasiti potrebu EU članstva kao preduvjet pripadanja europodručju jer "Andora, Monako, San Marino i Država Vatikanskoga Grada usvojili su euro kao svoju nacionalnu valutu na temelju posebnih monetarnih sporazuma s EU-om te mogu izdavati vlastite kovanice eura uz određena ograničenja. Međutim, budući da nisu države članice EU-a, one nisu dio europodručja." <sup>1</sup> S obzirom da nisu članice, ove države su isključene iz odlučivanja i stvaranja zajedničke monetarne politike.

Odgovornost za upravljanje nad monetarnim politikom europodručja je na Eurosustavu, neovisnom tijelu sačinjenom od Europske središnje banke (ESB) i nacionalnih središnjih banaka članica. <sup>2</sup> Za provedivu ekonomsku politiku pak potrebna je koordinacija država pod smjericama Pakta o stabilnosti i rastu (PSR), dogovoru o fiskalnoj politici koji omogućava kažnjavanje članica koje se ne pridržavaju postavljenih kriterija. <sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area\\_hr](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area_hr)

<sup>2</sup> ibid

<sup>3</sup> <https://uprava.gov.hr/sto-predstavlja-pakt-o-stabilnosti-i-rastu-14041/14041>

## 2.2 Nastanak europodručja i Ekonomske i monetarne unije

Ekonomska i monetarna unija (EMU), koja uključuje koordinaciju ekonomskih i fiskalnih politika članica, zajedničku monetarnu politiku, te zajedničku valutu (euro), ima naznake svog postojanja još od kasnih 60-tih godina prošlog stoljeća<sup>4</sup>.

Nedugo nakon II. svjetskog rata odnos međunarodnih cijena se počeo urušavati. Konstantna tečajnom nestabilnosti je stvarala velike probleme za zajedničku agrarnu politiku Europske ekonomske zajednice, koja je uporno pokušavala održati stabilne odnose tečaja između članica, ali ogromni šokovi poput naftnih kriza su iziskivale sustavni odgovor.

1979. godine Europski monetarni sistem (EMS)<sup>5</sup> je postavljen. EMS je bio tečajni režim koji je poticao suradnju između centralnih banaka Europske ekonomske zajednice u svrhu ostvarivanja monetarne stabilnosti u Europi. Sistem je postavljen tako da se dogovorom članica tečaj drži stabilnim, ali uz mogućnost promjene. Tečajni odnosi su određeni pomoću Europske monetarne jedinice (ECU)<sup>6</sup> koja se dobivala iz prosjeka ponderiranih vrijednosti valuta članica.

Ovaj sistem je bio funkcionalan, ali nije zadovoljavao ambicije ove zajednice koja je tražila veću razinu stabilnosti i integracije.

1988. Europsko vijeće je potvrdilo cilj postupnog ostvarivanja Ekonomske i monetarne unije, te je na čelo obora zaduženog za taj projekt postavilo Jacquesa Delorsa, tadašnjeg predsjednika Europske komisije.

Odbor, sačinjen poglavito od guvernera banaka tadašnje Europske zajednice, kreiraju izvještaj koji predlaže plan postizanja ekonomske i monetarne unije u tri koraka:

---

<sup>4</sup> <https://europa.eu/european-union/about-eu/euro/history-and-purpose-euro>

<sup>5</sup> [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:European Monetary System \(EMS\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:European_Monetary_System_(EMS))

<sup>6</sup> [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European currency unit \(ECU\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_(ECU))

Prvi korak, koji je stupio na snagu 1.6.1990. zabranjuje sve restrikcije u kretanju kapitala. Odboru guvernera banaka su dane dodatne odgovornosti, te je na njima je bilo da se aktivno konzultiraju i koordiniraju u vezi monetarne politike u svrhu postizanja stabilnosti cijena. Rade se potrebne zakonske preinake da bi daljnji koraci bili izvedivi, te pregovara o novim odnosima, što na kraju rezultira potpisivanjem Ugovora o Europskoj Uniji u Maastricht-u 7. veljače 1992.

Drugi korak počinje osnivanjem Europskog monetarnog instituta (EMI) 1. siječnja 1994. Dva temeljna zadatka ove institucije su nastavak jačanja kooperacije centralnih banaka i usklađivanja monetarnih politika, te vođenje priprema za osnivanje Europskog sistema centralnih banaka. EMI priprema pozornicu za sljedeću fazu i razvija temelje Europskog tečajnog mehanizma ERM II.

Vijeće 1997. donosi Pakt o stabilnosti i rastu, a 1998 se, utvrđujući da zadovoljavaju postavljene kriterije, jednoglasno bira 11 članica koje će prve uvesti euro i definirati europodručje. Te članice postavljaju na čelo prve čelnike Europske središnje banke (ECB).

ECB definira zajedničku monetarnu politiku te pokreće treći korak neopozivog fiksiranja tečaja prvih 11 članica.



### 3. PROCES ULASKA

Da bi EU država članica, koju se naziva država članica sa odstupanjem, bila u mogućnosti ući u europodručje treba zadovoljiti četiri kriterija nominalne konvergencije iznesena u članku 140. Ugovora o funkcioniranju Europske unije.<sup>7</sup>

Kriteriji su sljedeći:

1. Visoki stupanj stabilnosti cijena čija se dostatnost utvrđuje bliskosti sa tri najuspješnije države članice EU-a, uključujući i one izvan europodručja, u ovom aspektu. Ciljana stopa inflacije za državu članicu sa odstupanjem se dobiva od prosjeka tri najuspješnije uz dodan 1.5 postotni poen na dobiveni iznos. Samo mjerilo po kojem su države određene kao najbolje pak nije eksplicitno definirano, iziskujući procjenu da bi se iz izračuna otklonile države koje zbog određenih ekonomskih specifičnosti mogu narušiti poštenu procjenu.
2. Održive javne financije koje su određene člankom 126.<sup>8</sup> – Država sa odstupanjem ne smije imati prekomjeren deficit koji premašuje 3% BDP-a, te dug koji je veći od 60% BDP-a. Oscilacije koje su blizu traženim vrijednostima su dopuštene ako ih Europska komisija smatra opravdanim. Komisija svoju preporuku o zadovoljenju ovog kriterija predaje Europskom vijeću.
3. Dvogodišnje (minimalno) pridržavanje odnosa domaće valute i eura unutar dogovorenih granica fluktuacije određenih mehanizmom deviznog tečaja Europskog monetarnog sustava – Sudjelovanje u ERM II. Europska Središnja Banka, ministri financija

---

<sup>7</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A12016E140>

<sup>8</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A12008E126>

europodručja i ministri financija država koje su u ERM II se dogovaraju oko iznosa, te je taj iznos potrebno "braniti" uz moguće odstupanje od  $\pm 15\%$ <sup>9</sup> u već spomenutom roku.

