



HRVATSKA NARODNA BANKA

Pregledi P-33

Uvođenje eura u Hrvatskoj: mogući učinci na međunarodnu razmjenu i ulaganja

Maja Bukovšak, Andrijana Ćudina, Nina Pavić

Zagreb, listopad 2017.



HNB

PREGLEDI P-33

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb
Telefon centrale: 01/4564-555
Telefon: 01/4565-006
Telefaks: 01/4564-687

WEB-ADRESA

www.hnb.hr

GLAVNI UREDNIK

Ljubinko Jankov

UREDNIŠTVO

Vedran Šošić
Gordi Sušić
Davor Kunovac
Tomislav Ridzak
Evan Kraft
Maroje Lang

UREDNICI

Romana Sinković

LEKTORICA

Sanda Uzun-Ikić

DIZAJNER

Vjekoslav Gjergja

GRAFIČKI UREDNIK

Božidar Bengesz

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

Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor.

Sve eventualno potrebne korekcije bit će unesene u web-verziju.

ISSN 1334-0085 (online)



HRVATSKA NARODNA BANKA

PREGLEDI P-33

Uvođenje eura u Hrvatskoj: mogući učinci na međunarodnu razmjenu i ulaganja

Maja Bukovšak, Andrijana Ćudina, Nina Pavić

Zagreb, listopad 2017.

Sažetak

U radu se prikazuju rezultati izabranih empirijskih istraživanja o utjecaju uvođenja eura na robnu razmjenu, inozemna ulaganja i turizam te se daje kratak analitički pregled iskustava pojedinih zemalja europodručja, posebice novijih članica te turističkih zemalja. Na osnovi toga, a uzimajući u obzir visok stupanj povezanosti Hrvatske s europodručjem, ocjenjujemo da bi uvođenje eura, zbog nižih transakcijskih troškova i lakše usporedivosti cijena te smanjenja valutnog rizika, moglo blago pojačati hrvatsku razmjenu robe i usluga, posebice turističkih, te pogodovati privlačenju inozemnih ulaganja.

Ključne riječi:

euro, robna razmjena, turizam, inozemna ulaganja, Hrvatska

JEL klasifikacija:

F4, F14, F15, L83

Sadržaj

Sažetak	v
1. Uvod	1
2. Pregled empirijske literature	1
2.1. Pregled literature o utjecaju eura na robnu razmjenu	1
2.2. Pregled literature o utjecaju eura na inozemna izravna ulaganja	3
2.3. Pregled literature o utjecaju eura na turizam	4
3. Trgovinski tokovi u izabranim članicama europodručja nakon uvođenja eura	5
3.1. Robna razmjena	5
3.2. Turizam	7
4. Hrvatska i europodručje – kolika je povezanost	9
5. Zaključak: donosi li uvođenje eura koristi za međunarodnu razmjenu i ulaganja u Hrvatskoj	10
Dodatak 1. Popis kratica	11
Popis literature	12

1. Uvod

Motiv za stvaranje eura bilo je očekivanje da će jedinstvena valuta donijeti gospodarske koristi zemljama članicama jačanjem njihove makroekonomske stabilnosti, promocijom trgovine i ulaganja te učinkovitijim funkcioniranjem jedinstvenog tržišta EU-a, čime su se trebale pojačati međusobne ekonomske i političke veze. Kada je riječ o zajedničkom tržištu, uloga jedinstvene valute jest da pojednostavi njegovo funkcioniranje, najviše tako što će ukloniti fluktuaciju tečaja i transakcijskih troškova, povećati transparentnost cijena i osnažiti tržišnu konkurenciju.

Uvođenjem zajedničke valute u više zemalja nestaje potreba za zamjenom različitih valuta, a time i transakcijski troškovi koji proizlaze iz razlike između kupovnog i prodajnog tečaja strane valute te provizije mjenjača pri obavljanju konverzije. Obavljanje plaćanja znatno je jednostavnije, a povećavaju se transparentnost i usporedivost cijena među zemljama. Navedene su prednosti važne za potrošače jer im, osim smanjenja troškova, zajednička valuta olakšava odluke o kupnji, što može biti posebice važno u sektorima u kojima je velika zastupljenost gotovinskih transakcija ili internetske trgovine (npr. turizam). Osim toga, smanjuje se moguća diskriminacija potrošača na različitim tržištima jer se proizvođačima otežava diferenciranje cijena (tj. određivanje različitih cijena za pojedina tržišta).

Specifične koristi za proizvođače, posebice izvoznike, ogledaju se u manjim troškovima poslovanja zbog uklanjanja neizvjesnosti te nestanka troškova zaštite od tečajnog rizika. To, uz spomenuto smanjenje transakcijskih troškova, povećava njihovu konkurentnost i olakšava trgovinu s ostalim zemljama unije (tzv. *učinak stvaranja trgovine*). Istodobno, smanjeni troškovi prodaje u zemljama koje se koriste istom valutom u odnosu na proizvode iz trećih zemalja mogu preusmjeriti trgovinu od trećih zemalja prema članicama europodručja (tzv. *učinak skretanja trgovine*).¹ Smanjenje prepreka trgovini pridonosi izvoznoj orijentaciji poduzeća, posebice malih i srednjih, koja su zbog relativno visokih troškova ulaska na strana tržišta većinom orijentirana na domaće tržište, kao i proširenju asortimana izvoznih proizvoda.² Ipak, ono istodobno može potaknuti i snažnije ulaganje u proizvodnju na inozemnim tržištima u kojima se rabi euro, a time možda i smanjiti potrebu za međunarodnom trgovinom. Dodatno, konkurentnost može biti narušena

eventualnim porastom cijena nakon uvođenja zajedničke valute, što je bio slučaj u nekim turističkim destinacijama.

Kao i u slučaju trgovine, prije uvođenja eura postojala su očekivanja da će euro olakšati tokove kapitala između europskih zemalja. Općenito, smatralo se da će stvaranje zajedničke europske valute znatno utjecati na financijska tržišta, institucije i ponašanje ulagača, jer niži transakcijski troškovi i uklanjanje tečajnog rizika potiču ulaganja i omogućuju bolju integraciju i razvoj financijskih tržišta (njihovo produbljanje, veću likvidnost, širenje palete proizvoda). Nasuprot tome, postojala je mogućnost da jedinstvena valuta zbog manjeg izbora za diversifikaciju ulaganja dovede do porasta ulaganja u treće zemlje. Pritom se u razmatranju utjecaja eura na ekonomsku aktivnost znatna pozornost posvetila inozemnim izravnim ulaganjima (FDI) koja su usko povezana s vanjskom trgovinom.

Zbog svega navedenog, već i prije samog nastanka eura, postojala su optimistična očekivanja da će stvaranje eura pojačati ekonomske, trgovinske i financijske veze među europskim zemljama i tako potaknuti i jači gospodarski rast. Istodobno s očekivanjima ekonomska je literatura osim razvijanja teorijskih modela počela *ex-ante* procjenjivati, a nakon protoka vremena i *ex-post* ocjenjivati stvarne učinke jedinstvene valute. Pritom je glavnina istraživanja bila usmjerena na proučavanje veze između eura i robne razmjene, pa je u tom području objavljen velik broj radova, koji, međutim, djelomice i zbog unaprijeđivanja metoda estimacije, pokazuju velike razlike u veličini ocijenjenih učinaka. Valja spomenuti da su se u prvim radovima navodili mnogo veći potencijalni učinci nego što je to slučaj u recentnoj literaturi, koja pokriva duže razdoblje nakon uvođenja eura i primjenjuje naprednije ekonometrijske tehnike. Nažalost, dostupna literatura o utjecaju uvođenja eura na turizam ili ulaganja mnogo je oskudnija.

U ovom se radu podrobnije prikazuju rezultati izabranih empirijskih istraživanja o utjecaju uvođenja eura kao i analitički pregled dosadašnjih iskustava zemalja europodručja, posebice novijih zemalja članica te turističkih zemalja. Sve prikazane informacije, zajedno s opisom ekonomskih veza između Hrvatske i europodručja, služe kako bismo pokušali ocijeniti potencijalne koristi uvođenja eura u Hrvatskoj u području međunarodne razmjene i ulaganja.

2. Pregled empirijske literature

2.1. Pregled literature o utjecaju eura na robnu razmjenu

Literatura koja se bavi ocjenom utjecaja eura na robnu razmjenu dosta je obimna, a njezini su rezultati vrlo raznoliki.

Osnovu istraživanja čini gravitacijski model robne razmjene³ u koji se, zajedno s mnoštvom drugih kontrolnih varijabli, uvodi zasebna varijabla koja omogućuje procjenu učinka monetarnih unija na vanjskotrgovinsku razmjenu. U pojedinim radovima primjenjuju se različite ekonometrijske tehnike, obuhvaćen je

1 Empirijska literatura nije uspjela potvrditi postojanje učinka skretanja trgovine u europodručju, što se objašnjava prilagodbom trećih zemalja smanjivanjem cijena izvoznih proizvoda kako ne bi došlo do gubitka tržišnog udjela na području monetarne unije. Više o tome vidi npr. u Baldwin i sur. (2008.).

2 Više o netroškovnim kanalima utjecaja eura na trgovinu vidi u Baldwin i sur. (2008.).

3 Gravitacijski model robne razmjene za ocjenu bilateralnih trgovinskih tokova (Anderson (1979.), Bergstrand (1985.), Anderson, van Wincoop (2003.), Helpman

različit uzorak zemalja kao i razdoblje, što rezultira vrlo različitim zaključcima. Procjenu, naime, otežavaju različiti činitelji, poput globalizacije, integracije tržišta u nastajanju u svjetsku trgovinu te procesa europskih integracija uz prateću liberalizaciju vanjske trgovine, koji su bitno utjecali na kretanje robne razmjene neovisno o uvođenju eura, a često nisu uključeni u ekonometrijske ocjene. Nadalje, u zemljama koje su prihvatile euro već i prije njegova uvođenja varijabilnost tečajeva bila je vrlo mala, što je unaprijed moglo pojačati trgovinu i time dodatno otežati ocjenu ovog učinka. Iako postoje znatne razlike u postavkama modela koji se rabe, prevladavajući zaključak u literaturi koja primjenjuje naprednije ekonometrijske tehnike jest da ako su pozitivni učinci uvođenja eura na trgovinu potvrđeni, oni su mali.

Prvi radovi koji su procjenjivali utjecaj monetarnih unija na vanjskotrgovinsku razmjenu upućivali su na njihove vrlo visoke pozitivne učinke. Prvo istraživanje na ovu temu objavio je Rose (2000.), koji je gravitacijskim modelom na uzorku panel-podataka 186 zemalja od 1970. do 1990. pokazao kako zemlje koje dijele zajedničku valutu trguju tri puta više nego zemlje koje imaju različite valute, te da kolebljivost tečaja ima mali negativan učinak na trgovinu. Nakon toga, Glick i Rose (2002.) ocjenjuju malo izmijenjeni model na većem uzorku zemalja u dužem razdoblju te umanjuju prvotne procjene.

