

Zablude hrvatske ekonomske politike

Doc. dr. sc. Dražen Koški

Katedra za nacionalnu i međunarodnu ekonomiju, Katedra za financije i računovodstvo

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku,

koski_hr@yahoo.com

Sažetak

U Republici Hrvatskoj ekonomska politika često se opravdava razlozima koji nisu uvijek teorijski utemeljeni. Ponekad se to čini zbog pokušaja ostvarenja parcijalnih interesa, a ponekad zbog neznanja. Međutim, iako u biti neistiniti, ako su dovoljno puta ponavljani u javnosti, takvi razlozi postaju predmet vjerovanja bez dovoljnoga kritičkog promišljanja. Oni postaju zablude.

Cilj ovoga rada je razotkriti neke od najčešćih, a zbog toga možda i najzanimljivijih zabluda hrvatske ekonomske politike. To su: 1) tečaj eura prema kuni je fiksni ili fluktira u uskom rasponu, 2) strane izravne investicije su bezuvjetno korisne za gospodarstvo zemlje, 3) štednja u stranoj valuti posljedica je neobjašnjivoga nepovjerenja stanovništva u domaću valutu, jer je tečaj fiksni, 4) država kao vlasnik je ekonomski neefikasna, stoga njezinu imovinu treba privatizirati.

U radu je dokazano da Republika Hrvatska nema sustav fiksnoga deviznog tečaja, niti tečaj eura prema kuni fluktira u uskom rasponu. Primjerice, tečaj eura prema kuni fluktirao je u razdoblju od proteklih deset godina, od 2004. do 2013., 8,59%. Također, dokazano je da strane izravne investicije, u financijskom smislu, predstavljaju korist za zemlju domaćina samo ako donose neto devizni priljev i ako je taj priljev veći od dobiti koju bi investitor želio prenijeti u matični zemlju. Nadalje, štednja u stranoj valuti posljedica je inflacije, devalvacije i deprecijacije koje su se događale kroz povijest, a u današnje vrijeme temeljni uzrok ove štednje je nametanje valutnih klauzula u ugovorima o kreditu. Na kraju država kao vlasnik može ekonomski efikasno upravljati, a njezina možebitna neuspješnost proizlazi iz podređivanja ekonomskih ciljeva nekim drugim ciljevima.

Ključne riječi: ekonomska politika, fiksni devizni tečaj, strane izravne investicije, euroizacija, valutna klauzula

1. Uvod

Početak mudrosti je nazvati stvari pravim imenom

Kineska poslovice

Provedba hrvatske ekonomske politike često se opravdava razlozima koji nisu uvijek teorijski utemeljeni. Ponekad se to čini zbog pokušaja ostvarenja parcijalnih interesa, a ponekad zbog neznanja. Takvi razlozi međutim, iako u biti neistiniti, ako su dovoljno puta ponavljani u javnosti, postaju predmet vjerovanja a priori, bez dovoljnoga kritičkog promišljanja. Oni postaju zablude.

Naravno opravdavati primjenu pojedinih instrumenata ekonomske politike teorijski neutemeljenim razlozima, rezultira neefikasnošću ekonomske politike. Kako bi se neefikasnost izbjegla, nužno je djelovati u skladu s ekonomskom teorijom.

Iako u ekonomskoj politici Republike Hrvatske postoji nekoliko zabluda, cilj ovoga rada je razotkriti četiri koje se vjerojatno najčešće pojavljuju u javnosti¹ i stoga su možda najzanimljivije. Prva zabluda je vjerovanje da je tečaj eura prema kuni fiksna, odnosno da kuna fluktira u odnosu na euro u vrlo uskom rasponu. Ovdje je riječ isključivo o terminološkoj neispravnosti. Druga zabluda sastoji se u vjerovanju da su strane izravne investicije rješenje za sve hrvatske ekonomske probleme, tj. da su bezuvjetno korisne za gospodarstvo zemlje. Ova zabluda često je povezana s privatizacijom državne imovine, ali i mišljenjem da strane izravne investicije uvijek za posljedicu imaju priljev deviza u zemlju te da su strani vlasnici jednako dobri kao i domaći. Treća se zabluda sastoji u tome da je štednja u stranoj valuti posljedica neobjašnjivoga nepovjerenja stanovništva u domaću valutu. Na kraju, četvrta zabluda je vjerovanje da je država neefikasan vlasnik u ekonomskom smislu te da bi privatni sektor mogao poslove obavljati jeftinije. Zbog toga, uvjeravaju zagovornici ove zablude, državnu imovinu koja je dio gospodarskoga sustava treba privatizirati.

