

Uvođenje eura i utjecaj na sektor financijskih usluga u Republici Hrvatskoj

Ördög, Filip

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:823962>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-05-03**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij Financijski menadžment

Filip Ördög

**Uvođenje eura i utjecaj na sektor financijskih usluga u Republici
Hrvatskoj**

Završni rad

Osijek, 2021.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij Financijski menadžment

Filip Ördög

**Uvođenje eura i utjecaj na sektor financijskih usluga u Republici
Hrvatskoj**

Završni rad

Kolegij: Financijski menadžment

JMBAG: 0242035210

e-mail: fordog@efos.hr

Mentor: prof. dr. sc. Domagoj Sajter

Osijek, 2021.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Undergraduate Study Financial Management

Filip Ördög

**Introduction of the euro and its impact on the financial services
sector in the Republic of Croatia**

Final paper

Osijek, 2021.

IZJAVA
O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,
PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,
SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA
I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Filip Ördög

JMBAG: 0242035210

OIB: 26107914670

e-mail za kontakt: filipjosipovac5@gmail.com

Naziv studija: Prediplomski studij- Financijski menadžment

Naslov rada: Uvođenje eura i utjecaj na sektor financijskih usluga u Republici Hrvatskoj

Mentor/mentorica diplomskog rada: prof. dr. sc. Domagoj Sajter

U Osijeku, srpanj 2021 godine

Potpis



Sažetak

Svrha ovog završnog rada je analizirati koristi i troškove uvođenja eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj te mogući utjecaj uvođenja eura na sektor financijskih usluga. Osim samih koristi i troškova eura, predstavljen je put nastanka Ekonomske i monetarne unije i stvaranja eura te reakcije Slovenije i Austrije nakon uvođenja eura u njihovo gospodarstvo. Također, prezentirana je trenutna faza hrvatskog puta ka uvođenju eura, odnosno u kojem stanju se nalazi hrvatsko gospodarstvo u odnosu na kriterije konvergencije ulaskom u tečajni mehanizam ERM II. Na temelju analiziranih utjecaja uvođenja eura, navedeni su potencijalni učinci na pojedine dijelove sektora financijskih usluga te donesen konačan zaključak hoće li euro pozitivno djelovati na sve dijelove analiziranog sektora.

ključne riječi: euro, europodručje, ERM II, mirovinski fondovi, investicijski fondovi, društva za osiguranje

Abstract

Purpose of this final work is to analyse costs and benefits of introducing euro as an official currency in Croatia and its possible influence on financial services sector. Therefore, the making of Economic and Monetary Union and euro itself is introduced, and along with costs and benefits of euro, it is talked about reactions of its use and influence on economy in Slovenia and Austria. The Croatian path to the introduction of euro is also presented with a look at Croatian economy in relation to convergency criteria by getting in ERM II. Based on analysed influences of euro introduction, potential effects on individual parts of financial services are listed. Also, a conclusion about question of euro's positive effect on all parts of analysed sector is made.

key words: euro, euro area, ERM II, pension funds, investment funds, insurance companies

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Metodologija rada	3
2.1. Predmet istraživanja	3
2.2. Cilj istraživanja	3
2.3. Hipoteza rada	3
2.4. Korištene znanstvene metode	3
3. Uvođenje eura	5
3.1. Teorijski i povijesni pregled	5
3.1.1. Pozadina nastanka Ekonomske i monetarne unije	5
3.1.2. Europski monetarni sustav i Delorsovo izvješće	7
3.1.3. Maastrichtski kriteriji	8
3.1.4. Nastanak eura	9
3.2. Iskustva drugih zemalja	11
3.3. Uvođenje eura u Republici Hrvatskoj	13
4. Mogući utjecaj eura na sektor financijskih usluga	17
4.1. Utjecaj na mirovinske fondove	18
4.2. Utjecaj na investicijske fondove	20
4.3. Utjecaj na tržište osiguranja	22
5. Zaključak	23
Popis literature	24
Popis slika	26
Popis tablica	26
Popis grafikona	26

1. Uvod

Uvođenje eura je tema mnogih rasprava od trenutka kada se Hrvatska priključila i postala punopravna članica Europske unije 1. srpnja 2013. godine. Alegorijski rečeno, ulazak u kuću EU je bio tek prvi korak, a tim ulaskom Hrvatska se obvezala napraviti idući korak i popeti se na drugi kat kuće- a to predstavlja priključivanje Ekonomskoj i monetarnoj uniji te uvođenje eura kao službene valute. Kako bi to učinila Hrvatska je trebala ući u Europski tečajni mehanizam II te ispuniti kriterije konvergencije propisane ugovorom iz Maastrichta.

Europske integracije su trajale gotovo 50 godine prije nego je nastala zajednička europska valuta. Nastankom monetarne unije 1. siječnja euro postaje službena valuta u europodručju, da bi se točno tri godine kasnije euro pustio u optjecaj i počeo koristiti u gotovinskim transakcijama. Do danas je euro uvelo 19 članica Europske unije, a ulaskom Hrvatske u tečajni aranžman ERM II najizvjesnije je da će Hrvatska postati dvadeseta članica. Postavljaju se brojna pitanja, primjerice jesmo li spremni na uvođenje eura, jesmo li naučili iz tuđih iskustava koje koristi, a koje troškove donosi uvođenje eura, kako će to utjecati na poslovanje, građanstvo ili na financijski sektor. Upravo odgovori na ta pitanja predstavljaju važnost ove teme. Sektor financijskih usluga predstavlja preko 30 % financijskog sektora, stoga je važno predvidjeti kakav će učinak uvođenje eura imati na fondove i društva koja pružaju financijske usluge.

Ovaj rad se sastoji od pet poglavlja uključujući i uvod gdje se ukratko opisuje tema i problematika rada. U metodologiji rada su izneseni predmet istraživanja rada koji je ujedno problematiziran u naslovu rada, zatim cilj rada te korištene znanstvene metode. Također postavljene su dvije hipoteze koje će se nakon analize prihvatiti ili odbaciti. U sljedećem poglavlju je obrađena tematika uvođenja eura kroz prikaz povijesti nastanka Europske i monetarne unije i eura od razdoblja nakon Drugog svjetskog rata do konačnog tiskanja eura. U nastavku poglavlja su prikazana iskustva Slovenije i Austrije nakon uvođenja eura, pri čemu je naglasak stavljen na slovenski put uvođenja eura kao države koja je u kratkom uredno ispunila kriterije konvergencije i kao prva među novim članicama EU postala trinaesta članica EMU. U zadnjem dijelu poglavlja prikazan je trenutačni položaj Hrvatske na putu uvođenja eura, odnosno ispunjavanje kriterija konvergencije i ulazak u ERM II. Također, analizirane su potencijalne koristi i troškovi uvođenja eura te je svakom utjecaju pridružen stupanj važnosti. Nadalje, u četvrtom poglavlju opisana je struktura sektora financijskih usluga u Republici

Hrvatskoj te je uz strukturu ulaganja, analiziran potencijalni utjecaj uvođenja eura na mirovinske fondove, investicijske fondove i tržište osiguranja. U zaključku su, na temelju provedene analize, iznesena rješenja postavljenih hipoteza u metodologiji rada.

2. Metodologija rada

U ovom je poglavlju definiran predmet i cilj završnog rada, navedene su korištene znanstvene metode tijekom izrade te su postavljene hipoteze koje će biti testirane kroz rad.