Istraživanja koja izdvajaju pojedine monetarne unije pokazuju da EMU ima slabije učinke na trgovinu od ostalih unija. Već su Glick i Rose (2002.) upozorili kako se njihovi rezultati zasnovani na uzorku velikog broja zemalja uključenih u razne monetarne unije ne mogu direktno primijeniti za ocjenu budućih efekata ulaska u EMU jer je u njihovu uzorku većinom riječ o manjim i siromašnijim zemljama. Želeći dublje istražiti razlike među pojedinim valutnim područjima, Eicher i Henn (2011.) zasebno ih procjenjuju i zaključuju da je intenziviranje trgovine u slučaju eura slabije nego kod ostalih monetarnih unija. U svojoj najnovijoj procjeni Glick i Rose (2016.) također izdvajaju EMU od ostalih valutnih područja, čime dodatno smanjuju procijenjeni učinak eura na izvoz. Međutim, kada se uzorak zemalja smanji samo na trenutne i buduće članice EU-a (za razliku od svjetskog uzorka), pri čemu je i Hrvatska uključena u uzorak, efekt uvođenja eura na izvoz postaje statistički nesignifikantan, pa čak i signifikantno negativan ovisno o promatranom razdoblju. Dodatno, Glick (2017.) izdvaja učinak pristupanja zemlje Europskoj uniji od potpisivanja ostalih regionalnih trgovinskih sporazuma, nadovezujući se na radove Glick i Rose (2002. i 2016.)⁴ i pronalazi da je statistički značajan i pozitivan učinak uvođenja eura zamjetno slabiji od učinka pristupanja EU-u na trgovinu.⁵

Rani radovi o specifičnom utjecaju uvođenja eura, provedeni samo na uzorku europskih zemalja, upućivali su na relativno

velik pozitivan učinak na vanjskotrgovinsku razmjenu. Tako su na razdoblju prije ili neposredno nakon puštanja eura u optjecaj Baldwin i sur. (2005.) promatrali vezu između trgovine i kolebljivosti tečaja, pri čemu su došli do zaključka da je ta veza konveksna, odnosno granično povećanje trgovine postaje izrazito veliko kako se kolebljivost tečaja približava nuli, te da bi učinak uvođenja eura na povećanje trgovine unutar europodručja mogao biti malo veći ako se procjenjuje na agregatnoj razini u odnosu na razinu sektora. Osim toga, uvođenje eura ne bi trebalo proizvesti učinak skretanja trgovine od trećih zemalja, već štoviše, trgovina sa zemljama izvan europodručja mogla bi se povećati, jer bi jačanje trgovine među zemljama europodručja, zbog uvozne ovisnosti izvoza, moglo dovesti do rasta uvoza iz trećih zemalja. Kao i navedena istraživanja, i ostali rani radovi suočavaju se s problemom kratkoće vremenske serije (samo nekoliko godina od uvođenja eura), pa njihove zaključke treba uzeti s oprezom.

U nekim od radova autori su zaključili da efekti uvođenja eura na vanjskotrgovinsku razmjenu ovise i o ekonomskim obilježjima zemlje koja pristupa europodručju, poput otvorenosti ili veličine. Primjerice, Badinger i Breuss (2009.) ispituju ovisi li intenzitet efekta o veličini zemlje, pod pretpostavkom iz teoretskog modela Casella (1996.) da manje zemlje dobivaju više od pristupa zajedničkom tržištu u odnosu na velike zemlje, pri čemu njihov bonus ovisi o razlici u veličini zemalja. Analiza na agregatnoj i sektorskoj razini potvrđuje da su prosječno male zemlje poboljšale svoje izvozne rezultate uvođenjem eura (relativno prema velikim zemljama) za 3-9%. Zatim, Aristotelous (2006.) zaključuje kako učinak EMU-a nije jednak za sve zemlje⁶, a izvor nejednakosti mogao bi biti stupanj trgovinske otvorenosti zemlje, pri čemu otvorenije zemlje (poput Njemačke) imaju veće koristi od smanjenja transakcijskih troškova i neizvjesnosti oko kretanja tečaja te veće cjenovne transparentnosti. Slične zaključke o nejednakom učinku među zemljama pronalaze i Camarero i sur. (2013.)⁷.

S protekom godina i razvojem literature znatno se ublažavaju procijenjeni pozitivni učinci uvođenja eura na trgovinu. Osim kratkoće vremenskih opažanja, u kasnijim radovima se kritizirala i činjenica da ranija istraživanja nisu promatrala učinke uvođenja eura izolirano od drugih integracijskih procesa, primarno trgovinskih, što je vrlo relevantno kod europskih zemalja. Kako bi odgovorili na ova pitanja, Bun i Klaassen (2007.) proširuju izvorni model iz Glick i Rose (2002.) uvođenjem vremenske trend-varijable koja opisuje općenito jačanje trgovinske razmjene, čime se učinak uvođenja eura na trgovinu smanjuje na samo 3%. Slično tome, de Nardis i sur. (2008.) na uzorku zemalja EU-a i OECD-a pronalaze kratkoročan pozitivan efekt uvođenja eura od 4% na trgovinu unutar europodručja i

i sur. (2008.) počiva na Newtonovu zakonu gravitacije, pri čemu je trgovina između dviju zemalja veća što su te zemlje ekonomski veće (imaju veće bruto domaće proizvode) te što su geografski bliže (imaju manje troškove transporta). U gravitacijsku jednadžbu također se često uključuju dodatne varijable koje objašnjavaju trgovinski tijek, poput kolebljivosti tečaja, zajedničkog jezika i granice, sporazuma o slobodnoj trgovini, pripadnosti istome suverenitetu u prošlosti, pripadnosti istome valutnome području itd.

4 Glick i Rose (2002. i 2016.) ne procjenjuju zasebno učinak pristupanja zemlje EU-u na njezinu trgovinu, već ga promatraju u sklopu varijable koja mjeri učinak potpisivanja regionalnih trgovinskih sporazuma.

5 Učinak pristupanja EU-u na trgovinu za starije zemlje članice procjenjuju na 70%, a za novije 300%. Učinak uvođenja eura na trgovinu iznosi 40% za starije zemlje članice, dok se za novije još ne može donijeti zaključak zbog relativne kratkoće vremenske serije. Visinu procijenjenih parametara treba uzeti s oprezom jer se korišteni model i metoda procjene, po uzoru na Glick i Rose (2016.), kritiziraju u radovima drugih autora iz 2017.

6 Aristotelous (2006.) pronalazi pozitivan i statistički značajan efekt za Belgiju (uključujući Luksemburg), Finsku, Njemačku, Irsku, Nizozemsku, Portugal i Španjolsku, zatim negativan i statistički značajan efekt za Austriju, Francusku i Grčku, dok je za Italiju efekt pozitivan, ali ne i statistički značajan.

7 Camarero i sur. (2013.) pronalaze da su Belgija, Luksemburg, Francuska i Italija najviše profitirale od uvođenja eura, dok se izvoz zemalja europodručja u treće zemlje nije bitno promijenio (tj. nema učinka skretanja trgovine).

Tablica 1. Pregled rezultata izabranih istraživanja

Istraživanja temeljena na ekonomskoj i monetarnoj uniji EU-a:			
Procijenjeni učinak na trgovinu nakon uvođenja eura			
Autor(i)	Podaci	U europodručju	Izvan europodručja
Baldwin, Skudelny, Taglioni (2005.)	1991. – 2002.	70-112%	15-19%
Aristotelous (2006.)	1992. – 2003.	6% (različito za pojedine članice EMU-a)	Nije estimirano
Flam, Nordstrom (2007.)	1995. – 2006.	17% za 1999. – 2001., 28% za 2002. – 2006.	8% za 1999. – 2001., 12% za 2002. – 2006.
Bun, Klaassen (2007.)	1967. – 2002.	3%	Nije estimirano
De Nardis, De Santis, Vicarelli (2008.)	1988. – 2004.	17% (4% u kratkom roku)	Nije estimirano
Baldwin i ostali (2008.)	1990. – 2006.	2%	Blago pozitivan ili neznatan
Badinger, Breuss (2009.)	1994. – 2005.	3-9% (samo za male zemlje)	Nije estimirano
Camarero, Gomez, Tamarit (2013.)	1967. – 2008.	13-16% (različito za pojedine članice EMU-a)	Vrlo malen pozitivan učinak
Jagelka (2013.)	1/1999. – 8/2010.	9% (samo za Slovačku, Sloveniju, Maltu i Cipar)	Neznatan učinak
Polyák (2016.)	1995. – 2010.	5%	Neznatno negativan, ali nije stat. značajan
Glick (2017.)	1948. – 2013.	40%	Nije estimirano
Istraživanja temeljena na većem broju monetarnih unija:			
Autor(i):	Podaci:	Procijenjeni učinak na trgovinu:	
Rose (2000.)	1970. – 1990.	Trostruko veća u odnosu na zemlje koje nemaju zajedničku valutu	
Glick, Rose (2002.)	1948. – 1997.	Dvostruko veća u odnosu na zemlje koje nemaju zajedničku valutu	
Eicher, Henn (2011.)	1950. – 2000.	50% prosječno za sve monetarne unije, 40% za EMU	
Glick, Rose (2016.)	1948. – 2013.	50% (uzorak cijeli svijet) Stat. neznačajan (industrijske zemlje i zemlje EU-a), stat. značajan i negativan (zemlje EU-a)	
Larch i sur. (2017.)	1948. – 2013.	Stat. neznačajan (uzorak cijeli svijet) Stat. značajan i negativan (industrijske zemlje i zemlje EU-a), stat. značajan i negativan (zemlje EU-a)	
Campbell i Chentsov (2017.)	1948. – 2013.	Stat. neznačajan (uzorak cijeli svijet)	

ocjenjuju da bi dugoročni efekt od uvođenja eura mogao biti malo veći jer je potrebno duže vrijeme kako bi se materijalizirali učinci zajedničkoga valutnog područja. Baldwin i sur. (2008.), uz ekstenzivan pregled srodne literature u kojemu kritiziraju specifikacije modela ili metode estimacije, procjenjuju gravitacijski model trgovine samo na uzorku od 15 europskih zemalja (starih članica) i zaključuju da je utjecaj eura na trgovinu signifikantan te da iznosi oko 2%, što je znatno manje od autorovih ranijih procjena. Nadalje, Jagelka (2013.) istražuje četiri nove zemlje članice EMU-a (Slovačku, Sloveniju, Maltu i Cipar) i zaključuje da se njihova trgovina s ostalim zemljama europodručja povećala za 9%. Polyák (2016.) uspoređuje izvoz Slovačke i Češke, koja se još uvijek služi vlastitom valutom, i korištenjem gravitacijskog modela po uzoru na Baldwin i dr. (2008.) zaključuje da je učinak eura na trgovinu malen, oko 5%.

