BOSNA I HERCEGOVINA
VIJEĆE MINISTARA
Direkcija za evropske integracije

MONETARNO OKRUPNJAVANJE NA EVROPSKOM TLU
- EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA -

Sarajevo, Maj 2010.

BOSNA I HERCEGOVINA
VIJEĆE MINISTARA
Direkcija za evropske integracije

MONETARNO OKRUPNJAVANJE NA EVROPSKOM TLU
- EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA -

Priredili**: Sektor za strategiju i politike integracija**
Odsjek za istraživanje i analizu
Sandra Memišević, autor

MONETARNO OKRUPNJAVANJE NA EVROPSKOM TLU
- EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA -

Sažetak

U tekstu koji slijedi nije namjera iznijeti sve političke i ekonomske konsekvence monetarne unije. Primarni cilj teksta je da se otvore određena pitanja vezana za samu ideju monetarnog okrupnjavanja na evropskom tlu. Rad se fokusira na monetarno integrisanje zemalja članica Evropske unije kroz prošlost, ukazujući na određene prednosti i nedostatke koje je takvo integrisanje imalo po život evropljana i poslovne zajednice. Izlaganje na temu optimalnog valutnog područja samo će inicirati potrebu za dubljim raspravama o tome da li je eurozona optimalno valutno područje ili je kriza sa Grčkom pokazala da se Evropska unija kroz prošlost više približavala divergenciji, nego što je bila utemeljena na kriterijma konvergencije. Pokazat će se da su nejedanki uslovi za jednake aspirantice za članstvo skupo koštale Evropsku uniju.

Ključne riječi: Ekonomska i monetarna unija, optimalno valutno područje, euro, Evropski sistem centralnih banaka,

1. Teorija monetarne integracije - Optimalno valutno područje

Monetarna unija je najveći stepen ekonomske integracije. Ona predstavlja područje u kojem ne postoje nikakva ograničenja plaćanja, tečajevi valuta članica su trajno fiksirani[1] dok se prema zemljama nečlanicama zadržava fleksibilno fluktuiranje. Monetarna unija je shvaćena kao zona u kojoj se monetarnom politikom i deviznim kursevima zemalja koje u njoj participiraju upravlja na način koji vodi dosezanju ciljeva ekonomske politike. Potpuna liberalizacija kretanja kapitala, integracija bankarskih i finansijskih tržišta zemalja članica iste i eliminacija fluktuacija u kretanju kurseva valuta kroz neopozivo fiksiranje istih, preduslovi su za njeno formiranje.

Valutna unija je jedna od formi monetarne unije u kojoj se zemlje članice prihvatajući zajedničku valutu odriču svoje vlastite. Valutna unija, shvaćena na ovaj način, imenuje se i kao potpuna monetarna unija ili zajedničko valutno područje.
Integracija tržišta kapitala, predstavljena kroz odsutnost svih kontrola konverzije za tekuće ili kapitalne transakcije unutar područja unije, koja za krajnji cilj ima potpunu konvertibilnost kapitalnih transkacija, te unija deviznih kurseva, predstavljaju osnovne komponente monetarne unije. Postoje slučajevi kada se zemlje odluče na međusobno fiksiranje deviznih kurseva, a da pri tome ne dozvoljavaju potpunu slobodu kretanja kapitala, kao i obratno. Jedna od mogućnosti je uspostava takozvane pseudounije deviznih kurseva ili potpuna unija deviznih kurseva, u ovisnosti od stepena integracije kojoj teže.
U slučaju pseudounije potpuno fiksiranje deviznih kurseva između zemalja članica je evidentno, ali se ne teži ili ne postoji isključiva integracija ekonomskih politika, zajedničke devizne rezerve, niti zajednička centralna banka. U takvom slučaju međusobno povjerenje zemalja članica, kao i spremenost na prihvatanje zajedničke valute nije na neophodnoj razini.

[1] Visser, H., Smits, W.: A guide to international monetary economics .p. 127., citarno u Bilas, V.: Teorija optimalnog valutnog područja: Euro i Europska monetarna unija., Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 2005.god.

S druge strane, potpuna unija deviznih kurseva je forma mnogo bliža uvođenju jedinstvene valute, a tome u prilog ide postojanje zajedničke centralne banke, te zajedničke devizne rezerve. Centralna banka osigurava relativno fluktuiranje kurseva prema valutama zemalja nečlanica, što nije slučaj sa pseudounijom. Mehanizam zajedničkih deviznih rezervi automatski riješava disbalans platnog sistema između zemalja članica, tako što suficitarne zemlje pomažu deficitarne[2].

Šezdesetih godina dvadesetog vijeka Robert Mundell utemeljuje teoriju optimalnog valutnog područja. Teorija se fokusira na iznalaženje optimalnog valutnog režima, razmatrajući u osnovi izbor između čistog fluktuirajućeg i fiksnog deviznog kursa. Devizni kursevi, po ovoj teoriji, doživljeni su kao instrument odgovora na brojna previranja u ekonomskim tokovima u zemlji. Otuda potreba da se napravi pravi izbor između dva prethodno pomenuta režima politike deviznih kurseva uzimajući u obzir, u različitim stadijima razvoja ove teorije, faktore kao što su: stepen otvorenosti ekonomije, diverzifikacija proizvoda, upravljanje državnom politikom, sličnost stopa inflacije, stepen integracije politika, stepen fleksibilnosti cijena i nadnica, te varijabilnost realnog deviznog kursa.
Implikacije teorije optimalnog valutnog područja posmatrale su se i u kontekstu prilagođavanja deviznih kurseva u uslovima neravnoteže platnog bilansa, kao i u kontekstu razvoja teorije monetarne integracije, koja je bila fundamentalna za dizajniranje Evropske monetarne unije. Također, teorijom optimalnog valutnog područja objašnjava se veza između zemalja, regija i valuta.[3]
Imajući u vidu da valutno područje označava područje sa fiksnim deviznim kursom ili područje sa jedinstvenom valutom, može se zaključiti da je svaka zemlja sa vlastitom valutom, jedno valutno područje. Ključno je pitanje da li je takvo područje i optimalno i da li bi zemlja imala više koristi od integrisanja u šire valutno područje. Odgovor na drugi dio pitanja dao je, između ostalih teoretičara ove oblasti, McKinnon koji kaže da se malim i otvorenim privrednim sistemima više isplati prihvatit valutu šireg valutnog područja, nego koristiti vlastitu.

Optimalno valutno područje je ono koje može istodobno postići punu zaposlenost, nisku inflaciju i ravnotežu platnog bilansa. Ukoliko država nije u stanju da postigne istovremeno ova tri cilja, onda za nju ne možemo reći da predstavlja jedno optimalno valutno područje. U kontekstu unije više članica optimalno valutno područje bilo bi ono u kojem se blagostanje jedne zemlje sudionice istog ne može uvećati, a da se to učini na uštrb blagostanja druge zemlje sudionice valutnog područja. Ovo implicira maksimiziranje blagostanja. Smisao je ulaska u optimalno valutno područje povećanje blagostanja građana tog područja iznad nivoa koji su uživali van njega.

Mundell je postavio fundamentalno pitanje na kojem se temelji monetarna integracija u Evropi:
„Trebaju li zemlje koje sudjeluju u zajedničkom tržištu i planiraju jednog dana ekonomsku uniju, imati vlastite nacionalne valute koje međusobno fluktuiraju ili je bolje uvesti zajedničku valutu“?

---

[2] Prilagođeno iz: Bilas, V.: Teorija optimalnog valutnog područja: Euro i Europska monetarna unija. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 2005.god.
[3] Prilagođeno iz: Đonlagić, DŽ.: Evropska monetarna unija i Bosna i Hercegovina. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu. Sarajevo, 2006. god., p.52

Uvođenje zajedničke valute po njemu je motivirano sljedećim[4]:

- Uloga novca kao obračunske jedinice je manje adekvatno ispunjena što je veći broj valuta
- S velikim brojem valuta, strano devizno tržište za neku valutu bi vrlo vjerovatno postalo usko
- Što je manje valutno područje, veći je udio uvozne robe i usluga u potrošnji**.**

1.1. Kriteriji za uvođenje zajedničke valute

Put do uvođenja jedinstvene valute, koliko god se njoj težilo, nije jednostavan. Kroz manje od deset godina, od ranih šestedesetih do ranih sedamdesetih, utvrđeni su kriteriji za uvođenje zajedničke valute, tj. monetarno integrisanje. Oni će kasnije biti prožeti koz takozvane kriterije konvergencije iz Mastrihta u kontekstu stvaranja Ekonomske i monetarne unije.
Kriteriji za uvođenje zajedničke valute su sljedeći[5]:

- ***Fleksibilnost cijena i nadnica.*** Ako su nadnice i cijene među zemljama fleksibilne, smanjen je negativan utjecaj mogućih šokova na zaposlenost i inflaciju. Međutim, ako su cijene i nadnice rigidne prema dolje, može doći do potrebe prilagodbe deviznog kursa kao odgovor na šokove. U tom slučaju fiksni devizni tečaj bio bi neodrživ.

- ***Mobilnost faktora proizvodnje.*** Mundell je u svojim radovima ukazao na važnost mobilnosti proizvodnih faktora među zemljama, a posebno rada kao uvjet uspješnosti uvođenja zajedničke valute. Na taj način se smanjuje potreba za promjenama realnih cijena faktora i nominalnog deviznog tečaja uslijed šokova

- ***Stupanj ekonomske otvorenosti.*** Što je viši stupanj otvorenosti, promjene u međunarodnim cijenama će direktno i indirektno više utjecati na domaće cijene. Također, devalvacija će biti brže prenesena na cijene međunarodno utrživih dobara i trošak življenja te će nominalni devizni tečaj biti manje koristan instrument prilagodbe.

- ***Sličnost stopa inflacije***. Ako su stope inflacije među zemljama niske i relativno slične, uvjeti trgovine su također stabilni. To vodi uravnoteženom tekućem računu i smanjenju potrebe prilagodbe nominalnog deviznog tečaja.

