

# PRISTUPANJE EUROPSKOM TEČAJNOM MEHANIZMU ERM II: ISKUSTVA NOVIH ČLANICA EUROPSKE UNIJE I SLUČAJ HRVATSKE\*

Milan DESKAR-ŠKRBIĆ\*\* i Tomislav ČORIĆ\*\*\*

Republika Hrvatska uputila je u srpnju 2019. godine pismo namjere o sudjelovanju u tečajnom mehanizmu ERM II. Cilj ovoga rada je pridonijeti razumijevanju procesa ulaska i sudjelovanja u tečajnom mehanizmu ERM II kroz analizu institucionalnog okvira i obilježja tog mehanizma te analizu iskustva pojedinih novih zemalja članica EU-a koje su već uvele euro. Također, u radu je posebna pozornost usmjerena na spremnost hrvatskoga gospodarstva za skori ulazak u taj tečajni mehanizam. Iskustva novih zemalja članica, koje su uvele euro, pokazuju da uspješan boravak u ERM-u II ovisi o domaćim politikama, ali i stupnju realne konvergencije te vanjskim šokovima. Iskustvo Slovačke također pokazuje da je središnji paritet važno definirati blizu ravnotežnog tečaja, koji odgovara makroekonomskim fundamentima u srednjem roku, a u radu se raspravlja i o važnosti adekvatnog odabira granica fluktuacije. Zaključci rada upućuju na to kako je Hrvatska spremna za pristupanje ERM-u II s obzirom na to da zadovoljava kriterije nominalne konvergencije te je ostvarila višu razinu konvergencije dohotka i cijena od većine novih zemalja članica u trenutku ulaska u ERM II u prošlosti.

**Ključne riječi:** ERM II; Hrvatska; nominalni kriteriji konvergencije; tečaj

## 1. UVOD

Europski tečajni mehanizam (ERM) nastao je 1979. godine u okviru Europskoga monetarnog sustava (EMS) s ciljem stabilizacije nominalnih tečajeva i, posljedično, cijena među zemljama članicama tadašnje Europske ekonomske zajednice (EEZ). ERM je 1. siječnja 1999. godine, s uvođenjem eura i početkom treće faze europske ekonomske i monetarne unije (EMU), zamijenjen tečajnim mehanizmom ERM II. Na početku su u tom mehanizmu sudjelovale dvije stare članice Europske unije (EU), Grčka i Danska. Nakon što je Grčka pristupila europodručju 2001. godine, u mehanizmu ERM II je od starih zemalja članica ostala samo Danska.

Nove zemlje članice EU-a, koje su članicama postale nakon 2004. godine, potpisivanjem *Ugovora o Europskoj uniji* i *Ugovora o funkcioniranju Europske unije* obvezale su se s

---

\* Rad je nastao u sklopu projekta Hrvatske zaklade za znanost „Održivost javnih financija na putu u monetarnu uniju“ IP-2016-06-4609.

\*\* dr. sc. Milan Deskar-Škrbić, Hrvatska narodna banka  
(e-mail: mdeskar@hnb.hr)

\*\*\* doc. dr. sc. Tomislav Čorić, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu  
(e-mail: tcoric@efzg.hr)

vremenom prihvatiti zajedničku valutu euro.<sup>1</sup> Pritom je sudjelovanje<sup>2</sup> u tečajnom mehanizmu ERM II jedan od temeljnih nominalnih konvergencijskih kriterija<sup>3</sup> koje nove zemlje članice trebaju zadovoljiti kako bi nacionalne valute u konačnici zamijenile eurom. Od trinaest novih zemalja članica EU-a njih sedam je sudjelovalo u tečajnom mehanizmu ERM II i do 2019. godine uvelo euro,<sup>4</sup> a tri su zemlje u posljednje vrijeme izrazile interes za sudjelovanjem u ERM-u II i skorim pridruživanjem euro području.

Bugarska je u srpnju 2018. godine uputila pismo namjere o ulasku u ERM II. Hrvatska je u listopadu 2017. predstavila *Strategiju za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj*, a u srpnju 2019. također je uputila pismo namjere o ulasku u ERM II s ciljem da u ERM II uđe u drugoj polovini 2020. godine. Konačno, rumunjska vlada je u siječnju 2019. godine usvojila stratešku dokumentaciju vezanu za uvođenje eura u toj zemlji, pri čemu se u rumunjskom *Programu konvergencije 2019. – 2022. godina 2024.* navodi kao ciljana godina za uvođenje eura u toj zemlji. Prije toga i ta zemlja mora zadovoljiti kriterij boravka u tečajnom mehanizmu ERM II.

Cilj ovoga rada je pridonijeti razumijevanju procesa ulaska i sudjelovanja u tečajnom mehanizmu ERM II kroz analizu institucionalnog okvira i obilježja mehanizma te analizu iskustva pojedinih novih zemalja članica EU-a koje su već uvele euro. Također, u radu je posebna pozornost usmjerena na spremnost hrvatskoga gospodarstva za skori ulazak u taj tečajni mehanizam.

Rad je strukturiran na sljedeći način. Nakon uvoda, u drugom dijelu rada se prikazuju institucionalna obilježja tečajnog mehanizma ERM II, objašnjava se postupak pristupanja mehanizmu te izazovi vezani uz odabir središnjeg pariteta i granica fluktuacije. U trećem dijelu sažeto se analiziraju iskustva pojedinih novih zemalja članica EU-a tijekom boravka u ERM-u II, dok se u četvrtom dijelu rada analiziraju konvergencijski kriteriji i ostala važna obilježja hrvatskoga gospodarstva koja mogu utjecati na uspjeh sudjelovanja u ERM-u II. U petom dijelu rada iznosi se zaključak.

## 2. INSTITUCIONALNA OBILJEŽJA EUROPSKOG TEČAJNOG MEHANIZMA ERM II

ERM II je definiran *Rezolucijom* Europskoga vijeća (97/C 236/03) iz 1997. godine u kojoj se ističe da su osnovni ciljevi tečajnog mehanizma ERM II poticanje članica EU-a izvan europodručja da orijentiraju svoje politike prema očuvanju makroekonomske stabilnosti i konvergenciji, što su važni preduvjeti za uvođenje eura, te zaštita zemalja članica od snažnih pritisaka na deviznom tržištu.<sup>5</sup> Makroekonomska stabilnost i stabilnost deviznih tečajeva nužne su za neometano funkcioniranje jedinstvenog tržišta EU-a, koje bi bilo ugroženo neusklađenošću realnih tečajeva i snažnim fluktuacijama nominalnog tečaja između članica europodručja i ostalih zemalja EU-a.

Kako bi se razumjela neka važna obilježja tečajnog mehanizma ERM II korisno je usporediti ga s mehanizmom ERM, koji je zamijenio. Čarsky, Klačanska i Tvaroškova (2003) sažeto objašnjavaju ključne sličnosti i razlike između tih dvaju tečajnih mehanizama.