Najnoviji radovi, pak, nude zaključak da uvođenje eura nema utjecaja na trgovinu. Tako se Larch i sur. (2017.) nastavljaju na rad Glick i Rose (2016.) primjenjujući unaprijedenu metodu estimacije⁸ na velikom skupu podataka, koji uključuje 200 zemalja i 65 godina. Dobiveni rezultati također opovrgavaju zaključke prezentirane u Glick i Rose (2016.) o znatnom utjecaju eura na trgovinu, pa iako potvrđuju da u ostalim valutnim unijama (osim EMU-a) korištenje zajedničke valute snažno povećava trgovinu⁹, procjenjuju da je učinak eura gotovo

nepostojeći te da nije statistički značajan. Nadalje, Campbell i Chentsov (2017.) služe se podacima iz Glick i Rose (2016.) te provode različite provjere robusnosti rezultata¹⁰ uz primjenu dodatnih kontrolnih varijabli, pri čemu nalaze da je učinak zajedničkoga valutnog područja pod snažnim utjecajem velikih geopolitičkih događaja, kao što su širenje komunizma, dekolonizacija, ratovanja, etnička čišćenja, pad Berlinskog zida te cijeli proces europske integracije. Kada se navedene kontrolne varijable uzmu u obzir, učinak uvođenja eura na trgovinu postaje statistički nesignifikantan.

2.2. Pregled literature o utjecaju eura na inozemna izravna ulaganja

U razmatranju utjecaja eura na trgovinske i financijske veze između europskih zemalja pozornost je posvećena i području inozemnih izravnih ulaganja (FDI), koje je usko povezano s vanjskom trgovinom. Iako bi se moglo očekivati da će uvođenje eura pozitivno djelovati na ulaganja, njegov krajnji učinak nije unaprijed jasan. Naime, upravo međusobna veza trgovine i FDI-ja određuje mogući utjecaj uvođenja eura na ulaganja. Smjer te veze pritom ovisi o tome je li riječ o vertikalnom FDI-ju¹¹ (proizvodnji u inozemstvu zbog iskorištavanja nižih

8 Pri provedbi iterativnog PPML algoritma rješava se problem numeričkog izračuna za potpuni (trodimenzionalni: izvoznik-uvoznik-vrijeme) set fiksnih efekata. S druge strane, Rose i Glick (2016.) procijenili su OLS s dvodimenzionalnim fiksnim efektima (izvoznik - vrijeme, tj. uvoznik - vrijeme te izvoznik - uvoznik).

9 U osnovnoj estimaciji prosječno za više od 100%, a rezultat je robusan pri promjeni uzorka zemalja ili razdoblja.

10 Primjerice, testiranje rezultata na svakom pojedinom valutnom području te pronalaženje istovjetne kontrolne skupine zemalja s testom prije i nakon ulaska/izlaska u valutno područje / iz valutnog područja.

11 Opisuju ga *factor-proportion* modeli (Heplman-Krugman 1985.), prema kojima se proizvodnja nalazi na lokaciji s optimalnom (engl. *most favourable*) alokacijom resursa.

troškova, npr. plaća), koji je komplement (pratitelj) trgovine, ili o horizontalnom FDI-ju¹² (proizvodnja u inozemstvu zbog izbjegavanja trgovinskih troškova), za koji se pretpostavlja da je supstitut (alternativa) trgovini.

Kako onda euro utječe na inozemna ulaganja u zemlji koja ga uvodi? Među ostalim, Baldwin i sur. (2008.) pojašnjavaju da bi uvođenje eura trebalo povećati ulaganja iz zemalja izvan europodručja, neovisno o njihovom obliku, jer ono omogućuje jednostavniji i jeftiniji ulazak poduzećima na tržište većeg broja zemalja (europodručja). Nasuprot tome, ulaganja među zemljama europodručja mogla bi se čak i smanjiti ako je riječ o horizontalnom FDI-ju, koji je postojao samo kako bi se izbjegli valutni troškovi trgovine. Nadalje, kako valutni troškovi nisu primarni poticaj postojanju vertikalnog FDI-ja (poput onog kod ulaganja iz zemalja jezgre europodručja u rubne, posebice nove članice) i učinak uvođenja eura na takve investicije je neodređen. Ipak, mogao bi biti pozitivan ako euro dodatno smanjuje troškove i rizike poslovanja u državi primateljici ulaganja.

Pri empirijskoj procjeni učinaka eura na FDI najčešće se, kao i kod trgovine, koristilo gravitacijskim modelima. Njihove su prve procjene upućivale na pozitivan, iako manji, učinak nego u slučaju trgovine. Schiavo (2007.) na uzorku zemalja OECD-a u razdoblju 1980. – 2001. potvrđuje da pripadanje valutnoj uniji ima pozitivan utjecaj na FDI, što se u slučaju europodručja ne odnosi samo na zemlje članice nego i na ulaganja između članica i trećih zemalja. Autor procjenjuje da utjecaj nadilazi puku eliminaciju tečajnog rizika, do čijeg zamjetnog smanjenja dolazi i prije ulaska u valutnu uniju, te odražava i uklanjanje transakcijskih i informacijskih prepreka koje utječu na investicijske odluke. Petroulas (2007.) ocjenjuje da je u razdoblju 1992. – 2001. uvođenje eura povećalo tokove izravnih ulaganja (FDI) između zemalja europodručja malo znatnije nego iz/u zemlje izvan europodručja. Nadalje, de Sousa i Lochard (2006.) nalaze da je euro imao pozitivan utjecaj na FDI između zemalja europodručja i da je taj učinak snažniji za zemlje periferije poput Grčke i Italije. U kasnijem radu (2011.) potvrđuju da je razina FDI-ja između zemalja europodručja porasla nakon uvođenja eura, ali i da su te zemlje još više investirale u zemlje koje nisu članice europodručja (istraživanje ne promatra priljev ulaganja iz ostatka svijeta u zemlje EMU-a). Coeurdacier i sur. (2009.) zaključuju da je stvaranje EMU-a u djelatnosti industrije snažno pozitivno utjecalo na vrijednosti transakcija unutarsektorskih spajanja i preuzimanja između zemalja europodručja, a malo manje na ulaganja iz ostatka svijeta u europodručje.¹³ U sveobuhvatnoj studiji Baldwin i sur. (2008.) referiraju se na većinu ovih istraživanja i zaključuju da je uvođenje eura potaknulo ulaganja u europodručje iz zemalja koje se nalaze izvan njega, ali još i snažnije između zemalja

europodručja, što se većinom odnosi na industrijski sektor, ali i da veličina samog učinka nije jednoznačno utvrđena.

Nasuprot tome, pojedini radovi odbacuju ocjene o znatnom učinku eura na FDI. Pritom navode samo da postoji veza između članstva u EU-u i FDI-ja te da je do jačanja financijske integracije unutar europodručja došlo ponajprije zbog dužničkih, a ne vlasničkih tokova kapitala. Nestabilna veza uvođenja eura i FDI-ja mogla bi se objasniti različitim uzorcima na kojima se provode istraživanja¹⁴, što može upućivati na to da je učinak uvođenja eura bio prisutan najviše u prvim godinama nakon stvaranja zajedničke valute i u starim državama članicama ili, pak, da ovisi o specifičnostima priključivanja novih država članica u 2004¹⁵. Dinga i Dingova (2011.) na uzorku 35 zemalja OECD-a u razdoblju 1997. – 2008. utvrđuju da euro nema signifikantan učinak na FDI¹⁶. Osim toga, nalaze da članstvo u EU-u jača priljeve izravnih ulaganja mnogo snažnije nego euro, a potvrđuju i da na FDI nepovoljno djeluje dugoročna kolebljivost tečaja. Darvas i sur. (2013.) također ocjenjuju da članstvo u europodručju nema signifikantan utjecaj na vlasničke tokove kapitala (FDI), pri čemu smjer veze (predznak) nije robustan pri promjeni specifikacije, te da postoji pozitivna veza između tokova FDI-ja i članstva u EU-u. Nadalje, zaključuju da uvođenje eura samo pojačava dužničke tokove kapitala. Lane (2013.) potvrđuje da je euro imao snažniji utjecaj na dužničke tokove kapitala u odnosu na vlasničke¹⁷, što obrazlaže činjenicom da je tečajni rizik mnogo manje bitan činitelj u procjenjivanju vrijednosti vlasničkih nego dužničkih ulaganja, pa stoga njegovo uklanjanje nakon uvođenja eura ima mnogo slabiji učinak na kretanja vlasničkoga nego dužničkoga kapitala.

2.3. Pregled literature o utjecaju eura na turizam

Mnogo manje pozornosti ekonomska istraživanja posvetila su pitanju utjecaja uvođenja eura na turistički promet. Relativno skroman obujam radova objašnjava činjenica da je turizam samo manjem broju europskih zemalja važna gospodarska djelatnost, a čini i mnogo manji dio ukupne međunarodne razmjene nego razmjena robe. Osim toga, kako su najveće europske turističke zemlje euro uvodile istodobno, nije postojala bojazan da bi eventualni porast turističkih cijena u nekoj od članica mogao narušiti njezinu konkurentnost u odnosu na druge destinacije. Dostupna empirijska istraživanja uglavnom potvrđuju pozitivne implikacije uvođenja zajedničke valute na turističku potrošnju unutar monetarnih unija. Ipak, jačina te veze može se znatno razlikovati ovisno o obuhvatu zemalja, razdoblju koje je pokriveno te korištenoj metodi (kao i kod trgovinske razmjene, najčešće se rabe gravitacijski modeli), a

12 U literaturi su poznati kao *proximity-concentration* modeli (Brainard 1997.) jer poduzeće bira između izvoza domaće proizvodnje, koji ima niže troškove zbog ekonomije obujma, ali može stvoriti i dodatne troškove (među ostalim i transakcijske troškove povezane s različitim valutama), te s druge strane proizvodnje u drugoj zemlji koja stvara dodatne troškove pokretanja proizvodnje. Pritom se proizvodnja u inozemstvu radi prodaje na lokalnom tržištu obično provodi zbog zaobilazanja prepreka trgovini, pa čini njezin supstitut i u negativnoj je vezi s razinom trgovine. Ipak, cilj horizontalnog FDI-ja može biti i prodaja na tržištu susjednih (trećih) zemalja (engl. export platform FDI), pa je tada on komplement trgovini i može rasti s povećavanjem trgovine.

13 Nasuprot tome sličan učinak nije potvrđen u sektoru usluga, što objašnjavaju postojećim preprekama trgovini i ulasku na pojedina tržišta usluga, koji su onemogućili iskorištavanje prednosti zajedničke valute.

14 Novija istraživanja promatraju duže razdoblje (uzorak do 2008. ili čak i duži) i veći broj zemalja.

15 Kod njihova pristupanja EU-u vladalo je uvjerenje da će vrlo brzo uvesti euro, što je moglo dati poticaj ulaganjima i prije formalnog uvođenja eura.