- ***Diverzifikacija proizvodnje i potrošnje.*** Visok stupanj diverzifikacije smanjuje potrebu za promjenama uvjeta trgovine kroz nominalni devizni tečaj uslijed nastanka šokova.

- ***Integracija finansijskog tržišta, fiskalna i politička integracija.*** Ako postoji visok stupanj finansijske integracije, čak i najmanja promjena kamatnih stopa vodit će ravnotežnom kretanju kapitala među zemljama. Također, za zemlje uključene u supranacionalni fiskalni sustav koji im dopušta dodijeljivanje sredstava zemlji članici pogođenoj šokom, nisu nužne prilagodbe nominalnog deviznog tečaja. Politička se integracija smatra nužnim uvjetom za prihavaćenje zajedničke valute.

---

[4] Prilagođeno iz: Bilas, V.: Teorija optimalnog valutnog područja: Euro i Europska monetarna unija. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 2005.god.
[5] Ibid.

1.2. Očekivani efekti i troškovi

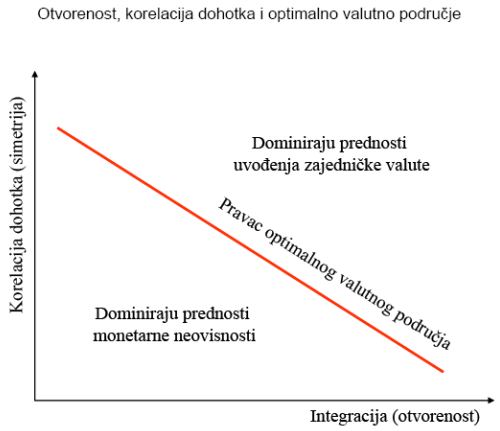
Kao ključne prednosti prihvaćanja zajedničke valute identificirane su:

- povećana korisnost novca/veća mikroekonomska efikasnost;
- veća transparentnost cijena;
- nepostojanje nesigurnosti nominalnog deviznog kursa unutar područja (što je značajno sa aspekta jačanja unutrašnjeg tržišta, smanjenja rizika investiranja i poticanja stranih direktnih investicija na valutnom području); te
- povećana makroekonomska stabilnost kao rezultat opšte stabilnosti cijena, pristupa finansijskom tržištu, mogućnostima korištenja eksternih izvora finansiranja i drugo.

Poticanje na razne oblike političke integracije je također velika korist procesa monetarnog ujedinjenja te između ove dvije kategorije postoji direktna uzročno posljedična veza.

Nasuprot koristima integracije kroz uvođenje jedinstvene valute stoje troškovi ovakvog poduhvata. U prvom redu gubitak kontrole nad monetarnom politikom, troškovi promjene i uvođenja nove valute, te povećani administrativni troškovi zbog stvaranja supranacionalnih monetarnih institucija.

Stepen ekonomske otvorenosti i korelacija dohodka su krucijalni za ostvarivanje neto koristi od priključenja valutnoj uniji. Grafički pregled uzročno posljedičnih veza između otvorenosti ekonomije i korelacije dohodka u kontekstu dominacije prednosti uvođenja zajedničke valute i dominacije prednosti monetarne neovisnosti, dat je u nastavku:



Što je stepen otvorenosti ekonomija veći i što je veća korelacija dohotka među potencijalnim članicama unije, tj. što su dohoci sličniji, prednosti uvođenja zajedničke valute dominiraju. Obratno, što je manji stepen međusobne trgovine među zemljama članicama i što su razlike u dohocima veće, dominiraju prednosti monetarne neovisnosti.

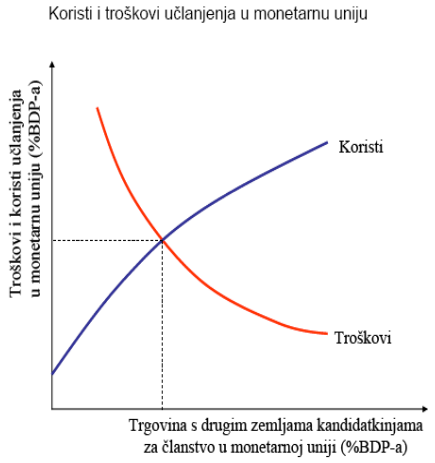
U kontekstu kriterija za formiranje monetarne unije dva su stajališta. Hipoteza specijalizacije na jednoj strani, fokusirana na specijalizaciju za proizvodnju onih roba i usluga u kojima zemlja ima konkurentnu prednost, što vodi manjoj diverzificiranosti među zemljama i manjoj ranjivosti na šokove ponude i tražnje.
Na drugoj strani je hipoteza endogenosti optimalnog valutnog područja koja uspostavlja pozitivnu vezu između korelacije dohotka i trgovinske integracije. Po ovoj hipotezi, uspostava

monetarne unije smanjuje trgovinske troškove zbog eliminacije troškova od promjena deviznog kursa. Uvođenje zajedničke valute uklanja mogućnost devalvacija motiviranih poticanjem konkurentnosti, te potiče priliv kapitala iz inostranstva.

Na kraju ovog poglavlja postavlja se pitanje - koliko zemlja dobija, a koliko gubi uključivanjem u monetarnu uniju?
Na mikroekonomskoj razini glavne prednosti moneterne unije leže na stani eliminiranja nesigurnosti deviznog kursa i transkacijskih troškova konverzije valuta. Transakcijski troškovi konverzije valuta koji se smanjuju unutar monetarne unije dijele se na dvije kategorije:

1. vidljive uštede - na strani kućanstava i preduzeća koja više ne plaćaju proviziju na ime konverzije valuta;
2. nevidljive uštede - u računovodstvu, jer se vrednovanje pozicija finansijskih izvještaja vrši samo u jednoj valuti. Činjenica da su kursne razlike između valuta zemalja članica izostale smanjuje prostor mogućih zloupotreba u knjigovodstvu i udaljavanja od objektivnog i fer finansijskog izvještavanja.

Uklanjanje troškova razmjene i nesigurnosti u kretanju deviznog kursa omogućava jednostavniju i lakšu međunarodnu komparaciju cijena, te smanjenje cjenovnih razlika za iste proizvode u zemljama članicama.
Međutim, monetarno integrisanje vodi gubljenju monetarne vlasti, što je naročito problem za finansijski jake i stabilne ekonomije. Činjenica je da se monetarnom integracijom gubi kontrola i autonomija u vođenju ekonomske i monetarne politike. Ekonomske politike se moraju međusobno podržavati kako bi efekat monetarnog integrisanja bio povoljan. Odnos troškova i koristi najbolje se da uočiti na grafičkom prikazu koji slijedi:



Iz grafičkog prikaza jasno se vidi da koristi rastu, a troškovi opadaju kako raste obim trgovine sa drugim zemljama kandidatkinjama za članstvo u monetarnoj uniji. Međutim, treba imati u vidu da se ovakav efekat postiže tek kada obim trgovine između zemalja kandidatkinja, mjeren udijelom u bruto domaćem prozvodu, dosegne određenu razinu.

2. Monetarna integracija nasuprot zajedničkom i jedinstvenom tržištu i carinskoj uniji

Dislociranje monetarnog suvereniteta na razinu centralne monetarne vlasti, pristajanje na fiksiranje deviznih kurseva ili prihvatanje zajedničke valute, uz istovremeno odricanje od vlastite, uslovi su na koje zemlje obično najteže pristaju. Moneta je simbol moći i u najvećem broju slučajeva determinanta historijske uloge zemlje u regionalnim i globalnim ekonomsko-političkim kretanjima. Međutim, u uslovima postojanja carinske unije između zemalja, kada očekivane koristi od dalje i dublje integracije daleko nadilaze ono čemu može da udovolji prvobitno ukidanje carina na sve ili tek određene grupe proizvoda, kreiranje jedinstvenog valutnog područja, sa centraliziranom monetarnom vlašču i jedinstvenom monetarnom politikom, javlja se kao poželjno, ako ne i neophodno.

2.1. Carinska unija

Carinska unija općenito predstavlja saveze država kojima se uspostavlja jedinstveno carinsko područje. Carinske unije su sporazumi kojima se zemlje potpisnice obavezuju na međusobno ukidanje carina, uz istovremeno uvođenje jedinstvene carinske politike prema zemljama koje nisu članice unije. Formiranje carinskih unija, pored ekonomskih, motivirano je i potrebama za trajnom i stabilnom političkom suradnjom i dijalogom. Ovo je naročito došlo do izražaja u godinama poslije Drugog svjetskog rata, kada se u ekonomskoj saradnji kroz Zajednicu za ugljen i čelik, koja je inicirana kao carinska unija, našlo rješenje za uspostavu dijaloga između dugo godina zaraćenih Njemačke i Francuske.

Carinska politika tek je jedna u nizu politika kojima se upravlja makroekonomskim kretanjima, stimulira ili destimulira trgovinska razmjena ili biva instrumentom postizanja budžetskih ciljeva. U spoljno-trgovinskim odnosima zemalja članica unije ukinute carine nužno ne garantuju razmjenu dobara i usluga pod istim uslovima. Naime, u slučaju da ekonomske politike zemalja nisu koordinirane, a u većini slučajeva nisu jer se radi o srednjem stadiju ekonomskih integracija sa brojnim ograničenjima u kretanju roba, usluga, kapitala i ljudi, varijacije kretanja deviznih kurseva su još uvijek moguće. Monetarni suverenitet zemlje tako će omogućiti istoj da devalvacijom i revalvacijom valute utiče na makroekonomska kretanja po pitanju uvoza i izvoza. Vještački kreiran kurs razmjene, u skladu sa ciljevima vanjskotrgovinske politike, može na kretanja uvoza i izvoza imati jednak učinak kao i carinski nameti. Tako će zemlja pribjeći devalvaciji u slučaju kad želi povećati izvoz, a smanjiti uvoz, čineći uvozna dobra skupljim od domaćih, i obratno, poslužit će se revalvacijom kada želi povećati uvoz i smanjiti izvoz, što može biti motivirano potrebom za jačanjem poslovnih veza sa zemljama jakih valuta.