Kao temeljne sličnosti autori ističu da su središnji pariteti u oba mehanizma određeni prema sličnoj proceduri i metodologiji, da su granice fluktuacije kod oba tečajna mehanizma

<sup>1</sup> Nove zemlje članice EU-a nemaju pravo izuzimanja od ove odredbe (engl. *opt out*) koje koriste stare zemlje članice Velika Britanija i Danska.

<sup>2</sup> U trajanju od minimalno dvije godine.

<sup>3</sup> Pregled svih kriterija nominalne konvergencije dan je u Dodatku.

<sup>4</sup> Prema redoslijedu, Slovenija (2007), Cipar (2008), Malta (2008), Slovačka (2009), Estonija (2011), Latvija (2014) i Litva (2017).

<sup>5</sup> Kroz pomoć u suzbijanju pritisaka na deviznom tržištu, što će biti objašnjeno u nastavku.

utvrđene na  $\pm 15\%$  od središnjeg pariteta<sup>6</sup>, uz mogućnost fluktuiranja u manjem opsegu, pri čemu se u oba mehanizma na granicama fluktuacije svakoj valuti pruža financijska intervencijska potpora. Konačno, bilo kakva prilagodba deviznih tečajeva u oba je mehanizma podložna standardnoj proceduri.

S druge strane, autori ističu i važne razlike između ta dva tečajna mehanizma. Prvo, kod tečajnog mehanizma ERM središnji pariteti bili su određeni na bilateralnoj osnovi između dviju valuta dok su kod ERM II središnji pariteti svih valuta određeni u odnosu na euro. Sukladno navedenom, intervencije u ERM bile su multilateralne i uključivale su nacionalne središnje banke zemalja članica sustava dok su kod ERM II intervencije bilateralne i uključuju ESB i središnju banku zemlje koja sudjeluje u mehanizmu. Drugo, u tečajnom mehanizmu ERM II euro je *de iure* i *de facto* sidro za koje se vežu sve članice tečajnog mehanizma, dok u ERM-u *de iure* sidro nije postojalo, a ulogu *de facto* sidra imala je njemačka marka. Treće, u mehanizmu ERM II nacionalne središnje banke i ESB imaju pravo suspendirati intervenciju na deviznom tržištu ako bi se ustanovilo da bi potencijalno mogla narušiti stabilnost cijena u zemlji, dok u okviru mehanizma ERM ta mogućnost formalno nije bila dopuštena. Naposljetku, mehanizam ERM II predviđa da proceduru razmatranja tečajne prilagodbe u bilo kojem trenutku može predložiti bilo koja zainteresirana strana, središnja banka zemlje pristupnice ili ESB. U mehanizmu ERM tečajne prilagodbe među pojedinim valutama morale su proći dugotrajnu proceduru. Prilagodbe su zbog toga kasnile što je otvaralo dodatan manevarski pristup spekulativcima.

Iz navedenog se može zaključiti kako je ERM II fleksibilniji mehanizam u odnosu na ERM. U tom kontekstu su različiti autori otvorili i pitanje fleksibilnosti u odabiru tečajnog režima tijekom boravka u ERM-u II. Iako se u literaturi ističe kako je ERM II kompatibilan s različitim tečajnim režimima, neki autori navode kako se to ne odnosi na slobodno plivajuće tečajeve, upravljano plivajuće tečajeve (sa širokim rasponom fluktuacije) i tečajne režime u kojima je nacionalna valuta vezana uz valutu koja nije euro (Komárek, Čech i Horváth, 2003). S druge strane, Papaspyrou (2004) ne odbacuje ni jedan od gore navedenih režima i ističe kako je najvažnija karika za uspješno sudjelovanje u ERM-u II odluka o središnjem paritetu. Odabir ispravnog i održivog središnjeg pariteta, uz odgovarajuće mjere ekonomske i monetarne politike, bez obzira na tečajni režim, glavna je determinanta uspjeha ERM-a II. Odabir središnjeg pariteta jedno je od ključnih pitanja pri ulasku u ERM II, o čemu će više riječi biti u nastavku rada.

## 2.1. PRISTUPANJE TEČAJNOM MEHANIZMU ERM II

Zemlje koje su članice EU-a, a još nisu uvele euro, nalaze se u tzv. drugoj fazi EMU-a koja završava uspješnim sudjelovanjem u ERM-u II, nakon čega zemlja uvodi euro i ulazi u treću, konačnu fazu, integracije u EMU.

Sam ulazak u ERM II je dobrovoljan za sve članice EU-a izvan europodručja kada one same procijene da su spremne za pokretanje tog procesa, ali on se ne događa automatizmom, već je potrebna suglasnost različitih europskih tijela, ovisno o ocjeni ukupnog makroekonomskog, fiskalnog i financijskog stanja zemlje (Ivanov, 2017).

Pripreme za pristupanje tečajnom mehanizmu ERM II<sup>7</sup> započinju konzultacijama s državama članicama europodručja i institucijama EU-a, a potom i s radnom skupinom Euroskupine, pri čemu država članica obznanjuje svoje ciljeve glede sudjelovanja u tečajnom mehanizmu. Ako u tim razgovorima dobije podršku partnera iz EU-a, država članica može

<sup>6</sup> Pritom je potrebno istaknuti da je tečajni mehanizam ERM na početku imao uže margine od  $\pm 2,5\%$  (uz iznimke za pojedine zemlje do  $\pm 6\%$ ; Španjolska, Italija, Velika Britanija i Portugal), ali su margine proširene na  $\pm 15\%$ , 1993. godine nakon izlaska Velike Britanije i Italije iz ERM-a i spekulativnih napada na francuski franak i još neke valute.

<sup>7</sup> Za dodatan pregled postupka pristupanju ERM-u II vidjeti Čorić i Deskar-Škrbić (2017).

podnijeti zahtjev za sudjelovanje u mehanizmu<sup>8</sup>-a što je prvi korak službene procedure. Drugi je korak sastanak Gospodarskog i financijskog odbora u formatu ERM II, na kojem se razmatra je li makroekonomski okvir države podnositeljice zahtjeva prikladan za ulazak u ERM II te se raspravlja o primjerenom središnjem paritetu i granicama fluktuacija. Treći se korak obavlja u okviru sastanka na kojem se odlučuje o središnjem paritetu i granicama fluktuacije. Odluka o središnjem paritetu u odnosu na euro i granicama fluktuacija donosi se zajedničkim dogovorom ministara država članica europodručja, ESB-a te ministara i guvernera država članica koje nisu u europodručju ali čije valute sudjeluju u tečajnom mehanizmu. Posljednji korak u postupku uključuje objavu priopćenja u kojemu se navode datum ulaska u tečajni mehanizam, središnji paritet, granice fluktuacija te dogovorene obveze pri vođenju ekonomske politike (HNB, 2017).