Struktura rada je sljedeća. Nakon uvoda u kojem je postavljen cilj i predmet istraživanja, te osnovne teze, u sljedećem poglavlju detaljno su analizirane navedene zablude hrvatske ekonomske politike. Uz uvažavanje suvremene ekonomske teorije, dokazana je njihova neutemeljenost, tj. dokazano je da je doista riječ o pogrešnim vjerovanjima. Treće poglavlje daje zaključna razmatranja. Zaključna razmatranja sintetiziraju najvažnije argumente ekonomske teorije u razotkrivanju razmatranih zabluda hrvatske ekonomske politike.

2. Zablude hrvatske ekonomske politike

U nastavku su analizirane četiri najčešće zablude hrvatske ekonomske politike.

Zabluda br. 1: Tečaj eura prema kuni je fiksna ili fluktira u uskom rasponu

U javnosti se često čuje da je tečaj eura prema kuni fiksna, tj. da Republika Hrvatska ima sustav fiksne devizne tečaja. U blažoj inačici ove tvrdnje smatra se da tečaj fluktira u vrlo uskom rasponu. Međutim, tečaj nije niti fiksna niti fluktira u uskom rasponu.

Na slici 1. prikazano je kretanje nominalnoga dnevnog tečaja eura u odnosu na kunu u razdoblju od 2004. do 2013.

Fluktuacije tečaja eura izračunate su u tablici 1.

Iz tablice 1 vidljivo je da je tečaj u petogodišnjem razdoblju od 2009². do 2013. godine fluktuirao u rasponu od 6,46%, a u proteklih deset godina 8,59% (od minimuma do maksimuma).

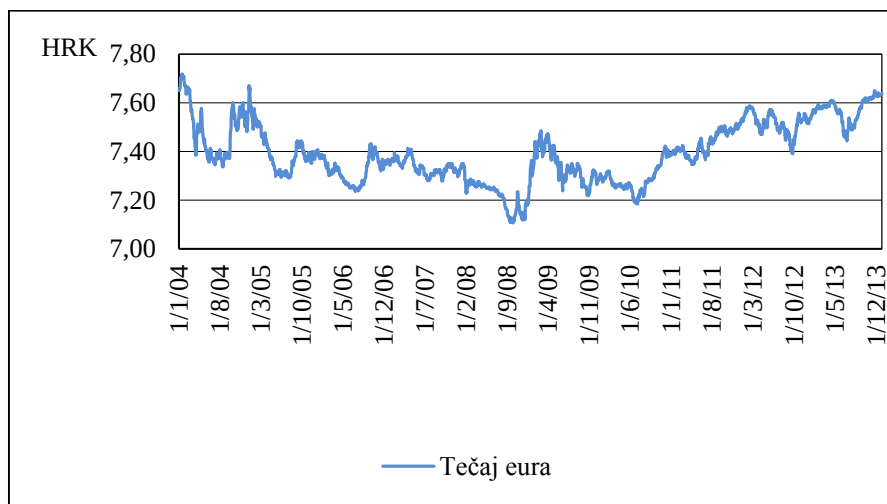
Karakteristike sustava deviznih tečajeva precizno su definirane, kao i njihova terminologija, tj. sustavi su klasificirani prema određenim kriterijima. Jedna takva općeprihvaćena klasifikacija je ona od Međunarodnoga monetarnoga fonda (IMF, 2013). Prema ovoj klasifikaciji, devizni tečaj je konvencionalno fiksna ako monetarne vlasti jamče njegovu fluktuaciju u rasponu ne većem od 1% u odnosu na paritet koji može biti druga valuta ili košara valuta, a čija vrijednost treba biti objavljena ili

¹ Naravno, primijenjena je poznata latinska izreka *Nomina sunt odiosa*.

