

# Koordinacija monetarne i fiskalne politike u eurozoni

---

**Matić, Mirja**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2021**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Dubrovnik / Sveučilište u Dubrovniku**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:155:476419>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-20**



**SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU**  
UNIVERSITY OF DUBROVNIK

*Repository / Repozitorij:*

[Repository of the University of Dubrovnik](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU  
STRUČNI STUDIJ FINANCIJSKI MENADŽMENT

**MIRJA MATIĆ**

**KOORDINACIJA MONETARNE I FISKALNE POLITIKE  
U EUROZONI  
DIPLOMSKI RAD**

**Dubrovnik, 2021.**

**SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU**  
**STRUČNI STUDIJ FINANCIJSKI MENADŽMENT**

**KOORDINACIJA MONETARNE I FISKALNE POLITIKE**  
**U EUROZONI**  
**DIPLOMSKI RAD**

Predmet: Monetarna politika Europske unije

Studij: Financijski menadžment

Mentor: doc.dr.sc. Marija Bečić

Student: Mirja Matić

Stupanj studija: Specijalistički diplomski stručni studij

**Dubrovnik, 2021.**

## SAŽETAK

Europska monetarna unija jedinstvena je unija koja je u početku krenula kao gospodarska, ali danas je i politička unija koja je jedinstvena po tome što u kombinira centraliziranu monetarnu politiku i decentralizirane makroekonomske te strukturne politike. EMU predstavlja jedinstveno tržište s jedinstvenom valutom, eurom, kojom upravlja jedinstvena centralna banka, točnije Europska središnja banka. Visoka zaposlenost, konstantan ekonomski rast te stabilnost cijena, kamatnjaka, financijskih tržišta i općenito stabilnost na deviznom tržištu ciljevi su monetarne politike. Ukratko, njezin je cilj postići blagostanje i jedan održivi gospodarski razvoj. Kako bi se ostvarili ovi ciljevi, u Ugovoru iz Maastrichta su propisani kriteriji konvergencije koji predstavljaju određene ekonomske, ali i brojne fiskalne i pravne uvjete koje zemlje članice Europske unije moraju ispuniti kako bi postale dio eurozone. No, nove zemlje članice imaju niz problema pri ispunjavanju tih kriterija, ponajviše zbog svog fiskalnog nasljeđa i loše gospodarske situacije. Kriteriji nominalne konvergencije koji su trenutno na snazi ne mogu se realizirati u svim zemljama članicama, točnije, npr. u Hrvatskoj, Mađarskoj, Bugarskoj, Rumunjskoj, Poljskoj i Češkoj. Ipak, prema posljednjem se Izvješću o konvergentnosti Europske središnje banke vidi napredak budući da su države, posebice Hrvatska i Bugarska, preuzele veliki dio obveza koje su iznimno važne za pristupanje ERM II. Neosporna je činjenica kako će situacija s krizom koju je izazvala pandemija COVID-19 usporiti cijeli proces i unijeti brojne promjene. Dakako, fiskalna situacija svake od ovih država je jedinstvena, ali ono što je potrebno, kako bi eurozona funkcionirala na najbolji mogući način i kako bi ove zemlje mogle pristupiti istoj, je unijeti određene strukturne reforme.

Ključne riječi: Europska monetarna unija, monetarna politika, nominalna konvergencija, realna konvergencija

## SUMMARY

The Economic and Monetary Union is a union of countries originally driven by economic cooperation between six founder states. Today, it is a unique political union and it combines centralised monetary policy and decentralized macroeconomic and structural policies. EMU is a single market with a single currency (euro) managed by a single central bank, more precisely European Central Bank. High employment, constant economic growth and stability of prices, interest rates, financial markets, and general stability in the foreign exchange market are the goals of EMU's monetary policy. In other words, its goal is to achieve prosperity and sustainable economic development. To achieve these goals, the Maastricht Treaty defined convergence criteria - conditions that EU member states must meet to become the part of the Eurozone. However, the new member states have several problems in meeting these criteria, mainly due to their fiscal legacy and poor economic situation. The nominal convergence criteria cannot be met in all Member States, more precisely in the Member States that have not yet joined the euro area, such as in Croatia, Hungary, Bulgaria, Romania, Poland, and the Czech Republic. Although, according to the latest Convergence Report of the European Central Bank, progress can be seen in many segments. Certain countries, especially Croatia and Bulgaria, have met a part of the commitments that are extremely important for the accession to ERM II. It is an indisputable fact that the crisis caused by the COVID-19 pandemic will slow down the process of EMU accession and that it will introduce numerous changes. However, the fiscal situation of each of these countries is unique, and for the euro area to function in the best possible way and for these countries to be able to access it, certain structural reforms have to be done.