2.1. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada su koristi i troškovi uvođenja eura u Republici Hrvatskoj te njihov mogući utjecaj na sektor financijskih usluga prvenstveno kroz prizmu njihove strukture ulaganja.

2.2. Cilj istraživanja

Cilj rada je predstaviti povijest nastanka eura, proces njegova uvođenja u Hrvatskoj te analizirati koristi i troškove uvođenja eura i njegov utjecaj na mirovinske i investicijske fondove te tržište osiguranja.

2.3. Hipoteza rada

Hrvatska je ulaskom u tečajni mehanizam ERM II došla pred zadnji korak ispunjavanja uvjeta za uvođenje eura kao službene valute. No, uvođenje eura donosi različite utjecaje na realni sektor i građanstvo, ali i na financijski sektor, čiji dio je i sektor financijskih usluga. Stoga je postavljena hipoteza ovog rada „Uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj će pozitivno utjecati na mirovinske i investicijske fondove te društva za osiguranja“.

2.4. Korištene znanstvene metode

Pri izradi završnog rada korištena je povijesna metoda prilikom opisivanja povijesnog puta nastanka Europske i monetarne unije i eura, kao i pri prikazivanju iskustava drugih zemalja

nakon uvođenja eura. Nadalje, korištene su statistička metoda, odnosno statistički podaci prilikom analiziranja strukture ulaganja mirovinskih i investicijskih fondova, komparativna metoda prilikom usporednog analiziranja koristi i troškova uvođenja eura, dok je deduktivna metoda korištena pri provjeravanju postavljene hipoteze.

3. Uvođenje eura

Euro je trenutačno jedinstvena valuta u 19 od 27 država članica Europske unije koje zajedno čine europodručje. No, težnja europskih integracija za nastankom monetarne unije i zajedničke valute predstavlja razdoblje dugo 40 godina, a nakon uvođenja eura, postupno se povećavao broj država korisnica. Kako bi mogle uvesti euro, države članice europodručja morale su ispuniti kriterije konvergencije. U ovom poglavlju prikazan je pregled nastanka eura u razdoblju od Drugog svjetskog rata do njegova početka korištenja u gotovinskim transakcijama, prikazana su iskustva drugih zemalja s uvođenjem eura te analizirane koristi i troškovi uvođenja eura za Republiku Hrvatsku.

3.1. Teorijski i povijesni pregled

Iako je euro kao zajednička valuta na području Ekonomske i monetarne unije nastao 1. siječnja 1999. godine, preduvjeti za njegovo uvođenje su se postupno ispunjavali tijekom druge polovice 20. stoljeća. U tih se pedesetak godina, društveno i politički podijeljeno te ratom razoreno područje Europe transformiralo se u uniju sa jedinstvenom zajedničkom valutom.

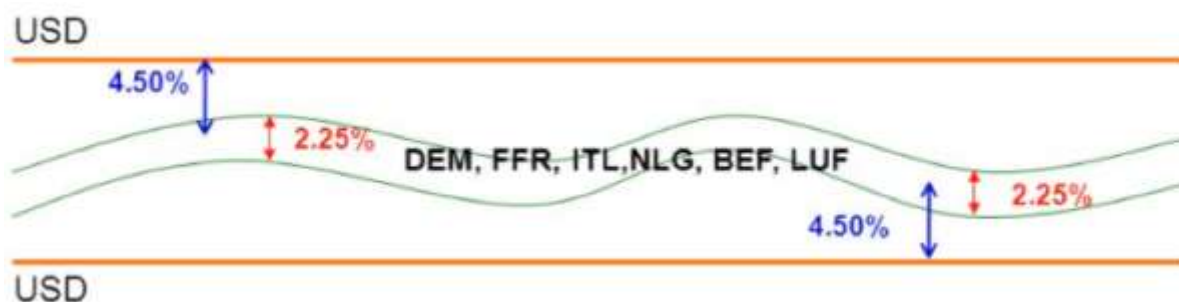
3.1.1. Pozadina nastanka Ekonomske i monetarne unije

Nakon Drugog svjetskog rata, javljale su se ideje o povezivanju i suradnji europskih zemalja na kojima će kasnije biti utemeljeno stvaranje europske ekonomske i monetarne unije- EMU. Tada započeti proces integracije kretao se prvenstveno u smjeru stvaranja jedinstvenog gospodarskog područja, dok je politička unija privremeno odgođena za buduća vremena. Prvi formalni oblik međudržavnog povezivanja bilo je osnivanje Europske zajednice za ugljen i čelik 1951. godine, što je omogućilo postupno uklanjanje ograničenja slobodnog kretanja ljudi, roba, usluga i kapitala među zemljama. Idući veliki napredak u europskom povezivanju se dogodio 1963. godine povezivanjem dotadašnjih integracija, Europske ekonomske zajednice za ugljen i čelik te Euroatoma i Europske ekonomske zajednice u novu integraciju: Europsku zajednicu. S obzirom da je naglasak bio na gospodarskom povezivanju kroz slobodnu trgovinu uklanjanjem

postojećih zapreka te zajedničku trgovinsku politiku prema zemljama nečlanicama i slobodan protok rada i kapitala, ovakva integracija je bila prihvatljiva i onima koji se nisu željeli odreći svog nacionalnog suvereniteta. S druge strane, krajem šezdesetih postajalo je sve očitije da zlatnodevizni sustav iz Bretton Woodsa više nije održiv, a povjerenje u dolar kao referentnu svjetsku valutu je slabilo. S toga su postavljeni prvi temelji EMU-a odlukom da se Europska zajednica u uvjetima sve veće svjetske nestabilnosti mora pretvoriti u monetarnu uniju. Kostur takvog monetarnog ujedinjena Europe predstavljen je 1970. godine Wernerovim izvješćem, predlažući stabilizaciju i uže definiranje granica kretanja međusobnih tečajeva valuta zemalja članica (Vujčić, 2003).

Nadalje, kako bi se održala međusobna stabilnost tečajeva europskih valuta, 1972. godine pet zemalja europske jezgre- Njemačka, Italija, Francuska, Nizozemska i Belgija uvode monetarni režim takozvane „zmije u tunelu“ čije je funkcioniranje prikazano na slici 1. Naime, kretanje međusobnih tečajeva valuta europskih zemalja bilo je određeno u rasponu od 2,25 % u oba smjera u odnosu na središnji pariret, što je s druge strane omogućavalo ograničenu fluktuaciju prema dolaru od 4,5 %, s obzirom da je tada na snazi bio takozvani Smithsonian agreement kojim su zemlje G10 odredile fluktuacije svojih valuta prema dolaru u okviru od +/- 2,25% (Deskari-Škrbić, 2018).

Slika 1 Zmija u tunelu



Izvor: Deskari-Škrbić (2018.)

Iako mu je cilj bio da se prebrodi svjetska monetarna kriza te je kratkoročno doveo do stabilizacije tečajeva, sustav nije dugo opstao zbog sve većih neizvjesnosti i nepovjerenja u međunarodni monetarni sustav, što je na kraju dovelo do sve češćih usklađivanja deviznih tečajeva, devalvacije i u konačnici izlaska iz sustava (Vujčić, 2003).