² U godini 2009., službeno je počela recesija u Republici Hrvatskoj koja traje do trenutka pisanja ovoga rada.

poznata Međunarodnome monetarnom fondu. Ako paritet ne postoji, tada je devizni tečaj fiksiran ako barem šest mjeseci fluktira maksimalno dva posto od minimuma do maksimuma. Dakle, da bi se neki sustav deviznoga tečaja smatrao fiksnim potrebno je ili jamstvo monetarnih vlasti da će tečaj u odnosu na paritet fluktuirati maksimalno jedan posto ili, ako paritet ne postoji, da tečaj fluktira maksimalno dva posto od minimuma do maksimuma u razdoblju od najmanje šest mjeseci. U Republici Hrvatskoj, niti je paritet objavljen, niti monetarne vlasti jamče (ne)promjenjivost deviznoga tečaja u rasponu užem od jedan posto, niti tečaj fluktira u rasponu manjem od dva posto. Zbog toga sustav deviznoga tečaja nije ispravno nazivati fiksnim.

Slika 1. Nominalni dnevni tečaj eura



Izvor: autorov prikaz na temelju podataka raspoloživih na: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/tecajn/htecajn.htm> [1. 9. 2014.]

Tablica 1: Tečajne fluktuacije eura u petogodišnjem i desetogodišnjem razdoblju

Opis	2009.-2013.	2004.-2013.
Aritmetička sredina	7,43	7,39
Standardna devijacija	0,119884	0,123048
Koeficijent varijacije	1,613247	1,664441
Minimum	7,18	7,11
Maksimum	7,65	7,72
Razlika maksimuma i minimuma (%)	6,469759	8,596778

Izvor: autorov izračun na temelju podataka raspoloživih na: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/tecajn/htecajn.htm> [1. 9. 2014.]

Nadalje, hipotetski kupac koji je euro kupio primjerice dana 3. 10. 2008. po tečaju 1 € = 7,106744 HRK³, a prodao dana 3. 1. 2009. po tečaju 1 € = 7,345971 HRK, zaradio je na promjeni tečaja u razdoblju držanja 3,37%, što na godišnjoj razini iznosi 14,18%. Obrnuto, hipotetski kupac koji je euro kupio primjerice dana 3. 1. 2005. po tečaju 7,649716 HRK, a prodao dana 3. 4. 2005. po tečaju 7,432556 HRK izgubio je u razdoblju držanja 2,92%, što je na godišnjoj razini 12,20%. Uzimajući u

³ Tečajevi su raspoloživi na: <http://www.hnb.hr/tecajn/htecajn.htm> (01. 09. 2014.)

obzir da prosječna godišnja kamatna stopa⁴ na državne domaće obveznice iznosi 5,74%, a na međunarodne 6,29%, zarada prvoga hipotetskoga kupca sasvim je dovoljna, a gubitak drugoga je znatan. Zbog toga nije primjereno tvrditi da tečaj fluktuiru u uskom rasponu.

Zabluda br. 2: Strane izravne investicije su bezuvjetno korisne za gospodarstvo zemlje

Po definiciji Međunarodnoga monetarnog fonda, strane izravne investicije su vrsta prekograničnih investicija kod kojih „...rezident u jednome gospodarstvu ima kontrolu ili značajan stupanj utjecaja na menadžment poduzeća koje je rezident drugoga gospodarstva.“ (IMF, str. 100) Smatra se da postoji kontrola ako „...izravni investitor ima u vlasništvu više od 50 posto glasačke moći u poduzeću izravnoga investiranja“ (IMF, str. 101) Nadalje, značajan stupanj utjecaja „...postoji ako izravni investitor ima u vlasništvu od 10 do 50 posto glasačke moći u poduzeću izravnoga investiranja.“ (IMF, str. 101) Uz vraćanje dospjelog duga novim zaduživanjem, tj. refinanciranje duga, one su osnovni izvor financiranja inozemnoga duga u Republici Hrvatskoj. Naime, u procesu privatizacije, država je rasprodavala vlastitu imovinu strancima, a to je opravdavala svojom ekonomskom neefikasnošću (hipotetskom) i nužnošću otplate javnoga duga. Zbog toga se često u javnosti moglo čuti da su strane izravne investicije korisne za zemlju jer donose devizni priljev te da nema domaćih i stranih vlasnika već samo dobrih i loših. No to je samo dio istine.