Keywords: Economic and Monetary Union, monetary policy, fiscal policy, nominal convergence

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
1.1. Definicija rada .....	1
1.2. Svrha i ciljevi rada .....	2
1.3. Metodologija rada.....	2
1.4. Struktura rada .....	3
2. EUROPSKA MONETARNA UNIJA .....	4
2.1. Definicija monetarne unije .....	5
2.2. Europska monetarna unija .....	6
2.2.1. Koristi i troškovi EMU-a.....	6
2.2.2. Stvaranje Ekonomske i monetarne unije – povijesni razvoj .....	10
2.2.3. Osnovne karakteristike EMU-a.....	12
2.2.4. Uvjeti za pristup EMU .....	15
2.3. Institucije ekonomske i monetarne unije .....	16
2.3.1. Europska središnja banka (ESB) .....	16
2.3.2. Europski sustav središnjih banaka (ESSB) i Europska središnja banka .....	19
2.3.3. Ekonomski i financijski odbor .....	20
2.3.4. Vijeće za ekonomske i financijske poslove (Ecofin) .....	20
2.3.5. Eurokupina.....	21
2.4. EMU i teorija optimalnog valutnog područja.....	22
3. MONETARNA POLITIKA EUROZONE .....	24
3.1. O jedinstvenoj monetarnoj politici .....	24
3.2. Varijable monetarne politike .....	26
3.3. Instrumenti monetarne politike.....	28
3.4. Implementacija monetarne politike .....	31
3.5. Euro, ERM II i politika tečaja .....	32
3.6. EMU u financijskoj globalnoj krizi .....	37

4. NOMINALNA KONVERGENCIJA.....	41
4.1. Kriteriji nominalne konvergencije.....	41
4.2. Nominalna i realna konvergencija.....	42
4.3. Fiskalna politika i potreba za fiskalnim pravilima u EU.....	44
4.4. Prikaz i analiza nominalne konvergencije kod novih zemalja članica EMU.....	46
4.4.1. Nominalna konvergentnost Bugarske.....	52
4.4.2. Nominalna konvergentnost Češke.....	53
4.4.3. Nominalna konvergentnost Mađarske.....	55
4.4.4. Nominalna konvergentnost Poljske.....	56
4.4.5. Nominalna konvergentnost Rumunjske.....	57
4.4.6. Nominalna konvergentnost Švedske.....	59
4.4.7. Nominalna konvergentnost Hrvatske.....	61
4.5. Reforme strukture eurozone i budućnost EMU-a.....	69
5. ZAKLJUČAK.....	72
LITERATURA.....	74

# 1. UVOD

## 1.1. Definicija rada

Europska je unija jedinstveni oblik regionalne integracije europskih zemalja. Unutar nje djeluje i europska Ekonomska i monetarna unija, prvotno gospodarska, a danas i politička unija koja predstavlja jedinstvenu uniju u kojoj se prilikom provođenja ekonomske politike, centralizirana monetarna politika i decentralizirane makroekonomske te strukturne politike kombiniraju. EMU je zapravo jedan napredniji stupanj ekonomske integracije Europske unije koji počiva na zajedničkom tržištu i to koristeći jedinstvenu valutu, euro. Težnja ka zajedničkom tržištu i zajedničkoj, jedinstvenoj valuti jest između ostaloga u rješavanju problemu variranja tečaja među valutama zemalja članica što u velikoj mjeri sputava samo tržište kapitala i dakako sprječava zajedničko tržište da kompletno objedini jedno, zajedničko unutrašnje tržište. EMU dakle predstavlja jedinstveno tržište sa jedinstvenom valutom kojom upravlja jedinstvena centralna banka. Ideja za osnivanje ove unije i sam cilj politike monetarne unije jest monetarna stabilnost Unije, a samim time i svijeta. Dakle, monetarna je politika nadnacionalna budući da je uvedena od strane europskih središnjih banaka s ciljem održavanja stabilnosti cijena te korištenja klasičnih intervencijskih sredstava u skladu s otvorenom tržišnom ekonomijom prema trećim zemljama. Mnogo je ciljeva same monetarne politike, a u prvom redu to je stvaranje visoke zaposlenosti i ekonomski rast, kao i stabilnost cijena, kamatnjaka i financijskih tržišta te ostvarenje stabilnosti na deviznom tržištu. Za ostvarenje svih tih ciljeva te za funkcioniranje EMU na najbolji mogući način, odnosno kako bi se zaustavile monetarne nesigurnosti jedinstvenog tržišta, potpisan je Sporazum iz Maastrichta. Maastrichtski kriteriji, odnosno kriteriji nominalne konvergencije predstavljaju određene ekonomske uvjete koje zemlje članice Europske unije moraju ispuniti za ulazak u treću fazu EMU, odnosno za uvođenje eura. Ispunjenje ovih kriterija rezultiralo bi dobrom gospodarskom politikom, odnosno oni vode ka realnoj konvergenciji. No, kod novih zemalja članica vrlo često dolazi do situacije i zapravo problema pri ispunjavanju kriterija budući da nominalna ne znači automatski i realna konvergencija. Naime, teorija optimalnoga valutnog područja ističe značajnost realne konvergencije koja se zapravo odnosi na sličnosti realne strukture te poslovnih ciklusa u državama koje uvode euro. S obzirom na to da se nove zemlje uvelike razlikuju po gospodarskoj razvijenosti kao i načinu funkcioniranja struktura na tržištu, mnogo postojećih članica već



