

UDK: 368.914(45):061.1 (4)EU
izvorni znanstveni rad
primljen 17. ožujka 2006.

Dr. sc. Drago Radić,
izvanredni profesor Pravnog fakulteta Sveučilišta u Mostaru

EUROPSKA MONETARNA UNIJA I PROŠIRENJE

Uvođenje eura kao jedinstvene valute u EU je bio značajan događaj za ekonomije članica EU. Članice koje su se priključivale EU morale su prije toga provesti određene reforme iz gospodarstva, administracije i uspostaviti određene institucije u cilju prihvatanja zajedničkog tržišta i monetarne politike EU.

Priključenje EU Komisija EU razmatra u 3 faze, i to: faza predpristupanja, faza pristupanja i finalna faza koja predstavlja usvajanje eura. Treća faza predstavlja potpuno monetarno ujedinjenje i stvaranje novog novca. Također, u ovoj fazi je određeno fiksiranje tečajeva nacionalnih valuta prema euru. U ovom procesu izvršena je zamjena starog novca za euro i osigurana potrebna količina eura u optjecaju. Europska središnja banka (ESB) u suradnji s nacionalnim bankama razradila je tehničke detalje konverzije.

Nakon uvođenja eura kao zajedničke valute euro prelazi granice euro zone i postaje kao sredstvo plaćanja u međunarodnim transakcijama odmah iza dolara. Za ovo zaslugu treba pripisati razvijenosti gospodarstva EU i kreatorima monetarne politike koji su osigurali ulazak eura u globalni monetarni sustav i otvorili put za njegovo povezivanje u vertikalnom i horizontalnom smislu s drugim valutama.

Na tom putu euro je započeo preuzimanje dijela dolarskog tržišta, ali njegov uspon će zavisiti od stabilnosti u međunarodnim transakcijama tj. u kojem smjeru će se kretati kapital, da li u smjeru euro zone ili u smjeru američkog dolara. Ulazak eura kao međunarodne valute plaćanja, euro postaje svjetska rezervna valuta. Obujam euro rezervi na međunarodnoj razini će ovisiti o tome koliko će euro kao jaka valuta preuzeti male valute drugih zemalja koje su izvan područja euro zone a svoje rezerve drže denominirane u dolarima.

Ključne riječi: Europsko monetarna unija, proces priključenja, faze priključenja, euro zona, euro kao međunarodno sredstvo plaćanja, devizne rezerve, vertikalno i horizontalno povezivanje valuta.

Uvod

Uvođenje eura kao sredstva plaćanja bio je primarni događaj u ekonomijama EU, a njegove pozitivne reperkusije osjetile su i treće zemlje, naročito budući kandidati EU, s obzirom da većina njih ima male ekonomije, koje su iskazale trend preorijentacije vanjske trgovine prema euro zoni s intencijom daljnjeg integriranja u međunarodna financijska tržišta.

Priključenje novih zemalja zahtijevalo je širok dijapazon promjena u svim sferama društvenog i ekonomskog života. Stoga se od novih kandidata zahtijevalo da pristupe usvajanju normi EU kao bi se procesi stabilizacije olakšali, te uspostavile institucije koje jamče:

- demokraciju,
- vladavinu prava,
- poštovanje ljudskih prava i zaštitu manjina,
- funkcioniranje gospodarstva sposobnog da egzistira na području jedinstvenog tržišta,
- prihvaćanje ciljeva ekonomske, političke i monetarne unije.

Rad na pripremi članstva je jedan od prioriteta ekonomskog programa zemalja aplikantata. Uspostava Europske monetarne unije (EMU) i uvođenje eura pridonijelo je smanjivanju transakcijskih troškova i eliminiranje deviznog tečaja. To je dovelo do novih izvora financiranja, smanjivanja valutne kompozicije vanjske trgovine i vanjskog duga. Sve ovo je imalo za posljedicu da zemlje kandidati za EU, a posebice Centralne i Istočne Europe, uspostave jake veze s eurom. To podrazumijeva daljnje procese strukturalnih, administrativnih i ekonomskih reformi. Tu postoje tri razloga:

Prvi je da zemlje s konkurentnim tržišnim ekonomijama mogu opstati na jedinstvenom tržištu EU i biti predmetom ocjene nominalne konvergencije.

Drugo, potrebno je postići veći progres prema realnoj i strukturalnoj konvergenciji. To proizlazi iz razlika u bogatstvu između zemalja članica i zemalja kandidata, pa su zbog toga potrebne strukturalne reforme u zemljama kandidatima.

Treći kriterij je stabilnost deviznog tečaja u „normalnim“ granicama fluktuacije sukladno programu Exchange Rate Mechanism 2, a to je uvođenje fleksibilniji varijanti deviznog tečaja, potrebnog za stadij tranzicije.

1. Koraci za priključenje budućih članica EU

Priključenje EU je drukčije i neizvjesnije od drugih reformskih procesa u povijesti, zbog njegovih dubokih i korjenitih promjena na svim razinama gospodarstva i društva. Zemlje kandidati su uglavnom bile s centralno planskim gospodarstvom koga su morale napustiti a potom se suočile u kratkom roku s izazovom tržišnog poslovanja.

Zbog složenosti priključenja EU Europska komisija proces priključenja razmatra u tri faze:¹

- I. faza predpristupanja, obuhvaća zemlje kandidate koje su dužne ispuniti opće uvjete vezane za članstvo EU;
- II. faza pristupanja obuhvaća zemlje kandidate koje postaju članicama EU, ali ne i euro zone;
- III. finalna faza, predstavlja fazu usvajanja eura.

¹ O ocjeni komisije za pojedine zemlje kandidate u 1998. godine pogledati više u Composite Paper: Reports on progress towards accession by each of the candidates countries, strana 17. - 19.