4. Trajnost konvergencije kao rezultat napora države sa odstupanjem te njenim sudjelovanjem tečajnom mehanizmu. Uspješnost se određuje usporedbom dugoročnih kamatnih stopa sa stopama tri najbolje države, odstupanje ne smije biti više od  $2\%$ <sup>10</sup>. Kamatne stope se dobivaju iz državnih obveznica ili sličnih vrijednosnica zavisno od specifičnosti pojedine države.

Uz nominalnu, potrebno je i zadovoljiti pravnu konvergenciju koja zahtjeva usklađivanje zakonodavnog okvira regulacije središnje banke.

Provjera ispunjenja svih ovih kriterija od strane države sa odstupanjem se obavlja svake dvije godine, mada sama država može zatražiti procjenu ranije.

Na prijedlog Europske komisije, koja uz Europsku središnju banku prati rezultate države sa odstupanjem, Vijeće pokreće raspravu i savjetuje se sa Europskim parlamentom. Da bi Vijeće donijelo odluku o prestanku odstupanja države članice potrebna je preporuka kvalificirane većine članova koji su se obvezni izjasniti u roku od 6 mjeseci nakon što Komisija dostavi prijedlog. Kvalificirane članove čine predstavnici država članica čija je valuta euro.

"Ako je u skladu s postupkom određenim ... odlučeno o prestanku odstupanja, Vijeće, jednoglasnom odlukom država članica čija je valuta euro i dotične države članice, na prijedlog Komisije i nakon savjetovanja s Europskom središnjom bankom, neopozivo utvrđuje tečaj prema kojem će euro zamijeniti valutu dotične države članice i poduzima druge mjere potrebne za uvođenje eura kao jedinstvene valute u dotičnoj državi članici. " <sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/introducing-euro/adopted-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/introducing-euro/adopted-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism_en)

<sup>10</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/convergence-criteria-joining\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/convergence-criteria-joining_en)

<sup>11</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A12016E140>

## 4. HRVATSKI STATUS – EUROPSKI TEČAJNI MEHANIZAM

### 4.1. Zadovoljeni kriteriji

Hrvatska je do svjetske krize bila poprilično uspješna u ispunjavanju nominalnih kriterija, uz tek manja odstupanja od graničnih vrijednosti kod stabilnosti cijena i proračunskog manjka. Međutim, 2008. kriza jako destabilizira situaciju te ostavlja duboke posljedice na javne financije. Gomilanje duga negativno utječe na druge ekonomske aspekte što rezultira i njihovim eventualnim podbacivanjem u ispunjavanju kriterija.

U ovakvom stanju duboke krize Hrvatska ulazi u EU, a ubrzo zatim i u Proceduru prekomjernog proračunskog manjka.

	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	● 41,1
2006.	● 3,3 (2,9)	● 4,4 (6,2)	● 2,6	● –3,4	● 38,6
2007.	● 2,7 (2,8)	● 4,9 (6,4)	● 1,3	● –2,4	● 37,3
2008.	● 5,8 (4,1)	● 6,0 (6,2)	● 2,2	● –2,8	● 39,0
2009.	● 2,2 (1,1)	● 7,8 (6,0)	● 2,7	● –6,0	● 48,3
2010.	● 1,1 (1,6)	● 6,3 (7,7)	● 2,2	● –6,5	● 57,3
2011.	● 2,2 (3,1)	● 6,5 (7,7)	● 2,4	● –7,8	● 63,8
2012.	● 3,4 (3,1)	● 6,1 (5,1)	● 1,6	● –5,2	● 69,4
2013.	● 2,3 (1,8)	● 4,7 (6,0)	● 1,7	● –5,3	● 80,5
2014.	● 0,2 (1,3)	● 4,1 (4,8)	● 1,6	● –5,1	● 84,0
2015.	● –0,3 (0,8)	● 3,6 (3,9)	● 1,3	● –3,4	● 83,8
2016.	● –0,6 (1,0)	● 3,5 (3,8)	● 1,7	● –0,9	● 80,6
2017.	● 1,3 (2,1)	● 2,5 (2,9)	● 1,9	● 0,8	● 78,0

\* U skladu s praksom Europske komisije pri izračunu referentne vrijednosti izuzete su države članice u kojima je deflacija bila znatno izraženija nego u ostalim državama.

\*\* Fluktuacija nominalnoga deviznog tečaja kune prema euru u odnosu na prosječnu vrijednost u dvogodišnjem razdoblju.

Tablica 1 - Prikaz uspješnosti RH u ispunjavanju kriterija

Izvor: HNB

Kroz poduzete mjere za postizanje fiskalne konsolidacije i polagani gospodarski oporavak, krajem 2014. javni dug se počinje stabilizirati i proračunski manjak smanjivati. Nakon šest godina recesije, napokon se bilježi pozitivna stopa realnog rasta.

Kontinuiranim rastom i daljnjom provedbom mjera konsolidacije 6.6.2017 Hrvatska izlazi iz Procedure prekomjernog proračunskog manjka, uz smanjenje deficita opće države na razinu od 0.8% BDP-a. Uz to, udio javnog duga u BDP-u je smanjen na 83,7 %, što je razlika od 2.6% u odnosu na prijašnju godinu.<sup>12</sup> S obzirom da je kriterij održivog javnog duga zahtjeva odnos od 60%, od Hrvatske se traži nastavak ovakvih rezultata kako bi razina dinamike duga bila zadovoljavajuća.

Dug se u razdoblju od 2015. do 2018. smanjuje na 74,6%.<sup>13</sup> Taj rezultat, uz održanu stabilnost cijena i financijskog sektora, smanjivanje vanjskih neravnoteža te održavanje kvalitetnog, visokolikvidnog i profitabilnog bankovnog sistema dovodi Hrvatsku u dostatno povoljnu situaciju da omogući pokretanje dijaloga sa nadležnim tijelima o potrebnim uvjetima za ulazak u Europski tečajni mehanizam tj. ERM II.