godinama ima problema s ispunjavanjem ovih kriterija. Naime, razlog za njihovo neispunjavanje velikim je dijelom fiskalno nasljeđe, lošija gospodarska situacija te razni drugi pravni problemi i stoga kod ovih zemalja dolazi do konflikta između nominalne i realne konvergencije. Tako je primjerice upravo velika globalna ekonomska kriza iz 2008., a isto tako i posljednja, ekonomska i zdravstvena kriza koja je još u tijeku, kriza izazvana pandemijom COVID-19 pokazala sve slabosti postojećeg stupnja integracije na području EU. Ove su krize pokazale kako su za postizanje održivog rasta nužne promjene unutar monetarne i fiskalne komponente, odnosno kako su potrebne strukturne reforme nominalne konvergencije i svih instrumenata monetarne politike EMU.

## **1.2. Svrha i ciljevi rada**

Svrha je rada prikazati način, svrhu i ciljeve funkcioniranja monetarne politike unutar Europske monetarne unije. Svrha je prikazati i razloge za osnivanje ove unije te koje su koristi, ali i one negativne strane ovakve vrste unije, kao i način pristupanja istoj. Osim prikaza djelovanja i alata monetarne politike, svrha rada jest prikazati i konvergentnost zemalja članica EMU te zašto nove zemlje članice imaju poteškoća pri ispunjavanju nominalnih kriterija i zašto je nominalnoj konvergenciji nužna i realna konvergencija. Naposljetku, svrha je prikazati i samu budućnost EMU.

Ciljevi rada su prikazati način funkcioniranja monetarne politike EMU, odnosno zašto je za funkcioniranje zajedničkog tržišta nužna zajednička jedinstvena valuta. Cilj je prikazati i upozoriti na činjenicu kako nove zemlje članice EU imaju problema s ispunjavanjem kriterija nominalne konvergencije zbog slabije gospodarske situacije i fiskalnog nasljeđa te kako je nominalnoj nužna realna konvergencija, a cilj je i na temelju opisa rada i djelovanja EMU kao i same monetarne politike prikazati kako su, ako se želi ostvariti napredak i održivost nužne i određene strukturne reforme.

## **1.3. Metodologija rada**

U radu je korišteno nekoliko metoda istraživanja. U teorijskom je dijelu rada, korištena metode definicije, ali i metoda deskripcije koja se koristila u početnom dijelu rada, odnosno pri

upoznavanju s tematikom i problematikom. Korištena je i metoda vrlo slična deskripciji, odnosno metoda eksplanacije. Također, korištena je i metoda sinteze kao i metoda analize sadržaja, potom metoda dedukcije te induktivna metoda. Naposljetku, u ovom je radu rađena i analiza dostupnih sekundarnih podataka kao što su primjerice godišnja izvješća i slično te analiza konkretnih slučajeva, u ovom slučaju zemalja, odnosno država u praksi.