Vremenski okvir dovršetka priprema za ulazak u ERM 2 nije fiksno određen i isključivo ovisi o pregovaračkim vještinama zemlje pristupnice i stupnju dogovora s predstavnicima EU-a. Pritom je važno istaknuti da se pregovori vode u tajnosti, što ostavlja dojam manjka transparentnosti. Međutim, kako objašnjava Ivanov (2017), povjerljivošću pregovora i samog postupka nastoje se spriječiti špekulativna djelovanja, tj. situacije u kojima bi pojedini agenti na deviznom tržištu nastojali ostvariti vlastite probitke ili svojim djelovanjem ugrozili postizanje ciljeva središnje banke. Pritom je potrebno istaknuti kako i same relevantne institucije EU-a preporučuju nacionalnim državama da pripremne razgovore i same pregovore o ulasku u ERM II obavljaju u tajnosti (HNB, 2017).

## 2.2. ODREĐIVANJE SREDIŠNJEG PARITETA I GRANICA FLUKTUACIJE

Ključan dio pregovora o sudjelovanju u tečajnom režimu ERM II jest određivanje središnjeg pariteta nacionalne valute prema euru i granica fluktuacija (HNB, 2017).

Čarsky, Klačanska i Tvaroškova (2003), ESB (2003) te Ivanov (2017) navode kako pri odabiru središnjeg pariteta treba voditi računa o tome da je odabrana razina tečaja uz koji će se nacionalna valuta vezati uz euro u skladu s tržišnim kretanjima, ali i što bliže ravnotežnoj razini tečaja. Pritom je potrebno istaknuti kako se ravnotežna razina tečaja najčešće definira u terminima ravnotežnog realnog tečaja, koji odgovara onoj razini tečaja koja je u skladu s unutarnjom i vanjskom makroekonomskom ravnotežom (Egert i Halpern, 2006). Čarsky, Klačanska i Tvaroškova (2003) ističu kako središnji tečaj ne treba promatrati isključivo kao instrument ulaska u euro već kao tečaj koji odražava makroekonomske fundamente zemlje. Zato je odabir središnjeg tečaja izrazito kompleksan proces koji zahtijeva stručnu analizu. Poseban je problem to što se i sam ravnotežni tečaj tijekom boravka u ERM-u II može mijenjati, pa je središnji paritet potrebno definirati uz očekivanje srednjoročnih promjena.

Odstupanje središnjeg pariteta od ravnotežnog tečaja moglo bi dovesti do aprecijacijskih ili deprecijacijskih pritisaka tijekom boravka u ERM-u II. U tom kontekstu Ivanov (2017) navodi kako je održivost okvira ERM II veća što su tijekom boravka učestalost i intenzitet deviznih intervencija središnje banke manji te da je boravak u ERM-u II svojevrsan test za održivost središnjeg pariteta. Boravak u ERM-u II je ujedno test adekvatnosti središnjeg pariteta kao konverzijskog tečaja jer je poželjno da odabrani središnji paritet tržišta odmah percipiraju kao konverzijski tečaj (Lavrač, 2003). Na to upozorava i HNB (2017) ističući kako važnost središnjeg pariteta proizlazi iz toga što u većini slučajeva središnji paritet koji se primjenjivao tijekom sudjelovanja u mehanizmu ERM II poslije postaje fiksna stopa konverzije po kojoj se obavlja zamjena nacionalne valute u euro.

---

<sup>8</sup> Kako je prije istaknuto, tijekom 2018. i 2019. interes za sudjelovanjem u ERM-u II izrazile su Bugarska i Hrvatska slanjem pisma namjere.

Kako bi se osigurala stabilnost tečaja unutar ERM-a II Ivanov (2017) navodi da veći stupanj prilagodbe tržišnog tečaja treba postići prije početka sudjelovanja<sup>9</sup>, tj. da je korekcija tržišnog tečaja u pravcu dostizanja ravnotežne razine prije ulaska u ERM II bolja opcija od definiranja središnjeg tečaja na razini višoj ili nižoj od tržišnog tečaja. Kako je prije istaknuto, kredibilitet nositelja monetarne politike veći je ako su intervencije manje učestale, a pogotovo ako se tijekom boravka u ERM-u II ne mora mijenjati središnji paritet. Pritom je potrebno istaknuti kako prilagodba središnjeg pariteta koja bi imala devalvacijski karakter tijekom dvogodišnjeg razdoblja nije dopuštena na vlastitu inicijativu<sup>10, 11</sup>. Čorić (2011) ističe da se ovakvom eksplicitnom zabranom devalvacijskih prilagodbi središnjeg pariteta implicitno ukazuje na to da su revalvacijske prilagodbe moguće i da će ih se u konačnoj ocjeni stabilnosti tečaja tolerirati.<sup>12</sup>

Osim odabira središnjeg pariteta u pregovorima o ulasku u tečajni mehanizam ERM II potrebno je definirati i granice fluktuacije. Standardne granice fluktuacija oko središnjeg pariteta iznose  $\pm 15\%$ , no država koja pristupa mehanizmu može se jednostrano obvezati da će devizni tečaj održavati unutar nekih užih granica.

Odabir granica fluktuacije važan je zato što velikim dijelom određuje uvjete pod kojima se ispunjava kriterij stabilnosti deviznog tečaja. Čorić (2011) navodi da iako je kriterij stabilnosti tečaja *de iure* zadovoljen u granicama fluktuacija od  $\pm 15\%$ , on *de facto* zahtijeva da se tečaj kreće u užim granicama fluktuacije te da postoji asimetričan tretman gornje i donje granice fluktuacije. Komarek, Cech i Horvath (2003) ističu kako bi tečajni kriterij bio zadovoljen u granicama fluktuacije od  $2,5\%$  u smjeru deprecijacije i  $15\%$  u smjeru aprecijacije, dok bi se deprecijacija veća od  $2,5\%$  vjerojatno smatrala značajnim pritiskom.

Pri odabiru širih ili užih granica fluktuacije treba voditi računa o vjerodostojnosti tečajne politike, o ekonomskim fundamentima, ali i rizicima od špekulacija. Kako navodi Ivanov (2017), raspon fluktuacije od  $\pm 2,5\%$  bio bi za Hrvatsku vjerojatno preuzak zbog nedovoljnog stupnja konvergencije, strukturnih neravnoteža i priljeva kapitala, a on bi nosio i rizik špekulativnih napada. S druge strane, raspon fluktuacije od  $\pm 15\%$  daje veću fleksibilnost, otvara mogućnost postupnog približavanja ravnotežnom tečaju i lakše održava kredibilitet ERM-a II. Međutim, i tako širok raspon može dovesti do špekulativnih napada, prekomjerne volatilnosti tečaja i pritisaka na neovisnost središnje banke. Zato autorica predlaže da Hrvatska definira raspon fluktuacije od  $\pm 4\%$  što odgovara dugoročnom rasponu kretanja tečaja EUR/HRK ili  $\pm 7\%$  što je nešto više od tog raspona. Pritom ponovno treba podsjetiti da se pri ocjeni zadovoljenja kriterija stabilnosti tečaja očekuje da je granica u smjeru deprecijacije tečaja ipak nešto uža.