1. 1. Faza ispunjenja općih uvjeta za članstvo EU

Prvi korak u provedbi Delorsova plana učinjen je u lipnju 1990. godine kada su ukinuta sva kapitalna ograničenja među zemljama članicama EU, odnosno liberalizirani su tijekovi kapitala. Potaknuta je i jača koordinacija međusobnih ekonomskih politika, posebice s financijskog, monetarnog i fiskalnog stajališta, čime i počinje prvi stupanj u razvoju EU. U Povelji o Europskoj uniji koja je potpisana 7. veljače 1992. godine u Maastrichtu ugrađeni su koraci priključenja. Poveljom je donekle modificirano Delorsovo izvješće uz uvažavanje temeljne ideje ujedinjenja. Poveljom su regulirani uvjeti koje moraju zadovoljiti zemlje kandidati za ulazak u EMU, nazvani Maastrichtski kriteriji. Ovim je dobivena bitka zagovornika „realne konvergencije“ nasuprot „monetaristima“, gdje je prevladalo mišljenje da ispunjenje predviđenih uvjeta jamči usklađenost gospodarskih ciklusa i stvaranje temelja potrebnih za učinkovito djelovanje zajedničke monetarne politike.

Tako članak 109. dodatnog protokola ugovora iz Maastrichta predviđa sljedeće uvjete koje mora ispuniti zemlja za ulazak u monetarnu uniju:

- visok stupanj cjenovne stabilnosti, što znači da stopa inflacije ne smije prelaziti više od 1,5% stope inflacije tri zemlje s najstabilnijim cijenama u razdoblju od godinu dana prije donošenja odluke o ulasku u monetarnu uniju,²
- održavanje relativno stabilne financijske pozicije vlade, što znači da, u vrijeme ispitivanja, proračunski deficit ne smije biti veći od 3% bruto proizvoda (GDP), a javni dug ne smije prelaziti 60% bruto proizvoda (GDP),³
- sudjelovanje u mehanizmu valutnih tečajeva, uz poštovanje normalnih marginalna fluktuacije tijekom barem dvije godine prije donošenja odluke o ulasku u monetarnu uniju. Posebice zemlja ne smije na vlastitu inicijativu devalvirati svoju valutu u odnosu na ostale valute tijekom istog razdoblja.
- održavanje stabilnih kamatnih stopa u razdoblju od godinu dana prije donošenja odluke a to znači da prosječne nominalne dugoročne kamatne stope ne smiju prelaziti više od 2% kamatne stope triju zemalja s najstabilnijim cijenama.

Kriteriji za ulazak u monetarnu uniju su tako postavljeni da njihovo ispunjenje rezultira razboritom gospodarskom politikom i realnom konvergencijom, odnosno usklađivanjem poslovnih ciklusa. Njihova bitna osobina je obvezatnost kroz poduzimanje određenih mjera, ponekad i neželjenih kako bi se stvorili uvjeti koordinacije i približavanje ekonomskih politika. Kriteriji su osiguravali rast blagostanja i stabilnosti i jačanje ugleda monetarne unije.

Ispunjavanje kriterija konvergencije prije pridruživanja monetarnoj uniji izbjegava se mogućnost pojave „slobodnih jahača“⁴. Poticaj takvom ponašanju jesu kratkoročni troškovi neposredno uoči priključenja monetarnoj uniji koja sa sobom nosi kooperati-

² Stopa inflacije mjerit će se prema indeksu potrošačkih cijena.

³ Ovi kriteriji precizirani su u protokolu iz Maastrichta u slučaju prevelikog proračunskog deficita (Protocol on the excessive deficit procedure).

⁴ Slobodni jahač ili free – rider označava subjekta koji ne mijenja svoje ponašanje u smjeru u kojem to čine i ostali s ciljem ostvarenja očekivanih koristi, već očekuje da će se bez obzira na njegovu intervenciju, dio koristi nastali kao rezultat promjena učinjenih u ostatku grupe preliti na njega.

vno ponašanje u vidu usklađivanja ekonomskih politika s drugim potencijalnim članicama, odnosno ispunjavanje kriterija konvergencije.

Pozicije s kojih su zemlje konvergirale razlikovale su se ovisno o stupnju razvoja, karakteristikama fiskalne i monetarne politike te općoj stabilnosti i povjerenje u nositelje ekonomske politike. Prethodnice monetarnog udruživanja ispunjavale su postavljene zahtjeve bez velikih odricanja. Drugu skupinu čine zemlje kojima je usklađivanje s kriterijima iziskivalo znatan napor te se stoga i uključanjem u monetarnu uniju za te zemlje može nazvati uspjehom.

Iz ovog se može zaključiti da uvjeti za ulazak u EMU su temeljeni na ostvarenju realnih i nominalnih standarda i nove pristupnice ih obvezatno moraju ispuniti prije ulaska u uniju (za razliku od starih članica, koje su to u hodu ispunjavale), a imaju za cilj strukturalno pripremiti svoja gospodarstva za članstvo u zajednici te, s obzirom na gubitak nacionalne monetarne suverenosti, spriječiti agresivnu uporabu fiskalne politike u ostvarenju ciljeva nacionalnih gospodarstava. Nakon ispunjenja kriterija priključenja i ulaska u EU nove članice još najmanje dvije godine moraju provesti u aranžmanu Exchange Rate Mechanism II. (ERM 2) u okviru kojeg je nacionalna valuta vezana za euro uz dopuštenu razinu fluktuacija od $\pm 15\%$, kako bi gospodarstva mogla dovršiti strukturalne reforme.

Kako bi postale dijelom Europske monetarne unije, dio zemalja kandidata mora ispuniti određene dodatne preduvjete, koji su predviđeni u Sporazumu o stabilizaciji i pridruživanju (SSP)⁵, a nakon toga ispuniti i tzv. kopenhauške kriterije⁶, koji se odnose na ispunjenje preduvjeta izgradnje osnovnih političkih, ekonomskih, administrativnih i pravosudnih institucija. Cilj ovih preduvjeta je stvoriti institucionalne preduvjete za ravnopravno članstvo EU.