#### **1.4. Struktura rada**

Rad se sastoji od pet povezanih cjelina od kojih je prva uvod u kojoj je pojašnjena definicija rada, svrha i ciljevi te metodologija rada, a posljednja zaključak u kojoj su doneseni zaključci na temelju prethodnog teorijskog i empirijskog istraživanja. Drugo je poglavlje posvećeno Europskoj uniji, data je njena definicija te je ukratko pojašnjen njezin rad i nastanak te njezine temeljne institucije. Sljedeće se poglavlje bavi ekonomskom i monetarnom unijom. Tako je pojašnjen pojam i data definicija monetarne unije, potom europske monetarne unije, odnos EMU i teorije optimalnog valutnog područja, prikazani su razlozi za stvaranje EMU, kao i njezin povijesni razvoj i same faze razvoja, ali i njezine karakteristike. U ovom su poglavlju ukratko opisane i institucije Europske monetarne unije. Također, u ovom su poglavlju opisani i uvjeti za pristup EMU. Monetarna politika tema je trećeg poglavlja u kojemu je data definicija i opisana jedinstvena monetarna politika, njezine varijable i instrumenti, kao i njezina implementacija. U ovom je poglavlju definiran i Euro, kao i ERM II i politika tečaja, a prikazane su i posljedice te način kako se EMU snašla u globalnoj krizi 2008., ali i ovoj posljednjoj i dalje aktualnoj, krizi izazvanoj pandemijom. Četvrto se poglavlje bavi nominalnom konvergencijom te su prikazani kriteriji nominalne konvergencije, relacija nominalne i realne konvergencije te fiskalna politika i potreba za fiskalnim pravilima u EU. Prikaz i analiza nominalne konvergencije kod novih zemalja članica EMU naziv je potpoglavlja u kojemu je prikazano stane konvergentnosti novih zemalja članica te razlozi njihova čekanja za dolazak eura. Kraj poglavlja posvećeno budućnosti EMU-a, kao jedan zaključak prethodnog teorijskog dijela i empirijskog, odnosno kao rezultat istraživanja u kojemu se prikazuje potreba za strukturnim reformama.

## 2. EUROPSKA MONETARNA UNIJA

Područje Europe kroz povijest je obilježeno brojnim sukobima, ratovima i razdvajanjima naroda. Povijesno iskustvo europskih zemalja ukazuje na činjenicu da se međusobno povezivanje ne događa automatski iako su industrijalizacija i liberalizacija osnova za jačanje suradnje među zemljama. Europska je unija jedinstveni oblik regionalne integracije europskih zemalja. U samim počecima nastajanja tadašnja Europska zajednica zamišljena je kao stup stvaranja što uže suradnje među ljudima i zemljama Europe prikupljanjem resursa i osiguravanjem te očuvanjem slobode i mira (Bilas, Franc, Radoš, 2016., str. 30.-31.). Dakle, Europska unija je organizacija raznih država u Europi, a koje putem te unije mogu ostvariti neke zajedničke ciljeve. Najvažniji od njih su razvoj i to gospodarski te društveni, potom visoka stopa zaposlenosti, ali i zaštita prava njihovih građana. EU je svakako jedna međunarodna organizacija, ali isto tako, ova unija ima i obilježja federalne ili konfederalne zajednice (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 5-6).

Europska unija je osnovana nakon završetka Drugog svjetskog rata, prvenstveno kao gospodarska, a danas i politička unija. Njezina je misija (Fontaine, 2014.) osiguranje mira među članicama, ujedinjenje europskih država u suradnji, siguran život za europske građane, promicanje gospodarske i društvene solidarnosti, očuvanje europskog identiteta i raznolikosti kao i širenje onih vrijednosti koje su zajedničke svim Europljanima (Bilas, Franc, Radoš, 2016., str. 31). Danas EU ima 27 članica, a to su: Austrija, Belgija, Bugarska, Cipar, Češka, Danska, Estonija, Finska, Francuska, Grčka, Hrvatska, Irska, Italija, Latvija, Litva, Luksemburg, Mađarska, Malta, Nizozemska, Njemačka, Poljska, Portugal, Rumunjska, Slovačka, Slovenija, Španjolska i Švedska.

Današnja EU je od sredine 20. stoljeća funkcionirala kao carinska unija i sastojala se od triju zajednica, Europske zajednice ugljena i čelika, Europske zajednice atomske energije i Europske ekonomske zajednice. Ugovorom o spajanju iz 1967. postavljene su zajedničke institucije za sve tri zajednice i to Vijeće Europskih zajednica, Komisija Europskih zajednica i Odbor revizora. Kasnije je Ugovor o Europskoj uniji označio početak nove strukture i integracija koja se temeljila na Europskoj zajednici, zajedničkoj politici sigurnosti kao i vanjskoj politici, ali i suradnju u pravosuđu te na pitanjima unutarnjih poslova (Bilas, Franc, Radoš, 2016., str. 39).