Kako bi se izbjegle špekulacije na deviznom tržištu, središnji paritet i granice fluktuacije objavit će se tek nakon što Hrvatska postigne dogovor s ostalim članicama europodručja i institucijama EU-a (HNB, 2017).

### 3. ISKUSTVA NOVIH ZEMALJA ČLANICA TIJEKOM BORAVKA U ERM-u II

Kako je prije navedeno, od trinaest novih zemalja članica EU-a njih sedam je sudjelovalo u tečajnom mehanizmu ERM II i do 2019. godine uvelo euro.

Od sedam novih zemalja članica koje su uvele euro, sve su ušle u tečajni mehanizam ERM II unutar godinu i pol dana nakon ulaska u EU 1. svibnja 2004. Cipar, Estonija, Litva i

<sup>9</sup> Primjerice, slovenski tolar je od 2000. do ulaska u tečajni mehanizam u lipnju 2004. godine deprecirao za oko 20%.

<sup>10</sup> Protokol o konvergencijskim kriterijima; Prilog Ugovoru o Europskoj uniji i Ugovoru o funkcioniranju Europske unije.

<sup>11</sup> Oslanjanje na mogućnost inicijative za devalvaciju od strane drugih članica nije razborit.

<sup>12</sup> Kao što je bilo u slučaju Slovačke, o čemu će više riječi biti u nastavku rada.

Slovenija ušli su u ERM II već 28. lipnja 2004., a Latvija i Malta 2. svibnja 2005. godine. Slovačka je ušla posljednja, 28. studenog 2005. Tako brz ulazak u ERM II odražava rezultate strategija što bržeg ulaska (za detalje o strategijama vidjeti Ćorić i Deskar-Škrbić, 2017). S druge strane, razdoblje boravka u ERM-u 2 značajno se razlikuje među zemljama te se kreće u rasponu od 2,5 godine (slučaj Slovenije) do više od 10 godina (slučaj Litve). Tako velik raspon pokazuje da ulazak u ERM 2 ne mora voditi automatskom uvođenju eura u kratkom roku. Datum ulaska i izlaska iz tečajnog mehanizma ERM II, uz duljinu trajanja, prikazan je u Tablici 1.

*Tablica 1. Boravak u tečajnom mehanizmu ERM II*

<b>ERM 2</b>	<b>Ulaz</b>	<b>Izlaz</b>	<b>Broj godina</b>
<b>Slovenija</b>	28. lipnja 2004.	31. prosinca 2006.	2,5
<b>Cipar</b>	2. svibnja 2005.	31. prosinca 2007.	2,7
<b>Malta</b>	2. svibnja 2005.	31. prosinca 2007.	2,7
<b>Slovačka</b>	28. svibanj 2005.	31. prosinca 2008.	3,6
<b>Estonija</b>	28. lipnja 2004.	31. prosinca 2010.	6,5
<b>Latvija</b>	3. svibnja 2005.	31. prosinca 2013.	8,7
<b>Litva</b>	28. lipnja 2004.	31. prosinca 2014.	10,5

*Izvor:* izrada autora prema Izvještajima o konvergenciji

Prema HNB (2017), nove zemlje članice čije su se valute priključile tečajnom mehanizmu ERM II nakon 2004. obvezale su se na primjenu standardnih granica fluktuacija. Međutim, nekoliko njih (Estonija, Litva, Latvija i Malta) jednostrano se obvezalo da će devizne tečajeve svojih valuta održavati unutar užih granica fluktuacija. Kako autori ističu, to je bilo i prikladno s obzirom na to da su te države prije pristupanja tečajnom mehanizmu ili koristile režim valutnog odbora prema euru ili su njihove valute fluktuirale u vrlo uskom rasponu prema euru. Ostale su načelno prihvatile standardne granice fluktuacija, no unatoč tome njihovi tečajevi fluktuirali su vrlo blizu središnjeg pariteta. Iznimka je Slovačka, koja je tijekom sudjelovanja slovačke kune u tečajnom mehanizmu ERM II dva puta revalvirala središnji paritet.

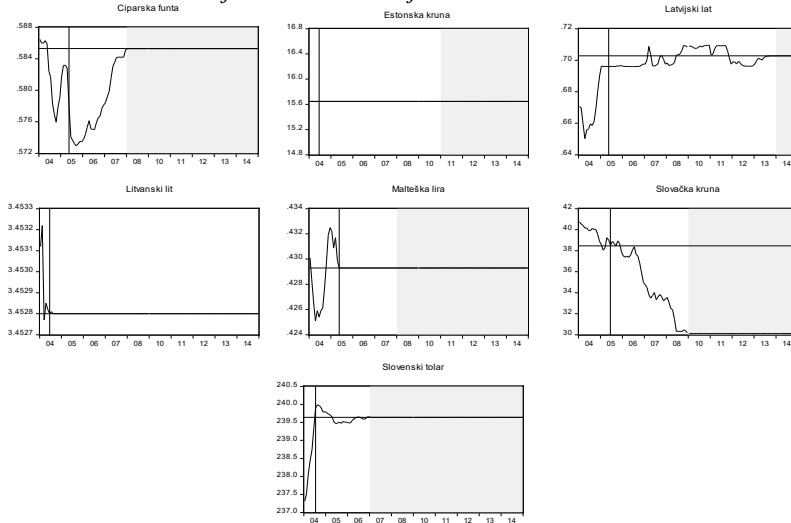
Prvi paritet koji je vrijedio od ulaska u ERM II do sredine ožujka 2007. iznosio je 38,46 kruna za euro, nakon čega je od sredine ožujka 2007. do kraja svibnja 2008. on određen na 35,44, da bi zadnji paritet koji je vrijedio od kraja svibnja 2008. do uvođenja eura 1. siječnja 2009. iznosio 30,13 kruna za euro. Središnji paritet se mijenjao na zahtjev nositelja politike jer je zbog snažnih ekonomskih fundamenata i velikog interesa stranih investitora za ulaganja u Slovačku slovačka kruna u cijelom razdoblju nakon ulaska u ERM II bila pod snažnim aprecijacijskim pritiscima (što je dijelom bilo i posljedica boravka u ERM-u II).

Slika 1 prikazuje kretanje tečajeva novih zemalja članica od trenutka ulaska u EU do uvođenja eura. Crna vertikalna linija označava mjesec ulaska u ERM II, crna horizontalna linija središnji paritet definiran pri ulasku u ERM II, a osjenčano sivo područje odnosi se na razdoblje nakon uvođenja eura.