Nakon postizanja dogovora s EU institucijama, Hrvatska 4.7.2019. šalje pismo namjere o ulasku u ERM II.<sup>14</sup> U istom se obvezuje na provedbu reformi u područjima značajnim za sudjelovanje u mehanizmu.

Reforme sačinjavaju:

1. Uspostavljanje bliske suradnje sa Europskom središnjom bankom u svrhu poboljšanog nadzora banaka
2. Razvijanje makroprudencijalnog okvira
3. Potpuno integriranje AML5 direktiva vezane za sprječavanje pranja novca
4. Jačanjem statističkih kapaciteta
5. Poboljšanjem i racionalizacijom javne uprave
6. Smanjivanje administrativnog i financijskog opterećenja

---

<sup>12</sup> <https://vlada.gov.hr/vijesti/potvrdjena-odluka-o-izlasku-republike-hrvatske-iz-procedure-prekomjernog-proracunskog-manjka/21847>

<sup>13</sup> <https://www.hnb.hr/-/republika-hrvatska-uputila-pismo-namjere-o-ulasku-u-europski-tecajni-mehanizam-erm2->

<sup>14</sup> ibid

## 4.2. Ulazak u Europski tečajni mehanizam

Uspješnim provođenjem reformi, koje su naglašene u pismu namjere ulaska u ERM II, Republika Hrvatska 9. srpnja 2020. šalje zahtjev za pokretanje postupka pristupanja Europskom tečajnom mehanizmu.

Zajedničkom odlukom ministra financija država europodručja, predsjednice ESB-a te ministra financija i guvernera središnjih banaka Danske i Hrvatske, uz sudjelovanje Komisije i Gospodarskog i financijskog odbora, hrvatska kuna je uključena u ERM II.<sup>15</sup>

Središnji paritet određen je na razini 1 euro = 7,53450 kuna<sup>16</sup>, što znači da HRK treba ostati u rasponu od  $\pm 15\%$  od te vrijednosti tokom mehanizma.

Osim potrebe zadržavanja ove vrijednosti, Hrvatska se obvezala na dodatne reforme u svrhu konačnog, uspješnog sudjelovanja u europodručju.

Reforme uključuju unaprjeđivanje sustava za sprječavanje pranja novca podizanjem razine svijesti redovitom edukacijom, osiguravanjem kvalitetne suradnje između Ureda za sprječavanje pranja novca i nadzornih tijela te ažuriranja nacionalne procjene rizika.

Nadalje, raditi će se na poboljšanju poslovnog okruženja za privatni sektor. To se namjerava postići pojednostavljenjem i digitalizacijom administrativnih postupaka te daljnjim reduciranjem parafiskalnih davanja.

Unaprjeđenje državnih poduzeća je još jedna važna stavka. Potrebno je provesti analizu poslovanja poduzeća u državnom vlasništvu, naći odstupanja u praksama korporativnog upravljanja koja se nalaze u ovim tvrtkama u odnosu na najbolje prakse. Rezultate, tj. Preporuke dobivene je potrebno implementirati uz usklađenje pravnog okvira. Zadnja reforma na koju se RH obvezala jest vezana uz Pravosuđe, točnije jačanje nacionalnog stečajnog okvira

---

<sup>15</sup> <https://mfin.gov.hr/vijesti/republika-hrvatska-usla-u-europski-tečajni-mehanizam-a-hnb-u-blisku-suradnju-s-europskom-sredisnjom-bankom/3079>

<sup>16</sup> ibid

usklađenjem s najboljim praksama u svrhu poboljšanja učinkovitosti, smanjivanja duljine trajanja i snižavanje troškova stečajnih postupaka.

Paralelno uz uključivanje Hrvatske u mehanizam, ESB je donijela odluku o bliskoj suradnji sa HNB-om, čime Europska središnja banka preuzima nadzor hrvatskih banaka počevši od 1. listopada 2020. ESB neće direktno nadzirati čitav sustav, već samo najznačajnije institucije, dok kod manje značajnih će nadgledati nadzor od strane HNB-a.<sup>17</sup>

ESB će direktno nadzirati<sup>18</sup>:

1. Zagrebačka banka d.d.
2. Privredna banka Zagreb d.d.
3. Erste & Steiermärkische Bank d.d.
4. PBZ stambena štedionica d.d.
5. Raiffeisenbank Austria d.d.
6. Raiffeisen stambena štedionica d.d.
7. Sberbank d.d.
8. Addiko Bank d.d.

### **4.3. Utjecaj uvođenja eura na Hrvatsku ekonomiju.**

#### **4.3.1. Pozitivni utjecaj**

Zamjena domaće valute eurom je dugotrajan, zahtjevan proces koji ima brojne snažne posljedice na gospodarstvo, pa se prirodno postavlja pitanje da li je krajnji rezultat ekonomski isplativ.

Da bi se utvrdilo da li je vrijedno izgubiti monetarni suverenitet i uvesti euro u slučaju Republike Hrvatske, važno je sagledati relevantne karakteristike ove države.

Hrvatska je **mala otvorena ekonomija**, te **izuzetno euroizirana** zemlja. "Pojam euroizacije odnosi se na korištenje eura umjesto domaće valute za različite funkcije novca, npr. kao mjerilo vrijednosti (cijene nekretnina, vozila itd.) ili kao sredstvo štednje (devizni depoziti i gotovina).