Proces priključenja EU zemalja u tranziciji je otvorilo brojna pitanja i dvojbe koje su vezane uz izbor ispravnog tečajnog režima, ali i ostalih gospodarskih reformskih procesa. Međunarodne institucije su u svojim programima (čija je dosljedna primjena bila uvjet za dobivanje financijske pomoći) primjenjivale strategije temeljene velikim dijelom na stajališta Washingtonskog konsenzusa, koji uključuje i mjere vezane za izbor tečajne politike. Međutim, primjeri tranzicijskih zemalja govore da nema jedinstvenog tečajnog rješenja prikladnog za ove zemlje. Osnovni cilj gospodarskih strategija ovih zemalja je isti a to je ulazak u EU, međutim, ako se usporede režimi koje su koristile zemlje koje su ušle u EU u prvom krugu proširenja 1. 5. 2004. godine kao što su baltičke zemlje primjer Estonije su koristile strogi sustav deviznog tečaja putem valutnog odbora, do jednako uspješnih zemalja koje su koristile više-manje fleksibilne režime primjer Češke. Međutim, u isto vrijeme EU preporuča tranzicijskim zemljama korištenje prilagodljivih tečajnih rješenja zbog opasnosti od aprecijacije nacionalne valute upravo kod fiksnih režima i negativnih učinaka koje bi prejak nacionalna valuta mogla imati na nacionalnu bilancu plaćanja.

Strategije tranzicije gospodarstva većine zemalja rađene su u suradnji i pod nadzorom međunarodnih institucija (ponajprije s Međunarodnim monetarnim fondom - MMF) temeljene na načelima Washingtonskog konsenzusa.

⁵ Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju zahtjev je koji je EU stavila pred zemlje jugoistočne Europe (Zapadnog Balkana: Hrvatska, BiH, Albanija, Makedonija i SR Jugoslavija; Srbija i Crna Gora) i po tom se proces pridruživanja ovih zemalja razlikuje od priključenja ostalih kandidata.

⁶ Kopenhauški kriteriji dogovoreni su 1993. godine na Vijeću EU u Kopenhagenu i predstavljaju preduvjete za integraciju zemalja centralne i istočne Europe.

1.2. Faza pristupanja EU

U Maastrichtu je odlučeno da će druga faza razvoja EMU započeti 1. 1. 1994. godine te da sve do trećeg stupnja neće doći do prenošenja ovlasti iz domene monetarne politike na nadnacionalne institucije. Značenje drugog stupnja razvoja EMU je u stvaranju svih nužnih uvjeta za jednostavan i elegantan prelazak u monetarnu uniju.⁷ U toj je pripremnoj etapi bilo potrebno osigurati temelje stabilne i neovisne središnje banke buduće unije te se u prvom redu zabranjuje financiranje proračunskih deficita iz primarne emisije i usklađenosti ciljeva nacionalnih središnjih banaka s ciljevima Europske središnje banke. Doprinos drugog stupnja je osnivanje Europskog monetarnog instituta (EMI) koji je prethodnica Europske središnje banke. Njegova uloga je bila određena pripremom i definiranjem svih detalja nužnih za učinkovito provođenje monetarne politike.

Za razvoj EMU u drugom stupnju bila je značajna konferencija Europskog vijeća u Madridu 1995. godine; na njoj je definiran scenarij tranzicije prema monetarnoj uniji te su određeni točni datumi početka i završetka svake od pojedinih podfaza završnog dijela stvaranja zajedničke europske valute. Odabrano je i ime novog europskog novca, određeno je da će se zvati euro te će se sastojati od 100 manjih jedinica nazvanih centi. Madridskom konferencijom euro je postao glavna ekonomska i politička tema, čije je značenje svakodnevno raslo. Prepoznata je ozbiljnost i odlučnost kojom se krenulo u dovršenje davno započetog procesa ekonomskog približavanja europskih zemalja i njihovog monetarnog ujedinjenja. Novo zasjedanje Europskog vijeća, ovaj put u Dublinu, krajem 1996. godine odredilo je daljnje elemente u razvoju EMU i to zakonodavni okvir zamjene nacionalnih valuta euro te Pakt o stabilnosti i rastu kojim je odlučeno o potrebi zadržavanja fiskalne discipline i nakon ispunjenja uvjeta i ulaska u EMU. Osim toga, donesena je odluka o budućem Europskom tečajnom mehanizmu (ERM II.) kojim su trebali biti uređeni međusobni odnosi eura i ostalih europskih ant-valuta.

1.3. Faza usvajanja eura

Odlučeno je da će scenarij tranzicije do potpunog monetarnog ujedinjenja i stvaranja novog novca teći u tri faze. U prvoj fazi, nazvanoj faza A, bilo je potrebno obaviti sve pripreme za uvođenje eura kao bezgotovinskog novca. Prvi korak bio je donošenje odluke o zemljama sudionicima monetarne unije. Odabir se temeljio na procjeni zadanih kriterija iz Maastrichta zasnovanih na izvješćima Europske komisije i EMI, a konačnu odluku je donijelo Vijeće ministara EU. Zemlje koje su zadovoljavale postavljene uvjete 1. 1. 1999. godine postale su članicama EMU, a to su: Austrija, Belgija, Finska, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Portugal i Španjolska i kao dvanaesta članica početkom 2001. godine pridružila im se i Grčka, nakon što je naknadno zadovoljila propisane uvjete.

⁷ Preporuka Washingtonskog konsenzusa obuhvaćale su: fiskalnu disciplinu (rješavanje problema deficita i neravnoteže u bilanci plaćanja), preusmjeravanje javnih rashoda (preraspodjela izdataka u korist siromašnijih slojeva društva), poreznu reformu (s ciljem formiranja poreznog sustava široke osnovice i umjerenih graničnih poreznih stopa), liberalizacija financijskog sustava (otvaranje sustava prema priljevima iz inozemstva), liberalizacija vanjske trgovine, otvorenost prema stranim ulaganjima, izravna liberalizacija stranih investicija, privatizacija (process zamjene državnog vlasništva), deregulacija i vlasnička prava.

Nakon toga otvorena je Europska središnja banka. Tada su stupile na snagu zakonske odredbe Povelje iz Maastrichta kojima se zahtijeva zakonodavna prilagodba zemalja pristupnica općoj legislativi i specifičnim odredbama statuta Europske središnje banke. Ovoj banci dato je vrlo kratko vrijeme za pripremu operativnog programa za provedbu monetarne politike. Njezina zadaća bila je rješavanje tehničkih pitanja prelaska na euro.