Kriterij nominalne konvergencije koji se odnosi na stabilnost tečaja odnosi se na pridržavanje uobičajenih granica fluktuacije predviđenih tečajnim mehanizmom ERM II tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na euro. Slika 1 ilustrira stabilnost tečajeva u većini zemalja nakon ulaska u ERM II, uz iznimku Slovačke. Apsolutna vrijednost postotnog odstupanja tečaja od središnjeg pariteta definiranog na ulasku u ERM II iznosila je za vrijeme boravka u mehanizmu 0% u Estoniji, Malti i Litvi, 0,1% u Sloveniji, 0,2% u Latviji te oko 2% na Cipru. S druge strane slovačka kruna je u odnosu na inicijalni središnji

paritet aprecirala oko 22%, koliko je revalviran i središnji paritet. U tom kontekstu je potrebno istaknuti kako je Slovačka, bez obzira na promjene središnjeg pariteta, zadovoljila kriterij stabilnosti tečaja. U slučaju da je središnji paritet devalviran na inicijativu same Slovačke taj kriterij ne bi bio zadovoljen.

Slika 1. Kretanje nominalnih tečajeva nacionalnih valuta u odnosu na euro



Izvor: autori; Eurostat

Kako bi se pridružile europodručju, osim kriterija stabilnosti tečaja, zemlje tijekom boravka u ERM-u II moraju zadovoljiti i ostale kriterije nominalne konvergencije, detaljno objašnjene u Dodatku. Ocjenu zadovoljavanja nominalnih kriterija konvergencije objavljuju ESB i Europska komisija u *Izvjestajima o konvergenciji* koje su dužne podnijeti Vijeću EU-a barem jednom u dvije godine ili na zahtjev zemalja članica na koje se izvještaj odnosi. U sljedećim tablicama prikazane su ocjene zadovoljavanja nominalnih kriterija konvergencije, pri čemu osjenčana područja pokazuju da pojedina zemlja u toj godini nije zadovoljila kriterij od interesa.

Počevši od zemalja koje su najkraće boravile u tečajnom mehanizmu ERM II, prezentirani podaci pokazuju da Slovenija (28. lipnja 2004. – 31. prosinca 2006.) prije ulaska u europodručje u dvogodišnjem razdoblju nije imala problema sa zadovoljavanjem nominalnih kriterija konvergencije, kao ni Malta ni Cipar (2. svibnja 2005. – 31. prosinca 2007.). Međutim, važno je istaknuti da su te zemlje uvele euro u razdoblju prije početka globalne financijske krize 2008. godine.

Slovačka nakon ulaska u ERM II u svibnju 2005. i prije uvođenja eura 1. siječnja 2009. u dva *Izvjestaja o konvergenciji* nije zadovoljavala kriterije stabilnosti cijena i fiskalne stabilnosti jer je bila u *Proceduri u postupku prekomjernog proračunskog manjka (EDP)*. U Izvjestaju o konvergenciji 2008. godine Slovačka je zadovoljavala sve kriterije nominalne konvergencije. Međutim, već u 2009. godini EDP je ponovno aktiviran, kada je Slovačka (i većina ostalih novih članica EU-a) pod utjecajem vanjskog šoka ušla u recesiju što je dobar primjer koji ilustrira koliko vanjski faktori mogu djelovati na uspješnost zemalja u zadovoljavanju nominalnih kriterija konvergencije tijekom boravka u ERM-u II.

Estonija je u tečajnom mehanizmu ERM II provela 6,5 godina (28. lipnja 2004. – 31. prosinca 2010.). Podaci u tablicama pokazuju da je temeljni problem u Estoniji bila visoka inflacija zbog koje ta zemlja u izvještajima od 2006. do 2010. godine nije zadovoljavala kriterij inflacije, dok je kriterij konvergencije dugoročnih kamatnih stopa i kriterij EDP-a zadovoljavala u cijelom razdoblju. Estonija je i jedina zemlja u uzorku u kojoj tijekom recesije nije otvoren EDP.

Tablica 2. Kriterij stabilnosti cijena

Izveštaj o konvergenciji	2004.	Svibanj 2006.	Prosinac 2006.	2007.	2008.	2010.	2012.	2013.	2014.
Referentna vrijednost	1.70	2.60	2.80	3.00	3.20	1.00	3.10	2.70	1.70
Estonija	2.1	4.1	4.3	4.6	8.3	-0.7	4.9	4.0	2.3
Cipar	2.1	2.0	2.3	2.0	2.9	0.6	3.5	2.4	-0.4
Latvija	4.9	7.0	6.7	6.7	12.3	0.1	4.1	1.3	0.1
Litva	-0.2	2.7	3.5	4.0	7.4	2.0	4.2	2.7	0.6
Malta	2.6	2.6	3.1	2.2	1.5	1.2	2.4	2.9	0.8
Slovenija	4.1	2.3	2.5	2.6	4.7	0.9	2.1	2.7	1.3
Slovačka	8.5	3.2	4.3	3.7	2.2	0.3	4.2	3.1	0.7

Izvor: autori; Izvještaji o konvergenciji

Tablica 3. Kriterij konvergencije dugoročnih kamatnih stopa

Izveštaj o konvergenciji	2004	Svibanj 2006	Prosinac 2006	2007	2008	2010	2012	2013	2014
Referentna vrijednost	6.4	5.9	6.2	6.4	6.5	6.0	5.8	5.5	6.2
Estonija	4.2	3.3	3.7	3.9	4.4	5.0	9.1	5.1	3.5
Cipar	5.0	0.4	3.9	4.5	5.4	12.7	5.8	3.8	3.3
Latvija	4.7	3.7	4.0	4.2	4.6	12.1	5.2	4.4	3.6
Litva	3.0	2.5	3.1	3.6	4.6	4.1	2.6	1.6	1.9
Malta	4.2	3.3	3.7	3.9	4.3	3.6	2.7	1.8	2.0
Slovenija	5.1	3.5	4.3	4.5	4.5	4.5	4.6	4.1	2.8
Slovačka	4.2	3.3	3.7	3.9	4.3	3.6	2.4	1.3	1.8

Izvor: autori; Izvještaji o konvergenciji

Tablica 4. Kriterij fiskalne stabilnosti (Procedura u slučaju prekomjernog proračunskog manjka)

Izveštaj o konvergenciji	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Estonija	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
Cipar	DA	DA	NE	NE	NE	NE	DA	DA	DA	DA	DA	DA
Latvija	NE	NE	NE	NE	NE	DA	DA	DA	DA	NE	NE	NE
Litva	NE	NE	NE	NE	NE	DA	DA	DA	DA	NE	NE	NE
Malta	DA	DA	DA	NE	NE	DA	DA	DA	NE	DA	DA	NE
Slovenija	NE	NE	NE	NE	NE	DA	DA	DA	DA	DA	DA	DA
Slovačka	DA	DA	DA	DA	NE	DA	DA	DA	DA	DA	NE	NE

Izvor: autori; Izvještaji o konvergenciji



Latvija je predzadnja uvela euro, pri čemu je u tečajnom mehanizmu ERM II boravila gotovo devet godina, od 3. svibnja 2005. do 31. prosinca 2013. godine. Latvija u većini promatranog razdoblja nije zadovoljavala kriterij stabilnosti cijena, u 2010. godini nije zadovoljavala kriterije konvergencije dugoročnih kamatnih stopa, dok je od 2009. do 2012. godine provela u EDP-u. U Izvještaju o konvergenciji 2013. godine Latvija je zadovoljila sve kriterije nominalne konvergencije.