S motrišta bilance plaćanja, strane izravne investicije mogu biti štetne za promatrano gospodarstvo. U početku one predstavljaju devizni priljev za zemlju, a poslije, ovisno o vrsti, mogu ostvarivati prinos koji će njihovi (strani) vlasnici povlačiti u svoje matične zemlje. To će za promatranu zemlju biti devizni odljev. Naravno, o razlici deviznoga priljeva i odljeva ovisi hoće li zemlja imati koristi ili štete od stranih izravnih investicija u financijskom smislu. U slučaju nedostatka deviza u zemlji, povlačenje prinosa po osnovi stranih izravnih investicija u matične zemlje investitora može imati za posljedicu međunarodnu nelikvidnost. Posebice zbog toga što je povlačenje tih prinosa zajamčeno Ustavom Republike Hrvatske (2001, čl. 41.)

Algebarski, neto devizni priljev moguće je prikazati na sljedeći način⁵:

$$NDP = PV_{FDIt=0} + \sum_{t=0}^k (\beta UP_{FDIt} - \gamma UO_{FDIt} - \alpha R_{FDIt}) \quad (1)$$

gdje je:

NDP = neto devizni priljev

$PV_{FDIt=0}$ = početna vrijednost stranih izravnih investicija u vremenu $t = 0$

UP_{FDIt} = ukupan priljev po osnovi stranih izravnih investicija

UO_{FDIt} = ukupan odljev po osnovi stranih izravnih investicija

R_{FDIt} = povrat po osnovi stranih izravnih investicija

β = parametar udjela deviznoga priljeva u ukupnom priljevu

γ = parametar udjela deviznoga odljeva u ukupnom odljevu

α = parametar udjela povrata prenesenoga u matičnu zemlju u ukupnome povratu

k = broj razdoblja korisnoga vijeka trajanja investicije

⁴ Prosječne kamatne stope na državne domaće i međunarodne obveznice izračunane su kao prosječne ponderirane geometrijske stope na nepodmirene obveznice Republike Hrvatske prema podacima raspoloživim na: Republika Hrvatska – Ministarstvo financija (2014b, str. 23) i Republika Hrvatska – Ministarstvo financija (2014a, str. 72).

⁵ Model je izveden i detaljno razrađen s obzirom na parametre u: Koški (2011)

Iz izraza je vidljivo da zbroj prinosa na stranu izravnu investiciju u budućnosti lako može premašiti početnu vrijednost tih investicija⁶. U tom slučaju, zemlja će imati neto devizni odljev po osnovi ovih investicija.

Primjerice, ako strani investitor ne ostvaruje niti devizni priljev niti devizni odljev po osnovi svoje investicije, tj. ako je $\beta = \gamma = 0$, a poželi ostvarenu dobit prenijeti u vlastitu zemlju, što znači da je $\alpha > 0$, najprije će konvertirati dobit u stranu valutu. To će u konačnici značiti devizni odljev za promatranu zemlju. Ako se to događa svake godine, devizni priljev po osnovi stranih izravnih investicija koji je nastao na samome početku, dakle u vremenu $t = 0$ vrlo lako može biti anuliran deviznim odljevima u budućnosti. Čak i ako investitor ostvaruje relativno mali neto devizni priljev, tj. ako je $\beta UP_{FDIt} - \gamma UO_{FDIt} > 0$, prenesena dobit može biti veća jer se može sastojati i od dijela dobiti koji je ostvaren u domaćoj valuti.

Dakle, nužan uvjet isplativosti stranih izravnih investicija za zemlju domaćina je neto devizni priljev tih investicija, a dovoljan uvjet je da taj priljev bude veći od iznosa dobiti koji će investitor prenijeti u vlastitu zemlju. Ako takvoga priljeva nema, investicije su štetne za zemlju u financijskom smislu, tj. predstavljaju potencijalni devizni odljev.

Zabluda br. 3: Štednja u stranoj valuti posljedica je neobjašnjivoga nepovjerenja stanovništva u domaću valutu, jer je tečaj fiksiran

Već je objašnjeno da tečaj eura prema kuni nije fiksiran, niti čak fluktuiru u uskom rasponu. Glede štednje hrvatskih građana u stranoj valuti – euroizacije, ona je posljedica dva razloga.