Te pripreme omogućile su neometan početak funkcioniranja jedinstvenog europskog monetarnog područja sa 1. 1. 1999. godine. Početak faze B znači i ulazak u treći, završni stupanj razvoja EMU. Tu podrazumijevamo fiksiranje tečajeva nacionalnih valuta prema euru uz poštovanje prethodno određenih bilateralnih odnosa nacionalnih valuta. Euro je pravni sljedbenik ECUA, europske obračunske jedinice, te je određeno da će njegova vrijednost odgovarati vrijednosti ECUA u odnosu 1:1. Tu su se javile određene poteškoće u pogledu tečaja nacionalnih valuta prema euru, zbog toga što je ECU bio košarica valuta koje su sačinjavale, između ostalih, i valute koje nisu zamijenjene eurom (Britanska funta) dok u nju nisu ulazile valute nekih zemalja koje su uvele euro (npr. Grčka drahma). Tržišni tečaj in-valuta prema ECU-u na dan 31. 12. 1998. godine poslužio je za određivanje fiksnih stopa konverzije, sukladno sa zahtjevom o propisanim odnosima. Prvog siječnja 1999. godine je stupio euro na snagu, jer od tog dana nacionalne valute postaju samo denominacije eura u fiksnom i nepovratnom omjeru. Euro je od tog trenutka zaživio kao bezgotovinsko sredstvo plaćanja. To je omogućilo vođenje računa, platnog prometa i izražavanje svih financijskih instrumenata u novoj valuti. Uvođenje zajedničke valute zahtijevalo je i stvarni početak zajedničke provedbe monetarne politike unutar institucija ESB-a. Materijalno utjelovljenje nije nužan preduvjet postojanja valuta, ono može postojati i samo u knjižnom obliku.

Potrebna količina gotova novca glavni je razlog zbog kojega su između uvođenja eura kao knjižnog novca i puštanje njegove gotovine u optjecaj protekle ukupno tri godine. Do početka 2002. godine se pripremilo 14,25 milijardi novih novčanica eura u vrijednosti od 642 milijarde eura i 50 milijardi kovanica u vrijednosti od 16 milijardi eura. Zbog tajnosti i fizičkog izgleda novčanica taj posao je zahtijevao posebnu pozornost.

Faza B trajala je tri godine a to je omogućilo svim sektorima prilagodbu korištenja nove valute, a tu se podrazumijeva načelo „bez prisile, bez zabrane“, značilo je da nitko ne može biti prisiljen koristiti euro u prijelaznom razdoblju, ali isto tako da se nikome ne može ni zabraniti njegovo korištenje. Određen je kontinuitet ugovora sklopljenih u nacionalnim valutama jer uvođenje eura ne utječe na njihovu valjanost. Ovdje je bitno naglasiti da su se 1. 1. 2002. godine svi prethodno sklopljeni ugovori u nacionalnim valutama automatski konvertirali u euro, prema fiksnim stopama konverzije.

1.5. Faza usvajanja eura

Posljednja faza u uvođenju eura, gotovinske konverzije i početak korištenja eura u gotovinskim transakcijama određeni su 1. 1. 2002. godine. Da bi se olakšala zamjena starog novca i puštanja potrebnih količina eura u optjecaj, ESB u suradnji s nacionalnim bankama razradila je tehničke detalje konverzije. Nacionalne banke su odredile rokove, mjesta za zamjenu novčanica, a građanstvu je ostavljeno razdoblje dvojne cirkulacije gotovine nacionalnih valuta.

Opskrba banaka gotovim novcem prije 1. 1. 2002. godine naziva se *frontloading*, a opskrba poduzeća koja posluju gotovinom prije navedenog datuma *sub frontloading*. Bankama je bila dopuštena dostava gotovine klijentima, poduzećima koja posluju s gotovinom i prije početka uporabe eura da bi se olakšala distribucija gotovine.

2. Međunarodna uloga eura

Razvojem treće faze EMU 1. 1. 1999. godine očekivalo se da će euro postupno moći izrasti u drugu najvažniju valutu, poslije dolara, uzimajući u obzir ekonomsku i komercijalnu težinu u odnosu na prethodne valute. Zbog toga je učinjen značajan promotivni pritisak na širu uporabu eura u međunarodnim transakcijama. Od 1. 1. 2002. godine euro je već fizički bio prisutan u svim zemljama euro zone. Na taj način je postao jedino zakonsko sredstvo plaćanja. U procesu zamjene eura za nacionalnu valutu, tj. u razdoblju tzv. „dvojne valute“ u eurima mogli su se izdavati računi, izražavati vrijednost nekih vrijednosnih papira i voditi računovodstvene kategorije kao i obavljati druge bezgotovinske transakcije.⁸

Uspjeh implementacije eura bio je izvan očekivanja, međutim, u svom trogodišnjem funkcioniranju kao „virtualna valuta“ euro je imao i određenih problema na svjetskim financijskim tržištima zbog gubitka svoje vrijednosti u odnosu na dolar. Međutim, vjerovanja da će on potaknuti rast trgovine i institucija nisu jenjavale.⁹ Ipak, mora se priznati da je uvođenjem eura zaokružen proces stvaranja najveće regije u svijetu, s populacijom preko 450 milijuna stanovnika. Jedinstvena valuta je vodila kompletnom uklanjanju rizika deviznog tečaja, kako za uvoznike i izvoznike, tako i za dužnike i povjeritelje u svim članicama euro zone.

Za razliku od nekih slučajeva iz prošlosti kada su neke zemlje iz političkih i ekonomskih razloga internacionalizaciju svojih valuta poticale i sprječavale, euro sustav je usvojio neutralan stav, bez neke naglašene težnje ka internacionalizaciji u smislu političkog cilja, odnosno štetnog djelovanja prema rezidentima. Međunarodna uloga eura determinirana je u kontekstu povećanja tržišne liberalizacije i integracije.¹⁰

Razmatrajući težinu euro zone u svjetskoj ekonomiji i ulogu bivših i nacionalnih valuta zone na financijskim tržištima, treba reći da je euro postao najrasprostranjenija međunarodna valuta nakon američkog dolara. Sukladno međunarodnim ugovorima sa EU, euro se koristi kao službena valuta u San Marinu, Vatikanu i Kneževini Monako, a zamijenio je i francuski franak u CFA zoni kao i uniji zapadne Afrike UMDA i Uniji centralne Afrike BEAC. Euro je također kao stabilizacijsko sidro u Exchange Rate Mechanism II., putem kojeg je Danska kruna vezana za euro od 1999. godine, a koristi se u formi currency bord u Bugarskoj, Estoniji, Bosni i Hercegovini i Litvi. Može se kazati da euro igra ulogu „sidra“ u 55 zemalja izvan euro zone, i to: uglavnom u Europi, Africi i Središnjem Istoku, sa zemljama koje imaju bliske trgovinske veze sa zemljama euro zone.