Litva je u tečajnom mehanizmu ERM II provela više od deset godina, prije nego je uvela euro 1. siječnja 2015. godine, kao posljednja pristupnica europodručju. Prikazani podaci upućuju na to da u većini promatranog razdoblja Litva nije zadovoljavala kriterij stabilnosti cijena, a od 2009. do 2012. godine nalazila se i u EDP-u. S druge strane, kriterij konvergencije nominalnih kamatnih stopa bio je zadovoljen tijekom cijelog promatranog razdoblja.

Iskustva novih zemalja članica upućuju na tri važna zaključka.

Prvo, značajne razlike u stupnju razvijenosti između zemalja pristupnica i zemalja europodručja, tj. nedovoljan stupanj realne konvergencije, može značajno utjecati na zadovoljavanje kriterija nominalne konvergencije. Kako pokazuju iskustva baltičkih zemalja, koje su u ERM II ušle na stupnju razvijenosti ispod 50% EU15 te Slovačka koja se mehanizmu pridružila na stupnju razvijenosti nešto višem od 50% (Slika 2), one su bilježile značajan rast cijena što je u skladu s teorijom realne konvergencije tranzicijskih zemalja i varijantama Balassa-Samuelson učinka (Egert, Halpern i MacDonald, 2005). S druge strane, Slovenija, koja je u ERM II ušla kada je dostigla stupanj razvijenosti od 75%, nije bilježila snažne inflatorne pritiske.

Drugo, Tablica 3 pokazuje kako su sve zemlje u većini promatranog razdoblja zadovoljavale kriterij konvergencije nominalnih kamatnih stopa, bez obzira na razlike u stupnju razvijenosti, fiskalne pozicije i inflacijske diferencijale u odnosu na europodručje. Upravo se snažna konvergencija nominalnih kamatnih stopa, koja nije ovisila o makroekonomskim fundamentima, a do koje je došlo zbog eliminacije tečajnog rizika i veće percepcije stabilnosti nakon uvođenja eura, u literaturi ističe kao važan izvor nastanka prekomjernih makroekonomskih neravnoteža nastalih akumulacijom privatnog duga u zemljama periferije europodručja (npr. Pierluigi i Sondermann, 2018), ali i u nekim bivšim tranzicijskim zemljama.

Treće, budući da su sve nove zemlje članice EU-a mala otvorena gospodarstva, snažno integrirana u europske trgovinske i financijske tijekove, vanjski šokovi imaju značajan utjecaj na sposobnost zadovoljavanja nominalnih (i realnih) kriterija konvergencije. Iskustva Latvije i Litve pokazuju kako je vanjski šok, koji se prelio na njihova gospodarstva, značajno usporio njihov put prema europodručju.

#### **4. PRISTUPANJE REPUBLIKE HRVATSKE TEČAJNOM MEHANIZMU ERM II**

Kako je prije navedeno, Republika Hrvatska poslala je 4. srpnja 2019. godine pismo namjere o ulasku u tečajni mehanizam ERM II što predstavlja prvi formalni korak prema sudjelovanju u tom mehanizmu, s ciljem ulaska u drugoj polovini 2020. godine. U ovom dijelu rada će se sažeto prikazati sadržaj pisma namjere te ocijeniti spremnost Hrvatske za ulazak u ERM II u kontekstu nominalne i realne konvergencije.

##### *4.1. PISMO NAMJERE*

U pismu namjere<sup>13</sup> ističe se među ostalim da Hrvatska više od dva desetljeća održava stabilnost cijena i financijskog sustava, da su nakon izbijanja krize značajno smanjene vanjske neravnoteže te da je od 2015. godine značajno poboljšana fiskalna pozicija, sa strukturnim deficitom koji se nalazi ispod 1% BDP-a (srednjoročni proračunski cilj, MTO) te značajnim smanjenjem udjela javnog duga u BDP-u. Pritom se očekuje da će se povoljna fiskalna kretanja održati i u narednom razdoblju. U pismu se također navode određeni napretci vezani uz preporuke Europske komisije i Vijeća EU-a u kontekstu Europskog semestra.

Tablica 5. Područja reformi u pismu namjere za sudjelovanje u ERM-u II

Područje	Aktivnosti
<b>Nadzor banaka</b>	Dodatno osnažiti nadzor banaka uspostavljanjem bliske suradnje s ESB-om i provođenjem nužnih priprema u skladu s propisanim postupcima. To se odnosi na aktivnosti za izvršavanje sveobuhvatnog ocjenjivanja, kao i na pravne prilagodbe kako bi se osiguralo sudjelovanje i dobro funkcioniranje Republike Hrvatske u bankovnoj uniji. Postupak za ulazak u bankovnu uniju u potpunosti će poštivati uvjete navedene u važećem pravnom okviru.
<b>Makroprudencijalni okvir</b>	Razviti makroprudencijalni okvir osiguravanjem pravne osnove za provođenje mjera usmjerenih na zajmoprince kao dodatak postojećim mjerama temeljenima na kapitalu sukladno preporukama Upravnog vijeća ESB-a svim zemljama europodručja.
<b>Borba protiv pranja novca</b>	Ojačati okvir za borbu protiv pranja novca putem ranijeg donošenja zakonodavstva kojim se prenosi i u potpunosti implementira peta direktiva o sprečavanju pranja novca (AML5 direktiva).
<b>Kvaliteta statistike</b>	Poboljšati prikupljanje, izradu i diseminaciju statističkih podataka jačanjem institucionalnih i metodoloških kapaciteta u odnosu na kvalitetu nacionalnih računa i GFS/EDP izvješća. To uključuje jačanje kapaciteta institucija nadležnih za statistiku (uključujući povećane resurse kvalificiranog osoblja), poboljšavanje procedura za izradu i diseminaciju statističkih podataka i njihovo dokumentiranje, ažuriranje procedura i obveza u pogledu pravovremene razmjene podataka između institucija nadležnih za statistiku i drugih mjerodavnih tijela vlasti te unaprijeđenje relevantnih izvora podataka
<b>Upravljanje u javnom sektoru</b>	Poboljšati upravljanje u javnom sektoru putem odgovornijeg upravljanja imovinom u državnom vlasništvu, prodajom imovine koja nije od posebnog interesa, veće učinkovitosti, racionalizacije i daljnje pravne harmonizacije i depolitizacije hrvatskih državnih službi.
<b>Administrativno i financijsko opterećenje</b>	Umanjiti administrativno i financijsko opterećenje smanjivanjem broja i ukupnog iznosa parafiskalnih davanja, administrativnih obveza za poduzetnika i liberalizacijom odabranih profesionalnih usluga.