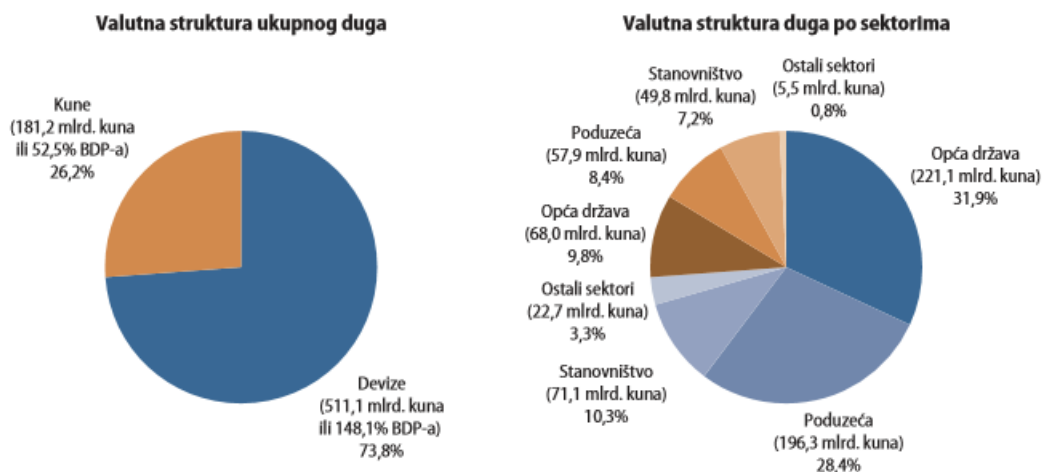
„19

---

<sup>17</sup> <https://euro.hnb.hr/-/esb-uspostavlja-blisku-suradnju-s-hrvatskom-sredisnjom-bankom>

<sup>18</sup> <https://euro.hnb.hr/-/hp11092020>

<sup>19</sup> <https://www.hnb.hr/-/euroizacija-u-doba-krize#footnote-1>



**Grafikon 1 - Valutna i sektorska struktura ukupnog duga u RH na kraju 2016.**

Izvor: HNB, Hamfa

Kao što je vidljivo iz grafikona 1., 79.8% ukupnog duga Hrvatske je u euru, te iznosi čak 148,1 % BDP-a što dovodi do zaključka da je gospodarstvo i sektorski (izuzev banaka) i kao cjelina izuzetno izloženo **valutnom riziku**. Ovoj vrsti rizika izloženi su svi ekonomski subjekti s nesrazmjerom u valutnoj strukturi njihove imovine i obveza. Njihove obveze su vezane za stranu valutu te veće od njihove imovine, dok su pak njihovi primitci u domaćoj valuti. U slučaju deprecijacije domaćeg tečaja, dugovanja ovih subjekata značajno rastu.

Zbog ove veze između deprecijacije i porasta dugovanja, izraženiji je rizik neplaćanja od strane ekonomskog subjekta. Rastom rizika, raste i cijena zaduživanja, odnosno kamata.

Ovakva situacija veže ruke HNB-u kod korištenja monetarne politike, jer svako veće odstupanje u odnosu između kune i eura će imati izrazito negativno djelovanje ili na dužnike ili na kreditore, a na kraju i na ukupno gospodarstvo. Ovo dovodi do zaključka da gubljenjem suvereniteta zapravo gubimo jako malo, jer je kretanje vrijednost kune već ograničeno.

Uvođenjem eura valutni rizik pak nestaje. Smanjenje (u ovom slučaju nestajanje) rizika dovodi do smanjenja kamata. Manje kamate tj. promjena kamata u smjeru bliže razinama stopa u jezgri europodručja rezultira pak većoj konkurentnosti i gospodarskim rastom, jer jeftinije kreditiranje omogućava smanjenje troškova i više domaćih investicija.

Daljnje smanjenje kamata može biti potaknuto smanjenje regulatornih troškova. Naime, uvođenje eura će otkloniti obvezu minimalno potrebnih deviznih potraživanja te smanjiti stopu obvezne pričuve sa 12% na 1% od ESB-a.<sup>20</sup>

Hrvatska kao mala otvorena ekonomija sa vlastitom valutom je izložena valutnoj krizi kao posljedici mogućeg prevelikog pritiska na deprecijaciju domaće valute zbog kojeg HNB značajno smanjuje pričuve i povećava domaće kamatne stope u cilju sprječavanja značajnog slabljenja iste. Rezultat takve krize je valutna neusklađenost, koja, zavisno od jačine, može zatim uzrokovati bankarsku krizu.

Bankovna kriza može pak prethoditi valutnoj u slučaju da bankovni sustav ne može osigurati dostatnu deviznu likvidnost. Posebna izloženost ovome je još jedna karakteristika koje se može pridodati visokom stupnju eurizacije.

Prelazak na euro stoga eliminira valutnu krizu, jer otklanja potrebu za rezervama deviza, a time i mogući uzrok bankarske krize.

Nadalje: "...smanjuje se rizik da privremeni poremećaji likvidnosti dovedu do propadanja solventnih banaka zbog nedovoljnih zaliha devizne likvidnosti. Naime, ESB će moći bankama emitirati eursku likvidnost, za razliku od HNB-a, koji ima ograničenu mogućnost djelovanja u svojstvu zajmodavca posljednjeg utočišta."<sup>21</sup>

Osim smanjenjem rizika, popratnim smanjenjem regulatornih troškova i kamata, uvođenje eura također rezultira nestajanjem mjenjačkih troškova koji nastaju kao troškovi zamjene devize za domaću valutu i obrnuto. Procjena ovih troškova je između 0.1 i 0.3% BDP-a.<sup>22</sup>

Dosad nabrojani učinci svojim zajedničkim djelovanjem dodatno stimuliraju gospodarstvo, te mogu rezultirati u novim prednostima i poboljšanim rezultatima.

---

<sup>20</sup> <https://euro.hnb.hr> - Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj str 21.

<sup>21</sup> <https://euro.hnb.hr> - Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj str 25.

<sup>22</sup> ibid



Otklanjanje tranzitnih troškova, tečajnih rizika i nesigurnosti stvara stabilniji okvir za razmjenu, turizam i ulaganja.

Od pozitivnih aspekata prihvaćanja eura tu su i određene pogodnosti koje Eurostustav pruža svojim članicama. Uvođenjem eura HNB ostvaruje pravo sudjelovanja u godišnjoj raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava, što omogućuje punjenje državnog proračuna viškom.

Europski mehanizam za stabilnost (ESM) je druga "pogodnost". ESM pomaže državama sa trenutnim ili potencijalnim financijskim poteškoćama kreditiranjem, uz uvjet provedbe programa makroekonomske prilagodbe.<sup>23</sup>

#### **4.3.2. Negativni utjecaj**

Gubitak monetarnog suvereniteta je neupitno među negativnim posljedicama ulaska u Europodručje, mada ne od pretjeranog značaja.