Integracijski je pristup Europske unije unaprijeđen proširenjem područja različitih politika te jačanjem institucija i procesa donošenja odluka. Budući da je EU težila daljnjem proširenju, 2000. je usvojen novi Ugovor iz Nice čiji je cilj bio da se ponude rješenja za „ostatke“ nerazjašnjene Ugovorom iz Amsterdama. No, ovim se rješenjima tek djelomično Europsku uniju pripremio za velika proširenja 2004. i 2007. godine na istok i jug. Ipak, 2007. je godine potpisan „Ugovor iz Lisabona o izmjenama i dopunama Ugovora o Europskoj uniji i Ugovora o osnivanju Europske zajednice“, kojemu je cilj bio rješavanje pitanja budućeg djelovanja funkcioniranja institucija EU (Bilas, Franc, Radoš, 2016., str. 40).

Pravna struktura EU-a vrlo je kompleksna i iza nje stoje mnogobrojne institucije i ljudi. Uz dotadašnje tri temeljne institucije, Ugovorom o EU-u osnovani su Europski odbor za gospodarska i socijalna pitanja i Odbor regija. Ovi odbori imaju savjetodavnu funkciju. U ugovoru se navodi i osnivanje Europske investicijske banke i Europskog investicijskog fonda, potom Europskog sustava središnjih banaka kao i Europske središnje banke. Prema Ugovoru iz Lisabona, sedam je osnovnih institucija, odnosno Europski parlament, Europsko vijeće, Vijeće EU, Europska komisija, Sud pravde, Europska središnja banka i Sud revizora (Bilas, Franc, Radoš, 2016., str. 41).

## **2.1. Definicija monetarne unije**

Monetarna unija označava područje valutne unije u kojemu nema nikakvih ograničenja u plaćanjima, a devizni tečajevi država koje su članice unije fiksirani su neopozivo. Potpuna monetarna unija označava zajedničko valutno područje u kojemu zemlje nacionalne valute zamjenjuju jednom zajedničkom valutom. Zemlje članice u potpunoj monetarnoj uniji gube kontrolu i nadzor nad tečajem, kao i kamatnim stopama te ponudom novca, tj. gube monetarni suverenitet (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 178.).

Kao i svaki proces i sustav, tako i kod monetarnih unija postoje mnoge prednosti, ali i troškovi. Što se tiče omjera između prednosti, odnosno koristi i troškova monetarne unije, oni ovise o raznim poremećajima na deviznim tržištima, o mogućnostima deviznog tečaja za apsorpciju asimetričnih šokova i slično. Konkretno, u Europskoj će uniji koristi i troškovi monetarne unije ovisiti o budućim procesima kako političke, tako i ekonomske integracije.

Najistaknutiji troškovi monetarnih unija su (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 179):

- gubljenje monetarne politike kao instrumenta ekonomske politike
- tečaj je fiksiran, a kamatne stope egzogene (nametnute za cijelo područje)
- gubljenje inflacijskoga poreza i mogućnosti devalvacije valute
- tranzicijska nestabilnost (mogućnost spekulativnih napada na valutu u fazi tranzicije od vlastite prema zajedničkoj valuti)
- gašenje prihoda emisijske dobiti (seigniorage-a).

Koristi monetarne unije su prvotno vidljive na mikrorazini, a to su primjerice troškovi platnog prometa, smanjenje neizvjesnosti fiksiranjem tečajeva za kredite, ukidanje izravnih troškova transakcije prilikom pretvorbe valute i slično. Treba naglasiti i kako veća neizvjesnost po pitanju cijena u budućnosti zbog fiksiranja tečajeva donosi brojne koristi, kao što je poboljšanje kvaliteta odluka o investicijama, ali i proizvodnji i potrošnji, potom tu je i izražavanje cijena roba na svjetskim tržištima u domaćoj valuti, potom nepostojanje valutnoga rizika za vanjski dug, osiguravaju se međunarodne devizne pričuve, a zajednička valuta svakako doprinosi i integraciji financijskih sustava. Time se povećava likvidnost sustava, a olakšana je i kontrola proširivanja rizika (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 179).