2.2. Zajedničko tržište

Isti je slučaj sa zajedničkim tržištem u kojem zemlje članice, slične po razini svoje konkurentnosti, devalvacijom valuta mogu stvoriti konkurentnu prednost za svoju industriju, kao što revalvacijom mogu reducirati izvoz i povećati uvoz. Zajedničko tržište predstavlja tip trgovačkog bloka koji čine carinska unija sa zajedničkim politikama vezanim za proizvodnju, slobodno kretanje faktora proizvodnje i preduzeća. Cilj je da se kretanje kapitala, rada, roba i

usluga između zemalja članica olakša i kao takvo zajedničko tržište predstavlja četvrti stadij ekonomske integracije[6].

2.3. Jedinstveno tržište

Sa ekonomske tačke gledišta jedinstveno tržište smatra se naprednijom formom integracije od zajedničkog tržišta. Kod kreiranja jedinstvenog tržišta ulažu se značajni napori kako bi se i preostale prepreke: fizičke (granice), tehničke (standardi) i fiskalne (porezi), između zemalja članica uklonile. Ove barijere opsturiraju slobodu kretanja četiri faktora proizvodnje. Politička volja i formuliranje zajedničkih ekonomskih politika je nužno za postizanje ciljeva jedinstvenog tržišta. U kontekstu jedinstvenog tržišta monetarna integracija je poželjna zbog brojnih faktora rizika koji proizlaze iz zadržavanja monetarnog suvereniteta na razini organa zemalja članica. Već je ukazano na faktore devalvacije i revalvacije, međutim, čak i da se ne pribjegava ovim instrumentima, problemi mogu nastati fluktuacijom u kretanju kurseva valuta zemalja članica jedinstvenog tržišta, izazvanih uobičajenim kretanjima ponude i potražnje na deviznim tržištima.

Jedinstveno tržište bez jedinstvene valute je izloženo monetarnim i ekonomskim problemima kroz rizik konverzije, rizik fluktuacije deviznih kurseva na koje su naročito osjetljivi investitori, rizik narušavanja ekonomske stabilnosti i ekonomskog rasta i drugim ovde nepomenutim problemima. Jedinstveno i zajedničko tržište bez koordiniranih ekonomskih politika teško može opstati. Naime, ostvarivanje ekonomskih ciljeva jedne zemlje članice uslovljeno je stanjem u ekonomiji druge zemlje članice. Povoljna kretanja u jednoj zemlji članici, proizvode pozitivan povratni efekat na drugu zemlju članicu. Zajedničko tržiše definisano kako je gore navedeno, ne zahtjeva jedinstvenu ekonomsku politiku, ali nameće potrebu za koordinacijom ekonomskih politika kako bi mjere jedne zemlje neutralizirale efekte preduzetih mjera drugih zemalja.

Nedostatkom koherentnih konjunkturnih politika zemalja članica čak i carinska unija postaje upitnom. Poluintegracija ili imperfektna integracija kakva je zajedničko tržište, izaziva nestabilnu i dugoročno neodrživu situaciju za ekonomske politike zemalja članica. Ako se u zajedničkom tržištu žele ekonomski uslovi slični onima u unutrašnjem tržištu, potrebno je eliminirati variranje kursa, koje opstruira trgovinsku razmjenu i investicije. Zbog toga zemlje članice zajedničkog tržišta moraju omogućiti integralnu i nepovratnu konvertibilnost fiksnog deviznog kursa ili, još bolje, prihvatiti jedinstvenu valutu. U tom je slučaju potrebna monetarna unija u okviru koje će ukupan disparitet troškova transgraničnih transakcija nestati istovremeno. Druga mogućnost, koju je favorizirala EU, ima dodatne prednosti. Jedinstvena valuta omogućava stvarnu uporedbu cijena na unutrašnjem tržištu, postaje jedna od glavnih valuta razmjene i rezervi u svijetu i omogućuje Europljanima da plaćaju uvezena dobra iz trećih zemalja svojom valutom, bez posredovanja dolara. Drugim riječima, jedinstvena valuta je neophodan doprinos izvornom jedinstvenom tržištu[7].

Put ka integraciji je, da zaključimo, koordinacija, unifikacija i harmonizacija monetarnih, fiskalnih i ekonomskih politika.

---

[6] Stadiji ekonomske integracije: Preferencijalno područje trgovine, zona slobodne trgovine, carinska unija, jedinstveno tržište, ekonomska i monetarna unija i potpuna ekonomska integracija.

[7] Moussis., N., Access to European Union-law, economics policies. European study service, 17-to izdanje, 2008., p. 119-120

3. Monetarno okrupnjavanje na evropskom tlu - Od EPU do EMU

U prethodnom dijelu ukazano je na razloge zbog kojih je monetarna i ekonomska integracija na evropskom tlu bila neophodna, uzimajući u obzir faze integrisanja zemalja članica današnje EU. Prije nego što ukažemo na osnovne karakteristike monetarne unije u Evropskoj Uniji, koja je dosegla najveći stupanj ekonomske integracije, ukazat ćemo kratko na historiju razvoja ideje monetarnog integrisanja na evropskom tlu kroz prikaz ključnih monetarnih unija.

3.1. Historijski kontekst

Bilo bi krajnje pogrešno reći da je ideja monetarnog integrisanja zemalja evropskog kontinenta zaživjela tek sa Wernerovim planom početkom sedamdesetih ili Delorsovim izvještajem iz 1988. godine, o kojima će biti riječi poslije. Jedinstvena valuta bila je poznata evropskom tlu još od Rimskog i Franačkog carstva u periodu između osmog i desetog stoljeća. Da su procesi monetarnog ujedinjavanja spori i iscrpljujući pokazuju SAD kojima je trebalo blizu 150 godina da postanu optimalno valutno područje u smislu u kojem smo ranije govorili. Formiranje Ekonomske i monetarne unije u Evoropi također je rezultat dugogodišnjih težnji, napora i više ili manje uspješnih ili neuspješnih pokušaja monetarnog okrupnjavanja sa ciljem uvećanja opšteg blagostanja.
Historija devetnaestog i dvadesetog vijeka zabilježila je niz uspona i padova ovog vida ujedinjivanja, od nacionalnih unija Njemačke i Italije koje nemaju praktičan značaj za historiju supranacionalnih monetarnh unija, preko Austro-Ugarske unije (koju je karakterizirala centralna monetarna vlast, slobodno kretanje kapitala, jedinstvena valuta, ali i nezavisna fiskalna politika koja nije narušavala jedinstveno valutno područje), do Latinske monetarne unije koja je bila slična današnjoj EMU po zasnovanosti na panevropskoj političkoj ideji i po nekim državama članicama, no, od nje se razlikovala po nižem stepenu napretka procesa monetarnog ujedinjenja. Latinska monetarna unija nije nikada imala zajedničku valutu. Francuska, Belgija, Italija, Grčka, Švicarska i Vatikan sporazumjele su 1865. godine da priznaju valute drugih država članica kao službenih sredstava plaćanja na teritoriji svih članica. Ideja osnivača Unije, francuza Felixa Parieu, bila je monetarno i političko ujedinjenje Europe koje se nije desilo zbog nedostatka političke volje. Izostajanje političke volje i u budućnosti će predstavljati ozbiljne prepreke perfektnoj integraciji. Zadržavanje suvereniteta nad upravljanjem monetarnom politikom od strane zemalja članica dovelo je u konačnici do raspada Latinske monetarne unije. Iskustva Austro-Ugarske i Latinske monetarne unije dala su dovoljno dobru teoretsku i praktičnu podlogu za osmišljavanje plana monetarnog integrisanja zemalja članica Evropske unije[8].

3.2. Poslijeratni ekonomski i monetarni integracijski procesi

Sljedeći značajan primjer monetarne saradnje zapodnoevropskih zemalja bilježimo u godinama poslije Drugog svjetskog rata. Maršalov plan iz 1947. godine, osmišljen od strane tadašnjeg državnog sekretara vanjskih poslova SAD-a-Georga Marshalla, pružio je finansijsko-administrativni okvir za pomoć u obnovi zapadno-evropskim zemljama, te time ozvaničio početak ujedinjavanja istih na polju privredne i monetarne suradnje. Programom ekonomske obnove u periodu od 1948.-1952. godine, zapadno-evropske zemlje primile su oko 15 milijardi dolara za njihov privredni oporavak. 1948. godine forimrana je Organizacija za evropsku

[8] Prilagođeno: Mintas-Hodak., Lj.: Uvod u Europsku uniju. Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta, Mate Zagreb, god. 2004., p. 198-200

ekonomsku saradnju, kao koordinirajuća tačka Plana i privrednog povezivanja Zapadne Evrope, koja je djelovala na jačanju multilateralne trgovine među zemljama članicama[9]. Već krajem Drugog svjetskog rata bilateralni sporazumi o plaćanju potpisani su između određenih evropskih zemalja sa ciljem unapređenja međunarodne trgovine. Međutim, ovi ugovori su bazirani na kontroli kurseva razmjene, što znači da su autorizirana plaćanja morala biti realizovana u skladu sa fiksnim stopama koje se podudaraju sa zvaničnom vrijednošću valute. Trgovina i plaćanja morala su biti balansirana posredstvom kreditnih limita postavljenih ugovorom. Ovo nije odgovaralo definisanim pravcima razvoja, te se riješenje našlo u mulilateralnom sistemu koji je bio u mogućnosti da obnovi evropsku ekonomiju. Tako je 19. septembra 1950. godine nastala Evropska platna unija (EPU), kojoj je pristupilo 18 članica OEEC.