3.1.2. Europski monetarni sustav i Delorsovo izvješće

Ipak, ideja o monetarnom ujedinjenju i stabilnosti u Europi nije nestala napuštanjem sustava zmijske u tunelu. Upravo je nestabilnost navedenog sustava dovela do novog sporazuma 1979. godine nazvanim Europski monetarni sustav (EMS). EMS je sa sobom doveo zajedničku košaricu valuta ECU, koja je služila za utvrđivanje pariteta deviznih tečajeva i njihovih međusobnih oscilacija, pri čemu su donesene granice fluktuacija u odnosu na ECU od $\pm 2,25\%$ za Njemačku, Francusku, Nizozemsku, Belgiju, Irsku i Dansku, a za Italiju šira granica od $\pm 6\%$. Navedeno je predstavljalo prvi Europski tečajni mehanizam, ERM I (Deskari-Škrbić, 2018).

Veliki korak prema konačnom ostvarivanju ideje o monetarnom ujedinjenju Europe napravljen je prihvatanjem Delorsova izvješća 1989. godine pri čemu su definirane tri faze stvaranja Ekonomske i monetarne unije. Prvom fazom je trebalo ojačati međusobnu suradnju središnjih banaka država članica, da bi se u drugoj fazi mogao osnovati Europski sustav središnjih banaka (ESSB), dok bi treća faza predstavljala fiksiranje tečajeva nacionalnih valuta zemalja članica i stvaranja jedinstvene europske valute. Prvi korak u ostvarivanju Delorsova plana napravljen je 1990. godine ukidanjem svih kapitalnih ograničenja među zemljama članicama EU te je potaknuta suradnja financijskih, monetarnih i fiskalnih politika, dok je u Povelji o Europskoj uniji 1992. u Maastrichtu ugrađeno detaljno ostvarivanje planiranih koraka čime je napravljen veliki napredak u razvoju EMU (Vujčić, 2003). I dok su se s jedne strane poduzimali najveći koraci u povijesti europskih integracija, s druge strane se EMS nalazio pod snažnim pritiscima zbog recesije u brojnim europskim zemljama, neusklađenih političkih odluka, kao i velikih troškova i inflatornih pritisaka zbog ujedinjenja Njemačke 1990. godine. Sve navedeno je dovelo do sve većeg napuštanja središnjeg pariteta, da bi se 1993. godine granice fluktuacije podigle s $\pm 2,25\%$ na $\pm 15\%$, čime je i formalno došlo do suspenzije ERM I i postavljeni su temelji za ERM II koji i danas formalno dopušta jednaku fluktuaciju (Deskari-Škrbić, 2018).

3.1.3. Maastrichtski kriteriji

Značaj Povelje o Europskoj uniji proizlazi iz definiranja potrebnih kriterija koje zemlje kandidati moraju ostvariti kako bi se pridružili EMU, nazvanih kriteriji konvergencije ili Maastrichtski kriteriji prema gradu u kojem je povelja potpisana. Radi se o pet kriterija, od kojih se dva odnose na ograničeni deficit proračuna i javni dug, dok preostala tri kriterija određuju granice prihvatljive inflacije, kamatnih stopa i stabilnost tečaja (Šonje, 2019). Navedeni opisi svakog kriterija su prikazani tablicom 1.

Tablica 1 Kriteriji konvergencije

Kriterij	Opis
Dopušteni proračunski deficit	Udio deficita konsolidirane opće države manji od 3 % BDP-a
Dopušteni Javni dug	Udio javnog duga u BDP-u manji od 60 %
Maksimalna inflacija	Prosječna stopa inflacije u tri zemlje s najnižom inflacijom uvećana za 1,5 postotni poen
Maksimalne kamatne stope	Prosječna kamatna stopa u tri zemlje s najnižom inflacijom uvećana za 2 postotna poena
Stabilan tečaj	Sudjelovanje u tečajnom mehanizmu najmanje 2 godine (fluktuacija tečaja +/- 15 %)

Izvor: Izrada autora

Naime, Vujčić (2003) navodi da se kriterijem proračunskog deficita ograničava ekspanzivnost fiskalne politike, dok kriterij javnog duga ograničava isti na 60 % u BDP-u, ali ako je razina od 60 % nedostižna, pozitivno se ocjenjuje i trend smanjenja njegova udjela, odnosno konvergiranja prema navedenom postotku. Također, inflacijski kriterij je potrebno mjeriti indeksom potrošačkih cijena istovjetnim za cijelo europsko područje, dok se kamatnim kriterijem, kojim se određuje konvergencija dugoročnih kamatnih stopa, traži da prinos na

dugoročne obveznice države ispunjava propisane uvjete. Ta dva kriterija potrebno je zadovoljavati najmanje godinu dana uoči donošenja odluke o sudjelovanju u EMU. Na kraju, tečajnim kriterijem se treba ukazati na predanost stabilnosti i ulasku u monetarnu uniju bez iskorištavanja tečajne politike za postizanje što boljeg konkurentskog položaja. Kriteriji su postavljeni na način da njihovo ispunjavanje vodi razboritoj gospodarskoj politici i realnoj konvergenciji te djelovanju u zajedničkom interesu, ponekad nauštrb individualnih ciljeva, što u konačnici treba voditi rastu blagostanja i stabilnosti te jačanju ugleda monetarne unije.

3.1.4. Nastanak eura

U Maastrichtu je odlučeno i da će drugi stupanj razvoja EMU-a početi s 1994. godinom. Značenje ovog stupnja razvoja je u stvaranju svih neophodnih uvjeta za jednostavan prelazak u monetarnu uniju, pri čemu je bilo potrebno osigurati temelje stabilne i neovisne središnje banke te usklađenosti ciljeva nacionalnih središnjih banaka s ciljevima središnje banke buduće unije. Stoga se doprinos drugog stupa ogleda i u osnivanju Europskog monetarnog instituta koje je prethodnica Europske središnje banke. Značajan događaj u drugom stupnju razvoja je bila i konferencija Europskog vijeća u Madridu 1995. godine. Na njoj je određen način prelaska prema monetarnoj uniji te točni datumi pojedinih podfaza stvaranja zajedničke europske valute, kao i ime novog europskog novca- eura, koji će se sastojati od 100 manjih jedinica- centi. Sljedeće godine u Dublinu donesena je i odluka o budućem Europskom tečajnom mehanizmu (ERM II) kojim se određuju međusobni odnosi eura i ostalih europskih out-valuta. Tranzicija prema potpunom monetarnom ujedinjenju i stvaranju novog novca je tekla u tri faze. Prva faza je nazvana faza A te je u njoj bilo potrebno napraviti sve pripreme za uvođenje eura kao bezgotovinskog novca. Prvi korak u pripremi je bilo donošenje odluke koje zemlje će sudjelovati u monetarnoj uniji, a odabir se temeljio na procjeni ispunjavanja zadanih kriterija konvergencije iz Maastrichta. Procjena je bila zasnovana na izvješćima Europske komisije i Europskog monetarnog instituta, a konačnu odluku je donijelo Vijeće ministara. Postavljene uvjete su do 1. siječnja 1999. godine zadovoljile i slijedom toga postale članice EMU sljedeće zemlje: Austrija, Belgija, Finska, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Portugal i Španjolska, dok se kao dvanaesta članica 2001. godine pridružila Grčka nakon naknadnog zadovoljavanja uvjeta. Neposredno nakon što su određene zemlje koje će biti članice monetarne unije, stvorena je Europska središnja banka (Vujčić, 2003). Ipak, iako su ispunjavale Maastrichtske kriterije, tri zemlje su odbile zamjeniti svoje nacionalne valute eurom

te postati članicama europodručja. To su bili Ujedinjeno Kraljevstvo, Danska i Švedska (Paparella, 2001).