⁸ External aspects of economic and monetary union. Commission staff, working Paper, Commission of the European Communities, Brussels, 23. 4. 1987. godine SEC, str. 7. - 8.

⁹ Lenain, Patric the euro laying down the challenge. OECD observer, 18. 1. 2002. godine.

¹⁰ Portecand, Ricard i Helene Rey. European Economic perspectives: Early challenges Facing European Monetary Union, September 1998. godine.

Međutim, treba reći da je uloga eura na međunarodnom planu ipak ograničena u odnosu na američki dolar, s obzirom na povijesnu ulogu dolara, dubinu američkog financijskog tržišta i obujam vanjske trgovine koje imaju Sjedinjene Američke Države. Ipak, uvođenje eura tržišni sudionici dobili su alternativnu valutu koja postaje ozbiljnim konkurentom američkom dolaru, to se može postići nižim transakcijskim troškovima, većoj stabilnosti i većim šansama za diverzifikacijom. Ove konstatacije imaju opravdanje, jer euro je dosad uspio odoljeti monetarno financijskim krizama kada je vrijednost dolara bilježio pad. Također, došlo je do sustavnih promjena u službenim deviznim rezervama širom svijeta. Tu se misli na zemlje izvan euro zone koje su koristile valute zemalja članica koje su kasnije automatski denominirane u euro. U članicama euro zone, službena rezervna aktiva koja je bila držana u prethodnim nacionalnim valutama do 31. 12. 1998. godine sada je postala domaća u eurima.

Nakon raspada Sovjetskog Saveza Central banka Rusije je početkom 1991. godine, primjerice, držala oko 90% svojih deviznih rezervi u američkoj valuti, da bi krajem 2002. godine dolarski udio u deviznim rezervama opao ispod 75%, a udio eura (u deviznim rezervama je porastao preko 20%)¹¹. Slična situacija je bila i u drugim zemljama, poput Kanade, Tajvana i Hong Konga, kao i istočnoeuropske zemlje koje su bile kandidati za EU. Jačanje eura u globalnim svjetskim rezervama opravdavaju određeni elementi, kao što su¹²:

- ekonomska veličina euro zone,
- ekonomske, trgovinske i financijske veze euro zone sa zemljama izvan nje,
- povoljne promjene na financijskim tržištima euro zone,
- institucionalni razvoj u pogledu održavanja stabilnosti cijena u euro zoni.

Za uspjeh internacionalizacije jedne valute izuzetno je važna veličina i otvorenost ekonomske zone kao i dinamika i učinkovitost, financijskih tržišta. Kao što je već rečeno, euro zonu čini populacija od preko 450 milijuna ljudi, a što je više nego u SAD, 275 milijuna, Japan 127 milijuna. Veličina euro zone je izuzetno važan argument, s obzirom da je euro zona visoko integrirana u svjetsku ekonomiju.

Međutim, euro će biti u mogućnosti konkurirati drugim valutama kao što su dolar i jen samo ako pokaže stabilnost u dugom roku, a što će umnogome zavisiti od uloge ESB. Svoj najveći uspjeh euro ima zahvaliti činu emisije na međunarodnim financijskim tržištima. Između početka 1999. godine i ožujka 2000. godine, 47% neto emitiranih financijskih instrumenata duga bilo je denominirano u eurima, u odnosu na 45%, u dolarima.¹³ To proizlazi iz toga da će veliki emitenti iskoristiti prednosti nižih kamatnih stopa eura, kako bi povećali iznose sredstava u euro. Ipak udio eura u međunarodnim bankarskim poslovanjima je nešto manji u odnosu na tržišni udio u dolarima (sa 40% u aktivni i 42% u pasivi) i iznosi 28% bankarske aktive i 24% pasive.

¹¹ Fairlamb, David. Super euro. Business week, February 17 2003. godine.

¹² Remsperger, Herman. The importance of the European Monetary Union in transatlantic relations. BIS Review 54/2000.

¹³ Fairlamb, David. Super euro. Business week, strana 2, February 17. 2003. godine

3. Ulazak eura u globalni monetarni sustav i odnos prema američkom dolaru

Sudbina neke valute ne ovisi samo o unutarnjim političkim činjenicama, odnosno o strukturi „kvadrata moći“ na kojoj valuta počiva. Zbog toga se može kazati da sudbina valute ovisi o globalnim kretanjima i sposobnosti „vlasnika valute“ da u tom globalnom monetarnom sustavu odigra važnu ulogu. Imamo primjer Luksemburga. Luksemburg se cijelo stoljeće nalazio u monetarnoj uniji s Belgijom i to monetarnoj uniji koja po načinu svojeg funkcioniranja nalikuje Latinskoj monetarnoj uniji – obje su države zadržale pravo izdavanja svojih nacionalnih valuta. Zbog toga Luksemburg nema nikakvog psihološkog ni ekonomskog problema u prihvaćanju eura, jer su Luksemburžani navikli živjeti bez ekskluzivnosti vlastite valute.