Prvi razlog je pad kupovne moći (unutarne i vanjske) kroz povijest. Građani Republike Hrvatske su kroz povijest bili suočeni s visokim stopama inflacije što je značajno umanjivalo kupovnu moć domaćega novca na unutarnjoj razini. Čak i kad inflacija nije visoka, smanjenje kupovne moći novca samo je njezina zrcalna slika. Na vanjskoj razini, učestale devalvacije, a poslije i deprecijacije domaće valute u odnosu na stranu, smanjivale su njezinu kupovnu moć u inozemstvu, pa je to također bio razlog štednje u stranoj valuti.

Drugi razlog je nametanje valutne klauzule u ugovorima o kreditu. Primjenom valutne klauzule banke u Republici Hrvatskoj zaštitile su se od rizika promjene deviznoga tečaja prenijevši ga na građane koji su te kredite uzeli. Iako se postavlja pitanje zašto stanovništvo ne vjeruje stabilnosti domaće valute, isto pitanje se ne postavlja bankama koje se štite od promjene deviznoga tečaja nametanjem valutnih klauzula u ugovorima o kreditu i koje sigurno imaju više informacija o financijskom tržištu nego prosječan građanin koji je uzimatelj kredita. Začudujuće je da se neki nositelji ekonomske politike prave neupućeni kad je posrijedi to pitanje. Naravno, i građanin se želi zaštititi od deviznoga rizika pa mu je najjednostavnije štedjeti u stranoj valuti kako bi i on uskladio deviznu strukturu obveza (kredita s valutnom klauzulom) i imovine (štednje u stranoj valuti).

⁶ U navedenom modelu zanemarena je vremenska vrijednost novca. Kad to ne bi bio slučaj, izraz (1) bi glasio:

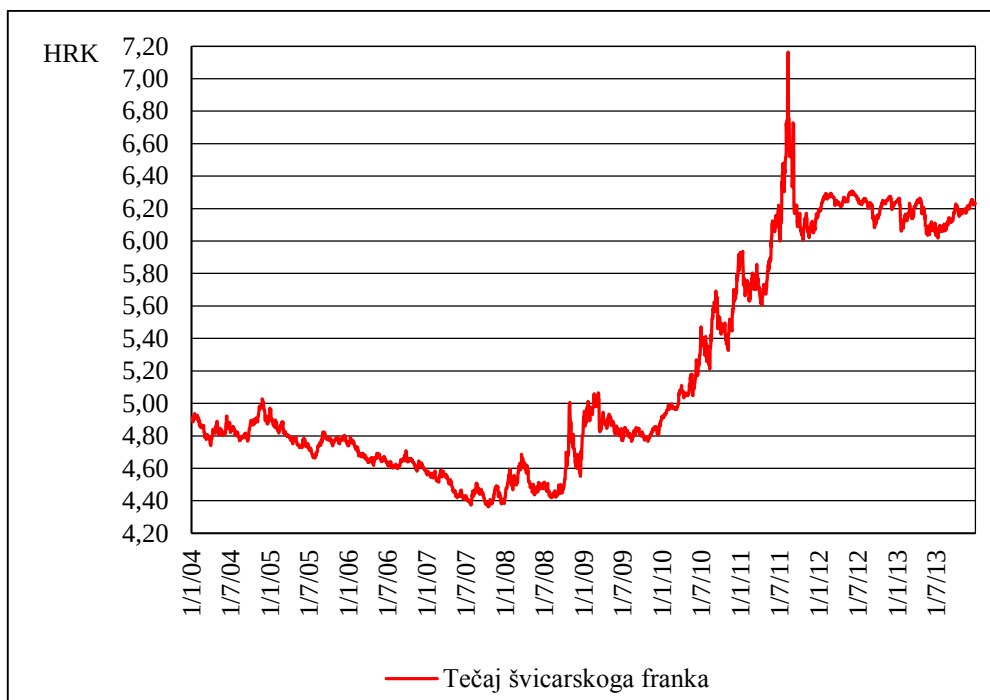
$$NDP = PV_{FDIt=0} + \sum_{t=0}^k (\beta UP_{FDIt} - \gamma UO_{FDIt} - \alpha R_{FDIt}) (1 + i_t)^{-1}$$

pri čemu je i kamatna stopa.