Nadalje, u fazi B se dogodio ulazak u zadnji stupanj razvoja EMU-a fiksiranjem nacionalnih valuta prema euru koji je bio pravni sljedbenik europske obračunske jedinice (ecu) te je dogovoreno da će vrijednost eura iznositi jednako kao vrijednost ecua. Sa prvim siječnjom 1999. godine euro postaje službena valuta a ostale nacionalne valute postaju samo denominacije eura, u fiksnom i nepovratnom omjeru prikazanim tablicom 2.

Tablica 2 Fiksno utvrđene konverzijske stope

1 EUR=	13,7603 ATS
	40,3399 BEF
	5,94573 FIM
	6,55957 FRF
	340,750 GRD
	0,787564 IEP
	1936,27 ITL
	40,3399 LUF
	2,20371 NGL
	1,95583 DEM
	200,482 PTE
	166,386 ESP

Izvor: Vujčić (2003)

Tijekom ove faze pruženo je dovoljno vremena za informiranje poduzeća i građana te prilagođavanja poslovanja euru kako bi se mogla ostvariti posljednja faza, a to je gotovinska konverzija i početak korištenja eura u gotovinskim transakcijama. 1. siječnja 2002. godine euro je pušten u optjecaj sa sedam različitih denominacija novčanica u rasponu od 5 do 500 eura te osam denominacija kovanica, od 1 centa do 2 eura. Kako bi se istodobno olakšala zamjena starog novca nacionalnih valuta i puštanje veće količine eura u optjecaj, nacionalne središnje

banke i poslovne banke bile su zadužene za zamjenu novčanica i kovanica, a građanima je omogućeno razdoblje dvojne cirkulacije gotovine nacionalne valute i eura na dva mjeseca, da bi s 1. ožujkom 2002. godine euro postao jedino zakonsko sredstvo plaćanja u svim članicama EMU-a (Vujčić, 2003).

3.2. Iskustva drugih zemalja

U trenutku pisanja ovoga rada europodručje broji 19 članica, pri čemu nisu sve članice na jednak način pristupile uvođenju eura niti imaju jednaka iskustva s njegovim uvođenjem. U ovom dijelu rada su predstavljeni put i iskustvo uvođenja eura Slovenije, države s kojom je Hrvatska blisko povezana i dijeli mnoge sličnosti te iskustvo Austrije, jedne od članica osnivačica Ekonomske i monetarne unije.

Nakon prvih dvanaest članica, do danas su se europodručju pridružile države iz najvećeg proširenja Europske unije koje se dogodilo 2004. godine izuzev Češku, Poljsku i Mađarsku. No, nije svim državama trebalo jednako razdoblje za ispunjavanje uvjeta za uvođenje eura. Slovenija se pridružila 2007. godine, Cipar i Malta 2008., Slovačka 2009., Estonija 2011., Latvija 2014., i naposljetku Litva 2015. godine (Consilium, 2021). Dobru poziciju za brzo pridruživanje EMU Sloveniji je omogućena nizom preduvjeta ostvarivanih godinama prije. Kao tranzicijska zemlja, počela je svoju ekonomsku tranziciju s dobre pozicije tržišne ekonomije i otvorenosti Zapadu. Također, odabrala je postepeni pristup tranziciji te zbog dovoljne solidnosti gospodarstva i nepostojanja potrebne strane financijske potpore za preobrazbu, Slovenija se odlučila za samostalan pristup u tranziciji, koji se na kraju pokazao uspješnim. U takvoj preobrazbi nije bilo potrebe za prodajom domaćih najkvalitetnijih tvrtki stranim vlasnicima te je Slovenija bila dovoljno bogata za financiranje restrukturiranja tvrtki i banaka koristeći proračunska sredstva. Čak i prije učlanjivanja u Europsku uniju, Slovenija je bila usko vezana uz euro. Od 1999. godine vrijednosni papiri su većinom bili nominirani u eurima, a u platnom prometu euro je postajao vodećom valutom. No, zbog do tada neovisne monetarne politike i domaće valute, domaće banke su bile manje konkurentne kako na međunarodnom tako i na domaćem tržištu, što je potrajalo dok tolar nije zamjenjen eurom. Nakon dvije godine provedene u čekaonici potrebne za ispunjavanje kriterija konvergencije, Slovenija je bila spremna za uvođenje eura. Pri uvođenju se odlučila na pristup velikog praska, odnosno

istodobno uvođenje eura kao gotovine i prijelaz cjelokupnog bankarstva i financijskih usluga na euro. Novčani računi u bankama su prebačeni iz tolarske u euro denominaciju sa prvim danom 2007. godine. Realnom sektoru, a slično je bilo i sa sektorom kućanstava i vlade, uvođenje eura je pomoglo zbog povećanja transparentnosti u financijskim transakcijama i smanjenja valutnog rizika, pri čemu su se smanjili financijski troškovi njihova poslovanja. Zanimljivo je da je Slovenija uvela euro neposredno prije početka globalne financijske krize, koja je ostale kandidatkinje natjerala da koriste fiskalne poticaje i tako spriječe kolaps gospodarstva. Zbog dodatnih zaduživanja države kandidatkinje su postale nesolventne i prezadužene te su se udaljavale od ispunjavanja kriterija iz Maastrichta, što je znatno produžilo njihovo pristupanje eurozoni. No, globalna financijska kriza nije zaobišla ni Sloveniju. Iako je u pretkriznom razdoblju euro povećao standard stanovnika te doveo do jačanja ambicija i pozitivne gospodarske klime, početak krize je doveo to negativne političke, ekonomske i društvene situacije. Tako je u razdoblju do 2005. do 2010. godine najviši rast BDP-a Slovenija imala u godini uvođenja eura, odnosno 2007. godine u iznosu od 6,9 %, dok je najniža stopa rasta bila u samom jeku krize 2009. godine, od čak -8 %. Ulaskom u eurozonu Slovenija se odrekla nezavisne tečajne politike i mogućnosti u popravljaju makroekonomskih ravnoteža, što joj nije omogućilo jačanje gospodarskog rasta u razdoblju intenziviranja inozemnog duga zbog globalne krize. Preklapanje uvođenja eura i globalne financijske krize je dovelo do otežanih procjena učinaka na gospodarstvo te je teško razlučiti koliko je na pojedine događaje utjecalo uvođenje eura a koliko sama kriza (Štiblar, 2012).

S druge strane, Austrija je članica EMU-a od samog osnutka te se njezino uvođenje eura, za razliku od Slovenije, ne preklapa sa razdobljem krize. U prvih 5 godina nakon uvođenja, u Austriji se euro pokazao kao stabilna valuta koja ispunjava zahtjeve građana za stabilnim cijenama te je široko postao prihvaćen uz spoznaju građana o njegovoj prednosti za gospodarstvo u cjelini i za njih osobno. Takvom pozitivnom pogledu prema euru su pomogle i aktivnosti Nacionalne banke Austrije. No, u početnom razdoblju veliki problem je bila percepcija građana da je uvođenje eura utjecalo na znatno povećanje cijena, što su iz Nacionalne banke Austrije pripisivali psihološkim faktorima da su građani bolje pamtili povećanje cijena određenih proizvoda u odnosu na smanjenja kojih je također bilo u velikom broju (Fluch, 2007).