16 Pozitivan i statistički signifikantan učinak potvrđen je samo u estimaciji na manjem poduzorku zemalja EU-a. Pritom radovi koji ocjenjuju učinak eura na trgovinu također češće uzimaju uzorke velikog broja zemalja kao u osnovnoj estimaciji kod Dinga i Dingova (2011.), dok se ocjena na poduzorku izvodi samo kao test robusnosti.

17 U ranijim pregledima literature Lane (2006., 2008.) je, pak, navodio da su tokovi vlasničkoga kapitala bili pod pozitivnim utjecajem stvaranja eura.

samu procjenu otežava i globalizacija turističkog tržišta.

Prve ocjene utjecaja eura na turistički promet mnogo su manje od istovjetnih procjena za robnu razmjenu. Gil-Pareja i sur. (2007.) koristeći se gravitacijskim modelom na uzorku od 20 zemalja OECD-a pokazuju da je uvođenje eura pojačalo turističke tokove u europodručju za 6,5%. Takav relativno mali učinak može se objasniti kratkoćom razdoblja od uvođenja eura i činjenicom da najsnažniji učinak nastaje tek nakon početka cirkulacije gotovog novca (2002.), a ne uvođenjem eura kao obračunske valute (1999.)¹⁸. Nadalje, autori konstatiraju da je pozitivan učinak široko rasprostranjen među članicama europodručja te se pozitivna veza između turističkog prometa i uvođenja eura potvrđuje kod devet od 11 prvih članica EMU-a.

Iako posljednje dostupno istraživanje Santana-Gallego i sur. (2016.) upućuje na malo veće učinke uvođenja eura na turizam u pojedinim zemljama europodručja¹⁹, valja naglasiti da se autori pritom koriste metodologijom sličnom onoj u starijim radovima o utjecaju eura na robnu razmjenu, koji su ocijenili mnogo snažnije učinke od novijih istraživanja²⁰. Također nalaze da dobitci od uvođenja eura nisu ravnomjerno raspoređeni među zemljama, pri čemu je veći pozitivan učinak kod prvih 11 članica. Zanimljivo, kod Grčke, jedne od najvažnijih turističkih destinacija, nije potvrđena veza između uvođenja eura i turističkih tokova. Glede vremenskog utjecaja, najveći je učinak koncentriran u ranoj fazi uvođenja, i to najviše u 2002., kada je euro počeo cirkulirati, a nakon toga stalno opada.

Na pojedinačnim primjerima Slovenije i Grčke istraživanja su pokazala da prevladavaju pozitivni učinci uvođenja eura. Tako su Rudež i Bojnec (2008.), neposredno nakon pristupanja Slovenije EMU-u, proveli terensko ispitivanje stranih turista o njihovoj percepciji utjecaja uvođenja eura na različite aspekte turističke potrošnje, koje može biti relevantno i za Hrvatsku s obzirom na sličnu strukturu posjetitelja (u uzorku prevladavaju Talijani i Austrijanci). Najsnažnije pozitivne učinke ispitanici su povezali s boljom i lakšom usporedivošću s

drugim turističkim destinacijama u europodručju, a zatim i sa smanjenim putnim i operativnim troškovima, dok uvođenje eura nije utjecalo na njihovu percepciju privlačnosti Slovenije kao turističke destinacije. Međutim, isti su ispitanici osjetili i porast cijena turističkih proizvoda. Premda je porast cijena turističkih cijena nakon uvođenja eura zabilježen i u Grčkoj, Thompson (2010.) u empirijskom radu pokazuje da on nije naškodilo prihodima od turizma, jer je potražnja za grčkim turističkim proizvodima cjenovno neelastična.

S druge strane, negativan utjecaj uvođenja eura potvrđen je na primjeru relativno jeftinijih turističkih destinacija koje su i cjenovno osjetljivije. Tako je Kanada (2003.) proveo istraživanje na primjeru španjolskog otoka Tenerife te zaključio da je negativan učinak porasta cijena prevagnuo nad pozitivnim učincima smanjenih transakcijskih troškova i povećane transparentnosti. To je naškodilo konkurentnosti otoka Tenerife, koji se percipira kao jeftinija destinacija (u odnosu na druga španjolska odredišta) i kao takva je osjetljivija na promjene cijena. Ovi su zaključci na tragu istraživanja koja upućuju na činjenicu da je najizrazitiji porast cijena nakon uvođenja eura zabilježen upravo u uslužnom sektoru, i to u skupini proizvoda koji su izravno povezani s turizmom (ugostiteljske i sportsko-rekreacijske usluge te hrana i piće).²¹

Istraživanja usmjerena k ocjeni utjecaja različitih tečajnih režima na turističke prihode uglavnom potvrđuju prednosti stabilnih tečajnih režima, pogotovo monetarnih unija. Webber (2001.) utvrđuje da je kolebljivost tečaja važna negativna odrednica turističke potražnje, odnosno da turisti neskloni riziku mogu odlučiti otkazati, odgoditi ili čak promijeniti svoj izbor turističke destinacije u slučajevima prevelike kolebljivosti tečaja. Santana-Gallego i sur. (2010.) također zaključuju da je veza između tečajnog režima i prihoda od turizma pozitivnija što je tečajni režim manje fleksibilan, a najveća je kod monetarnih unija, oko 12%. De Vita (2014.) donosi iste zaključke, a u slučaju eura taj pozitivni učinak još je i veći.

3. Trgovinski tokovi u izabranim članicama europodručja nakon uvođenja eura

3.1. Robna razmjena

Europska ekonomska i monetarna unija nastala je u vrijeme intenziviranja vanjskotrgovinskih tokova, i među tadašnjim članicama europodručja²², i na globalnoj razini, a prevladavalo je očekivanje da bi euro mogao potaknuti još snažniju trgovinu

među zemljama europodručja. U godini kada je euro uveden kao obračunska valuta (1999.) tadašnje zemlje europodručja međusobno su trgovale u iznosu od 26,4% BDP-a. Do njegova puštanja u optjecaj (2002.) taj je udio narastao na 28,0% BDP-a, pa se kontinuirano povećavao sve do izbivanja globalne financijske krize i snažnog pada svjetske trgovine u razdoblju

18 Točnije, učinak eura u godini početka cirkulacije povećava se na 14%, dok u razdoblju prije toga iznosi 3,5%.

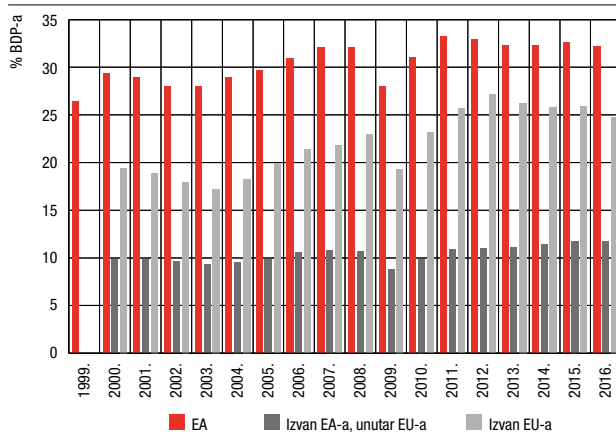
19 Nalaze da je pozitivan utjecaj eura na turističku potrošnju unutar europodručja u razdoblju od uvođenja eura do 2012. bio u rasponu od 44% i 126% te da dobitci od uvođenja eura nisu ravnomjerno raspoređeni među zemljama.

20 Santana-Gallego i sur. (2016.) pritom se referiraju na radove poput Baier i Bergstrand (2007.), Flam i Nordstrom (2006.), Berger i Nitsch (2005.), Micco i sur. (2003.).

21 Više o utjecaju konverzije nacionalnih valuta u euro na razinu potrošačkih cijena vidi u Pufnik (2017.).

22 Više o obilježjima i kretanju trgovine zemalja europodručja u desetljeću nakon uvođenja eura vidi u članku ECB-a (2013.) *Intra-euro area trade linkages and external adjustment*.

Slika 1. Struktura trgovine (robni izvoz i uvoz) zemalja europodručja

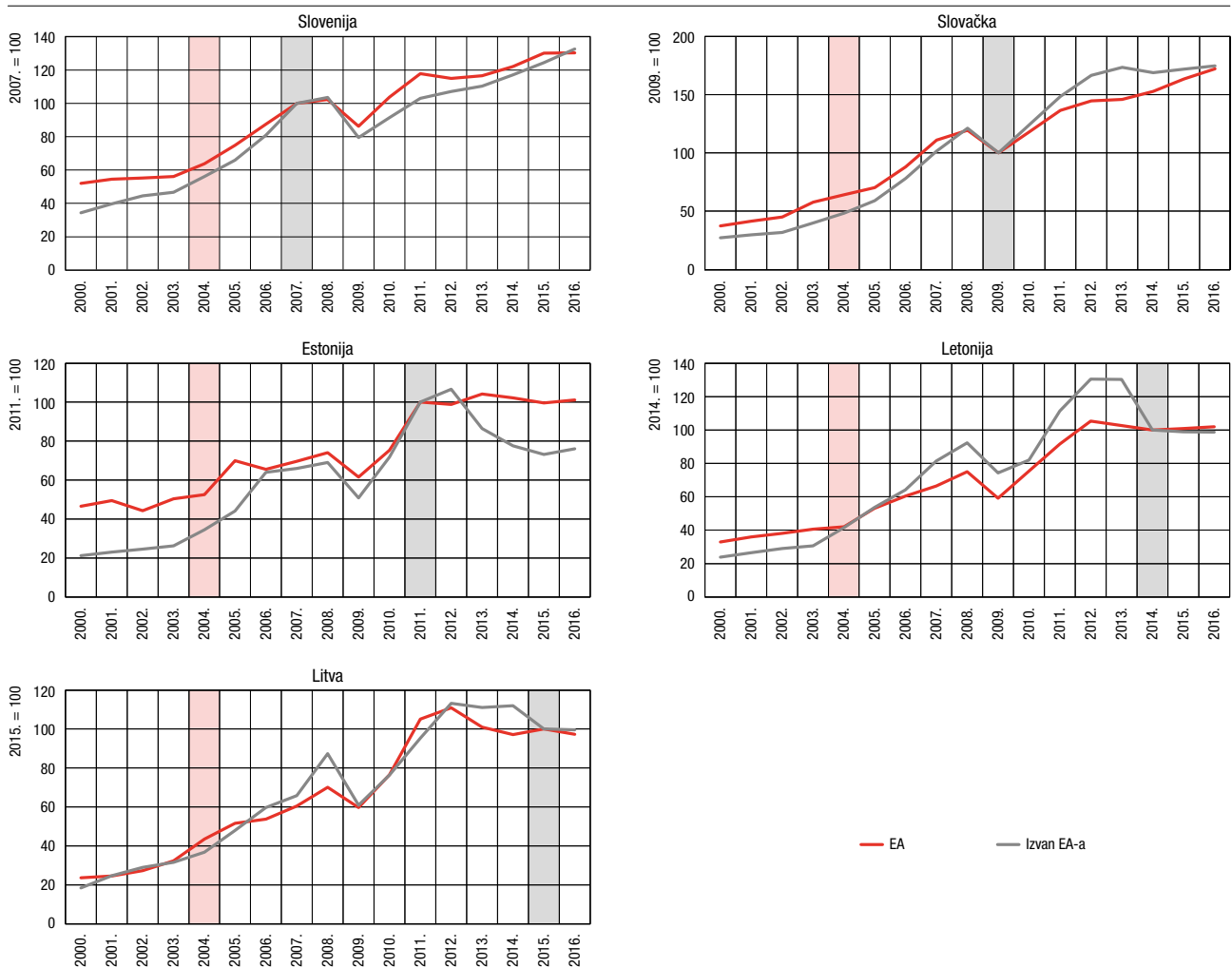


Napomena: Obuhvat zemalja mijenja se tijekom promatranog razdoblja u skladu s godinom pristupanja europodručju.
Izvor: Eurostat