3.3. *European Unit of Account (EUA)* - prva zajednička valuta

EPU djeluje kao multilateralna klirinška unija preko koje su se obavljala prebijanja međusobnih potraživanja zapodnoevropskih zemalja, obzirom da su valute istih bile međusobno zamjenjive. Multilateralni kliring obavljao se preko Banke za međunarodno poravnanje. Prva zajednička valuta, koja je tih godina bila u opticaju kao knjigovodstvena, bila je EUA - *European Unit of Account (*Evropska obračunska jedinica).
Sedam godina poslije osniva se Evropska ekonomska zajednica, a krajem 1958. godine stupa na snagu Evropski monetarni sporazum. Zemlje članice ovim Sporazumom uvode eksternu konvertibilnost svojih valuta čiji su kursevi mogli oscilirati +/- 0,75% od utvrđenog pariteta, čime je prestala sa radom Evropska platna unija, a od preostalog kapitala i novouplaćenih kvota osniva se Evropski monetarni fond. Period od 1958. do kraja šezdesetih nije se pokazao plodnim tlom za razvoj novih ideja monetarnog ujedinjavanja zemalja članica EEZ.

Početak 1969. godine obilježio je u ovom smislu Barreov plan kojim se uz ekonomsko-političke mjere predlaže osnivanje jedinstvenog mehanizma monetarne saradnje zemalja članica Zajednice, s ciljem stabilizacije neuravnoteženih monetarnih odnosa. Kraj te iste godine protekao je u duhu sastanka lidera zemalja EEZ-a u Hagu, gdje je prvi put formulisana, a poslije u Wernerovom izvještaju potvrđena, ideja stvaranja ekonomske i monetarne unije.

3.4. Teorijske i institucionalne pretpostavke monetarnog integriranja moderne Evrope

Teoretska pozadina kroz istoriju najvećeg monetarnog ujedinjena zabilježenog na tlu Evrope utjelovljena je u ranije elbaroriranoj teoriji optimalnog valutnog područja iz 1960-te., kao i takozvanom Wernerovom izvještaju iz oktobra 1970. godine, kojim je predložen stupnjevit proces uspostave ekonomske i monetarne unije zemalja članica tadašnje EEZ kroz desetogodišnji period. Wernerov izvještaj[10] ovim je postavio temelje današnje Evropske unije, ili bolje rečeno, iskristalizirao pravac neminovnih budućih integracionih procesa. Wernerov plan motiviran je prije svega željom da se ujedinjenje na evropskom tlu okonča, odgovori na primjetne devalvacije i aprecijacije valuta zemalja članica Zajednice, kao i nađe riješenje za nesigurnosti koje nestabilni devizni kursevi uzrokuju na polju trgovinske razmjene i makroekonomske stabilnosti.
Već tada su determinisani zahtjevi kojima je noepohodno udovoljiti kako bi se mogao postići krucijalni cilj ekonomskog i monetarnog ujedinjenja. U prvom redu je to liberalizacija kretanja

[9] 16 zapodnoevropskih zemalja, SAD i Kanada.
[10] Werner Report of Council of 8 October 1970.

kapitala, roba, usluga i ljudi, definisanje jedinstvene politike razvoja i djelovanja trišta kapitala u Zajednici, te uspostava potpune konvertibilnosti nacionalnih valuta i s tim povezano uvođenje fiksnih pariteta između valuta zemalja članica. Wernerov izvještaj usvojen je od strane Vijeća i predstavnika Vlada zemalja članica EEZ-a početkom 1971. Međutim, Izvještaj je bio preotpimističan za vremenski period u kojem je kreiran, imajući u vidu brojna previranja na evropskim i svjetskim finansijskim tržištima, koja su u Izvještaju zanemarena. Tako su se pojedine zemlje članice, samo nekoliko mjeseci poslije usvajanja Izvještaja, suočile sa potrebom da primjene mjere koje su bile u suprotnosti sa namjerama iznesenim u Rezoluciji, naročito u kontekstu narušavanja margina fluktuacije deviznih kurseva između zemalja članica Zajednice.

Iste godine u avgustu Sjedinjene Američke Države obznanjuju suspenziju konvertibilnosti dolara u zlato, čime kursevi počinju fluktuirati, što američki teoretičari smatraju kjučnim uzrokom pada Bretton Woodskog sistema. Po mišljenju evropskih teoretičara iz ove oblasti, uzrok sloma bilo je intenziviranje međunarodnih tokova kapitala i fluktuiranje njemačke marke u maju 1971. godine. Funkcionisanje sistema Bretton Woodsa iz 1945. godine je bio ujedno i razlog zbog kojeg Rimski ugovor iz 1957. godine nije prejudicirao kreiranje monetarne, ali ni ekonomske unije zemalja članica, već se prevashodno fokusirao na zajedničko tržište. Naime, postojalo je povjerenje u međunarodni platni sistem utemeljen na BW. Kada je pao BW i kako se druge strane povećao obim kapitalnih tranasakcija između zemalja članica, to su se napori i želje za kreiranjem jedinstvne monetarne strategije dalje intenzivirali. Usljed naftne krize 1972. godine javlja se mehanizam monetarne zmije i Evropski fond za monetarnu saradnju (EFMS). 1973. godine uvedena je nova valuta, takozvani Eurco-*European composit unit*. Sistem monetarne zmije i EFMS omogućili su članicama Zajednice da uspješno prebrode svjetsku monetarnu krizu i da uspostave poseban monetarni sistem - Evropski monetarni sistem, koji je preteča EMU-a. Uspostavom Evropskog monetarnog sistema na scenu je stupio i ECU-European Currency Unit, koji je pretača Eura.

3.5. Evropski monetarni sistem i ECU

Područje stabilnosti u Evropi sa najnižim stopama inflacije, unaprijeđenje ekonomske saradnje između zemalja članica, te suzbijanje negativnih efekata vanjskih ekonomskih šokova, izazovi su kojima je EMS trebao odgovoriti.
Evropski monetarni sistem utemeljen je u junu 1978. godine u Bremenu na konferenciji šefova država i vlada devetorice, a stupio je na snagu 13. marta 1979. godine. Ključne osobine EMS-a su:

- Zajednička valutna jedinica ECU, kao dominator za utvrđivanje pariteta i upoređivanje deviznih kurseva valuta zemalja članica EEZ
- Ograničeno fluktuiranje centralnog deviznog kursa valute zemlje sudionice, kako u odnosu na drugu valutu, tako u odnosu na ECU, uz obavezu centralne banke da intervenira kada se dosegne divergentni prag u fluktuiranju pojedine valute.
- Kreditne olakšice koje zemlji članici odobrava Evropski fond za monetarnu saradnju u slučaju platno-bilansnih problema.

EMS je funkcionisao na principu fiksnih ali prilagodljivih deviznih kurseva. U ovom sistemu svaka valuta je bila vezana za drugu valutu zemlje članice preko bilateralnih centralnih kurseva, a centralni kursevi su povezani sa novom evropskom monetarnom jedinicom ECU-om. Engleska funta i grčka drahma su uključene u korpu ECU-a i pored toga što ne učestvuju neposredno u

mehanizmu formiranja deviznih kurseva prema EMS-u. Dozvoljene granice fluktuacije između bilateralnih centralnih kurseva iznosile su 2,25%, a za italijansku liru 6%. Centralne banke imale su obavezu da intervnišu na deviznom tržištu u slučaju kada tržišne stope dostignu gornju ili donju granicu fluktuacije. Banka sa snažnijom valutom prodaje svoju domaću valutu u zamjenu za valutu slabijeg partnera, dok banka slabije valute kupuje sopstvenu valutu time što prodaje valutu jačeg partnera. Mehanizam održavanja uvrđenih deviznih kurseva u okviru Evropskog monetarnog sistema poznat je pod skraćenicom ERM (Excange Rate Mechanisam) [11].

ECU je košara valuta definisana kao prosjek svih tadašnjih evropskih valuta/12 zemalja članica EZ, u skladu sa njihovom ekonomskom snagom i značajem. Kako se radi o prosjeku, kolebanja među nacioanlnim valutama se prebijaju, a povjerenje realnog sektora raste.
Vrijednost ECU-a izračunavala se svakodnevno na temelju deviznih kurseva valuta u košari, dok se revizija strutkure košarice provodila svakih pet godina. Najznačajniju ulogu u košari valuta imala je njemačka marka. Na ovaj način uspostavljen mehanizam deviznih kurseva imao je za cilj monetarnu stabilnost kroz odbranu od politike deviznog kursa dolara koja je išla na štetu Evropi i ostatku svijeta. Valja napomenuti da je kroz period trajanja ECU-a, u sistemu EMS povremeno dolazilo do izlaska i ulaska pojedinih valuta. Evropski monetarni sistem trajao je do valutnih kriza početkom devedestih. Međutim, ujedinjenjem Njemačke EMS doživljava težak udarac. Ujedinjenje Njemačke uzrokuje neravnotežu u budžetima, finansijskom sektoru i javnim finansijama. Rast kamatnih stopa uslovio je kretanje kapitala iz drugih evropskih zemalja prema Njemačkoj. Njemačka marka jača, dok valute drugih zemalja članica slabe. Nastupio je period valutnih kriza. Evropski kursni mehanizam ERM izlazi iz ranije definisanih okvira, interval dopustivog flukutiranja dosegao je razinu +/- 15%. Kao odgovor na novonastale uslove stvara se novi evropski kursni mehanizam ERM II, koji je stupio na snagu 1999. godine.

3.6. Ekonomska i monetarna unija

Dok se monetarna suradnja zemalja članica EZ-a još uvijek realizovala kroz EMS, 1988. godine donesena je Odluka o početku stvaranja Ekonomske i monetarne unije - EMU. U to vrijeme Evropskom komisijom predsjedavao je Jacaques Delors koji je zajedno sa drugim članovima komisije, u skladu sa zaključcima Vijeća, počeo pripremati operativni program kreiranja ekonomske i monetarne unije. 1989. godina obilježena je istrajnim i iscpljujućim raspravama o tome kako bi trebao da izgleda budući koncept ekonomske i monetarne saradnje u Uniji. Postepeni razvoj i ugradnja strogih pravila ponašanja u vođenju ekonomskih politika zemalja članica radi osiguranja opstojnosti unije, leže u osnovi Delorsove doktrine kojoj se najviše protivila Velika Britanija (o razlozima odbijanja ulaska u EMU-u od strane Britanije bit će riječi nešto kasnije). Uprkos protivljenju Britanije, Delorsov program je dobio podršku većine tako da je u junu 1989. godine objavljen Delorsov izvještaj[12]. Izvještaj predviđa formiranje EMU-a do prvog januara 1999. godine, sukcesivno kroz tri stadija.
Treba istaći da su tvorci operativnog programa kreiranja EMU dali odgovor na pitanje Mundella sa početka ovog rada.