3.3. Uvođenje eura u Republici Hrvatskoj

Tijekom boravka države u tečajnom aranžmanu ERM II testiraju se kriteriji konvergencije koji moraju biti ispunjeni prije dozvole za uvođenje eura. To su kriterij inflacije, kriterij deficita proračuna opće države, kriterij javnog duga, kriterij stabilnosti tečaja i kriterij dugoročnih kamatnih stopa. Uz to središnja banka države mora biti neovisna uz usklađeno zakonodavstvo prema zahtjevima eurosustava. Izvješćem o konvergenciji objavljenom u svibnju 2018. godine, Hrvatska je ispunjavala sve kriterije osim jednog, kriterija stabilnosti tečaja, iz razloga što tada još nije pristupila ERM II. Već tada se moglo zaključiti kako bi zbog nepostojanja prepreka, Hrvatska mogla u kratkom roku pristupiti ERM II (Šonje, 2019) te je u srpnju 2019. godine uputila pismo namjere o ulasku čime je učinjen prvi formalni korak prema sudjelovanju u ERM II (HNB, 2019).

Godinu dana prije, u travnju 2018. Vlada Republike Hrvatske i HNB objavili su dokument nazvan Eurostrategija ili „Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj“ u kojem se analiziraju očekivane koristi i troškovi uvođenja eura te sami postupak njegova uvođenja u Hrvatskoj. Eurostrategija pokazuje da će Hrvatska od uvođenja eura imati veće koristi nego troškove, dok je Šonje (2019) proširio prednosti navedene u Eurostrategiji dodavanjem dvije stavke: viška deviznih rezervi i glasom u Upravnom vijeću te je korigirao važnost pojedinih utjecaja što je prikazano u tablici 3.

Iz tablice 3 je vidljivo kako bi Hrvatska trebala imati velike koristi od uklanjanja valutnog rizika zbog velike zaduženosti u stranoj valuti te navika štednje građana u stranoj valuti, najčešće eurima. Prelaskom na euro, sva štednja u eurima postat će domaća štednja te domaći novac više neće biti podložan zamjeni supstitutima. Također, razina kamatnih stopa će se približiti razinama država članica europodručja pri čemu bi građani i poduzeća trebali imati manje troškove financiranja nego u slučaju da Hrvatska ostane izvan europodručja. Upotreba zajedničke valute s većinom europskih zemalja trebala bi pridonijeti i povećanju međunarodne razmjene i konkurentnosti.

Tablica 3 Ocjena koristi i troškova uvođenja eura

KORISTI		TROŠKOVI	
Opis	Važnost	Opis	Važnost
Otklanjanje valutnog rizika	Velika	Gubitak samostalne monetarne politike	Mala
Smanjenje rizika valutne i platnobilančne krize	Srednja	Rizik prekomjernog priljeva kapitala i makroekonomskih ravnoteža	Mala
Pristup ESM-u	Srednja	Sudjelovanje u stabilizacijskim mehanizmima- ESM	Srednja
Niže kamatne stope	Srednja	Rizik jednokratne inflacije pri konverziji	Mala
Udjel u emisijskoj dobiti eurosustava	Mala	Troškovi konverzije	Mala
Niži transakcijski troškovi	Srednja	Transakcije s ESB-om	Mala
Pozitivan učinak na trgovinu i investicije	Srednja		
Višak deviznih rezervi- prostor za nemonetarne operacije HNB-a	Srednja		
Glas u Upravnom vijeću ESB-a	Velika		

Izvor: Šonje (2019)

Uvođenjem eura trajno će se ukloniti trošak konverzije između kupovnog i prodajnog tečaja između kune i eura, a HNB će sudjelovati i u raspodjeli monetarnog prihoda koji bi po procjeni trebao iznositi oko 40 milijuna eura (Vlada RH i HNB, 2018). Iako još nije članica

europodručja, Hrvatska je u korona krizi iskusila koliko važno može biti sudjelovanje u Europskom stabilizacijskom mehanizmu koji pruža financijsku podršku zemljama europodručja bez da za to tereti porezne obveznike. Uz navedene prednosti, Šonje (2019) smatra kako bi Hrvatska trebala imati velike koristi od viška deviznih rezervi koje je znakovito nazvao „kovčežićem s blagom“ te od glasa u Upravnom vijeću ESB-a pri čemu će hrvatski glas biti ravnopravan glasovima ostalih članica što daje znatno veći utjecaj nego što je bio utjecaj HNB-a do sada.

S druge strane, uvođenjem eura gubi se samostalna monetarna politika, no udjel devizne štednje u ukupnim likvidnim sredstvima pokazuje da ljudi lako zamjenjuju kunu eurom, a čine to kada vrijednost kune pada. Tim potezom ograničavaju moguće dosege domaće monetarne politike stoga je ovaj trošak mali. Nadalje, postoji rizik povećanja razine cijena pri konverziji, no takva neopravdana povećanja cijena spriječit će se primjerenim mehanizmima, kao što je na primjer dvojno iskazivanje cijena. Uvođenjem eura pojavit će se i troškovi prilagodbe u platnom prometu, kao što su izrada novčanica i kovanica te informatičku prilagodbu, no očekuje se da će ovi troškovi konverzije zbog visoke euroiziranosti hrvatskog gospodarstva biti niži nego što je bio slučaj kod drugih država članica. Također, HNB će morati uplatiti preostali iznos svog kapitala u kapitalu ESB-a, prenijeti dio svojih pričuva u pričuve ESB-a te uplatiti u zaštitne slojeve ESB-a. Hrvatska je već iskusila koristi Europskog mehanizma za stabilnost, no korištenje ESM-a za sobom nosi i obvezu postupne uplate oko 690 milijuna eura u kapitala ESM-a (Vlada RH i HNB, 2018).

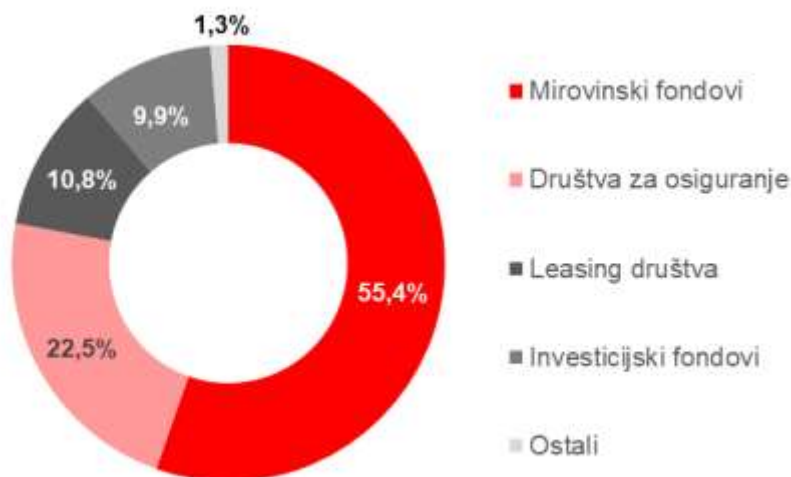
Nadalje, u lipnju 2020. godine uslijedila je objava Izvješća o konvergenciji ESB-a u kojoj je objavljeno da je prosječna stopa inflacije u Hrvatskoj iznosila 0,9 % te je bila znatno ispod referentne vrijednosti od 1,8 %. Također, tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. godine dugoročne kamatne stope iznosile su prosječno 0,9 % u odnosu na referentnih 2,9 %, dok je saldo proračuna opće države bio u skladu s maastrichtskim kriterijem. S druge strane, omjer duga prelazio je referentnu vrijednost iz 2019. godine, no zaključak je bio da razborita fiskalna politika treba dovesti do dugoročnog silaznog trenda omjera duga (Europska središnja banka, 2020).