3.1. Vertikalno i horizontalno povezivanje valuta

Povezivanje luksemburškog i belgijskog franka slučaj je koji nazivamo vertikalno povezivanje valuta. O takvom povezivanju možemo govoriti kad:

- kolonist ili okupator nametne uporabu svoje valute,
- zemlja prihvati uporabu strane valute bez posebnog aranžmana sa zemljom izdavateljem valute (Panama na taj način rabi američki dolar od 1905. godine, a istim putem su u protekle dvije godine krenuli Salvador i Nikaragva),
- zemlje sklope ugovor o monetarnoj uniji iz kojeg je vidljivo da jedna strana dominira u ugovoru (to se može vidjeti iz ugovornih odredaba, ili jednostavno, iz odnosa veličina nacionalnih ekonomija).¹⁴

Svako valutno povezivanje ravnopravnih partnera naziva se horizontalno povezivanje valuta. Europska unija je jedinstveno područje po tome što uključuje elemente horizontalnog i vertikalnog povezivanja valuta. Primjerice, luksemburški franak u uniju uklapa se vertikalno preko belgijskog franka. Austrijski šiling i nizozemski gulden - valute koje su dugi niz godina bile vezane uz njemačku marku, u uniju se uklapaju vertikalno preko marke. Kad je riječ o horizontalnom uklapanju, imamo primjer talijanske lire, španjolskog pezeta, grčke drahme i irske funte, čiji je odnos bila stožerna valuta njemačka marka.

Horizontalno povezivanje je složenije nego vertikalno jer se radi o područjima koja očekuju određene koristi od fleksibilnih tečajeva. To pitanje je posebno elaborirano koje su to koristi i štete zemalja koje postaju članicama monetarne unije. Međutim, ovdje se radi o povezivanju zemalja s velikim ekonomskim područjem koje im u procesu razmjene donosi daleko veće koristi od učestalog mijenjanja tečaja.

Ovdje treba istaknuti još jednu činjenicu kad je riječ o euru u odnosu na dolar, a to je što euro bude stabilniji u odnosu na druge slobodne valute, to će broj valuta vezanih uz euro ili država koje će dopustiti usporednu cirkulaciju eura biti veće. Pritom će odnos između eura i američkog dolara odigrati presudnu ulogu u godinama koje dolaze.

¹⁴ Većina međunarodnim monetarnih odnosa ima upravo takav odnos. Andrew Rose (2000.) dao je najopširniji pregled takvih međunarodnih monetarnih aranžmana, uzevši kao kriterij formalno slobodnu cirkulaciju konvertibilnih valuta koje u više zemalja imaju karakter platežnog sredstva ili dugoročno fiksiran tečaj, uz raširenu dolarizaciju, odnosno prisutnost strane valute u drugoj zemlji.

Na određen način euro je uveden u vrlo neugodnom trenutku za Europu. Do 2001. godine SAD su se nalazile u jednom od najdužih razdoblja gospodarskog rasta u svojoj povijesti, a europske države su muku mučile s recesijom u kojoj su dominirali fiskalni problemi proizišli iz previše izdašnih usluga države blagostanja, demografskim problemima starenja pučanstva, zbog čega su mirovinski sustavi postali insolventni.

To su bili razlozi što je euro nakon uvođenja počeo slabiti, ali i razlike u kamatnim stopama kapitala u korist SAD je rezultiralo pokrete kapitala od EU prema SAD, što je značilo smanjenje potražnje za eurima i povećanje potražnje za dolarima. To leži u potezima američke središnje banke FED-a; međutim, usporavanjem gospodarske aktivnosti u SAD 2001. godine američki su bankari započeli ubrzano smanjivati kamatne stope, što je posredno dovelo do stabilizacije tečaja eura. Taj tijek kapitala od EU prema SAD je zaustavljen. Ovdje treba kazati da promjene tečaja nisu središnje pitanje za europske i američke središnje banke. Kamatnu politiku mogu prilagođavati uvjetima na domaćem tržištu, pri čemu razlika između postignutog i realnog outputa igra posebno važnu ulogu.¹⁵ Kamatna stopa je cilj monetarne politike koja se nalazi u prvom planu, a tečaj se uglavnom formira na tržištu kao sporedni proizvod takve politike. Tržište reagira na razliku između europskih i američkih kamatnih stopa, a intervencija središnje banke na tom tržištu može biti samo iznimna s ciljem izbjegavanja valutne krize.

3.2. Euro kao rezervna svjetska valuta

Dolar je tradicionalno prihvaćen kao svjetska rezervna valuta. Mnoge središnje banke manjih država drže dolar u portfelju svojih međunarodnih pričuva, a mnoge vlade izdaju vlastiti dug denominiran u dolarima. Euro se za tu poziciju tek treba izboriti. Međutim, na temelju dosadašnjih kretanja u pogledu denominacije nacionalnih valuta, može se kazati da dugoročno gledajući raste povjerenje u euro i on zauzima značajno mjesto kao rezervna valuta, moglo bi se kazati odmah iza dolara. To potvrđuje veliki broj izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira koji svoje obveze denominiraju u eurima. Pošto proširenje EU nije završeno, još ćemo nekoliko godina pričekati dok ne vidimo kako će se razvijati odnos američkih i europskih kamatnih stopa kao rezultat njihovih unutar orijentiranih monetarnih politika. Stoga, u konačnici, snagu eura i njegovu dugoročnu prihvatljivost u ulozi svjetske rezervne valute će ovisiti u odnosu gospodarskog razvoja između SAD i EU. Dolar zasad ima bolje izglede u pogledu zadržavanja globalnog valutnog prima, zbog gospodarske, demografske i institucionalne strukture u SAD. U tom smislu europsko gospodarstvo zaostaje u odnosu na američko zbog nedovoljno kvalitetnog funkcioniranja europskih tržišta faktora – rada i kapitala. Ukoliko EU savlada te temeljne slabosti i postane prepoznatljiva na međunarodnim financijskim tržištima, to će omogućiti euru da postane izravna konkurencija dolaru koji zasad zadržava primat kao svjetska rezervna valuta.

¹⁵ Taylorovo pravilo u vođenju monetarne politike glasi: Kad je ostvaren output jednak ili veći od dugoročnog održivog-trend outputa, kamate treba smanjivati, i obratno. U ovoj tezi Taylor je pošao od potpuno zatvorenog gospodarstva, a nije uzeo u obzir slučajeve malih otvorenih ekonomija u kojima neto priljev kapitala može dominantno određivati domaću potražnju.

3.3. Euro i male države

Problemi koji se pojavljuju na razini horizontalnih odnosa između velikih svjetskih valuta ne trebaju imati odraza na razinu vertikalnih odnosa između velikih i malih valuta. Na toj se razini pojavljuje drukčija vrsta problema. Naime, mala valutna područja najčešće su sudionici u velikom dijelu razmjene s velikim područjem (roba, usluge, kapital, ljudi...). Nije rijedak slučaj da jedna mala država velik dio svoje imovine denominira u valuti većeg valutnog područja. Stoga se veliki broj malih država odriče vlastite valute i dopuštaju usporednu cirkulaciju valute većeg valutnog područja na vlastitom prostoru.