2008. – 2009. godine. U idućoj je godini došlo do oporavka trgovine, nakon čega se udio zadržao na oko 32% BDP-a, samo neznatno iznad razine prije krize (Slika 1.). Istodobno je blago porastao i obujam trgovine s ostalim članicama EU-a koje nisu dio monetarne unije, ali sudjeluju u zajedničkom tržištu robe i usluga. Međutim, suprotno teorijskim očekivanjima, još snažnije od toga povećao se obujam trgovine s trećim tržištima izvan EU-a (s 18,0% BDP-a u 2002. na 24,3% BDP-a u 2016.), koja su tako povećala svoj tržišni udio u europodručju. Takva snažna integracija tržišta u nastajanju u globalnu trgovinu, baš kao i stvaranje zajedničkog tržišta Europske unije, zamagljuju očekivani učinak uvođenja eura na trgovinu i otežavaju njegovu ocjenu, što je i vidljivo u velikom rasponu ocjena empirijskih istraživanja.

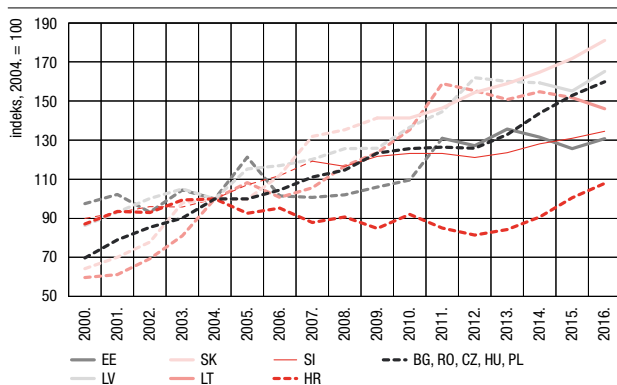
Iskustva pojedinih zemalja članica europodručja glede kretanja robne razmjene nisu jednoznačna. Tako je, primjerice, od pet novih članica europodručja, ekonomskih obilježja sličnih Hrvatskoj, u Sloveniji i Estoniji nakon uvođenja eura izvoz u zemlje europodručja rastao snažnije od izvoza u ostale zemlje.

Slika 2. Robni izvoz novih zemalja članica europodručja u ostale članice europodručja te treće zemlje



Napomena: Podaci su prikazani u obliku indeksa, pri čemu je bazna godina ujedno godina uvođenja eura za svaku pojedinu zemlju. Obuhvat indeksa mijenja se tijekom promatranog razdoblja u skladu s pristupanjem zemalja europodručju (svaka se nova članica pri izračunu stope rasta u godini svoga ulaska u europodručje uključuje u obuhvat europodručja i u prethodnoj godini). Godina pristupanja EU-u prikazana je okomitim narančastim stupićem, a godina uvođenja eura okomitim sivim stupićem.
Izvor: Eurostat

Slika 3. Tržišni udio odabranih zemalja na tržištu starih zemalja europskog područja



Napomena: Tržišni udio izračunat je kao omjer izvoza svake zemlje u stare članice europskog područja i ukupnog uvoza starih članica europskog područja. Iscrtane linije označuju razdoblje prije uvođenja eura. Stare zemlje članice europskog područja obuhvaćaju Austriju, Belgiju, Finsku, Francusku, Grčku, Irsku, Italiju, Luksemburg, Nizozemsku, Njemačku, Portugal i Španjolsku.

Izvor: Eurostat

Suprotno je zabilježeno u Slovačkoj, dok se u Letoniji i Litvi ne vide znatnije razlike (Slika 2.). Dodatna otežavajuća okolnost za procjenu efekata uvođenja eura kod Letonije i Litve jest činjenica da su te zemlje relativno kratko u EMU-u te zbog toga nije moguće sagledati dugoročnije efekte na vanjskotrgovinsku razmjenu. Osim toga, na dinamiku trgovine baltičkih zemalja snažno je utjecala ekonomsko-politička situacija u Rusiji, koja je jedan od najvažnijih trgovinskih partnera tih zemalja.

Kod svih novih zemalja članica europskog područja, koje su uvele euro 2007. ili kasnije, znatno jačanje robnog izvoza započelo je još ranije, s njihovim pristupanjem Europskoj uniji u 2004. godini, što je i potvrđeno u literaturi²³. Tome je, kao i u slučaju Hrvatske (2013.), pridonijela potpuno slobodna trgovina unutar zajedničkog tržišta EU-a, što dodatno zamagljuje moguću ocjenu utjecaja zajedničke valute na trgovinu. Posebno se to može zamijetiti ako se promatra tržišni udio novih članica europskog područja na tržištu starih zemalja europskog područja (Slika 3.), pri čemu se posebice ističe poboljšanje njihove relativne pozicije u godinama nakon ulaska u EU, a nakon uvođenja eura ne vidi se bitna promjena trenda.

3.2. Turizam

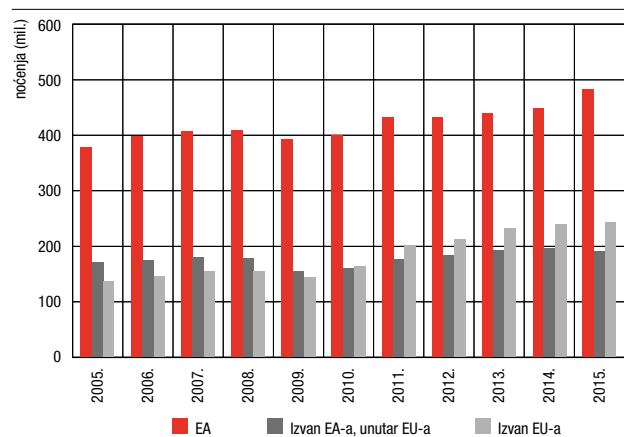
Slično kao i kod robne razmjene, i u razmjeni usluga, a posebice turizmu, postoji vrlo visok stupanj integracije europskih zemalja, što potvrđuje struktura njihovih turističkih noćenja. Tako oko polovine turističkih noćenja u zemljama europskog područja ostvaruju gosti iz drugih članica EMU-a, dok gosti iz drugih članica EU-a koje nisu članice europskog područja čine oko 25% ukupnih noćenja stranih gostiju, a sličan se udio odnosi i na goste iz ostatka svijeta (Slika 4.). Kod svih kategorija gostiju bilježi se

kontinuirani rast turističkih noćenja u europskom području, tek nakratko prekinut tijekom globalne financijske krize. Ipak, trend rasta najintenzivniji je kod gostiju iz ostatka svijeta, koji onda posljedično jedini bilježe rast udjela u ukupnom broju noćenja ostvarenih u europskom području (s 20% u 2005. na 26% u 2015.).

Promatraju li se, međutim, turistička noćenja u kontekstu uvođenja eura, očekivani učinak zajedničke valute nije uočljiv u slučaju novijih članica europskog područja, ni kod promjene trenda rasta noćenja gostiju iz europskog područja, ni kod povećanja njihova udjela u odnosu na ostale zemlje izvan europskog područja (Slika 5.). Čak, štoviše, izrazitije promjene trenda u posljednjem desetljeću događaju se uglavnom kod gostiju iz zemalja izvan europskog područja, što je i potvrđeno u radu Santana i Rodriquez (2016.), a znatno manje u turističkom prometu unutar samog EMU-a. Tako je na europskom turističkom tržištu općenito porasla prisutnost gostiju iz brzorastućih tržišta u nastajanju, primjerice Rusije, te zemalja Dalekog istoka poput Kine i Južne Koreje, a snažno raste i turistička potražnja iz nekih članica EU-a koje nisu dio europskog područja, primjerice Poljske.

Takva kretanja odražavaju promjene koje se događaju na globalnom turističkom tržištu tijekom proteklog desetljeća. U tom su se razdoblju, zahvaljujući povećanoj dostupnosti letova i smanjenju troškova putovanja, znatno proširila emitivna tržišta i povećao obujam globalnoga turističkog prometa, pa stoga mnoge udaljene zemlje, kao i zemlje s tržištima u nastajanju, postaju sve važniji činitelji na europskom turističkom tržištu. Iako to donekle umanjuje relativnu važnost turističkog prometa između zemalja članica europskog područja, posebno tradicionalnih emitivnih turističkih tržišta poput Njemačke i Francuske, može se reći da je zajednička valuta u određenim aspektima olakšala putovanja među različitim zemljama europskog područja, i njihovim stanovnicima, i turistima iz trećih zemalja.