U prijašnjem djelu ovog rada je prikazano ograničenje HNB u smislu određivanja tečaja uz održavanje stabilnosti, gdje prevelike intervencije u vrijednosti kune mogu značajno narušiti gospodarstvo, ali važno se osvrnuti na još jedan aspekt koji čini monetarnu politiku neefektivnom u slučaju Hrvatske:

Hrvatski bankovni sustav je pretežito u stranom vlasništvu, što znači da banke koje posluju na našem tržištu imaju svoje matične banke. Postojanje tih matica omogućuje izravno zaduživanje kod njih od strane Hrvatskih podružnica, a s obzirom da je većina tih matica u europodručju, pokušaji provođenja politike putem kamate su izrazito neučinkoviti.

Druga negativna posljedica prihvaćanja eura je porast razine cijena uzrokovan konverzijom.

Procjena utjecaja je dana u tablici broj 2:

---

<sup>23</sup> <https://euro.hnb.hr> - Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj str 28.

COICOP	Promjena cijena zbog konverzije, %	Udio u HIPC-u 2017., %	Udio u IPC-u 2017., %	Doprinos HIPC-u, p. b.	Doprinos IPC-u, p. b.	
09.5	Novine, knjige i pribor za pisanje	2,066	2,26	1,38	0,05	0,03
12.6	Financijske usluge	1,974	0,56	0,45	0,01	0,01
11.2	Usluge smještaja	1,752	7,26	0,39	0,13	0,01
03.2	Obuča	1,621	1,56	2,07	0,03	0,03
09.4	Rekreativne i kulturne usluge	1,520	1,92	2,42	0,03	0,04
09.6	Paket-aranžmani	1,453	1,47	0,50	0,02	0,01
11.1	Ugostiteljske usluge	1,217	5,46	3,51	0,07	0,04
09.3	Ostali predmeti i oprema za rekreaciju, vrtove i kućne ljubimce	1,177	1,40	1,13	0,02	0,01
07.1	Kupnja vozila	1,010	1,67	1,84	0,02	0,02
12.7	Ostale usluge	1,003	0,37	0,55	0,00	0,01
02.1	Alkoholna pića	0,912	3,31	1,20	0,03	0,01
	<b>Ukupno</b>		<b>27,2</b>	<b>15,4</b>	<b>0,39</b>	<b>0,21</b>
	<b>Ukupno (prilagodeno)*</b>				<b>0,37</b>	<b>0,20</b>

\* Prilagodba naniže ako se uzme u obzir ocijenjeni učinak konverzije na pad određenih cijena u starim državama članicama

## Tablica 2 - Procijenjena inflacija kao rezultat konverzije

Izvori: Hüfner i Koske (2008.); DZS; izračun HNB-a

Utjecaj konverzije na inflaciju je u pravilu slab, i isti takav se očekuje u slučaju Hrvatskog prelaska na euro.

Razlozi za samu inflaciju su prebacivanje troškova konverzije na potrošače, informatički troškovi i zaokruživanje cijena na višu atraktivnu razinu. Pojam "atraktivna razina" podrazumijeva zaokruživanje cijena s ciljem postizanja veće praktičnosti plaćanja ili pak formiranje cijena tako da završavaju sa 9 u svrhu podcjenjivanje troška od strane potrošača.<sup>24</sup>

Daljnji negativni učinci uvođenja eura su jednokratni troškovi konverzije (povlačenje novčanica stare valute, pribavljanje i distribucija novih, itd.) koji, sudeći po iskustvima drugih država, su za očekivati u iznosu u 0.5% BDP-a.<sup>25</sup> Uz ove troškove, tu su još i jednokratni trošak pristupanja Eurosustavu, te obveza snošenja dijela troškova u slučaju da druga članica treba financijsku pomoć.

<sup>24</sup> <https://euro.hnb.hr> - Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj str 37.

<sup>25</sup> Ibid str 40.

### 4.3.3. Ukupni utjecaj

Sagledavši pozitivne i negativne učinke u posljednja dva poglavlja, nužno je odvagati njihov konačni rezultat.

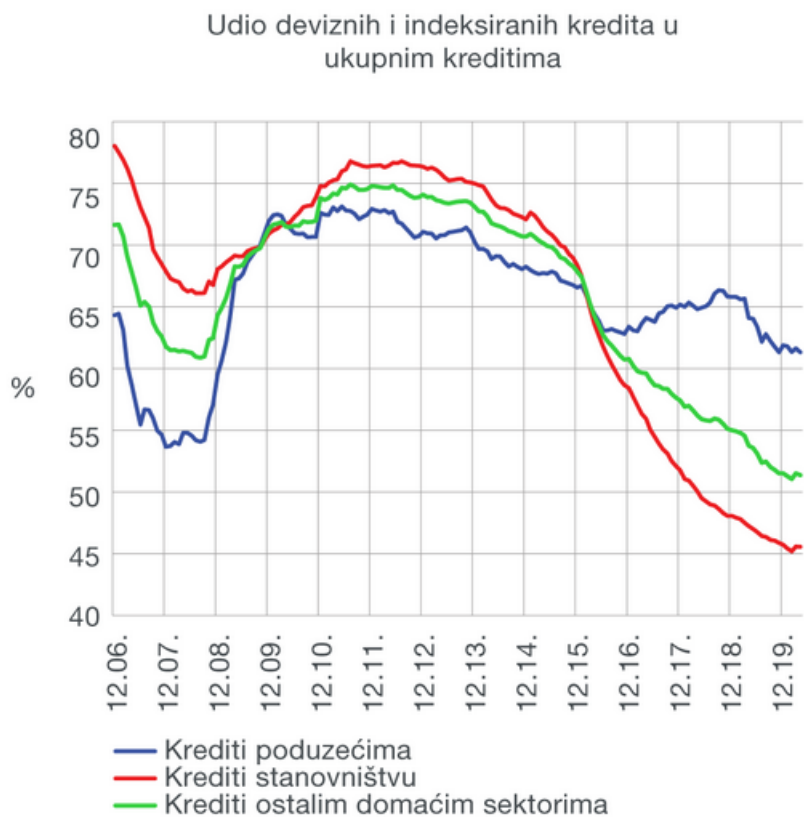
Uvođenjem eura snosit ćemo relativno mali trošak u smislu početnog skoka cijena, te troškova nastalih povlačenjem stare i uvođenjem nove valute. Ovi troškovi su u potpunosti zanemarivi u dugom roku.