[11] Vukmirica., V,-Špirić., N.: Ekonomska i monetarna integracija Evrope. Ekonomski fakultet u Banjaluci, 2005. god., p. 246.
[12] Izvještaj o Evropskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji

3.6.1. EMU – Prva faza

Prva faza tretirala je period od 01. jula 1990. do 01. novembra 1993. godine i podrazumijevala je sljedeće:

- Liberalizacija kretanja kapitala otklanjenjem većine preostalih restrikcija, što je učinjeno do kraja 90-te godine
- Uvođenje novih oblika saradnje između nacionalnih centralnih banaka kroz ugradnju tog mandata u pravila rada Odbora guvernera središnjih banaka država članica
- Slobodu korištenja ECU-a, prethodnice Eura, te održavanje raspona deviznih kurseva u odnosu prema ECU-u +/-2,25%
- Pojačavanje ekonomske konvergencije među država članicama
- Kriteriji konvergencije iz Mastrihta

U ovoj fazi nastaje Jedinstveno evropsko tržište kroz jaču koordinaciju ekonomskih politika zemalja članica i intenziviranjem saradnje između centralnih banaka zemalja članica. Potpisuje se i Mastrihtski sporazum iz kojeg proizlazi gore navedeno. Prema članu dva Sporazuma, Zajednica treba da ima kao zadatak uspostavu zajedničkog tržišta i ekonomske i monetarne unije; sprovedbu zajedničkih politika; promicanje haramonizacije i bilansiranog razvoja ekonomskih aktivnosti; održivog i neiflatornog rasta; visokog stepena konvergencije ekonomskih performansi; visokog nivoa zaposlenosti i socijalne zaštite; podizanje životnog standarda, ekonomsku i socijalnu koheziju i solidarnost među zemljama članicama. Sporazumom je predviđeno da se proces utemeljenja EMU odvija postepeno, po utvrđenim etapama i uz ispunjavanje kriterija konvergencije, koji objedinjuje uslove vanjske i unutrašnje ravnoteže zemlje.

3.6.2. EMU – Druga faza

Druga faza započela je 01.januara 1994. i okončana 01. janura 1999. Godine, te je obuhvatala:

- Osnivanje Evropskog monetarnog instituta, koji je preteča Evropske centralne banke
- Ugrađivanje zabrane direktnog kreditiranja javnog sektora od strane centralnih banaka u zakonodavstva država članica
- Jačanje koordinacije monetarnih politika država članica
- Jačanje ekonomske konvergencije država članica
- Ugrađivanje zakonskih odredbi o nezavisnosti centralnih banaka u nacionalna zakonodavstva, a najkasnije do osnivanja Evropskog sistema centralnih banaka
- Oblikovanje evropskog kursnog mehanizma ERM II i Pakta o stabilnosti i rastu
- Provođenje priprema za treću fazu.

U ovoj fazi postavljeni su temelji EMU: kreiran je kohezioni fond za pomoć manje razvijenim zemljama članicama; osnovan je Evropski monetarni institut; dogovoren je postupak za usaglašavanje ekonomskih politika na nivou EU, što je zahtjev Mastrihta; objavljen je rat prekomjernim budžetskim deficitima; odlučeno je da će se nova valuta zvati Euro i predstavljen je kalendar njegovog uvođenja. U junu 1998. godine osnovana je Evropska centralna banka koja je u obavezi da formira i provodi jedinstvenu monetarnu politiku.

3.6.3. EMU – Treća faza

Treća faza realizira se u periodu od 01. januara 1999. do 01. januara 2002. godine i predstavlja konačno uspostavljanje monetarne unije. Obuhvatala je sljedeće:

- Nepovratno fiksiranje kurseva nacionalnih valuta
- Uvođenje eura kao depozitnog novca
- Vođenje jedinstvene monetarne politike u okviru ESCB
- Stupanje na snagu Evropskog kursnog mehanizma ERM II
- Stupanje na snagu Pakta o stabilnosti i rastu
- Zamjenu gotovine u opticaju nacionalnom valutom Euro od prvog januara 2002. godine.

Kao što je ranije navedeno, Ugovorom iz Mastrihta definisani su uslovi pod kojima zemlja članica EU, može da participira u članstvu u monetarnoj uniji, tj. da učestvuje u trećoj fazi razvoja monetarne unije kako je gore elaborirano. Kriteriji konvergencije ili Mastrihtski kriteriji su kako slijedi:

Inflacijski kriterij – godišnja stopa inflacije u zemlji članici ne smije biti veća od prosječne stope inflacije u tri zemlje sa najnižom inflacijom uvećana za 1,5 postotni poen
Kursni kriterij – prije ulaska u EMU država članica mora najmanje dvije godine sudjelovati u evropskom kursnom mehanizmu ERM II, što se tumači kao nužnost kretanja kursa u okviru +/- 15% oko srednjeg pariteta
Kamatni kriterij – prosječna kamatna stopa u zemlji članici ne smije biti viša od prosječne kamatne stope u tri zemlje sa najnižom inflacijom, uvećano za dva postotna poena.
Fiskalni kriterij – udio deficita budžeta konsolidirane opšte države ne smije preći 3% BDP-a, a udio javnog duga ne smije preći 60% BDP-a.

Pakt o stabilnosti i rastu, koji je prihvaćen 1997. godine, te proširen Deklaracijom Vijeća iz maja '98. dodatno je apostrofirao i razradio fiskalne apsekte konvergencije, te uveo mehanizme fiskalnog nadzora i kazne za prekršitelje.

Drugi maj 1998. godine je ključan datum u procesu formiranja EMU. Evropsko vijeće odlučilo je tada jednoglasno da 11 država članica ispunjava nužne uslove za pristupanje trećoj fazi formiranja EMU-a i prihavaćnje zajedničke valute. Prve članice monetarne unije bile su: Belgija, Njemačka, Španjolska, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Austrija, Portugal i Finska. Prvog januara 2001. godine monetarnoj uniji pridružuje se Grčka, koja provobitno nije udovoljavala kriterijma konvergencije. Velika Britanija, Danska i Švedska odlučile su ostati izvan eurozone, iako su ispunjavale kriterije konvergencije.

U nastavku je dat pregled konvergencijskih kriterija po zemljama koje su prve ušle u prostor jedinstvene valute. Važno je istaći da su podaci iz tabele bili relevantni pri razmatranju ulaska zemalja u monetarnu uniju, što otvara niz pitanja u pogledu korištenja jednakih mjerila pri definiranju spremnosti zemlje da prihvati jedinstvenu valutu.

Tablica 1. Mastrihtski kriteriji konvergencije za 11 prvobitnih članica-podaci za 1997. godinu				
Kriterij	Deficit/BDP u %	Javni dug/ BDP u %	Inflacija u %	Kamatne stope
Referentna vrijednost	-3,0	60	2,7	7,8
Austrija	-2,5	66,1	1,1	5,6
Belgija	-2,1	122,2	1,4	5,7
Finska	-0,9	55,8	1,3	5,9
Francuska	-3	58	1,2	5,5
Njemačka	-2,7	61,3	1,4	5,6
Irska	0,9	66,3	1,2	6,2
Italija	2,7	121,6	1,8	6,7
Luksemburg	1,7	6,7	1,4	5,6
Nizozemska	-1,4	72,1	1,8	5,5
Portugal	-2,5	62	1,8	6,2
Španjolska	-2,6	68,8	1,8	6,3

Izvor: Kalberer, pruzeto u knjizi: Uvod u Evropsku uniju

Velika Britanija odlučila je zadržati vlastitu monetu i ne pridružiti se eurozoni, kao i Danska. Švedska je odbila da prihvati mehanizam deviznog kursa EMS-a prije početka treće faze, čime je svjesno izbjegla da zadovolji jedan od uslova pristupanja eurozoni. Francuska je bila na samoj granici omjera deficita prema BDP-u, dok je omjer javnog duga i BDP-a prekoračilo 8 od 11 zemalja. Mnogi analitičari i posmatrači, na osnovu ovog, zaključuju da je EMU formirana prerano.

Kako bi se pratio tempo dostizanja kriterija konvergencije, Pakt za stabilnost o kojem je ranije bilo riječi, uveo je preventivne elemente u okviru sistema multilateralnog nadzora. Sve zemlje članice EMU su u obavezi Evropskom vijeću godišnje predstavljati srednjoročne programe stabilnosti koji osiguravaju stabilne cijene, privredni rast i srednjoročnu budžetsku ravnotežu. Ocjenjuje se budžetska disciplina na dinamički način. Sankcije za zemlje sa prevelikim deficitom podrazumijevaju obaveznu uplatu depozita na račun Komisije u iznosu od 0,2% BDP-a, uvećano za jednu desetinu razlike između prošlogodišnjeg omjera deficita i BDP-a i referentne vrijednosti 3%. Komisija ne plaća kamatu na ta sredstva. Iznos kaznenog depozita ne smije preći 0,5% BDP-a, a ukoliko se u razdoblju od dvije godine fiskalna politika zemlje ne korigira depozit se pretvara u kaznu i postaje prihod Komisije[13].

Negativnu ocjenu, tj. preporuku Komisije unutar sistema ranog upozoravanja, prvi put je dobila Irska 2001. godine, a poslije nje Portugal, Njemačka, Francuska i Italija. U kontekstu navedenog može se zaključiti da nosioci političke volje u EU, od 1999. godine na ovamo, koriste monetarne procese kao instrument evropskog ujedinjenja. Na taj način fiskalna nedisciplina, inflatorni pritisci i nestabilne kamatne stope bivaju cijena intenziviranja ekonomskih integracija na tlu Evropske unije. Na navedeno ukazuje i proširenje eurozone na Grčku 2001. godine; Sloveniju, prvog januara 2007. godine; Kipar i Maltu godinu dana kasnije, i Slovačku prvog januara 2009. godine.