Za monetarnu uniju također je važan visok stupanj diversifikacije gospodarstava pojedinih zemalja članica i ujednačenost proizvodne strukture gospodarstva zemalja članica monetarne unije. Dobro diversificirano gospodarstvo lakše se prilagođava nepovoljnim promjenama uvjeta razmjene u vanjskoj trgovini, a uz sličnost strukture proizvodnje među članicama monetarne unije manje su mogućnosti nepovoljnih utjecaja asimetričnih šokova na pojedine zemlje. Trgovinska povezanost između pojedinih zemalja utječe na prelijevanje ekonomske aktivnosti, ali je za uspješnost monetarne unije važnija sličnost struktura proizvodnje i trgovine, odnosno unutargrantska razmjena.

## **2.2. Europska monetarna unija**

### **2.2.1. Koristi i troškovi EMU-a**

Ekonomska i monetarna unija ili skraćeno EMU, jest unija kojom se nastoji ostvariti konvergencija gospodarstava članica EU i to u tri finalne faze, počevši od kraja 80ih. Od 1.

siječnja 2014. godine, EMU čini osamnaest država europodručja, a devet država članica EU još uvijek nisu uvele euro kao službenu valutu. Cilj osnivanja Unije bilo je stvaranje temelja i mogućnosti za održivi i jedan dugoročni rast kompletne ekonomije, pritom osiguravajući stabilnost makroekonomije. U samom djelovanju Unije dolazi do koordinacije fiskalnih i gospodarskih politika, dok one članice koje ispunjavaju određene kriterije imaju i jedinstvenu monetarnu politiku te zajedničku valutu.

Uspostava monetarne unije prvenstveno je politička odluka država koje je prihvaćaju, ali je isto tako i izraz želja i potreba većine stanovnika zemalja pristupnica. U tome su zapravo gospodarski razlozi najvažniji poticaj u donošenju odluke, a tako je bilo i prilikom stvaranja EMU. U to su vrijeme mnogi europski stručnjaci bili protiv te zamisli, ali njihove argumente ipak većina ljudi nije prihvaćala kao realnost. S druge pak strane, aktivnosti na svjetskoj ekonomskoj sceni i naglo okrupnjavanje i rast drugih svjetskih takmaca stavilo je u principu Europsku zajednicu pred izbor hoće li biti podređena američkom i japanskom gospodarskom i političkom poretku te postati njihova kolonija, ili će pak iskoristiti prednosti koje je moguće ostvariti ujedinjenjem Europe. Druga skupina ekonomista je pak isticala kako monetarna unija treba biti logičan nastavak već postignutih uspjeha (Vuković, Vizjak, 2001., str. 308).

Nadalje, bilo je mnogo zagovornika teze Padoa-Schioppa o tzv. nekonzistentnom kvartetu koji čine slobodna trgovina, slobodno kretanje kapitala, fiksni devizni tečajevi i nacionalna monetarna suverenost. Teza se zasniva na međusobno sukobljenim odnosima, pri čemu jedan od navedenih čimbenika uvijek odudara od ostalih te stoga postoji mogućnost njegove nesuradnje s njima, što izaziva raspad sustava te je tada nužno njegovo mijenjanje (Vuković, Vizjak, 2001. str. 309).

Prihvaćanjem Jedinственог europskog akta, Zajednica postiže trend uspješnog razvoja slobodne trgovine, a međusobna liberalizacija se nalazi pred ostvarenjem 1990. godine. Stabilan sustav relativnih fiksnih valutnih tečajeva uspostavljen je uvođenjem Europskog monetarnog sustava. Pri takvom redosljedu, četvrti čimbenik iz Paoda-Schippinog kvarteta, nacionalna suverenost nad monetarnom politikom u suprotnosti je s ostalim trima čimbenicima te bi stoga trebala izazvati neravnotežu u platnoj bilanci pojedine zemlje, što bi na kraju ugrozilo i sam sustav fiksnih tečajeva. Potreba očuvanja pozitivne korelacije unutar svih čimbenika nalaže uspostavu monetarne unije, na koju će zemlje članice prenijeti monetarnu suverenost.

Kako bi uskladila suprotna mišljenja i različita stajališta, Europska je komisija od istaknutih ekonomista naručila studiju o ekonomskoj opravdanosti uspostave monetarne unije, a studija je ubrzo objavljena pod nazivom „One market, one money“. Naime, njom se na znanstveni način dokazuju višestruke koristi za sve zemlje članice ako odluče pristupiti monetarnoj uniji. Svakako, tim činom ojačala bi i međunarodna pozicija Zajednice. Kao jedini nedostatak studije, uočen je gubitak nacionalne monetarne kontrole budući da bi pristupanjem monetarnoj uniji, monetarna kontrola svake članice bila bitno ograničena. Ipak, u usporedbi s dobitkom, nastalim djelovanjem monetarne unije, ovaj je nedostatak, odnosno gubitak zanemariv (Vuković, Vizjak, 2001., str. 309).