Dodatni trošak je potrebno prebacivanje 650 milijuna eura kapitala Hrvatske narodne banke u ESB, kojim Hrvatska ostvaruje pravo na svoj dio zajedničkog monetarnog prihoda. Doduše, Hrvatska preuzima i odgovornost za pomaganje članicama u nevolji. Gledajući ovaj dio izolirano, ulazak nam predstavlja direktni jednokratni trošak, uz potencijalno veći dugoročni.

Hrvatska će prelaskom na euro smanjiti troškove međunarodne trgovine i tako stimulirati samu trgovinu, ali utjecaj promjene valute na ovu stavku će biti znatno manji od poticaja koji je donio sam ulazak u EU. Iako je ovo svakako pozitivna promjena, sama po sebi nije dovoljno veliko opravdanje za promjenu valute.

Prevaga i pravi razlog za uvođenje eura je eliminiranje valutnog rizika i svih srodnih problema koje on nosi. Već je ranije istaknuta izuzetno velika razina euroizacije koja sa sobom donosi spomenuti rizik, te kako otklanjanje istog vodi značajnom gospodarskom rastu.

Međutim, postavlja se pitanje da li je prihvatljiva alternativa rad na smanjivanju euroizacije sa ciljem izbjegavanja svih navedenih pristupnih troškova i obveza, smanjivanja rizika, te zadržavanja monetarnog suvereniteta Hrvatske. Da bi se odgovorilo na to potrebno je pobliže pogledati kretanje stope euroizacije:



## Grafikon 2 - Euroizacija kredita u RH

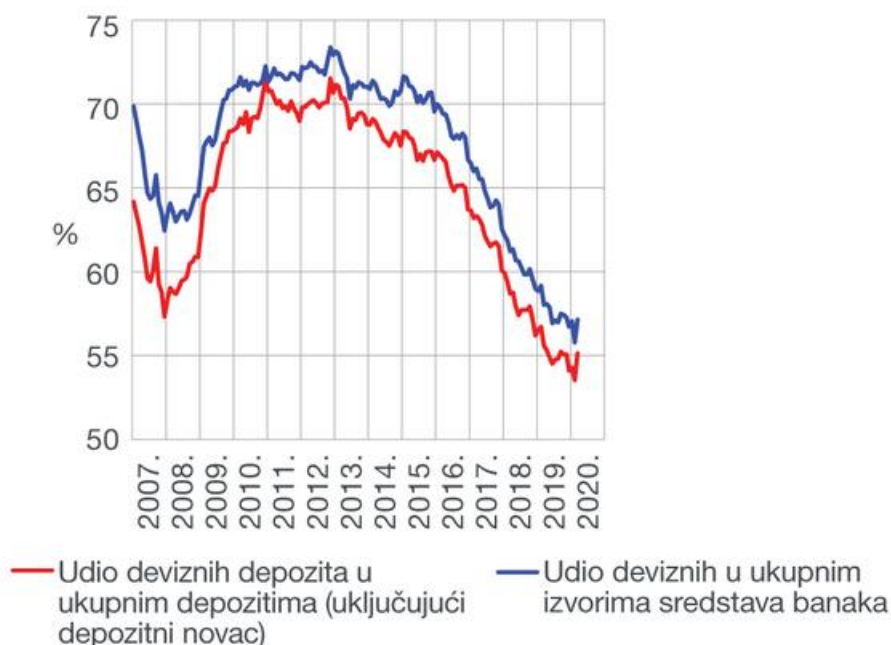
Izvor: HNB

Kao što je vidljivo iz Slike 4. smanjivanje euroizacije u kreditima stanovništva je svakako moguće, i to po zamjetnim stopama. Povjerenje građana je očito moguće zadobiti što se tiče uzimanja kredita u kunama, ali vidljiv je i osjetan problem - osjetljivost na krize.

Poduzeća pak, te banke pri izdavanju kredita za njih, su znatno manje sklona "oprašati" fluktuacije statusa valute kao rezultata krize, tj. manje su voljna izlagati se riziku. Ova činjenica je izuzetno važna, jer, kako pokazuje Slika 2. (poglavlje 4.3.1), ukupni iznos kredita poduzeća je dvostruko veći od zaduženja stanovništva. Kod velikih kredita kuna jednostavno nije percipirana kao siguran izbor.

Generalno nepovjerenje u stabilnost kune se posebice očituje u depozitima, gdje voljnost štednje u kunama znatno sporije raste.

Euroizacija pasive banaka



### Grafikon 3 - Euroizacija depozita u RH

Izvor: HNB

Uspostavljanje povjerenja i otklanjanje navike štednje u devizama je osjetni izazov.

Ipak, dugotrajan rad u promoviranju kune kao sredstva za štednju/kreditiranje bi definitivno bilo uspješno.

Pod pretpostavkom da je takav uspjeh postignut, te je razina euroizacije kod poduzeća i stanovništva znatno smanjena, bi li tada Hrvatska napokon bila na dobitku zadržavajući svoju valutu i suverenitet? Zapravo ne, jer uz sve ovakve potencijalne napore država ne može utjecati na jednu stvar, a to je vanjsko zaduživanje.

Bez obzira na situaciju unutar zemlje, Hrvatska je mala ekonomija, te kao takva nema polugu za utjecaj na valutu u kojoj će se zadužiti.

Nemogućnost djelovanja na valutu zaduživanja, uz veliki dug koji država ima, garantira još dugotrajan izloženost valutnom riziku. Svaka ta godina ostanka uz kunu će biti trošak koji ćemo

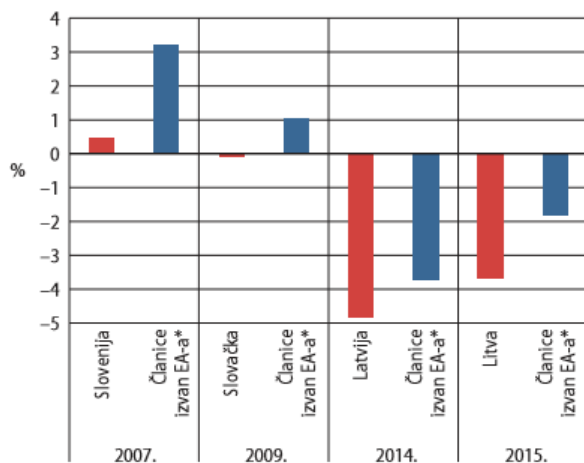
plaćati većim kamatama, u procesu usporavajući svoje gospodarstvo i uništavajući svoju konkurentnost u ekonomskoj uniji u kojoj ne možemo regulirati uvoz i izvoz.