[13] Prilagođeno iz: Mintas-Hodak., Lj.: Uvod u Europsku uniju. Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta, Mate Zagreb, god. 2004., p. 206

Trenutno, u sistemu ERM II u skladu sa kriterijima konvergencije su Estonija, Litvanija, Latvija i Danska. Ulaskom u EU, na eurozonu obavezale su sve članice EU, izuzev Velike Britanije i Danske.

Mastrihtskim sporazumom Velikoj Britaniji i Danskoj je omogućeno da ostanu izvan eurozone, kao i izvan obaveze da se monetarno integrišu sa ostalim članicama monetarne unije. Također im je ostavljen prostor da to učine kada za to unutar istih bude postojala politička volja. Velika Britanija se protivila ideji ulaska u eurozonu još u vrijeme kada se ista razvijala u Delorsovom izvještaju. U vrijeme kreiranja operativnog programa za uspostavljanje ekonomske i monetarne unije unutar EU, Britanska vlada je otišla toliko daleko u svom protivljenju da je sačinila protu-plan zasnovan na ideji i iskustvima u formiranju Latinske monetarne unije. Britanija je predlagala mogućnost multilateralnog valutnog sporazuma koji bi ukinuo ograničenja prekogranične cirkulacije valuta zemalja članica, pri čemu bi privatni akteri slobodno birali koju valutu žele koristiti u transakcijima. Kursevi valuta bi bili fiksirani, a za to prema mišljenju britanskih krugova, nisu potrebna nikakva zajednička fiskalna i druga pravila ekonomske politike osim zagarantovanog slobodnog kretanja kapitala unutar Unije.[14] Snažno protivljenje Velike Britanije ulasku u eurozonu, motivirano je prije svega potrebom za zadržavanjem kontrole nad monetarnom politikom, a samim tim i očuvanjem kontrole nad neprocjenjivim bogatstvom ove nekada moćne kolonijalne sile.
Odbijanje ulaska u eurozonu politički krugovi u Danskoj su demonstrirali još tokom usvajanja Mastrhitskog ugovora. Drugog juna '92. godine na referendumu je, uz tijesnu razliku u glasovima, odbijen Mastriht kao i Ekonomska i monetarna unija. Poslije referenduma uslijedilo je lobiranje za dopune Mastrihta, u svijetlu danskih uslova, da bi amandmani na Ugovor bili prihvaćeni 18. maja 1993. godine. Ipak, 1999. godine Danska postaje dio ERM II mehanizma, ali i dalje odbija ulazak u eurozonu. Sadašnja Danska vlada, otkako je na snagu stupio Lisabonski sporazum, razmatra mogućnost ponovnog referenduma o ulasku u eurozonu.

Iako joj takva mogućnost nije izričito dana Mastrihtskim sporazumom, kao što je slučaj sa Britanijom i Danskom, Švedska je također odlučila ne sudjelovati u eurozoni. Jedinstvena evropska valuta nije prihvaćena na referendumu 14. septembra 2003. godine. Ovo je bio snažan udarac vladi i poslovnom lobiju koji su u to vrijeme favorizirali uvođenje eura. Svjesno odbijanje članstva u ERM II mehanizmu, a samim time i propuštanje da se udovolji kriterijima kretanja deviznog kursa unutar ERM II, dovelo je Švedsku izvan jedinstvenog valutnog područja. Međutim, nakon izbora koji se trebaju održati ove godine, planira se raspisati ponovni referendum o pitanju ulaska Švedske u eurozonu, tim više što se takav potez očekuje i od strane nosilaca političke moći u Danskoj.

4. Euro i Evropski sistem centralnih banaka

Pri modeliranju ideje monetarnog ujedinjena zemalja članica Evropske unije, kreatori iste odlučili su se na uvođenje zajedničke valute, radije nego na fiksiranje deviznih kurseva valuta zemalja članica uz zadržavanje istih u opticaju. Argumenti za fokusiranje na jedinstvenu valutu nalazili su svoje uporište u očekivanom intenzitetu integriranja tadašnjih zemalja članica, naročito težnji za uspostavom jedinstvenog tržišta (često imenovano kao unutrašnje tržište), koja je ugledala svjetlo

[14] Prilagođeno: Mintas-Hodak., Lj.: Uvod u Europsku uniju. Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta, Mate Zagreb, god. 2004., p. 200

dana 1993. godine, zahvaljajući Mastrihtskom sporazumu. Ranije su iznijeti argumenti za uvođenje jedinstvene valute u slučajevima zajedničkog i jedinstvenog tržišta, nećemo ih ponovo navoditi ali ćemo ukazati na promjene koje je euro donio u život evropljana i poslovne zajednice unutar Unije.

4.1. Euro - obećanje monetarne stabilnoti

Uvođenje eura u zvanični opticaj kao definitivno sredstvo plaćanja prošlo je svoj trogodišnji put. U tranzicijskom periodu koji je trajao između 01. januara 1999. i 31. decembra 2001. euro je kolao kao žiralni novac u bezgotovinskim transakcijama, ali novčanice i kovanice eura još nisu cirkulirale. Kako bi kupili nešto eurom potrošači su mogli koristiti kreditne kartice i putničke čekove ili učiniti elektronski transfer novca. Bankovni računi, kreditne kartice i putnički čekovi bili su dostupni denominirani u euru od januara '99. godine. Tokom prelaznog perioda vrijedio je princip otvorene opcije - niko ne može biti prisiljen da koristi euro, kao što ne može biti spriječen da koristi euro, ako to želi. Tokom ovog perioda mnogi trgovci su iskazivali cijene kako u domicilnoj valuti, tako i euru, iako to nisu bili u obavezi. S druge strane, tržište novca, devizna tržišta i kliring sistemi prešli su ad hok na euro. Iako korištenje u euru denominiranih čekova i kreditnih kartica paralelno sa domaćom valutom može djelovati zbunjujuće po potrošače i poslovnu zajednicu, treba imati u vidu da je to neminovni trošak monetarne tranzicije na koju su pristale zemlje članice EMU-a. U završnoj fazi uvođenja eura u opticaj, koja je počela prvog januara 2002. godine i završila iste godine u julu, nacionalne valute zemalja članica eurozone su povučene iz opticaja, da bi umjesto njih u prometu počele da cirkuliraju kovanice i novčanice eura[15].

Uvođenje eura imalo je i ima svoje preduslove, ključna su dva: privrede zemalja EU treba da se približe i budu kompatibilne u toj mjeri da jedinstvena valuta ima smisla i da EU ima mehanizam čija je svrha odbrana kupovne moći jedinstvene valute.
Iskustva sa eurom pokazala su da je on ipak udovoljio potrebi za stabilizacijom, kroz blagotvorno dejstvo na privredu u EU. Sniženi su transakcioni troškovi, naročito u trgovanju novcem, rizik fluktuacije deviznih kurseva je nestao, kao i s njim povezani troškovi hedžinga. Smanjen koeficijent zavisnosti od vanjske trgovine podrazumijeva povećanje udjela domaćih roba i usluga na tržištu, koje su zaštićene od kolebanja deviznih kurseva. Teret otplate duga i kamatne stope se snižavaju putem zdrave fiskalne politike koja je koordinirana na nivou Unije. Cijene dobara i usluga u cijeloj EU postaju uporedive, čime se unaprijeđuje konkurencija u interesu proizvođača i potrošača. Finansijsko tržište se širi i biva sigurnijim zbog jedinstvene valute. EU na ovaj način postaje sposobnija da odgovori na vanjske izazove i šokove. Mnogi ekonomisti su se složili da je euro djelovao stabilizirajuće naročito u vrijeme terorističkih napada u SAD-u. Ovaj događaj koji je unio nemire i doveo do kraha američkih berzi i svoje negativne posljedice kanalisao na privredne tokove u čitavom svijetu, imao bi razmjerno šire i ozbiljnije posljedice po Evropsku uniju da u istoj, u većini njezinh zemalja, ne cirkuliše jedinstvena valuta.

Međutim, period koji je iza nas obilovao je i brojnim kritikama eura, kao i kritikama Ekonomske i monetarne unije općenito. U jednom momentu postavilo se pitanje da li je EMU greška i je li uopšte bila potrebna. Akademik Hermann von Laer isticao je da uvođenje eura donosi pravne probleme. Euro je uveden neovisno od činjenice što neke zemlje nisu ispunjavale kriterije za ovaj

[15] Prilagođeno: Jeffrey., M. Wrase: The Euro and European Central Bank, 1999.

čin, što upućuje da se Evropski parlament, vlade zemalja članica i nacionalni parlamenti otuđuju od zakona. Druga kritika tiče se stanja dugova pojedinih država u visini od 120% nacionalnog proizvoda. Prema njegovom mišljenju takve dugove je nemoguće servisirati u demokracijama koje od svojih građana teško mogu zahtjevati akcije štednje koje se protežu na više mandata različitih vlada. Treća kritika je upućena na račun različitih stepeni razvoja zemalja članica EU, čime monetarna unija postaje sve rizičnija. Četvrta njegova kritika polazi od premise da zajednička valuta znači i zajedničku politiku, a to vodi kraju nacionalnih država u Evropi[16].

Također, otvoreno pitanje je predstavlja li euro međunarodno relevantnu valutu. Sa apsekta međunarodnog značaja, na euro se mora gledati kroz prizmu temeljnih karakteristika međunarodno značajne valute. U prvom redu navodi se da međunarodno značajna valuta pokriva veliku transakcionu oblast, čemu euro udovoljava. Stabilna monetarna politika je sljedeća osobina, koju slijedi nedostatak državne kontrole. Potreba za jakom centralizovanom državom je četvrti uslov da bi valuta nekog područja bila od međunarodnog značaja. Evropska unija to nije i upravo ovo predstavlja moguću slabost eura. Za jake valute veže se zlatna podloga. Euro je pušten u opticaj bez pokrića u zlatu. Postoji samo obećanje monetarne vlasti utjelovljene u Evropskoj centralnoj banci da će održavati cjenovnu stabilnost. Šesta karakeristika je nepromjenjivost i trajnost valute, mora se uspostaviti povjerenje da će euro trajati. Niske kamatne stope šesta su karakteristika međunarodno značajne valute, a kojoj euro udovoljava. Koliko dugo će euro trajati uistinu je nepoznanica.