Dakle, monetarna unija proizvodi zamrzavanje tečajeva nacionalnih valuta zemalja članica, a donošenje svih monetarnih odluka prenosi se na zajedničke organe. Prihvatanje zajedničke valute nije u prvo vrijeme neophodno za djelovanje monetarne unije, ali prevladava zajednički stav da bi to ipak bilo nužno. Zajednička je valuta prije svega psihološka odluka, kojom se zapravo ističe to jedno zajedništvo prema trećima, a s ekonomskog gledišta, na taj se način izbjegavaju troškovi konvertiranja valuta i monetarnog upravljanja. (Vuković, Vizjak, 2001., str. 309).

Rizik koji nosi promjena tečaja smanjuje međusobno probijanje financijskih tržišta, čime se zapravo smanjuje i ekonomski rast u kompletnoj EU, stoga uklanjanje rizika tečaja u Europskoj monetarnoj uniji zapravo pogoduje povećanju ponude kapitala. Ipak, financijske institucije moraju, zbog povećane konkurencije, nuditi povoljnije uvjete koji će olakšati njihovo širenje, posebice u ostalim članicama (Kandžija, Host, 2001., str. 1263).

Monetarna neravnoteža može obeštetiti i strane investitore djelujući i na sam kapital i profit, ali i izvore domaće zemlje budući da može doći do većih troškova u investiciju nego što se prvotno računalo. Stoga su, kako ne bi dolazilo do tih komplikacija, europske organizacije nastavile bez monetarne unije tražiti vanjska financijska sredstva unutar nacionalnog tržišta jer ako se unutarnje tržište podijeli na autonomna uz različite politike članica, manje su mogućnosti i prednosti ostvarenja ekonomskog rasta i stabilnosti. Dakle, potrebno je ekonomskim uvjetima svake članice prilagoditi određenu liberalizaciju tržišta politika, ali i jedna zajednička strategija ekonomskih politika da mjere koje su poduzete u jednoj zemlji neutraliziraju učinke mjera poduzetih u drugim zemljama, a što bi dovelo do ogromnog kretanja kapitala. (Kandžija, Host, 2001., str. 1263)

Zemlje su ovisne jedna od drugoj budući da ostvarenje ekonomskih ciljeva zemalja članica uvelike ovisi i o ekonomskim uvjetima kod drugih članica. Tako primjerice zbog nepovoljne ekonomske situacije u jednoj zemlji članici dolazi do smanjenja uvoza iz druge zemlje članice. Također, različiti gospodarski razvitak nastao zbog visokih kamatnih stopa kod određenih zemalja te nizak u ostalima, potom nizak tečaj kod jednih, a visoki kod drugih može dovesti do situacije nepoželjnog kretanja kapitala, točnije da se on kreće iz najsiromašnijih prema najbogatijim zemljama. Negativne efekte može donijeti i neujednačenost politika kreditnih aktivnosti jer ako jedna zemlja primjerice povećava kamatnu stopu dok druga ima nisku kamatnu stopu, kapital tako može ići iz druge zemlje prema prvoj i tako zapravo spriječiti ostvarenje ciljeva i jedne i druge. Stoga, ako se ne odražava ravnoteža zbog gubitka autonomije uvođenjem određenih komunitarnih politika i vladanje potpunim gospodarskim sustavom EU postaje sve teže (Kandžija, Host, 2001., str. 972).

Naposljetku, potrebno je isključiti variranje tečaja ako se na zajedničkom tržištu žele ostvariti slični ekonomski uvjeti kao i oni u unutarnjem tržištu. Stoga, zemlje članice koje djeluju na zajedničkom tržištu moraju omogućiti ili valutnu klauzulu fiksnog tečaja ili jednostavno moraju prihvatiti euro, odnosno jedinstvenu valutu koja će omogućiti stvarno uspoređivanje cijena kod unutarnjeg tržišta, regulaciju uvoza iz drugih zemalja u vlastitoj valuti itd. (Kandžija, Host, 2001., str. 972).