Odstranjivanje valutnog rizika pristupanjem europodručju će neupitno imati jaki pozitivni i dugoročni učinak na Hrvatsko gospodarstvu. Prednosti koje ovakav put donosi daleko zasjenjuju moguće alternative kao i kratkoročne troškove uvođenja, stoga se nameće kao jedini logični, ekonomski izbor.

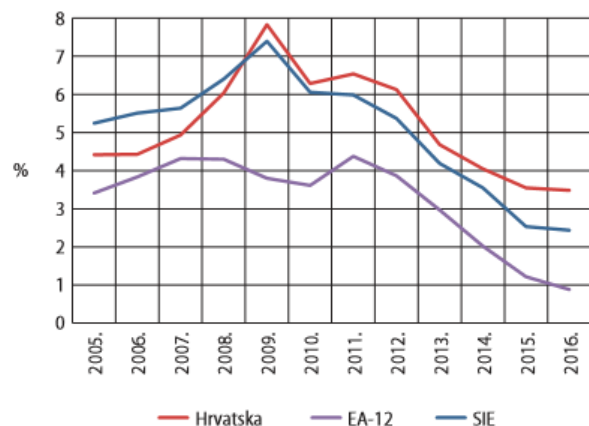
## 5. ISKUSTVA DRUGIH ZEMALJA

Iskustva zemalja nakon ulaska u europodručje se većinom pozitivne, te nam služe za formiranje i potvrdu teorija na kojoj se temelji procjena o budućem Hrvatskom iskustvu nakon pristupanja.

U 4.3.1. dijelu ovoga rada istaknuti su pozitivni učinci ulaska u europodručje poput povoljnog utjecaja na kamatne stope što je vidljivo iz priloženih grafova:



\* Isključujući Dansku, Švedsku i Ujedinjenu Kraljevinu  
Napomena: Godine na slici odnose se na godine u kojima su pojedine države uvele euro.



**Grafikon 4 - Promjena prinosa**

**Grafikon 5 - Prinos na desetogodišnje obveznice**

Izvor za oba grafa: ESB

Graf br. 4 prikazuje odnos promjene prinosa na desetogodišnje obveznice prije ulaska u europodručje i dvije godine nakon, dok Graf br. 5 prikazuje kretanje prinosa u starim državama članicama europodručja (EA-12), državama Srednje i Istočne Europe i Hrvatske.

Manje rizične zemlje, tj. zemlje sa boljim kreditnim rejtingom imaju niže kreditne stope.

Uvođenje eura očigledno doprinosi stabilnosti i smanjenju rizika, no potrebno je i provjeriti razmjer koji negativne utjecaji imaju.

Inflacija uzrokovana konverzijom domaće valute u euro je jedan problem koji se među prosječnim građaninom često percipira kao izuzetno velik, ali bi ta promjena trebala biti niska, a Graf. Br 6. to i potvrđuje:

Rad	Zemlja	Razdoblje	Ocijenjeni učinak na ukupni HIPC (p. b.)
<b>Stare zemlje članice</b>			
Eurostat (2003.)	Europodručje	12./2001. – 1./2002.	0,09 – 0,28
Hüfner i Koske (2008.)	Europodručje	7./2001. – 7./2002.	0,34
Sturm i sur. (2009)	Europodručje	12./2001. – 1./2002.	0,05 – 0,23
Attal-Toubert i sur. (2002.)	Francuska	12./2001. – 4./2002.	0,2
Banco de España (2003.)	Španjolska	12./2001. – 6./2002.	0,4
Deutsche Bundesbank (2004.)	Njemačka	1./2002.	0,3
Folkertsma i sur. (2002.)	Nizozemska	1./2002.	0,2 – 0,4
Mostacci i Sabbatini (2008.)	Italija	12./2001. – 12./2002.	0,1 – 0,6
National Bank of Belgium (2002.)	Belgija	6./2001. – 4./2002.	0,2
Santos i sur. (2002.)	Portugal	1./2002. – 3./2002.	0,21
<b>Nove zemlje članice</b>			
Eurostat (2007.)	Slovenija	12./2006. – 1./2007.	0,3
Eurostat (2009.)	Slovačka	12./2008. – 2./2009.	do 0,3
Eurostat (2011.)	Estonija	12./2010. – 3./2011.	0,2 – 0,3
Eurostat (2014.)	Latvija	12./2013. – 1./2014.	0,12 – 0,21
Eurostat (2015.)	Litva	12./2014. – 1./2015.	0,04 – 0,11
IMAD (2007.)	Slovenija	12./2006. – 2./2007.	0,24
Room i Urke (2014.)	Estonija	7./2010. – 6./2011.	0,0 – 0,5

**Tablica 3 - Ocijenjeni učinak konverzije na inflaciju**

Izvor: HNB, Eurostat, pojedinačna istraživanja navedena u tablici.

Strah od promjene i generalna nepovjerljivost prema vrijednosti domaće valute izmjenjuju percepciju o potencijalnom trošku, koji je relativno zanemariv.

Još jedan faktor koji iskrivljava javno mišljenje o rastu cijena su subjektivni doživljaji stranih državljana kod tranzicije njihove države. Naime, svakodnevni, jeftini proizvodi su najviše poskupili zbog ranije spomenutog zaokruživanja cijena prema gore, što je zbog učestalosti kupnje tih predmeta stvorilo iluziju o višem generalnom poskupljenju. Neto učinak, doduše, ne odgovara toj percepciji.



## 6. ZAKLJUČAK

Hrvatska je uložila znatne napore da se priključi europodručju, provodeći velike reforme u bankarskom i zakonodavnom sektoru. Ove reforme i kontinuirani kvalitetan rad Hrvatske narodne banke su znatno poboljšali status monetarnog sustava države. Uz ovaj napredak, država je uspješno stavila javni dug pod kontrolu, smanjujući deficit odličnim stopama, te tako ispunila sve kriterije da uđe u posljednju fazu kvalifikacije za uvođenje eura.