Izvor: autori; prema sadržaju pisma namjere

Najvažniji dio pisma namjere odnosi se na reforme na koje se Hrvatska obvezala do pristupanja mehanizmu ERM II, a područja reformi sažeto su prikazana u Tablici 5. Iz tablice se može zaključiti kako reformski naponi zahtijevaju suradnju i koordinaciju različitih institucija poput Hrvatske narodne banke, Vlade RH, ministarstava, Državnog zavoda za statistiku i sl. Za razliku od pisma namjere koje je uputila Bugarska<sup>14</sup>, hrvatsko pismo namjere sadrži i akcijski plan s konkretnim mjerama na koje se Hrvatska obvezala. Važno je još istaknuti kako je, kao i u slučaju Bugarske, pismo namjere o ulasku u ERM II ujedno

<sup>13</sup> Dostupno na: [https://www.hnb.hr/documents/20182/2625118/RH\\_Pismo\\_namjere\\_ulazak\\_u\\_ERM-II\\_mehanizam\\_i\\_Akcijski\\_plan.pdf/9dfca6ce-3102-92da-52b6-36f213835edc?t=1562657011068](https://www.hnb.hr/documents/20182/2625118/RH_Pismo_namjere_ulazak_u_ERM-II_mehanizam_i_Akcijski_plan.pdf/9dfca6ce-3102-92da-52b6-36f213835edc?t=1562657011068)

<sup>14</sup> Dostupno na: <https://www.minfin.bg/upload/letter-by-bulgaria-on-erm-ii-participation>

pismo namjere za pridruživanje bankovnoj uniji. Dana 8. srpnja 2019. godine hrvatsko pismo namjere službeno je prihvatila Euroskupina, što je drugi važan korak u ovom procesu.

#### 4.2. STUPANJ NOMINALNE I REALNE KONVERGENCIJE

Naposljetku je potrebno ukratko analizirati osnovne pokazatelje nominalne i realne konvergencije kako bi se ocijenila spremnost za pridruživanje Hrvatske ERM-u II.

Tablica 6 prikazuje zaključke posljednjeg *Izveštaja o konvergenciji* iz 2018. godine koji omogućavaju usporedbu Hrvatske s ostalim novim zemljama članicama EU-a izvan europodručja. Pritom, kao i prije, osjenčana područja upućuju na to da kriterij od interesa nije zadovoljen. Prikazani podaci upućuju na to da Hrvatska zadovoljava sve kriterije nominalne konvergencije, osim boravka u ERM-u II. Također, potrebno je istaknuti kako Hrvatska, kao i ostale promatrane zemlje, ne ispunjava kriterij pravne konvergencije, tj. da Zakon o HNB-u ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke.

Tablica 6. Zaključci Izveštaja o konvergenciji 2018.

Zemlja	Kriterij inflacije	EDP		Tečaj		Dugoročna kamatna stopa	Usklađenost s legislativama EU-a
		Nema/Otvorena		Članica ERM II	Promjena		
Referentna vrijednost	Max. 1.9%	Deficit (3% BDP-a)	Dug (60% BDP-a)	Min. 2 godine	Max. ±15%	Max. 3.2%	Da
Bugarska	1.40%	EDP: Nema		Ne	0.00%	2.50%	Ne
		-0.90%	25.40%				
Hrvatska	1.30%	EDP: Nema		Ne	-2.00%	2.60%	Ne
		-0.80%	78.00%				
Češka	2.20%	EDP: Nema		Ne	-6.00%	1.30%	Ne
		-1.60%	34.60%				
Mađarska	2.20%	EDP: Nema		Ne	0.00%	2.70%	Ne
		2.00%	73.60%				
Poljska	1.40%	EDP: Nema		Ne	-2.00%	2.90%	Ne
		1.70%	50.60%				
Rumunjska	1.90%	EDP: Nema		Ne	-4.00%	4.10%	Ne
		2.90%	35.00%				

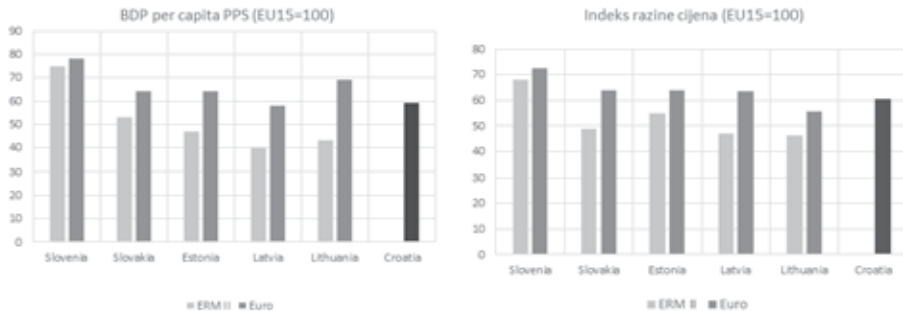
Izvor: autori

Međutim, kako je prije istaknuto, za uspješno sudjelovanje u tečajnom mehanizmu ERM II važno je da je zemlja ostvarila i adekvatan stupanj realne konvergencije i konvergencije cijena. Prema podacima za 2018. godinu, realni BDP po stanovniku u PPP u Hrvatskoj iznosio je 59%, dok se razina cijena nalazila na 61% prosjeka EU15. Prema navedenim pokazateljima Hrvatska se nalazi iznad većine novih zemalja članica EU-a u trenutku ulaska u ERM II. U tom kontekstu se može reći da je stupanj realne konvergencije i konvergencije cijena u Hrvatskoj viši u odnosu na većinu referentnih zemalja te da se u narednom razdoblju ne očekuju značajni inflatorni pritisci kakvi su zabilježeni primjerice u baltičkim zemljama.

Međutim, uspjeh boravka u ERM-u II i europodručju zahtijeva postizanje stabilne i održive realne konvergencije, potaknute rastom produktivnosti, koja bi Hrvatsku približila razvijenijim članicama europodručja. Nominalna konvergencija, koja podrazumijeva makroekonomsku stabilnost, može poduprijeti realnu konvergenciju, ali značajnije ubrzanje i održivost realne konvergencije ovise o reformskim naporima usmjerenim na institucionalne

reformne, reforme na tržištu rada i tržištu proizvoda koje hrvatsko gospodarstvo mogu učiniti konkurentnijim, fleksibilnijim i diverzificiranijim.

Slika 2. Stupanj razvijenosti i razina cijena (EU15=100)



Izvor: Eurostat

## 5. ZAKLJUČAK

Uspješan boravak u tečajnom mehanizmu ERM II u trajanju od minimalno dvije godine predstavlja jedan od ključnih kriterija nominalne konvergencije koji zemlje moraju zadovoljiti na putu prema europodručju. Uspješan boravak podrazumijeva zadovoljavanje samog uvjeta stabilnosti tečaja (koji je definiran kroz boravak u ERM-u II i održavanje nominalnog tečaja u dogovorenim granicama fluktuacije oko središnjeg tečaja), ali i stabilnosti cijena, konvergencije nominalnih kamatnih stopa i fiskalne stabilnosti.