Zbog toga nastaje začarani krug euroizacije (Koški, 2012): „... vjerovnici nameću valutne klauzule u ugovorima o kreditu jer dužnici štede u stranoj valuti, a dužnici štede u stranoj valuti jer su im nametnute valutne klauzule u ugovorima o kreditu.“

No ako građanin nema štednju u valuti za koju ga veže valutna klauzula, tada će u potpunosti trpjeti štetu deprecijacije domaće valute. S tim u svezi korisno je prikazati kretanje nominalnoga dnevnog tečaja švicarskoga franka prema kuni u razdoblju od 2004. do 2013. godine.

Slika 2: Nominalni dnevni tečaj švicarskoga franka



Izvor: autorov prikaz na temelju podataka raspoloživih na: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/tecain/htecajn.htm> [1. 9. 2014.]

Tečajne fluktuacije švicarskoga franka u petogodišnjem i desetogodišnjem razdoblju, predložene su u tablici 2.

Tablica 2: Tečajne fluktuacije švicarskoga franka u petogodišnjem i desetogodišnjem razdoblju

Opis	2009.-2013.	2004.-2013.
Aritmetička sredina	5,72	5,19
Standardna devijacija	0,575477	0,674782
Koeficijent varijacije	10,06575	13,00562
Minimum	4,77	4,36
Maksimum	7,16	7,16
Razlika maksimuma i minimuma (%)	50,31359	64,21741

Izvor: autorov izračun na temelju podataka raspoloživih na: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/tecain/htecajn.htm> [1. 9. 2014.]

Iz tablice 2 vidljivo je da je dužnik koji je kredit uzeo dana 16. 10. 2007. po tečaju 4,362677 HRK morao dana 11. 8. 2011. vraćati isti taj kredit po tečaju 7,164275 HRK, dakle anuitet mu je bio približno 64% veći. Da je uspio štedjeti u švicarskim francima, gubitak bi mu, ukupno gledajući, bio manji ili ga uopće ne bi bilo.

Zabluda br. 4: Država kao vlasnik je ekonomski neefikasna, stoga njezinu imovinu treba privatizirati

Ekonomska znanost izučava kako s oskudnim proizvodnim resursima proizvesti određena dobra kako bi se zadovoljile potrebe. S obzirom da su proizvodni resursi oskudni, a potrebe gotovo neograničene, potrebno je uz najmanji utrošak resursa postići određeni rezultat. Upravo to i jest definicija ekonomske efikasnosti – osoba je ekonomski efikasna ako proizvodi određeni output uz najniže moguće troškove.

Zagovornici privatizacije državne imovine tvrde da je država kao vlasnik ekonomski neefikasna, pa njezinu imovinu treba privatizirati. Oni vjeruju da će promjenom titulara vlasništva⁷ output biti proizveden uz niže troškove. Drugim riječima, titular vlasništva koji nije država, preduvjet je ekonomske efikasnosti. Međutim, odvojenost vlasništva od upravljanja, te s njom povezana nužnost nagrađivanja upravitelja prema sposobnosti, poznata je još iz biblijskih dana, na što je hrvatsku javnost upozorio Babić (2000, str. 41.-42.). Naime, u Matejevom evanđelju, stoji: „...svakomu po njegovoj sposobnosti.“⁸

Danas je lako zamisliti dioničko društvo, čiji dioničari su razasuti diljem svijeta i ni na koji način ne utječu na njegovu ekonomsku efikasnost, čak ništa o tome ne moraju ni znati. U pravnom smislu oni su vlasnici društva, no u ekonomskom smislu društvom upravlja menadžment. Hoće li društvo biti ekonomski efikasno ili ne, ovisi isključivo o sposobnosti menadžmenta. U većini slučajeva menadžment određuje ciljeve, ponekad to čine vlasnici, ali načini ostvarenja tih ciljeva odgovornost su menadžmenta. U međuvremenu, dionice se preprodaju na burzi – vlasnici se mijenjaju, a menadžment i njegova poslovna politika ostaje. Nakon određenoga vremena, menadžment vlasnicima podnosi obračun poslovanja. Tada vlasnici, ako nisu zadovoljni, mogu promijeniti menadžment.