Slika 4. Struktura noćenja stranih gostiju u zemljama europskog područja, prema podrijetlu gostiju

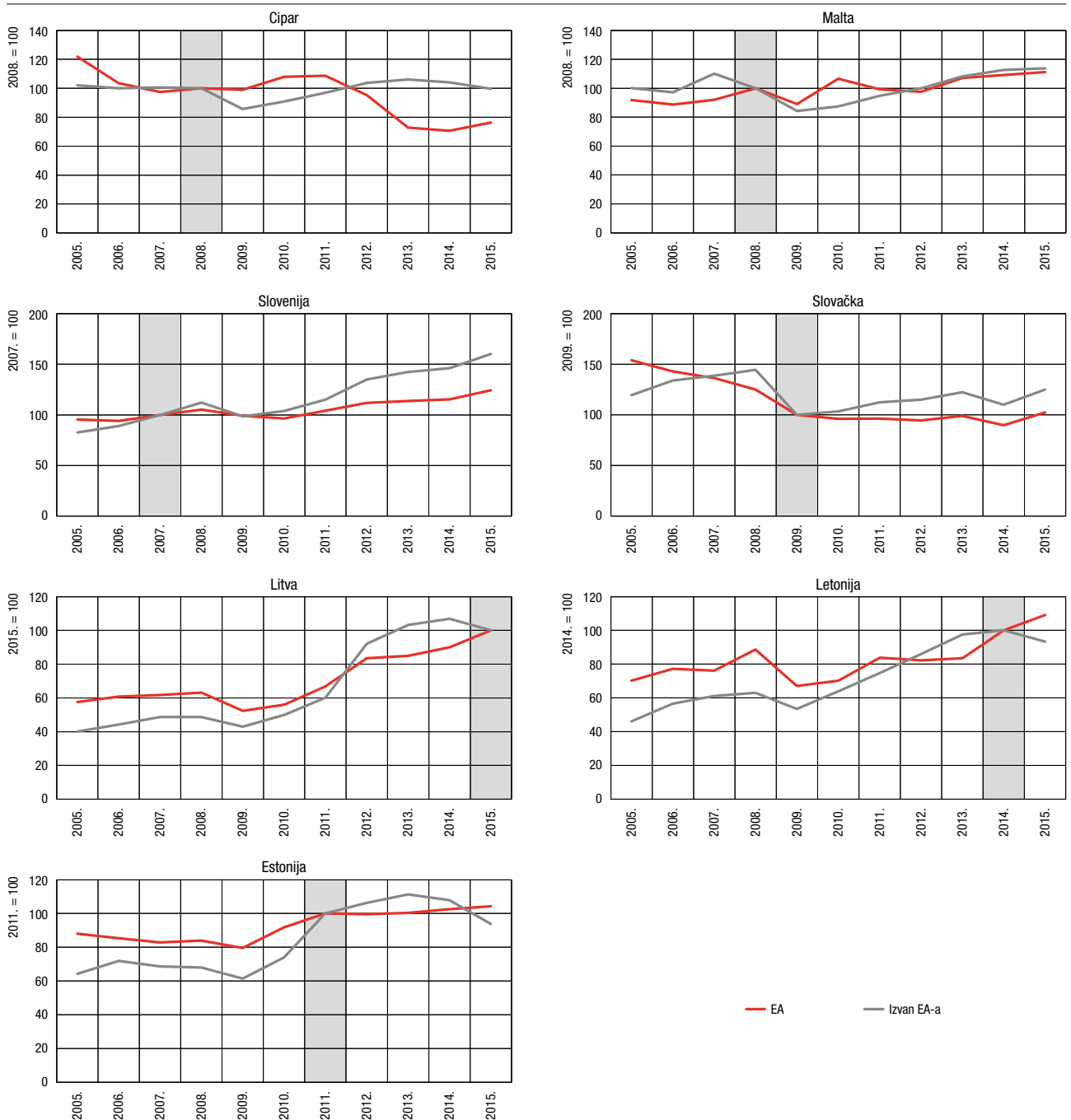


Napomena: Zbog ograničenja podataka iz obuhvata destinacija isključeni su Nizozemska, Irska, Malta i Cipar, koji ostvaruju oko 7% ukupnih noćenja europskog područja.

Izvor: Eurostat

23 Općenito za zemlje EU-a vidi Glick (2017.), Felbermayr i sur. (2017.), a za Hrvatsku Ranilović (2017.).

Slika 5. Noćenja stranih gostiju u novim članicama europodručja, prema podrijetlu gostiju



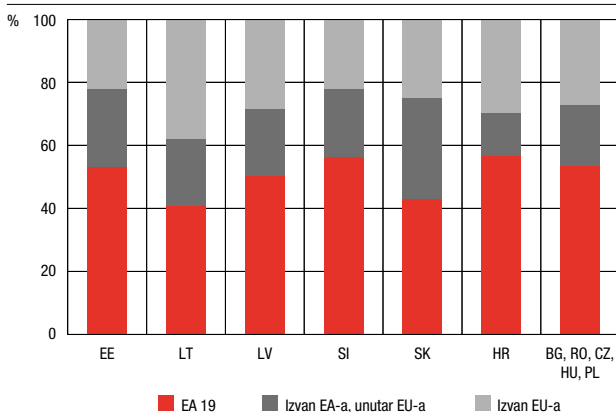
Napomena: Europodručje (EA) podrazumijeva današnjih 19 država članica. Godina uvođenja eura prikazana je okomitim sivim stupićem.
Izvor: Eurostat

4. Hrvatska i europodručje – kolika je povezanost

Ulazak Hrvatske u Europsku uniju, koji je podrazumijevao ulazak u carinsku uniju i integraciju u unutarnje tržište, pozitivno su djelovali na hrvatsko gospodarstvo. Pritom je uklanjanje prepreka trgovini s ostalim zemljama članicama olakšalo i ubrzalo hrvatski izvoz u EU, ali i uvoz iz EU-a, čime je započeo snažan oporavak hrvatskog izvoza i cjelokupne vanjske trgovine. Istodobno su na sve bolje rezultate u turizmu dodatno djelovali i određeni geopolitički činitelji, jer se Hrvatska percipira kao sigurna destinacija, u koju je lako stići cestovnim prijevozom. Tokovi kapitala su i nadalje ostali određeni vanjskim činiteljima, kao i nepovoljnim strukturnim obilježjima domaćega gospodarstva, pa se uz nastavak razduživanja, nakon ulaska u EU, nije zabilježilo ni jačanje inozemnih izravnih ulaganja, za razliku od kretanja tijekom prvog vala proširenja EU-a. Nakon ovakvih trendova proteklih godina, postavlja se pitanje bi li uvođenje eura u Hrvatskoj moglo dati dodatni poticaj vanjsko-trgovinskoj razmjeni i inozemnim ulaganjima, i u kolikoj mjeri.

Moguće koristi od uvođenja eura naglašava visoka zastupljenost zemalja članica europodručja u hrvatskoj razmjeni robe i usluga. Pritom se od ukupne trgovine robom i uslugama više od polovine odvija sa zemljama europodručja, što je čak i više nego u usporedivim novim zemljama članicama (Slika 6.). U robnoj razmjeni Hrvatske ovaj je pokazatelj malo viši nego u razmjeni usluga, pri čemu je važnost europodručja izraženija na strani robnog uvoza nego izvoza. S druge strane, iako je u geografskoj strukturi izvoza usluga također dominantan udio europodručja, uvoz iz europodručja čini samo malo iznad trećine ukupnog uvoza usluga (koncentracija uvoza usluga je mnogo manja jer potječu iz većeg broja zemalja). Pritom valja napomenuti da u apsolutnom iznosu vrijednost izvoza usluga u europodručje čak blago nadmašuje vrijednost robnog izvoza, dok na strani uvoza iz europodručja dominira roba, a uvoz usluga je deset puta slabiji. Struktura izvoza usluga ponajviše odražava prihode od usluga putovanja, pri čemu posjetitelji iz zemalja koje se koriste eurom u Hrvatskoj ostvaruju gotovo 70% ukupnih prihoda od turizma i više od 60% ukupnih noćenja i dolazaka stranih gostiju, u čemu ponajviše sudjeluju gosti

Slika 6. Geografska struktura razmjene robe i usluga u Hrvatskoj i izabranim zemljama



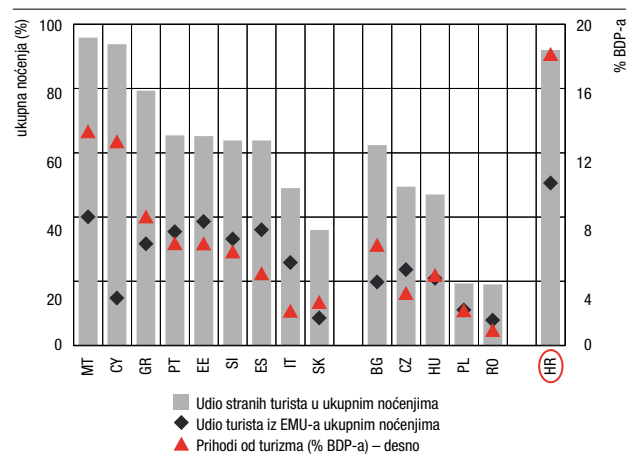
Napomena: Na slici je prikazan prosječan udio u ukupnoj trgovini (zbroj izvoza i uvoza) u razdoblju 2013. – 2016. Europodručje u svim razdobljima podrazumijeva današnjih 19 država članica.

Izvori: Eurostat; HNB

iz Njemačke, Italije, Austrije i Slovenije.

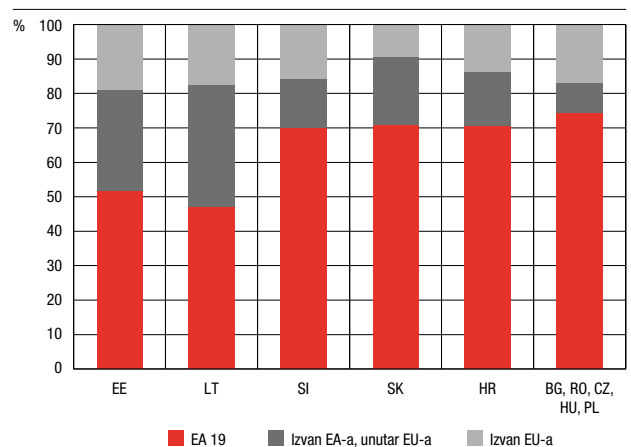
Važnost uvođenja eura za turističku djelatnost u Hrvatskoj proizlazi i iz činjenice da turističkim tržištem u EU-u dominiraju zemlje koje se služe eurom. Naime, više od polovine ukupnih noćenja ostvarenih u Europskoj uniji ostvaruju turisti iz zemalja europodručja, pri čemu su najveća emitivna tržišta Njemačka, Francuska i Nizozemska. Istodobno, većina najvažnijih europskih destinacijskih tržišta, mjereno brojem ostvarenih turističkih noćenja, poput Italije, Španjolske i Grčke, ili pak tržišta koje ostvaruju relativno velike prihode od turizma, primjerice Malta, Cipar i Grčka, također su članice europodručja²⁴. Hrvatska je u tom smislu iznimka među europskim turističkim zemljama, jer ostvaruje relativno velike prihode od turizma od čak 18% BDP-a, a od toga se dvije trećine odnose

Slika 7. Turistički sektor u odabranim zemljama Europske unije u 2015.



Izvor: Eurostat

Slika 8. Struktura stanja obveza na osnovi inozemnih izravnih ulaganja na kraju 2015.



Izvor: Eurostat

24 Ovdje valja spomenuti i Crnu Goru, koja se također služi eurom kao sredstvom plaćanja.

upravo na turiste iz europodručja (Slika 7.).

Uske veze Hrvatske s europodručjem prisutne su i u financijskim odnosima, jer su kod inozemnih ulaganja također najzastupljenija ona iz zemalja europodručja. Prema dostupnim podacima o strukturi vlasničkih ulaganja, od ukupnog stanja izravnih ulaganja u Hrvatsku u 2015. više od dvije trećine

odnosilo se na ulaganja iz zemalja europodručja, slično kao i u Sloveniji i Slovačkoj (Slika 8.). I u strukturi ulaganja hrvatskih rezidenata u inozemstvo također su jako zastupljena ulaganja u države europodručja, iako je njihova važnost i u apsolutnom i relativnom iznosu mnogo skromnija.