4.2. Evropski sistem centralnih banaka

Institucionalni okvir evropske monetarne unije čini Evropski sistem centralnih banaka (u daljem tekstu ESCB). ESCB čine Evropska centralna banka i centralne banke zemalja članica, bilo da iste pripadaju eurozoni ili su van nje. Temeljni cilj ESCB je postizanje cjenovne stabilnosti. ESCB treba podržavati opšte ekonomske politike Zajednice, u pravcu ujednačenog ekonomskog razvoja, održivog i neinflatornog rasta i postizanja visoke zaposlenosti. ESCB djeluje u skladu sa prinicpima otvorene tržišne ekonomije sa slobodnom konkurencijom, favorizirajući efikasnu alokaciju resursa. Prema Mastrihtskom sporazumu ESCB kao glavne zadatke dobija i definiranje i sprovođenje monetarne politike Zajednice, upravljanje deviznim operacijama, upravljanje stranim rezervama zemalja članica, upravljanje platnim sistemom, statističke poslove, nadzor finansijske stabilnosti, međunarodnu saradnju i ključno - monopol nad izdavanjem novčanica od strane Evropske centralne banke - ECB. Cilj ECB kao ključne institucije unutar eurosistema, je održavanje platne moći i inflacije manje od 2% u eurozoni. Ključni organ odlučivanja unutar ECB-a je Upravno vijeće. Upravno vijeće se sastoji od izvršnog odbora koji broji šest članova, uključujući predsjednika i podpredsjednika ECB, imenovanih od strane vlada zemalja članica EMU, kao i guvernera nacionalnih centralnih banaka koje su prihvatile euro. Zadatak formuliranja i sprovođenja monetarne politike pripada Upravnom vijeću. Izvršni odbor ECB-a od šest članova priprema sjednice Upravnog vijeća, provodi monetarnu politiku prema smjernicama Vijeća i operativno upravlja bankom.
Opće vijeće, pored savjetodavne uloge, usmjerava prikupljanje statističkih podataka, vodi računa o standardizaciji računovodstvenih izvještaja centralnih banaka članica, stara se o ključevima za upis kapitala ECB-a, te brine o prirpemama za nepovratno fiksiranje kurseva. Opće vijeće će

[16] Herman von Laer.: Euro-prva bilanca, prijevod, 2001. god.

prestati sa radom kada sve članice EU postanu dio eurozone, obzirom da će njegovu ulogu u tom momentu preuzeti Upravno vijeće.

Evropska centralna banka je krajnje nezavisna i oslobođena svakog kratkoročnog političkog pritiska. ECB je, zahvaljujući načinu na koji je dizajnirana, jedna od banaka sa najvećim stepenom nezavisnosti. Članovi Upravnog vijeća biraju se na period od pet godina, što je duži period od izbornog ciklusa i na ovaj način je spriječen ili umanjen neformalni utijecaj izvršne vlasti na centralnu vlast. Članovi Izvršnog vijeća se biraju na period od osam godina, bez mogućnosti reizbora. Smjene su moguće samo uslijed kršenja mandata ili nesposobnosti za obavljanje posla. Ovim je osigurana nezavisnost ECB-a kako je dalje definisano.

Monetarna nezavisnost osigurana je na četiri nivoa: političkom, instrumentalnom, ličnom i finansijskom.

- Politička nezavisnost – ne postoji mogućnost da se ECB-u postavi cilj drugačiji od cjenovne stabilnosti
- Instrumentalna nezavisnost – niko izvan ESCB-a ne može naložiti ECB-u koje instrumente će koristiti u postizanju svog cilja.
- Lična nezavisnost – niko ne može smjeniti osobe koje donose odluke zato što su donosile odluke usmjerene na ostvarivanje glavnog cilja
- Finansijska nezavisnost – niko izvan ESCB-a ne može ECB-u nametati finansijske ciljeve ili budžet.

Evropska centralna banka kroz svoj rad promiče transparentnost i odgovornost. Ovo je osigurano odredbama o sedmičnom i tromjesečnom detaljnom izvještavanju javnosti. Izvještaji o radu ECB-a su predmet razmatranja na sjednicama Evropskog parlamenta.

Monetarna politka ECB-a u osnovi ima za cilj održavanje cjenovne stabilnosti, podršku opštim ekonomskim ciljevima, uspostavu i održavanje stabilnog, kredibilnog eura u otvorenoj tržišnoj ekonomiji sa slobodnom konkurencijom. Prema definiciji Upravnog vijeća ECB-a, cjenovna stabilnost se definiše, kako je ranije navedeno, kao godišnji rast indeksa potrošačkih cijena u eurozoni, ne veći od 2%. Međutim, Mastrihtski sporazum ukazuje da ECB ne može biti odgovorna za kratkoročna kretanja inflacije, obzirom da postoji vremenski jaz između promjena u monetarnoj politici i cjenovne stabilnosti. U kratkom roku inflacija može reflektirati privremeno vanjske šokove nad kojima ECB nema kontrole. Upravno vijeće ECB u oktobru 1998. godine, neposredno poslije osnivanja, dogovorilo je ključne elemente monetarne strategije. Strategija se fokusira na ponudi novca, tačnije stopi rasta monetarne mase M3.

Osnovni instrumenti monetarne politike ECB-a su operacije na otvorenom tržištu, koje uključuju glavne operacije refinansiranja, dugoročne operacije, operacije finog prilagođavanja i strukturne operacije. Sljedeći instrument su ustaljene pogodnosti, te politika rezevi likvidnosti. Ovim instrumentima regulira se količina novca u opticaju, kretanje kamatnih stopa i deviznih kurseva. Vlada mišljenje da je Evropska centralna banka bila uspješna u ostvarivanju temeljnog cilja-stabilnost cijena. Međutim, ECB je stajala pred izazovom precijenjenosti eura u odnosu na dolar što se negativno odrazilo na ekonomski rast u eurozoni; stalnih razlika u stopama inflacije između pojedinih djelova Unije; te izazovom kojeg su sa njom djelili svi evropljani - zamjena nacionalnog novca euro novčanicama i kovanicama prvog januara 2002. godine. Međutim, razlozi zbog kojih se EMU danas jako kritizira, naročito u kontekstu finansijske krize u Grčkoj, postavljaju nove izazove za ECB. Jedno od ključnih pitanja je „Kako zadržati cjenovnu stabilnost kroz zadržavanje inflacije u zadanim okvirima“?

5. Ekonomska i monetarna unija danas
(Umjesto zaključka)

Globalna finansijska kriza intenzivirala je nastojanje Danske i Poljske da se pridruže eurozoni, kao i Islanda da se pridruži Evropskoj uniji. Latvija s druge strane sudjeluje u evropskom kursnom mehanizmu ERM II, ali postoji bojazan da bi potreba za finansijskom pomoći IMF-a mogla prisiliti Latviju da za neko vrijeme odustane od eurozone, zvanično se povuče iz ERM II mehanizma, te s tim u vezi prolongira priključenje eurozoni dalje od 2013. godine kada je euroizacija planirana. Estonija je trenutno jedina zemlja sa šansom da prihvati euro u kratkom roku. Naredno proširenje eurozone u svijetlu navedenog očekuje se 2011. godine. Euro je osnovni ekvivalent vrijednosti u zemljama koje nisu pristupile ekonomskoj i monetarnoj uniji. Monako, San Marino i Vatikan potpisali su formalni ugovor o korištenju eura sa pravom kovanja novca. Međutim, ove zemlje nisu dio eurozone u smislu ECB-a i nemaju svoje predstavnike u ECB-u ili Eurogrupi. Nekoliko drugih zemalja prihvatilo je euro kao svoju jedinstvenu valutu. Tako su Andora, Kosovo i Crna Gora prihvatile euro, bez prethodno potpisanog sporazuma sa zemljama članicama montarne unije. Ove zemlje se ne smatraju dijelom službene eurozone od srane ECB-a. Među finansijskim i političkim krugovima unutar monetarne unije, zabilježena su protivljenja korištenja eura kao službene valute od strane Kosova i Crne Gore.
Eurozona je danas u centru pažnje mnogih. Evropske centralne banke, Komisije, Evropskog parlamenta, javnosti. Grčka se našla u dubokoj finansijskoj krizi, sa vanjskim dugom koji prelazi 113% BDP-a, što je skoro za dva puta veći nivo od onog postavljenog u Mastrihtu. Da okolnosti budu još teže, ispostavilo se da je Grčka netačno iskazivala nivo proračunskog manjka u 2009. godini, prognozirajući da će doseći svega 3,7% BDP-a, umjesto 12,7%. Grčkoj se spočitava da je unazad prethodnih deset godina obmanjivala zvanične institucije EU. Problem sa statističkim podacima koji se kreiraju u skladu sa ciljevima koji se istima žele postići danas se pokušava riješiti reformom statističkog sistema unutar EU. Evropska komisija je predložila da se Eurostatu dadne ovlaštenje za reviziju podataka koje im dostavljaju vlade zemalja članica. Takva reforma predlagana je još 2005. godine, ali ista nije naišla na podršku zemalja članica. Prema njima, tako osmišljena reforma bila bi napad na nezavisnost statističkog izvještavanja. Glavni direktor Eurostata Walter Radermacher naglasio je da „čak i da se reforma realizuje, ista neće u potpunosti spriječiti namjerno iskrivljavanje statističkih podataka, ali bi tu namjeru pojedinih zemalja članica mogao svesti na manju mjeru“. Grčka se i službeno obratila za pomoć Evropskoj uniji kao i MMF-u, kada je već postalo izvjesno da se problemi ne mogu riješiti unutar države, kako je zahtjevano od strane krugova u Briselu i kako je sama Grčka u početku predvidjela. Francuska ministrica ekonomije Kristin Lagard tako je izjavila da je pomoć Grčkoj da prevaziđe svoje dužničke probleme neophodna za stabilnost eurozone, koja mora da bude oštrija prema svojim članicama ukoliko želi u budućnosti da spriječi nove krize. Ministar finansija Grčke izjavio je sredinom aprila da je Grčka zatražila aktiviranje paketa pomoći od 60 milijardi dolara, koje su ranije odobrile EU i MMF, a prva tranša od 45 milijardi dolara treba da se atkivira sredinom maja tekuće godine. Finansijska pomoć koju su vlasti u Atini zatražile kako bi zemlju sačuvale od propasti prvi je slučaj spašavanja neke zemlje članice eurozone u kratkoj historiji postojanja Evropske monetarne unije. Iskustva sa Grčkom bit će dobra lekcija za Evropsku uniju kada bude razmatrala sljedeće proširenje, kako eurozone, tako i Evropske unije u cijelini, imajući u vidu da se zemlje ulaskom u EU obavezuju da će postati dio EMU. U ekonomskim krugovima Unije vlada mišljenje da grčka finansijska kriza predstavlja samo refleksiju dubljih ekonomskih problema u Evropi. Članice EU, Njemačka i Nizozemska su izvozno orijentirane ekonomije koje