Međutim, ovdje se postavlja pitanje gdje je prag koristi od vlastite valute, odnosno od vođenja autonomne monetarne politike, kada postaje manja od koristi koja se javlja zbog veće međunarodne integracije u slučaju monetarnog ujedinjenja. Makroekonomska teorija ne daje puno odgovora na ova pitanja, odgovor treba tražiti na temelju iskustva, analitičkih rezultata i nedovršenih teorijskih modela. Tu dolaze do izražaja kreatori monetarne politike koji se moraju pitati je li njihovo valutno područje dovoljno veliko i zatvoreno da se nominalne promjene tečaja mogu održati u duljem razdoblju, prije nego što dođe do njihova poništavanja u porastu domaćih cijena, odnosno troškova. Zatim, je li njihovo područje dovoljno veliko da se na njemu može uspostaviti konkurentna proizvodnja dobara koja su se do jučer uvozila. Također, tu dolaze do izražaja izvoznici, hoće li poboljšanje uvjeta razmjene samo povećati njihove profite, ili će ih motivirati za povećanje izvoza. Potom se kreatori monetarne politike moraju pitati neće li promjene realnog tečaja imati neke neželjene posljedice kao što je porast troškova, servisiranja duga. Iz ovog proizlazi da analitičari monetarne politike moraju znalački interpretirati koristi od monetarne integracije.

Kretanje određenih indikatora kao što je broj kućanstva, BDP per capita u određenom valutnom području upozorava kreatore monetarne politike da u pojedinim dijelovima globalnog valutnog prostora djeluje sila valutne gravitacije. U zemljopisnom smislu tu podrazumijevamo snažno valutno područje sa svojim bližim i daljim satelitima. Sateliti su male države s malim brojem stanovnika i zbog njihove otvorenosti prema stožeru unije brzo shvaćaju da koristi od integracije u monetarnu uniju premašuju koristi od vođenja autonomne monetarne politike. Zbog toga promišljanja o monetarnoj politici i suverenitetu moraju postati dublja i učestalija.

Europa je danas unijela velike globalne poticaje za vertikalno povezivanje valuta iz dva razloga:

Prvo, tijekom cijelog procesa izgradnje monetarne unije u raspravi i institucionalnim rješenjima osjeća se dominacija fiskalnih kriterija, a prije njih postojala je dominacija političkih kriterija. Dakle, ovdje su monetarni kriteriji bili potiskivani u drugi plan.

Drugo, proces monetarnog ujedinjavanja unutar EU nije dovršen, jer neke zemlje EU, kao što su Danska, Švedska i Velika Britanija, nisu prihvatile euro. To pitanje je mnogo važnije nego hoće li to učiniti pet-šest država čija je ekonomska snaga mjerenja DBP manja od DPB male Danske.

Europa na širenje granica eura izvan političkih granica EU gleda sumnjičavo, za razliku od SAD koja širenje dolara izvan svojih granica gleda pragmatično i liberalno. To shvaćanje u pogledu eurizacije i dolarizacije je u tome što kod Europe monetarno ujedinjenje dolazi nakon političkog i gospodarskog. Međutim, ovo stajalište nije uvijek u pravu, pa se ostavlja kreatorima monetarne politike odabir odgovarajuće strategije u

pogledu autonomije nad vlastitom valutom ili monetarno ujedinjenje. Tu treba istaći i tradicionalne sklonosti prema stranoj valuti i gravitacijske sile koje djeluju kao privlačna snaga u stvaranju monetarne unije.

4. Zaključak

Uvođenje eura kao platežnog sredstva među članicama EU bio je prvorazredan događaj u ekonomiji EU. To su osjetile članice kandidati s obzirom na veličinu gospodarstva EU koje su odmah iskoristile trend preorijentacije vanjske trgovine prema euro zoni.

Pred nove članice postavilo se usvajanje novih normi EU kako bi se uspostavile institucije koje jamče poštivanje ljudskih prava, funkcioniranje gospodarstva sposobnog da egzistira na zajedničkom tržištu i prihvatanje ciljeva monetarne politike EU. To podrazumijeva strukturalne, administrativne i ekonomske reforme.

Zbog složenosti procesa priključivanja EU Europska komisija priključenje novih članica razmatra u tri faze:

- I. faza predpristupanja obuhvaća zemlje kandidate koje su dužne ispuniti opće uvjete, vezane za članstvo EU;
- II. faza pristupanja obuhvaća zemlje kandidate koje postaju članicama EU, ali ne i euro zone;
- III. finalna faza, predstavlja fazu usvajanja eura.

Faza predpristupanja obuhvaća ispunjavanje kriterija konvergencije u vidu usklađivanja ekonomskih politika s članicama Eu i drugim potencijalnim članicama.

Za razvoj drugog stupnja bila je značajna konferencija Europskog vijeća u Madridu 1995. godine, na kojoj je definiran scenarij tranzicije prema monetarnoj uniji te su određeni datumi početka i završetka svake od pojedinih pod faza završnog dijela stvaranja zajedničke europske valute i određeno je da će se zvati euro. Na taj način euro je postao glavna politička i ekonomska tema čije je značenje svakodnevno raslo.

Treća faza predstavlja potpuno monetarno ujedinjenje i stvaranje novog novca. Ovaj razvoj je također bio predviđen u tri faze. Prva faza predstavlja uvođenje eura kao bezgotovinsko sredstvo plaćanja i donošenje odluke o zemljama sudionicima monetarne unije. Te pripreme omogućile su neometan početak funkcioniranja jedinstvenog europskog monetarnog područja. Treća faza predstavlja završni stupanj druge faze razvoja EMU u kojoj je određeno fiksiranje tečajeva nacionalnih valuta prema euru uz uvažavanje prethodno određenih bilateralnih odnosa nacionalnih valuta. Posljednja faza u uvođenju eura predstavlja zamjenu starog novca i puštanje potrebnih količina eura u optjecaj. ESB u suradnji s nacionalnim bankama razradila je tehničke detalje konverzije.