5. Zaključak: donosi li uvođenje eura koristi za međunarodnu razmjenu i ulaganja u Hrvatskoj

Na kraju, iz svega prikazanog može se zaključiti da bi učinak uvođenja eura na hrvatsku međunarodnu razmjenu i ulaganja mogao biti pozitivan. Pritom bi se razmjena robe mogla povećati zbog nižih transakcijskih troškova i lakše usporedivosti cijena te uklanjanja valutnog rizika, što bi moglo povećati cjenovnu konkurentnost hrvatskih poduzeća. Malo vidljiviji učinak uvođenja eura moglo bi imati na turističku djelatnost zbog veličine turističkog sektora i zamjetnog obujma gotovinskih transakcija, koji dodatno pojačavaju spomenute učinke. Glede investicija, očekivani pozitivan utjecaj na inozemna izravna ulaganja je, kao i kod trgovine, trebao nastupiti još u vrijeme priprema i ulaska u EU, no to se nije ostvarilo zbog slabe domaće investicijske klime, ali i suzdržanosti međunarodnih ulagača. Međutim, s uvođenjem eura i posljedičnim smanjenjem rizika za makroekonomsku stabilnost, dio toga neostvarenoga investicijskog potencijala ipak bi se mogao nadoknaditi.

Uvođenje eura u Hrvatskoj moglo bi povećati robnu razmjenu, ali relativno slabije nego ulazak u Europsku uniju. Takva su očekivanja zasnovana na rezultatima empirijskih istraživanja za europodručje koji su vrlo raznoliki, a posljednja istraživanja pokazuju da, ako su pozitivni učinci uvođenja eura na trgovinu i potvrđeni, oni su vrlo mali i znatno slabiji od učinka ulaska u EU. Naime, znatno jačanje robnog izvoza u novim članicama europodručja već je započelo s pristupanjem Europskoj uniji, što je vidljivo i na slučaju Hrvatske, a dodatna otežavajuća okolnost za procjenu učinaka uvođenja eura kod novijih članica jest činjenica da su one relativno kratko u monetarnoj uniji, pri čemu je većina uvodila euro u vrijeme ili neposredno nakon financijske krize i snažnog pada svjetske trgovine. Osim toga, moguće je da se učinci uvođenja eura razlikuju za svaku članicu europodručja ovisno o ekonomskim obilježjima države, kao što su veličina ili stupanj trgovinske otvorenosti. No bez obzira na sva ograničenja, promatrano iz makroekonomske perspektive, uvođenje eura trebalo bi povećati transparentnost i stabilnost cjelokupnoga gospodarskog okružja, što bi moglo imati pozitivne učinke na jačanje konkurencije u izvoznom sektoru i rast trgovinske razmjene.

Glede utjecaja uvođenja eura na inozemna ulaganja u Hrvatsku, zajednička bi valuta mogla ohrabriti ulagače smanjivanjem tečajnih neizvjesnosti i ostalih neformalnih prepreka ulaganjima. U empirijskoj literaturi može se pronaći potvrda da korištenje eura pozitivno utječe na tokove izravnih ulaganja, većinom zasnovana na iskustvu starih zemalja članica koje su se prve počele koristiti eurom. No, kao i u slučaju trgovine, postoje velike razlike u veličini i važnosti procijenjenog učinka. Nadalje, kao važna odrednica priljeva inozemnih izravnih ulaganja potvrđuje se uklanjanje tečajnog rizika, kao i pripadanje EU-u. Osim navedenog, valja podsjetiti da su inozemna izravna ulaganja određena i nizom drugih činitelja, npr. uvjetima na svjetskim financijskim tržištima te u domaćem gospodarstvu, poput poreznog opterećenja, cijene rada, kvalitete radne snage. Pritom bi uvođenje eura smanjenjem valutnih rizika moglo poboljšati poslovnu klimu, pa tako i potaknuti inozemna ulaganja.

Što se turizma tiče, iako su učinci uvođenja eura analizirani i potvrđeni tek u malobrojnim istraživanjima, izvjesno je da bi oni u Hrvatskoj mogli biti pozitivni s obzirom na specifičnosti hrvatskog turizma. Naime, uzme li se u obzir činjenica da je većina hrvatskih turističkih konkurenata, kao i većina posjetitelja, već u europodručju, tim je veća potencijalna korist od uvođenja eura. Neosporne su, naime, koristi od eliminiranja troškova konverzije, povećanja transparentnosti i lakše usporedivosti cijena, što sve dovodi do rasta konkurentnosti turističkog sektora.

Međutim, postoje i manji rizici negativnih učinaka uvođenja eura, ponajprije povezani s mogućim porastom cijena usluga nakon uvođenja eura. Taj bi rast, prema iskustvima drugih zemalja, mogao biti malo izrazitiji u turističkom sektoru, što bi moglo nepovoljno djelovati na cjenovnu konkurentnost, posebice kod turističkih odredišta čija se strategija poslovanja zasniva na relativno niskim cijenama. No, takva bi kretanja moglo ublažiti jačanje necjenovne konkurentnosti (*branding*, kvaliteta proizvoda i usluga, kvaliteta poslovnog okružja).

Dodatak 1. Popis kratica

BDP	–	bruto domaći proizvod
DZS	–	Državni zavod za statistiku
HNB	–	Hrvatska narodna banka
EA	–	europodručje (engl. <i>euro area</i>)
EMU	–	europska ekonomska i monetarna unija
EU	–	Europska unija
FDI	–	inozemna izravna ulaganja (engl. <i>foreign direct investments</i>)
mil.	–	milijun
mlrd.	–	milijarda

Dvoslovne oznake za zemlje:

AT	–	Austrija
BE	–	Belgija
BG	–	Bugarska
CY	–	Cipar
CZ	–	Češka
DE	–	Njemačka
DK	–	Danska
EE	–	Estonija
ES	–	Španjolska
FI	–	Finska
FR	–	Francuska
GB	–	Velika Britanija
GR	–	Grčka
HR	–	Hrvatska
HU	–	Mađarska
IE	–	Irska
IT	–	Italija
LT	–	Litva
LV	–	Letonija
MT	–	Malta
NL	–	Nizozemska
PL	–	Poljska
PT	–	Portugal
RO	–	Rumunjska
SI	–	Slovenija
SK	–	Slovačka

Popis literature

- Anderson, J. E. (1979.): *A Theoretical Foundation for the Gravity Equation*, American Economic Review, 69(1), str. 106. – 116.
- Anderson, J. E. i van Wincoop, E. (2003.): *Gravity with gravitas: A solution to the border puzzle*, American Economic Review, 93 (1), str. 170. – 192.
- Aristotelous, K. (2006.): Are There Differences Across Countries Regarding the Effect of Currency Unions on Trade? Evidence from EMU, JCMS, 44(1), str. 17. – 27.
- Badinger, H. i Breuss, F. (2009.): *Country size and the trade effects of the euro*, Rev World Econ, 145, str. 207. – 223.
- Baier, S. L. i Bergstrand, J. H. (2007.): *Do free trade agreements actually increase members' international trade?*, Journal of International Economics, 71 (1), str. 72. – 95.
- Baldwin, R., Skudelny F. i Taglioni, D. (2005.): *Trade Effects of the Euro – Evidence from Sectoral Data*, Working Paper Series 446, European Central Bank
- Baldwin, R., DiNino, V., Fontagné, L., De Santis, R. A. i Taglioni, D. (2008.): *Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment*, Economic Papers 321, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs
- Berger, H. i Nitsch, V. (2005.): *Zooming Out: The Trade Effect of the Euro in Historical Perspective*, CESifo Working Paper Series br. 1435
- Bergstrand, J. H. (1985.): The gravity equation in international trade: Some microeconomic foundations and empirical evidence, Review of Economics and Statistics, 67 (3), str. 474. – 481.
- Brainard, S. (1997.): An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off between Multinational Sales and Trade, American Economic Review 87, str. 520. – 544.
- Bun, M. i Klaassen, F. (2007.): *The Euro Effect on Trade is not as Large as Commonly Thought*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 69, str. 473. – 496.
- Camarero, M., Gomez, E. i Tamarit, C. (2013.): *EMU and Trade Revisited: Long-Run Evidence Using Gravity Equations*, World Economy, 36(9), str. 1146. – 1164.
- Campbell, D. L. i Chentsov, A. (2017.): *Breaking Badly: The Currency Union Effect on Trade*, MPRA Paper No. 79973
- Casella, A. (1996.): *Large countries, small countries and the enlargement of trade blocs*, European Economic Review, 40(2), str. 389. – 415.
- Coeurdacier, N., De Santis, R. A. i Aviat, A. (2009.): *Cross-Border Mergers and Acquisitions Financial and Institutional Forces*, Working Paper Series 1018, European Central Bank
- Darvas, Z., Hüttl, P., Merler, S., de Sousa, C. i Walsh, T. (2013.): *Analysis of developments in EU capital flows in the global context*, Final Report, Bruegel, N° MARKT/2013/50/F
- De Nardis, S., De Santis, R. i Vicarelli, C. (2008.): *The Euro's Effect on Trade in a Dynamic Setting*, The European Journal of Comparative Economics, 5, str. 73. – 85.
- De Sousa, J. i Lochard, J. (2006.): *Union monétaire et IDE: Quels sont les effets de l'euro?*, Revue Economique, v. 57, iss. 3, str. 419. – 450.
- De Sousa, J. i Lochard, J. (2011.): *Does the Single Currency Affect Foreign Direct Investment?*, The Scandinavian Journal of Economics, vol. 113, br. 3, str. 553. – 578.
- Dinga, M. i Dingová, V. (2011.): *Currency Union and Investment Flows: Estimating the Euro Effect on FDI*, IES Working Paper 25/2011, IES FSV, Charles University
- ECB (2013.) Intra-euro area trade linkages and external adjustment, mjesečni bilten ECB-a, siječanj 2013.
- Eicher, T.S. i Henn, C. (2011.): *One Money, One Market: A Revised Benchmark*, Review of International Economics, 19(3), str. 419. – 435.
- Felbermayr, G., Gröschl, J. i Steinwachs, T. (2017.): *The Trade Effect of Border Controls: Evidence from the European Schengen Agreement*, ERIA Discussion Paper Series 2016/36
- Flam, H. i Nordstrom, H. (2007.): *The Euro and Single Market Impact on Trade and FDI*, Institute for International Economic Studies
- Gil-Pareja, S., Llorca-Vivero, R. i Martínez-Serrano, J. A. (2007.): *The effect of EMU on tourism*, Review of International Economics, 15 (2). str. 302. – 312.
- Glick, R. (2017.): *Currency Unions and Regional Trade Agreements: EMU and EU Effects on Trade*, Comparative Economic Studies 59 (2), str. 194. – 209.
- Glick, R. i Rose, A. K. (2002.): *Does a currency union affect trade? The time-series evidence*, European Economic Review, 46, str. 1125. – 1151.
- Glick, R. i Rose, A. (2016.): *Currency unions and trade: A post-EMU reassessment*, European Economic Review, 87, 78. – 91.
- Helpman, E. i Krugman, P. (1985.): *Market Structure and Foreign Trade: Increasing Returns, Imperfect Competition, and the International Economy*, MIT Press, Cambridge