Objavom ESB-a 10. srpnja 2020.godine Hrvatska je primljena u tečajni aranžman ERM II te je središnji paritet kune u odnosu 1 euro = 7, 53450 kuna uz dopuštenu fluktuaciju od +/- 15 %. Također, ESB je uspostavio usku suradnju s HNB-om, čime je Hrvatska ušla u bankovnu uniju, a ESB je preuzeo nadzor nad svim hrvatskim bankama (ESB,2020). Navedena objava je pokazala da najoptimističniji scenarij uvođenja eura najjranije 1. siječnja 2023. može biti ostvariv.

4. Mogući utjecaj eura na sektor financijskih usluga

Sektor financijskih usluga u Republici Hrvatskoj čine mirovinski fondovi, društva za osiguranje, leasing i faktoring društva, investicijski fondovi te tržište kapitala, a nadzorno tijelo navedenih subjekata je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga - Hanfa. Na dan 31.12. 2020. godine Hanfa je pod svojim nadzorom imala 40 mirovinskih fondova, 5 društava za upravljanje mirovinskim fondovima, 139 investicijskih fondova, 24 društva za upravljanje investicijskim fondovima, 15 društava za osiguranje, 7 investicijskih društava, 15 leasing društava, 4 faktoring društva, 2 mirovinska osiguravajuća društva, REGOS, Zagrebačku burzu, SKDD te razne izdavatelje, brokere, savjetnike, zastupnike i posrednike (Hanfa, 2021). Nadalje, sektor financijskih usluga je u rujnu 2020. godine činio 31,6 % financijskog sektora, dok je struktura sektora prema udjelu u ukupnoj imovini podjeljena, što i pokazuju podaci iz istog mjeseca prikazani na slici 2.

Slika 2 Struktura sektora financijskih usluga prema ukupnoj imovini



Izvor: Hanfa (2021)

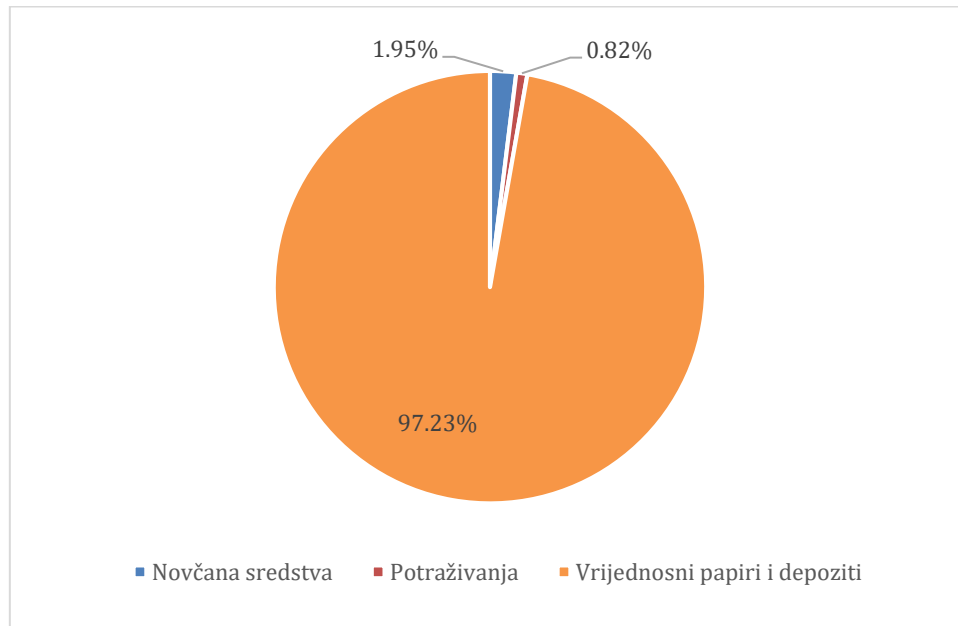
Mirovinski fondovi predstavljaju imovinu više od 55% sektora financijskih usluga, a zatim slijede društva za osiguranje s 22,5 % udjela, leasing društva s 10,8 % te investicijski fondovi s 9,9 %.

Nadalje, prilikom uvođenja eura, banke, osiguravajuća društva, društva za upravljanje mirovinskim i investicijskim fondovima te leasing i faktoring društva morat će klijentima dostaviti sve informacije u vezi preračunavanja njihovih potraživanja i obveza u novu valutu, euro(Vlada RH i HNB, 2020). U nastavku rada je analizirana struktura ulaganja i mogući utjecaji uvođenja eura na sljedeće dijelove sektora financijskih usluga: mirovinske fondove, investicijske fondove i tržište osiguranja.

4.1. Utjecaj na mirovinske fondove

Mirovinski fondovi se dijele na obvezne mirovinske fondove (OMF) i dobrovoljne koji su podjeljeni na otvorene (ODMF) te zatvorene dobrovoljne mirovinske fondove (ZDMF). Gledajući odnos veličine imovine obveznih i dobrovoljnih fondova, OMF imaju mnogostruko veću vrijednost, stoga su u nastavku analizirani upravo OMF. U obvezne mirovinske fondove svi zaposleni uplaćuju 5 % svoje bruto plaće te tako štede za svoju mirovinu. Također, struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova propisana Pravilnikom o dozvoljenim ulaganjima i dodatnim ograničenjima ulaganja obveznog mirovinskog fonda. Postoje OMF kategorije A,B i C, pri čemu fondovi kategorije A investiraju kao mješoviti fondovi u obveznice i dionice, kategorija B predstavlja konzervativnije investiranje s manjim udjelom dionica, a kategorija C investira samo u obveznice što predstavlja najkonzervativnije investiranje od navedenih (hrportfolio, 2021). Nadalje, većina građana su članovi fondova kategorije B, stoga je u nastavku na grafikonu 1 prikazana struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije B u svibnju 2021. godine izraženo u tisućama HRK.

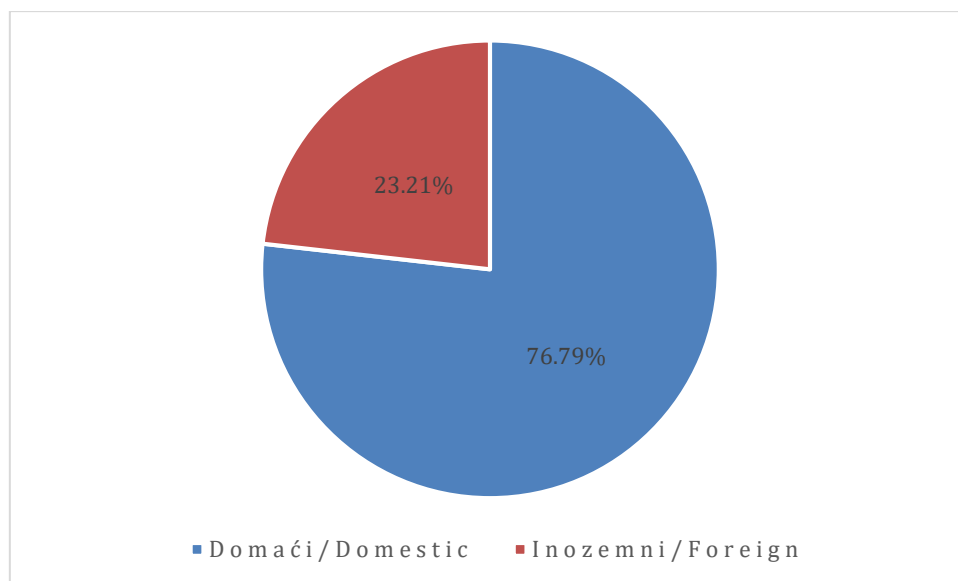
Grafikon 1 Struktura ulaganja prema vrsti imovine



Izvor: Izrada autora prema podacima Hanfe (2021)

Na grafikonu je vidljivo kako samo mali udio strukture čine novčana sredstva i potraživanja, dok je većina imovine uložena u vrijednosne papire i depozite, stoga naredni grafikonom pokazuje odnos ulaganja u domaće i inozemne vrijednosne papire.