Završetkom stvaranja EMU i uvođenjem eura kao zajedničke valute euro prelazi granice monetarne unije i dobiva pravo kao sredstvo plaćanja u međunarodnim transakcijama po svojoj jačini odmah iza dolara.

To proizlazi iz težine euro zone u svjetskoj ekonomiji i uloge bivših nacionalnih valuta na međunarodnom planu ekonomskih transakcija.

Mnoge zemlje sklapaju ugovore s ESB na čijem prostoru euro se koristi kao službena valuta. Uvođenju eura u međunarodne transakcije pridonijela je denominacija valuta zemalja članica koje su kao devizne rezerve koristile zemlje izvan euro zone. Zemlje s

velikim tržištima kao što je Sovjetski Savez njegova središnja banka počela je smanjivati dolarske rezerve u korist rezervi eura.

Put eura ka međunarodnoj valuti je bio praćen i s određenim problemima, jer dolar koji ima primat u tom smislu nije lako napuštao svoje stečene pozicije. Međutim, kreatori monetarne politike u EMU su svjesni da će položaj eura zavisiti od globalnih kretanja i sposobnosti kreatora monetarne politike u pogledu povezivanja eura u vertikalnom i horizontalnom smislu s drugim valutama.

To znači da će euro preuzimati dio dolarskog tržišta samo ukoliko bude stabilniji u odnosu na druge valute, to će broj valuta vezanih za euro biti veći. Pritom će odnos između eura i dolara odigrati presudnu ulogu u godinama koje dolaze. Stabilnost eura u međunarodnim transakcijama će odlučiti u kojem smjeru će se kretati kapital, da li u smjeru euro zone ili u smjeru američkog dolara.

Ulazak eura kao međunarodne valute plaćanja, euro postaje kao svjetska rezervna valuta.

To potvrđuje veliki broj izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira koji svoje obveze denominiraju u eurima. Pošto je dolar izuzetno konkurentna valuta u odnosu na euro u međunarodnim transakcijama, prihvatljivost eura kao svjetske rezerve valute će ovisiti od odnosa gospodarskog razvoja između SAD i EU. Kad je riječ o tome, onda EU treba posvetiti pozornost kvalitetnijem funkcioniranju tržišnih faktora posebice radu i kapitalu.

Kad je riječ o odnosu eura i malih država, onda ovdje mislimo na horizontalno i vertikalno povezivanje valuta. Horizontalno povezivanje podrazumijeva odnos između velikih valuta i to ne treba imati odraza na vertikalno povezivanje koje podrazumijeva odnos između velikih i malih valuta. Upravo tu se bježe bitka koliko će euro uspjeti kao velika i jaka valuta preuzeti male valute drugih zemalja koje su izvan područja euro zone, a sada drže aktivu koja je denominirana u dolarima. U tom smislu važnu ulogu u EMU imaju kreatori monetarne politike i njihovi analitičari koji će znalački interpretirati koristi od monetarne integracije.

5. Literatura

1. Cohen, B. J. (1998.): The geography of Money. London, Carnell University Press.
2. Fairlamb, David. Super euro, Business Week, february 17. 2003.
3. European Comission, Compozite Paper, Reports on progress towards acession by each of the candidates countries, strana 17. - 19.
4. European Commision, External aspects of economie and monetary union, Commision staff, Working Paper, Commision of the European Comminities, Brussels, 23. 4. 1987, SEC, strana 7. - 8.
5. Hrvatska narodna banka, euro-novac koji dolazi, kolovoz 2001. godine.
6. Kesner-Škreb, M., Washingtonski konsenzus, Financijska teorija i praksa, 27, br. 2., Institut za javne financije, Zagreb.
7. Lenain-Patric, The euro laying down challenge. OECD observer, 18. 1. 2002. godine.
8. Mihor, I., (2001): Monetary policy implementation and transmission in European Monetary, Economije Policy, oktober 2001.
9. Mihaljek D., Makroekonomski aspekti pridruživanja Hrvatske EU, Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju.

10. Protokol iz Maastrichta, Protocol an the excessive deficit procedure.
11. Partesand, Richard i Helene Rey, *European Economie perspectives: Early chalenges Facing European Monetary Union*, septembar 1998.
12. Padoa-Schioppa T. (2000.): *The Raad to Monetary Union in Europe: The Emperor, the Kings and the Genies* Ny: Oxford University Press.
13. Remsperger, Herman. *The importanee of the European Monetary Union in translantie relations*. BIS review 54/2000.
14. *Vijeće Europe u Kopenhagenu*, Kopenhaški kriteriji 1993. godine.

EUROPEAN MONETARY UNION AND ENLARGMENT

Summary

Introduction of EURO as a single currency in EU was a significant event for the economy of the member states. States that became members of EU had to carry out certain reforms in economy and administration and establish institutions necessary for acceptance of common market and monetary policy of EU.

European Commission distinguishes process of association in to three stages: pre – accession stage, accession stage and final stage of EURO acceptance. Third stage represents introduction of full monetary union and creation of new currency. This stage also represents fixing of courses of national currency toward EURO. During this process exchange of previous currency for EURO has been made and by that necessary amount of EURO in circulation was assured. European central bank in cooperation with national banks has elaborated technical details of conversion.

Soon after the introduction of EURO as a common currency, it became mean of payment in international transactions, just after dollar. Merits for this can be refer to development of EU – economy and to creators of monetary policy which assured introduction of EURO in to global monetary system and enabled vertical and horizontal linking of EURO with other currencies.

By assuring this, EURO started to take over parts of dollar's market, but his complete rise up will depend on stability in international transactions, particularly in which way will the capital flow to toward Euro zone or toward American dollar. By introduction of EURO as international currency of payment, Euro is becoming world reserve currency. Volume of euro reserves on international level will depend on the fact how many currencies from small countries in territories outside Euro zone, which hold their reserves in American dollars, will be replaced by EURO.

Key words: European monetary union, process of association, stages of association, EURO zone, EURO as a international mean of payment, foreign exchange reserves, vertical and horizontal linking of currencies.