Sav dosadašnji tijek procesa priključenja je bio dobar za Hrvatsku ekonomiju, a sam ulazak u europski tečajni mehanizam i obveza stabilnosti i provođenja novih reformi su garancija daljih poboljšanja.

Konačnim ulaskom u europodručje Hrvatska će podnijeti relativno male, jednokratne troškove u smislu troškova provođenja konverzije i uplaćivanja kapitala u Europsku središnju banku. Također, cijene će nakratko porasti kako trgovci budu prebacivali novonastale troškove na kupce i formirale nove atraktivne cijene umjesto da rade direktnu konverziju. Manja negativna reakcija stanovništva je očekivana u kratkom roku, ali izuzev toga problema ne bi trebalo biti, ravnajući se iskustvima drugih država.

Ista ta iskustva nam govore da će Hrvatska uživati značajne pogodnosti uvođenjem eura kao svoje valute. Neće više biti troškova mijenjanja novca i transakcije će biti jednostavnije, što će kvalitetno utjecati na trgovinu sa drugim članicama EU-a, ali i olakšati i ulaganje. Vjerojatno je i poboljšanje turističke potrošnje zbog pristupačnijeg procesa rukovanja novcem.

Glavni pozitivni utjecaj je pak trajno uklanjanje valutnog rizika. Preuzimajući euro, neće više biti brige o tome da li jedna mala ekonomija poput Hrvatske može održati tečaj stabilnim, bez obzira na moguće krize. Otklanjanjem rizika gospodarstvo će postati izdržljivije i kamate će pasti, približavajući se razini kamata drugih zemalja europodručja. Pad rizika i kamata će potaknuti investicije i omogućiti kvalitetan gospodarski rast.

Ulazak u monetarnu uniju, kao sastavni dio cilja potpunosti ulaska u Ekonomsku i monetarnu uniju, je smjer na koji se Republika Hrvatska obvezala zajedno sa ulaskom u Europsku uniju. Kao takav je neminovan, ali usto i izuzetno pozitivan. Na njemu se treba ustrajati bez dvojbi jer za državu poput Hrvatske nema racionalne alternative.

## LITERATURA

1. EUR-lex <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>
2. Eurostat - <https://ec.europa.eu/eurostat>
3. HNB - Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj <https://euro.hnb.hr>
4. HNB - Euroizacija u doba krize <https://www.hnb.hr/-/euroizacija-u-doba-krize>
5. Ministarstvo financija - <https://mfin.gov.hr/vijesti/republika-hrvatska-usla-u-europski-tecajni-mehanizam-a-hnb-u-blisku-suradnju-s-europskom-sredisnjom-bankom/3079/>
6. Službene internetske stranice Europske unije - informacije o europodručju [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area\\_hr](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area_hr)
7. Ministarstvo uprave Republike Hrvatske, pakt stabilnosti i rasta <https://uprava.gov.hr/sto-predstavlja-pakt-o-stabilnosti-i-rastu-14041/14041>
8. Vlada Republike Hrvatske – Vijesti <https://vlada.gov.hr/vijesti/potvrdjena-odluka-o-izlasku-republike-hrvatske-iz-procedure-prekomjernog-proracunskog-manjka/21847>

## **PRILOZI**

### **Tablice:**

Tablica 1 - Prikaz uspješnosti RH u ispunjavanju kriterija .....	10
Tablica 2 - Procijenjena inflacija kao rezultat konverzije.....	17
Tablica 3 - Ocijenjeni učinak konverzije na inflaciju .....	23

### **Grafikoni:**

Grafikon 1. - Valutna i sektorska struktura ukupnog duga u RH na kraju 2016.....	14
Grafikon 2 - Euroizacija kredita u RH .....	19
Grafikon 3 - Euroizacija depozita u RH.....	20
Grafikon 4 - Promjena prinosa .....	22
Grafikon 5 - Prinos na desetogodišnje obveznice .....	22

## SAŽETAK

Ekonomska i monetarna unija je (EMU) nastala iz želje zemalja članica da se postigne veći razina suradnje i integracije koja bi rezultirala boljom trgovinom, stabilnosti i generalnim gospodarskim rastom. Jedan od temelja je europodručje, zona koju sačinjavaju članice koje koriste zajedničku valutu euro. Primarni cilj je osiguravanje željene stabilnosti cijena država članica pod nadzorom Eurosustava – Europske središnje banke i središnjih banki država.

Hrvatska je na putu ulaska u europodručje. Zadovoljila je većinu kriterija nominalne konvergencije, te ja sad u sustavu Europskog tečajnog mehanizma (ERM II). RH će kroz naredne dvije godine trebati održati dogovorenu stabilnost kune u odnosu na euro da bi joj bio omogućeno uvođenje eura.

Sama promjena valute će uzrokovati manje troškove, ali dugoročni učinak će biti pozitivan. Rast će trgovina, turizam i strane investicije. Nestat će valutni rizik, čime će Hrvatsko gospodarstvo postati stabilnije, a padom kamata će se još dodatno stimulirati rast.

**Ključne riječi:** Ekonomska i monetarna unija, europodručje, Europski tečajni mehanizam

## **SUMMARY**

The Economic and Monetary Union (EMU) was founded on the desire of the member countries for the achievement of a higher level of cooperation and integration which would result in an improvement in trade, stability and overall economic growth. One of the pillars of the EMU is the euro area, a zone comprised of countries that use the same currency – the euro. The primary goal is to secure the targeted price stability of the members under the supervision of the Eurosystem – The European Central Bank and the central bank of member countries.

Croatia is on its way to become a member of the euro area. It has met most of the convergence criteria required for joining and has now entered the Exchange Rate Mechanism (ERM II). Croatia will have to maintain the agreed upon currency stability of the kuna with regards to the euro for the next two years in order to be allowed to adopt the euro as its currency.

The transition itself will cause minor expenses, but will have positive long-term effects. Trade, tourism and foreign investment will all experience growth. Currency risk will disappear, which will result in a more stable economy for Croatia, which will be further stimulated by a drop in interest rate.

**Key words:** Economic and Monetary Union, euro area, Exchange Rate Mechanism