Grafikon 2 Odnos ulaganja u domaće i inozemne vrijednosne papire



Izvor: Izrada autora prema podacima Hanfe (2021)

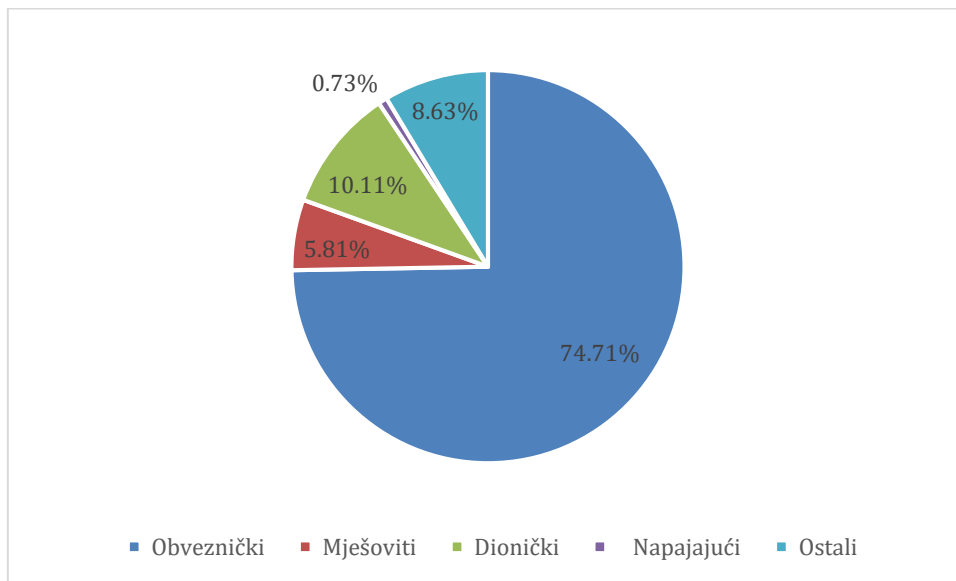
Grafikon 2 prikazuje kako se većina sredstava, čak 76, 79 % ulaže na domaćem tržištu, odnosno u financijske instrumente izdane u kunama, pri čemu najvećim dijelom od 77,57 % ulaganja u domaće vrijednosne papire čine ulaganja u državne obveznice.

Stoga su implikacije uvođenja eura na mirovinske fondove višestruke. Uvođenje eura će bitno smanjiti valutni rizik kojem je trenutno izložena većina imovine mirovinskih fondova i na kraju ga eliminirati, dok bi imovina trebala postati znatno likvidnija. Nadalje, s obzirom da je većina sredstava uložena u instrumente duga Hrvatske, ulaskom u eurozonu trebao bi se povećati rejting hrvatskih obveznica te stoga smanjiti kreditni rizik. Gledano s aspekta internacionalizacije portfelja mirovinskih fondova, iako je manji dio uložen na inozemnim tržištima, zadnjih godina taj udio raste, a za očekivati je da će se ulaskom u eurozonu diverzifikacija povećati (hrportfolio 2020). Također, Šonje smatra s obzirom da će državne obveznice postati euroobveznice te će možda postojati integrirano tržište obveznica, postoji prilika da tržište obveznica više ne bude toliko vezano za mirovinske fondove (poslovni fm,2020).

4.2. Utjecaj na investicijske fondove

Investicijski fond predstavlja oblik zajedničkog ulaganja koji se osniva sa svrhom prikupljanja sredstava i njihovim ulaganjem u različite vrste imovine, zbog čega je portfelj fonda široko diverzificiran (Erste AM,2021). Većina investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj su takozvani UCITS fondovi odnosno otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, a odnos količine neto imovine po pojedinim vrstama prikazuje grafikon 3. Na grafikonu je vidljivo da većinu imovine čini imovina obvezničkih fondova, a zatim slijedi imovina dioničkih te mješovitih investicijskih fondova.

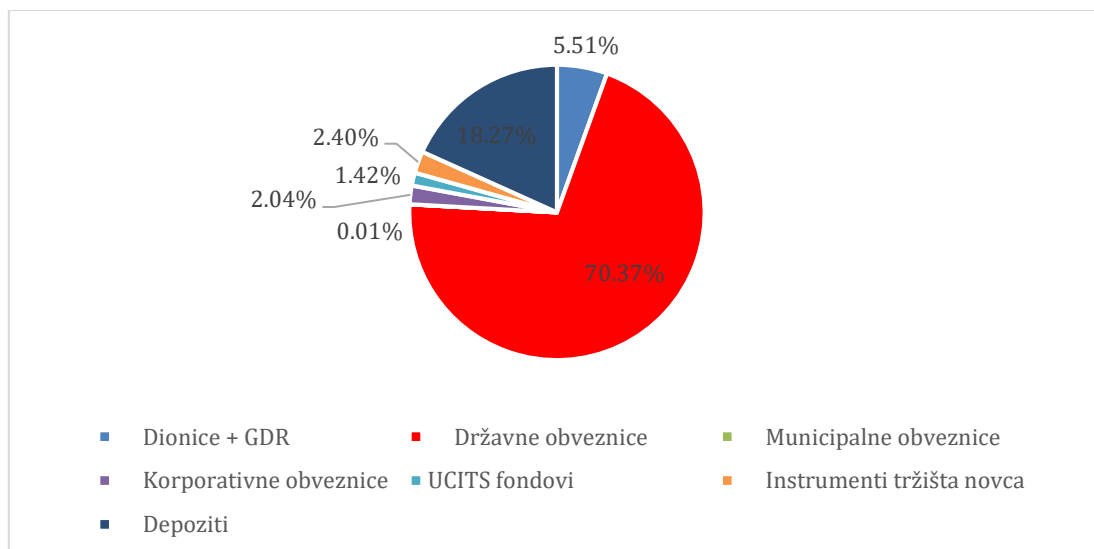
Grafikon 3 Neto imovina investicijskih fondova



Izvor: Izrada autora prema podacima Hanfe (2021)

Ovakav raspored imovine po fondovima je u skladu sa strukturom ulaganja UCITS fondova, pri čemu je 61,93 % imovine uloženo na domaćem tržištu, a 38,07 % na inozemnim tržištima. Struktura ulaganja na domaćem tržištu prikazana je grafikonom 4.