- Helpman E., Melitz M. i Rubinstein Y. (2008.): Estimating trade flows: Trading partners and trading volumes, *Quarterly Journal of Economics*, 123(2), str. 441. – 487.
- Jagelka, T. (2013.): Bilateral Trade and the Eurozone: Evidence from New Member Countries, *World Economy*, 36(1), str. 48. – 63.
- Kanada, J. (2003.): *Inside and Outside the Boundaries of the European Union: The Impacts of a Monetary Union on Tourism in Spain*. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/228982749_Inside_and_outside_the_boundaries_of_the_European_Union_The_impacts_of_a_monetary_union_on_tourism_in_Spain
- Lane, P. R. (2008.): *EMU and Financial Integration* u The Euro At Ten - Lessons and Challenges: Fifth ECB Central Banking Conference, ur. Mackowiak, B., Mongelli, F., Noblet, G. i Smets, F., European Central Bank, str. 82. – 115.
- Lane, P. R. (2013.): *Capital Flows in the Euro Area*, *European Economy*, Economic Papers 497
- Lane, P. R. i Milesi-Ferretti, G. M. (2008.): *The Drivers of Financial Globalization*, *American Economic Review*, 98(2), str. 327. – 332.
- Larch, M., Wanner, J., Yotov, Y. V. i Zylkin, T. (2017.): *The Currency Union Effect: A PPML Re-assessment with High-Dimensional Fixed Effects*, LeBow College of Business, Drexel University, School of Economics WP 2017/07
- Micco, A., Stein, E. H. i Ordoñez, G. L. (2003.): *The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU*, *Economic Policy*, 18(37), str. 315. – 356.
- Petroulas, P. (2007.): The effect of the euro on foreign direct investment, *European Economic Review*, 51, str. 1468. – 1491.
- Pufnik, A. (2017.): Učinci uvođenja eura na kretanje potrošačkih cijena i percepcije inflacije: pregled dosadašnjih iskustava i ocjena mogućih učinaka u Hrvatskoj, Hrvatska narodna banka, Pregledi P-34
- Ranilović, N. (2017.): The Effects of Economic Integration on Croatian Merchandise Trade: A Gravity Model Study, Croatian National Bank Working Paper W-50
- Rose, A. (2000.): One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade, *Economic Policy*, 30, str. 9. – 45.
- Rudež, H. N. i Bojnec, Š. (2008.): *Impacts of the Euro on the Slovenian Tourism Industry*, *Managing Global Transitions: International Research Journal*, vol. 6, br. 4, str. 445. – 460.
- Santana-Gallego, M., Ledesma-Rodríguez, F., i Pérez-Rodríguez, J. (2010.): *Exchange rate regimes and tourism*, *Tourism Economics*, 2010, 16 (1), str. 25. – 43.
- Santana-Gallego, M., Ledesma-Rodríguez, F., i Pérez-Rodríguez, J. (2016.): *The euro effect: Tourism creation, tourism diversion and tourism potential within the European Union*, *European Union Politics*, vol. 17, br. 1, str. 46. – 68.
- Schiavo S. (2007.): *Common Currencies and FDI Flows*, *Oxford Economic Papers*, serial online, 59(3), str. 536-560
- Thompson, A. i H. (2010.): *The exchange rate, euro switch and tourism revenue in Greece*, *Tourism Economics*, 16 (3), str. 773. – 780.
- Webber, A. (2001.): *Exchange rate volatility and cointegration in tourism demand*, *Journal of Travel Research*, vol. 39, br. 4, str. 398. – 405.

Do sada objavljeni Pregledi:

Broj	Datum	Naslov	Autor(i)
P-1	Prosinac 1999.	Bankovni sustav u 1998. godini	–
P-2	Siječanj 2000.	Problemi banaka: uzroci, načini rješavanja i posljedice	Ljubinko Jankov
P-3	Veljača 2000.	Valutne krize: pregled teorije i iskustva 1990-ih	Ante Babić i Ante Žigman
P-4	Listopad 2000.	Analiza inozemnog duga Republike Hrvatske	Ankica Kačan
P-5	Travanj 2001.	Kreditna politika hrvatskih banaka: Rezultati drugoga HNB-ova projekta anketiranja banaka	Evan Kraft s Hrvojem Dolencem, Mladenom Dulibom, Michaelom Faulendom, Tomislavom Galcem, Vedranom Šošićem i Mladenom Mirkom Tepušem
P-6	Travanj 2001.	Što znači ulazak stranih banaka u Hrvatsku?	Tomislav Galac i Evan Kraft
P-7	Kolovoz 2001.	Value at Risk (Rizičnost vrijednosti) – Teorija i primjena na međunarodni portfelj instrumenata s fiksnim prihodom	Dražen Mikulčić
P-8	Rujan 2001.	Promet i ostvareni tečajevi na deviznom tržištu u Hrvatskoj	Tihomir Stučka
P-9	Listopad 2001.	Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku	Ante Babić, Andreja Pufnik i Tihomir Stučka
P-10	Siječanj 2002.	Vremenska konzistentnost i pozitivna teorija monetarne politike – teoretski temelji institucionalnog ustroja središnje banke	Maroje Lang
P-11	Siječanj 2002.	Analiza poslovanja stambenih štedionica u Republici Hrvatskoj	Mladen Mirko Tepuš
P-12	Lipanj 2002.	Deset godina tranzicije Središnje bankarstvo u srednjoeuropskim i istočnoeuropskim državama (uključujući baltičke države)	Warren Coats i Marko Škreb
P-13	Rujan 2002.	Fiskalna konsolidacija, inozemna konkurentnost i monetarna politika: odgovor WIWW-u	Evan Kraft i Tihomir Stučka
P-14	Veljača 2003.	Rezultati trećega HNB-ova anketiranja banaka: Hrvatski bankarski sektor u fazi konsolidacije i tržišnog pozicioniranja od 2000. godine do danas	Tomislav Galac
P-15	Kolovoz 2004.	Kako unaprijediti hrvatski sustav osiguranja štednih uloga?	Michael Faulend i Evan Kraft
P-16	Kolovoz 2004.	Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku	Alan Škudar
P-17	Rujan 2004.	Treba li Hrvatskoj razlikovanje premije osiguranja štednih uloga?	Tomislav Galac
P-18	Studenj 2004.	Analiza modela stambenog financiranja u Republici Hrvatskoj	Mladen Mirko Tepuš
P-19	Svibanj 2005.	Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?	Michael Faulend, Davor Lončarek, Ivana Curavić i Ana Šabić
P-20	Kolovoz 2005.	Rezultati četvrtoga HNB-ova anketiranja banaka	Tomislav Galac i Lana Dukić
P-21	Listopad 2005.	Indeksi koncentracije bankarskog sektora u Hrvatskoj	Igor Ljubaj
P-22	Siječanj 2006.	Kontrola koncentracija u hrvatskome bankarskom sustavu	Tatjana Ružić
P-23	Ožujak 2006.	Analiza poslovanja stambenih štedionica: Rezultati drugoga HNB-ova projekta anketiranja stambenih štedionica	Mladen Mirko Tepuš
P-24	Kolovoz 2008.	Rezultati petoga HNB-ova anketiranja banaka	Lana Ivičić, Mirna Dumičić, Ante Burić, Ivan Huljak
P-25	Svibanj 2014.	Okvir za praćenje makroekonomskih neravnoteža u Europskoj uniji – značenje za Hrvatsku	Mislav Brkić i Ana Šabić
P-26	Kolovoz 2015.	Kratak uvod u svijet makroprudencijalne politike	Mirna Dumičić
P-27	Listopad 2015.	Obilježja tržišta rada i određivanja plaća u Hrvatskoj: rezultati Ankete poduzeća	Andreja Pufnik i Marina Kunovac
P-28	Studenj 2016.	Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj	Mirna Dumičić i Tomislav Ridzak
P-29	Prosinac 2016.	Bilješka o kunskom kreditiranju	Igor Ljubaj i Suzana Petrović
P-30	Lipanj 2017.	Cjenovna konkurentnost prerađivačkog sektora – sektorski pristup po razinama tehnološke opremljenosti	Enes Đozović
P-31	Lipanj 2017.	Transparentnost i monetarna politika HNB-a	Katja Gattin Turkalj i Igor Ljubaj
P-32	Rujan 2017.	Izloženost privatnoga nefinancijskog sektora kamatnom riziku: analiza rezultata Ankete o promjenjivosti kamatnih stopa	Mate Rosan

Upute autorima

Hrvatska narodna banka objavljuje u svojim povremenim publikacijama Istraživanja, Pregledi i Tehničke bilješke znanstvene i stručne radove zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

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

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

Radovi predloženi za objavljivanje moraju ispunjavati sljedeće uvjete.

Tekstovi moraju biti dostavljeni elektroničkom poštom ili optičkim medijima (CD, DVD), a mediju treba priložiti i ispis na papiru. Zapis treba biti u formatu Microsoft Word.

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

Dodatne informacije, primjerice zahvale i priznanja, poželjno je uključiti u tekst na kraju uvodnog dijela.

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

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

Tablice, slike i grafikoni koji su sastavni dio rada, moraju biti pregledni, te moraju sadržavati broj, naslov, mjerne jedinice,

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

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

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

Bilješke na dnu stranice treba označiti arapskim brojkama podignutima iznad teksta. Trebaju biti što kraće i pisane slovima manjima od slova kojima je pisan tekst.

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

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

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

Hrvatska narodna banka izdaje sljedeće publikacije:

Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke

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

Polugodišnje izvješće Hrvatske narodne banke

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

Tromjesečno izvješće Hrvatske narodne banke

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

Bilten o bankama

Redovita publikacija koja sadržava pregled i podatke o bankama.

Bilten Hrvatske narodne banke

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

Istraživanja Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju kraći znanstveni radovi zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

Pregledi Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju stručni radovi zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

Tehničke bilješke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju informativni radovi zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

Hrvatska narodna banka izdaje i druge publikacije: numizmatička izdanja, brošure, publikacije na drugim medijima (CD-ROM, DVD), knjige, monografije i radove od posebnog interesa za Banku, zbornike radova s konferencija kojih je organizator ili suorganizator Banka, edukativne materijale i druga slična izdanja.

ISSN 1334-0085 (online)