Kad je posrijedi država, situacija je potpuno ista. Država također može birati menadžment, nagrađivati ga prema sposobnosti i tražiti od njega ekonomsku efikasnost pri ostvarenju postavljenih ciljeva. Problem nastaje ako ona to ne čini. Naime, ako država bira menadžment prema političkoj podobnosti, a ne prema sposobnosti, ili ako ne definira jasno cilj, velika je vjerojatnost da zbog neznanja menadžmenta ekonomska efikasnost neće biti postignuta. No tada nije moguće tvrditi da je država ekonomski neefikasna, već da namjerno podređuje ciljeve poduzeća nekim drugim ciljevima.

3. Zaključak

Cilj ovoga rada bio je razotkriti neke od najčešćih, a zbog toga možda i najzanimljivijih zabluda hrvatske ekonomske politike. To su: 1) tečaj eura prema kuni je fiksiran ili fluktira u uskom rasponu, 2) strane izravne investicije su bezuvjetno korisne za gospodarstvo zemlje, 3) štednja u stranoj valuti posljedica je neobjašnjivoga nepovjerenja stanovništva u domaću valutu, jer je tečaj fiksiran, 4) država

⁷ Misli se na vlasništvo u pravnome smislu.

⁸ Riječ je o Prisposobi o talentima, Matejevo evanđelje 25, 14-30.

kao vlasnik je ekonomski neefikasna, stoga njezinu imovinu treba privatizirati. Primjenom ekonomske teorije, u radu je dokazano da je doista riječ o zabudama.

Prvo, u radu je dokazano da se hrvatski sustav deviznoga tečaja ne može nazivati fiksnim, jer je tečaj eura prema kuni u promatranih deset godina, tj. od 2004. do 2013., fluktuirao 8,59%, (od minimuma do maksimuma), a od godine 2009., godine u kojoj je službeno započela recesija u Republici Hrvatskoj, 6,46%. Također, tečaj nije fluktuirao u uskome rasponu, jer su potencijalni investitori, ovisno o razdoblju držanja, mogli na promjeni tečaja zaraditi godišnje 14,18%, ili izgubiti 12,20%. Drugo, da bi strane izravne investicije bile bezuvjetno korisne za zemlju domaćina mora biti ispunjen nužan i dovoljan uvjet. Nužan uvjet je da strane izravne investicije moraju ostvariti neto devizni priljev, a dovoljan uvjet je da taj priljev mora biti veći od iznosa ukupne dobiti koju investitor namjerava prenijeti u matičnu zemlju. Treće, razlozi štednje hrvatskoga stanovništva u stranoj valuti su višestruki: s jedne strane riječ je o povijesnim razlozima – inflaciji, devalvaciji i deprecijaciji, a s druge strane o današnjem temeljnom razlogu – nametanju valutnih klauzula u ugovore o kreditu. Četvrto, država kao vlasnik jednako je efikasna kao i netko iz privatnoga sektora, a njezin možebitni neuspjeh proizlazi iz podređivanja ciljeva poduzeća nekim drugim ciljevima.

4. Literatura

Babić, M., (2000), Mikroekonomska analiza, peto izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb: MATE

Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/tecajn/htecajn.htm> [1. 9. 2014.]

IMF, (2013). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, Washington D. C.: IMF

IMF, (2009) Balance of Payments and International Investments Position Manual, 6th Edition, Washington D. C.: IMF

Koški, D., (2011), Financial dichotomy of foreign direct investments: Foreign exchange inflow and foreign exchange outflow, Development Potentials of Foreign Direct Investment: International Experiences, Antevski, M., (Ed.), Belgrade, 16.-17. 9. 2010., Belgrade, Institut of International Politics and Economics, p. 283-295

Koški, D., (2012), Interdependence of Euroization and Currency Clauses in the Republic of Croatia, An Enterprise Odyssey: Corporate Governance and Public Policy - Path to Sustainable Future, Galetić, L., Šimurina, J. (Eds.) Šibenik, 13.-16. 6. 2012., Zagreb: Faculty of Economics and Business

Ustav Republike Hrvatske, Narodne novine 41/01.

Republika Hrvatska – Ministarstvo financija (2014a), Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2012. godinu

Republika Hrvatska – Ministarstvo financija (2014b), Statistički prikaz, br. 224