Grafikon 4 Struktura ulaganja UCITS fondova na domaćem tržištu



Izvor: Izrada autora prema podacima Hanfe (2021)

Prikazani podaci pokazuju da investicijski fondovi, kao i mirovinski većinu sredstava ulažu na domaćem tržištu i to u instrumente duga Hrvatske, odnosno državne obveznice koje su izdane u kunama. Stoga će zbog navedene strukture ulaganja utjecaj uvođenja eura na investicijske fondove biti sličan kao i na mirovinske fondove. Ipak, investicijski fondovi već ulažu gotovo 40 % imovine u inozemne financijske instrumente koji su većinom u eurima te zato utjecaj uvođenja eura neće biti tako osjetno kao kod mirovinskih fondova.

4.3. Utjecaj na tržište osiguranja

Hanfin registar društava za osiguranje i reosiguranje broji 15 društava pri čemu je akumulirana imovina društava na 30. rujna 2020. godine 47.079 milijuna kuna što je bio treći po veličini segment financijske industrije, iza poslovnih banaka i obveznih mirovinskih fondova. Zaračunate bruto premije su bile u porastu do 2020. godine, kada su neznatno pale u odnosu na prethodnu godinu, ali broj osiguranja, kao i iznosa likvidiranih šteta je u stalnom porastu (Hrvatski ured za osiguranje, 2020). Društva za osiguranje u RH su dovoljno kapitalizirana te dominantno ulažu domaće vrijednosne papire, pretežito u državne obveznice, ali je značajno zastupljeno i ulaganje u nekretnine (Hanfa, 2020).

Uvođenje eura utjecat će na ekonomsku bilancu i solventnost društava za osiguranje. Ulaskom u europodručje, društvima će se smanjiti iznos vlastitih sredstava te solventni kapital. To će se dogoditi zbog neizbježnog rasta iznosa tehničkih pričuva. Nadalje, kako bi se društva za osiguranje na to pripremila, Hanfa je u rujnu 2020. propisala metodološki pristup tržišnim vježbama procjene uvođenja eura te njegovog utjecaja na ekonomsku bilancu i solventnost (Hanfa, 2020).

5. Zaključak

Provedenom analizom može se zaključiti kako su koristi uvođenja eura brojnije od troškova, među kojima se ističu otklanjanje valutnog rizika, koji je problem Hrvatske zbog velike zaduženosti u stranoj valuti te pristup Europskom stabilizacijskom mehanizmu čiju smo pomoć iskusili u korona krizi iako nismo bili dio europodručja. Također, smanjit će se transakcijski troškovi te će euro imati pozitivan učinak na trgovinu i investicije. S druge strane, uvođenjem eura Hrvatska gubi monetarni suverenitet te postoji rizik od prekomjernog priljeva inozemnih sredstava što može dovesti do makroekonomski nerazvnoteža. Hrvatska je ušla u ERM II 2020. godine te je središnji paritet kune postavljen na 1 euro = 7, 53450 kuna te se procjenjuje da konačni tečaj konverzije neće značajno odstupati. Prema najoptimističnijim predviđanjima, Hrvatska bi mogla uvesti euro već 1. siječnja 2023. godine.

Uvođenje eura utjecat će i na sektor financijskih usluga. Analizom strukture ulaganja mirovinskih i investicijskih fondova, vidljivo je da je većina njihovih sredstava uložena na domaćem tržištu, posebice u državne obveznice. Uklanjanjem valutnog rizika uvođenjem eura, nestat će i rizik za većinu imovine mirovinskih i investicijskih fondova, a imovina bi trebala postati likvidnija. S druge strane, društva za osiguranje očekuju troškove uvođenja eura, jer će zbog povećanja iznosa tehničkih pričuva, društva za osiguranje morati smanjiti vlastita sredstva te solventni kapital. Prema tome se postavljena hipoteza rada da će uvođenje eura pozitivno utjecati na sve promatrane sektore financijskih usluga ne prihvaća. No, iako će na tržište osiguranja uvođenje eura u kratkom roku djelovati negativno, tržišnim vježbama koje je Hanfa propisala, društva za osiguranje mogu pripremljena dočekati uvođenje eura.

Popis literature

1. Consilium Europa (2021). Povijest. Dostupno na: <https://www.consilium.europa.eu/hr/history/> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
2. Deskar-Škrbić, M. (2018). Povijest nastanka eura- car, kraljevi i duhovi iz boce. Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/povijest-nastanka-eura-car-kraljevi-i-duhovi-iz-boce/> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
3. ESB (2020). Communiqué on Croatia. Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200710_1~88c0f764e7.hr.html (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
4. ESB (2020). Izvješće o konvergenciji ESB-a, lipanj 2020. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.hr.html> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
5. Hanfa (2021). Odabrani pokazatelji sektora financijskih usluga. Dostupno na: https://hanfa.hr/media/5418/spf_prosinac_2020_122021.pdf (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
6. Hanfa (2020). Sektor financijskih usluga u 2019. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/media/4308/prezentacija.pdf> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
7. Hanfa (2021). Statistika. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section4> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
8. Hrportfolio (2021). Mirovinski fondovi. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
9. Hrportfolio (2020). Uvođenje eura značajno će povećati likvidnost imovine mirovinskih fondova. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/vijesti/fondovi/uvodenje-eura-znacajno-ce-povecati-likvidnost-imovine-mirovinskih-fondova-62430> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
10. HNB (2019). Republika Hrvatska uputila pismo namjere o ulasku u Europski tečajni mehanizam (ERM II). Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/republika-hrvatska-uputila-pismo-namjere-o-ulasku-u-europski-tecajni-mehanizam-erm2-> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)

11. Paparela, I. (2001). Uvođenje eura- počeci i očekivanja. *Ekonomika misao i praksa*. 9(2), str. 229-245.
12. Poslovni FM (2020). Uvođenje eura pozitivno će utjecati na mirovinske fondove. Dostupno na: <https://www.poslovnifm.com/podcast-emisija/posebna-emisija/crno-na-bijelo/clanovi-mirovinskih-fondova-od-ulaska-hrvatske-u-eurozonu-mogu-ocekivati-niz-prednosti/> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
13. Šonje, V. (2019). *Euro u Hrvatskoj: za i protiv*. Zagreb: Arhivanalitika.
14. Štiblar, F. (2012). *Iskustvo Slovenije s eurom i implikacije za Hrvatsku*. Zagreb: 4. Zagrebački ekonomski forum.
15. Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka (2018). Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj. Dostupno na: <https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf> (pristupljeno 14. srpnja 2021.)
16. Vujčić, B., Noršić, I., Šošić V., Bukovšak, M., Korunić, T., Šonje, V. (2003). *Euro: Europska monetarna unija i Hrvatska*. Zagreb: Masmedia.

Popis slika

Slika 1 Zmija u tunelu	6
Slika 2 Struktura sektora financijskih usluga prema ukupnoj imovini	17

Popis tablica

Tablica 1 Kriteriji konvergencije	8
Tablica 2 Fiksno utvrđene konverzijske stope	10
Tablica 3 Ocjena koristi i troškova uvođenja eura	14

Popis grafikona

Grafikon 1 Struktura ulaganja prema vrsti imovine	19
Grafikon 2 Odnos ulaganja u domaće i inozemne vrijednosne papire	19
Grafikon 3 Neto imovina investicijskih fondova	21
Grafikon 4 Struktura ulaganja UCITS fondova na domaćem tržištu	21