Iskustva novih zemalja članica koje su uvele euro pokazuju da zadovoljavanje nominalnih kriterija konvergencije ovisi o domaćim politikama, ali i stupnju realne konvergencije te vanjskim šokovima. Zato je nužno razborito odabrati trenutak pridruživanja tečajnom mehanizmu ERM II. Također, iskustvo Slovačke je pokazalo kako je važno odabrati središnji paritet što bliže ravnotežnoj razini tečaja, što ne podrazumijeva samo praćenje tržišnih kretanja već i procjenu razine tečaja koja je u skladu s ekonomskim fundamentima u srednjem roku. Međutim, iskustvo Slovačke je pokazalo i da se revalorizacijom središnjeg pariteta i dalje može zadovoljiti kriterij stabilnosti tečaja, dok u slučaju devalvacije on ne bi bio zadovoljen. Dodatno, u literaturi se ističe kako je pri ulasku u ERM II, osim odabira središnjeg pariteta, važan i odabir granica fluktuacije. Pritom je potrebno istaknuti kako uže granice fluktuacije, iako daju dozu kredibiliteta, mogu biti uzrok špekulativnih napada. Većina novih zemalja članica koristila je tijekom boravka u ERM-u II *de iure* standardne granice fluktuacije  $\pm 15\%$ , iako je *de facto* održavan puno uži interval kretanja nominalnog tečaja. U raspravama o granicama fluktuacije također je važno voditi računa o činjenici da ocjena zadovoljavanja kriterija stabilnosti tečaja postoji asimetričan tretman gornje i donje granice fluktuacije.

Nositelji politike u Republici Hrvatskoj u pripremama za ulazak u ERM II koriste iskustva drugih zemalja članica te se može ocijeniti kako je odabrani trenutak za pokretanje procesa pristupanja ulaska u ERM II opravdan s obzirom na to da Hrvatska zadovoljava kriterije nominalne konvergencije te da se nalazi na višoj razini realne konvergencije dohotka i konvergencije cijena u odnosu na većinu novih članica EU-a u trenutku ulaska u ERM II. Međutim, uspješan boravak u ERM-u II, a kasnije i u europodručju, zahtijeva i značajnije reformske napore koji mogu dovesti do stabilne i održive realne konvergencije utemeljene na rastu produktivnosti.

## LITERATURA

1. Čársky, R.; Klačanská, M.; Tvarošková, A., 2003. The Exchange Rate And Its Role In The EMU Accession Process. *BIATEC Narodni Banka Slovenska*, Vol. 11.
2. Čorić, T., 2011. Tečajni mehanizam (ERM II) u procesu pristupanja Europskoj ekonomskoj i monetarnoj uniji, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Zagreb.
3. Čorić, T.; Deskar-Škrbić, M., 2017. Croatian Path Towards The ERM 2: Why, When And What Can We Learn From Our Peers?, *Ekonomski pregled*, Vol. 68, No. 6; str. 611-637.
4. Égert, B.; Halpern, L., 2006. Equilibrium exchange rates in Central and Eastern Europe: A meta-regression analysis. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 30, No. 5, str. 1359-1374.
5. Egert, B.; Halpern, L.; MacDonald, R., 2005. Equilibrium exchange rates in Central and Eastern Europe: Taking Stock of the Issues. *Journal of Economic Surveys*, Vol. 20, No. 2, str. 257-324.
6. Hrvatska narodna banka (2017). *Strategija uvođenja eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*, HNB; srpanj 2017.
7. Ivanov, M., 2017. Odnos deviznog tečaja i kamatnih stopa u kontekstu uvođenja eura, *HUB Analize* (specijalno izdanje).
8. Komárek, L.; Čech, Z.; Horváth, R., 2003. "ERM II Membership – the View of the Accession Countries", *Czech National Bank Working paper series*, Vol. 11.
9. Lavrač, V., 2003. *ERM 2 Strategy for Accession Countries*, Institute for Economic Research, Ljubljana, Slovenija.
10. Pierluigi, B.; Sondermann, D., 2018. Macroeconomic imbalances in the euro area: where do we stand?, *ESB Working Paper Series*, No. 211.

*Prilog 1. Kriteriji nominalne konvergencije*

Kriterij	Referentne vrijednosti	Objašnjenje
<b>Ekonomska konvergencija</b>		
<b>Kretanje cijena</b>	Max +1.50pp iznad tri članice s najstabilnijim kretanjem cijena	država članica ima razinu stabilnosti cijena koja je održiva te prosječnu stopu inflacije, promatrano tijekom jedne godine prije ispitivanja, koja ne prelazi za više od 1,5 postotnih bodova stopu inflacije u najviše trima državama članicama koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena
<b>Fiskalna kretanja</b>	EDP procedura: nema	članica nije predmetom odluke Vijeća o postojanju prekomjernog deficita
	Kriterij deficita	omjer između planiranog ili stvarnog državnog deficita i BDP-a prelazi referentnu vrijednost (utvrđenu u Protokolu o EDP-u kao 3% BDP-a osim ako omjer znatno i postojano opada te je dosegnuo razinu koja je blizu referentne vrijednosti te ako je premašivanje referentne vrijednosti samo iznimno i privremeno, a omjer ostaje blizu referentne vrijednosti
	(3% of GDP)	
	Kriterij duga	omjer između državnog duga i BDP-a ne prelazi referentnu vrijednost (utvrđenu u Protokolu o EDP-u kao 60% BDP-a), osim ako se taj omjer smanjuje u dovoljnoj mjeri i približava referentnoj vrijednosti zadovoljavajućim tempom – kada se razlika u odnosu na referentnu vrijednost smanjila u prethodne tri godine po prosječnoj stopi od dvadesetine godišnje
	(60% of GDP)	
<b>Kretanja tečaja</b>	ERM II ( $\pm 15\%$ )	pridržavanje uobičajenih granica fluktuacije predviđenih tečajnim mehanizmom ERM II Europskoga monetarnog sustava tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na euro
<b>Kretanja dugoročnih kamatnih stopa</b>	Max +2pp iznad tri članice s najstabilnijim kretanjem cijena	država članica ima prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu koja ne prelazi za više od dva postotna boda stopu u najviše trima državama članicama koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena
<b>Legalna konvergencija – usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima</b>		
Članak 140. stavak 1. Ugovora zahtijeva od ESB-a (i Europske komisije) da najmanje jednom svake dvije godine ili na zahtjev države članice s odstupanjem izvješćuje Vijeće o napretku koji su države članice s odstupanjem ostvarile u ispunjavanju svojih obveza u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije. Ta izvješća moraju obuhvaćati provjeravanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva svake države članice s odstupanjem, uključujući statute njihovih nacionalnih središnjih banaka, s člancima 130. i 131. Ugovora i relevantnim člancima Statuta.		

*Izvor: autori*