vode računa o visini javnog duga. Južnije ekonomije kao što su Grčka i Portugal troše sredstva izvan svojih mogućnosti, što rezultira budžetskim deficitom i visokim javnim dugom.
Također vlada mišljenje da je eurozona mikrokosmos tekućih globalnih problema. Već je rečeno da je Grčka lekcija od iznimnog značaja za EU. Međutim, niko ne garantuje da vrijeme koje dolazi neće otkriti statističke prevare drugih zemalja članica. Rizik od divrgencije u EU veći je nego ikada prije. Kriteriji za ulazak u ekonomsku i monetarnu uniju su se prekršili već pri ulasku u istu prvih 11 zemalja, tako da je bilo sasvim očekivano da se nove zemlje članice EU i eurozone primaju izvan okvira uslovljenosti. Postavlja se pitanje da li će trend „behind conditionality" kojem svjedočimo pet do deset godina unazad, biti od pomoći Bosni i Hercegovini, kada se u konačnici bude razmatrao zahtjev u članstvo u EU. Strateški cilj BiH je pridruživanje EU. Kada se to desi, u kontekstu monetarne integracije, BiH će biti obavezna da, kada se za to stvore uslovi, prihvati euro kao definitivno sredstvo plaćanja. Činjenica da je sadašnja konvertibilna marka vezana za euro u sistemu currency boarda neće nepovoljno djelovati na uvođenje eura. S druge strane, ulaskom u monetarnu uniju BiH gubi monetrni suverenitet, ali uzimajući u obzir suženi krug instrumenata monetarne politike kojima se Centralna banka može korstiti kako bi odgovorila na makroekonomske šokove, to za BiH neće biti veliki gubitak. Dalje, pri ulasku u EU, a u koracima pridruživanja eurozoni, BiH će moći zadržati currency board aranžman kada se priključi ERM II mehanizmu deviznog kursa, samo pod uslovom da fiksni devizni kurs u Currency board aranžmanu bude odgovarajući središnji kurs ERM II mehanizma. Međutim, pričati danas o perspektivama BiH u konekstu Evropske monetarne unije je suviše realistično. BiH je još uvijek u statusu potencijalnog kandidata koji otvara perspektivu postepenog pridruživanja. Već sada BiH kroz institucionalni okvir uspostavljen Privremenim Sporazum izvještava Evropsku uniju o postignutom nivou napredka u dosezanju pristupnih kriterija, a kroz Ekononomsko-fiskalni program i kriterija konvergencije. U nastavku kratko ćemo se osvrnuti na ključne makroekonomske varijable BiH relevantne za procese monetarnog integriranja unutar Unije.

Zahvaljujući mehanizmu valutnog odbora BiH je uspjeva održati inflaciju na niskoj razini. Projekcije kretanja inflacije za 2009., 2010. i 2011. godinu data su u nastavku.

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Euro – zona CPI	2,2	2,5	2,0	2,0	1,9
BiH – Indeks potrošačkih cijena	1,5	3,0	2,1	2,0	2,0

Izvori: Consensus Economics i DEP/EPRU projekcije inflacije

Mjesečna stopa **inflacije** za mjesec mart 2010. godine iznosila je 0,2%. Cijene u martu 2010. godine u odnosu na mart 2009. godine u prosjeku su više za 1,9% dok je dvanaestomjesečno kretanje cijena bilo niže za 0,3%. Prema mjerenjima Eurostata godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u martu 2010. godine u području euorozone bila je 1,4%, dok je u EU27 iznosila 1,9%. Najveće stope inflacije zabilježene su u Mađarskoj 5,7%,

Rumuniji 4,2%, Grčkoj 3,9%, Luksemburgu 3,2%, Poljskoj 2,9%, Švedskoj 2,5% i tako dalje. Najveće stope deflacije zabilježene su u Latviji 4%, Irskoj 2,4% i Litvaniji 0,4%. [17]

Ukupan **javni dug BiH** u odnosu na GDP 2008 iznosi 29,29% što BiH svrstava u kategoriju nisko zaduženih zemalja i ukazuje na održivost javnog duga u BiH. Iznos javnog duga BiH dva puta je manji u odnosu na fiskalni kriterij konvergencije.
Stanje ukupne zaduženosti BiH na dan prvi maj 2008. godine dato je u tabelarnom pregledu ispod[18]:

Kategorija duga	Ukupno za BiH	od toga			
		FBiH	RS	Brčko Distrikt	Institucije BiH
Vanjski dug	3.903,62	2.519,75	1.369,27	6,99	7,61
Unutarnji dug	3.468,88	1.869,50	1.508,00	91,38	0
Sveukupno	**7.372,50**	**4.389,25**	**2.877,27**	**98,37**	**7,61**
Ucesce (%) u BDP za 2008. godinu	**29,29%**	**17,44%**	**11,43%**	**0,39%**	**0,03%**

Razina **budžetskog deficita** u FBiH očekuje se da će se u toku 2009. godine smanjiti na 555 miliona KM ili 2% GDP-a, odnosno 437 mil KM u 2010. godini ili 1,5% GDP-a. Usvojeni budžet Republike Srpske predviđa deficit od 497. miliona KM ili 1,7% BDP BiH.

Kao posljedica globalne finansijske krize **kamatne stope** na dugoročne i kratkoročne kredite nastavile su rasti tokom 2009. godine. Opravdanje za visoke aktivne kamatne stope u BiH bankari nalaze u težoj dostupnosti sredstava na inozemnom tržištu, odnosno zbog poskupljenja izvora sredstava za rizične zemlje među kojima je i BiH. Povećanje kamatnih stopa na već odobrene kredite od strane nekolicine banaka u BiH dovelo je do nepovjerenja i straha od novog zaduživanja domaćinstava i poduzeća. Međutim, prosječna aktivna kamatna stopa u BiH 2009. je iznosila 7,93%, što je gotovo jednako prosjeku Eurozone, gdje je iznosila 7,54%. Prema podacima International Financial Statistics-a (FIS), BiH ima najnižu prosječnu aktivnu kamatnu stopu u odnosu na zemlje regiona. Dok je prosječna aktivna kamatna stopa u BiH u ovom četverogodišnjem periodu padala, u Eurozoni je rasla. Godine 2005. iznosila je 6,74 %, 2006. 7,24%, 2007. 8,03% te 2008. 8,58 %. Prosječna aktivna kamatna stopa u Eurozoni prošle godine pala je u odnosu na 2008. godinu, dok je u BiH porasla.

U toku 2010. godine očekuje se stupanje na snagu ranije potpisanog Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju, koji prema tekstu istog predstavlja eru novog ozračja za ekonomske odnose između BiH i zemalja članica EU, prije svega za razvoj trgovine i ulaganja. Stupanjem na snagu Sporazuma politički dijalog između nosilaca vlasti u BiH i EU će se dodatno intenzivirati, kao i napori da se pristupnim kriterijima udovolji u prelaznom roku od najviše šest godina. BiH predstoji niz obaveza u daljem procesu pridruživanja, a ekonomske, političke i pravne reforme su u tom smislu najviše naglašene. Izlaganje o ključnim pokazateljima javnog duga, inflacije, kamatnih stopa i za BiH imalo je cilj da približi uslove

[17] Podaci Agencije za statitsiku
[18] Dokument okvirnog budžeta za period 2009.-2011., str. 77.

Na kraju, otvaraju se pitanja: Da li je, uzimajući u obzir trenutno stanje u eurozoni i kretanje eura, kao i stanje u Evropskoj uniji u cijelini, eurozona optimalno valutno područje o kojem smo govorili ranije? Da li je EMU pri svom utemeljenju bila blizu ispunjavanja kriterija optimalnog valutnog područja? Da li se EMU raspada? Odgovore na ova pitanja dat će dublja analitička istraživanja ovog područja.

Reference:

Mintas-Hodak, LJ., Uvod u Evropsku uniju. Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta, Mate Zagreb, 2004.
Đonlagić, Dž., Evropska monetarna unija i Bosna i Hercegovina.Ekonomski fakultet Sarajevo, 2006.
Vukmirica, V.,- Špirić, N., Ekonomska i monetarna integracija Evrope. Ekonomski fakultet u Banja-Luci, 2005.
Moussis, N., Access to European Union. European Study Service, 17. izdanje, 2008.
Wrase, J., The Euro and the European Central Bank, 1999., origanalan naučni članak
Johnson, J., The remains of conditioanality: the faltering enlargment of the euro zone. Juornal of European Public Policy, 2008
The Maastricht Treaty – Provisions amending the Treaty establishing the European Economic Community whit a view to establishing the European community. Februar 1992. godine
Kandžija, V., - Host, A., Europski monetarni sustav. Izvorni znanstveni rad, 2001. godine.