Od monetarne je integracije mnogo koristi. Cijene su transparentne, zbog toga što su izražene u istoj valuti, lakše ih je i usporediti, a smanjeni su i transakcijski troškovi budući da su postojale razlike u tečaju, a samim time i rizik promjene istoga primjerice od trenutka ugovaranja nekog posla do naplate za uvezenu robu. Sve ovo svakako potiče i rast trgovine unutar regije, a zbog uklanjanja nepredvidivosti i zapravo određene nesigurnosti zbog promjena tečajeva, poboljšava se raspodjela resursa i mjerilo vrijednosti postaje jedinstveni novac. Ono što je također vrlo pozitivno jest i činjenica kako s jednom valutom smanjuje i opasnost špekulativnih napada (Kersan Škabić, 2015., str. 224-225).

S druge pak strane, prisutni su i troškovi EMU-a. Kao što je već spomenuto, ulaskom u eurozonu, zemlje članice gube monetarnu neovisnost kao i tečaj koji je služio kao instrument kojim su se lakše prilagođavali šokovima. Drugi je problem asimetričnost šokova unutar same eurozone. Primjerice, ako veliki dio članica eurozone ima problema s padom inozemne potražnje za njihovim proizvodima, Europska će središnja banka tada na tržištu eurozone povećati ponudu novca s ciljem poticanja potražnje i očuvanja zaposlenosti. No, ako neka



zemlja nema ovaj problem, kod nje će ova mjera Europske središnje banke izazvati prouzročiti porast cijena. Dakle, dolazi do asimetričnih šokova i zbog toga je bitno ispuniti kriterije optimalne valutne zone jer tada će šokovi biti simetričniji budući da su zemlje sličnije. Drugi je problem neintegritetnost čimbenika proizvodnje na tržištima Europe, a koji se ponajviše vidi u razlikama u stopama nezaposlenosti kod članica Europske unije. Da bi monetarna unija dobro funkcionirala, potrebno je efikasno djelovanje fiskalnog federalizma kako bi se lakše pomoglo zemlji pogođenoj određenim šokom, a on u Europskoj uniji nije dovoljno razvijen jer je proračun Europske unije vrlo mali i s ograničenim rashodima (Kersan Škabić, 2015., str. 226).

### **2.2.2. Stvaranje Ekonomske i monetarne unije – povijesni razvoj**

Kao što je već spomenuto, prema Sporazumu o Europskoj uniji cilj EMU je uvesti jedinstvenu monetarnu politiku koja će biti zasnovana na jedinstvenoj valuti i kojom će rukovoditi neovisna i jedinstvena središnja banka. Pritom su glavni ciljevi stabilnost cijena, odnosno održavanje stabilnosti, podupiranje ekonomiju otvorenog tržišta sa slobodnom konkurencijom. Konkretno, za zemlje članice to znači da su obvezne poštivati principe kao što su dobre javne financije i monetarne kondicije, stabilnu platnu bilancu i dakako, stabilnost cijena.

Posljednja etapa monetarnog ujedinjavanja na prostorima EU započela je u zadnjem desetljeću prošlog stoljeća. Rezultat je gotovo pedeset godina puta koji nije bio jednostavan počevši od nestabilnosti svjetskih monetarnih odnosa, ali i brojnih nesuglasica kod članica Unije vezano za mjere koje je trebalo poduzimati za ostvarenje jedinstvene monetarne unije.

Završni se proces odvijao u tri etape. Prva etapa ostvarenja EMU započela je 1. srpnja 1990. godine, a trajala je do 1. siječnja 1994. Označavaju je ponajviše potezi vezani za ostvarenje liberalizacije kapitala budući da je to zapravo osnovna pretpostavka, temelj završnog monetarnog ujedinjenja. Osim toga, u prvoj je etapi bilo važno ostvariti što je veću moguću koordinaciju kompletne ekonomske politike, a posebice one fiskalne i monetarne. Naime, prema Maastrichtskim kriterijima, u nijednoj zemlji članici proračunski deficit ne bi trebao prijeći 3% BDP-a, dok ukupni javni dug u odnosu na društveni bruto proizvod ne bi trebao prijeći prag od 60%. Što se pak tiče monetarne politike, u ovoj je etapi za zemlje članice bilo važno da devizne tečajeve svojih valuta u odnosu na središnji tečaj prema euru drže na +/-

2,25%. Odnosno, bilo je važno približiti visinu kratkoročnih kamatnih stopa što više te dakako, održavati što je moguće nižu stopu inflacije (Lovrinović, Ivanov, 2009., str. 496-497).

Osnivanjem Europskog monetarnog instituta (sjedište u Frankfurtu), 1. siječnja 1994. godine započela je druga etapa. Ovaj je institut prethodnik Europskog sustava središnjih banaka. Nacionalne središnje banke tijekom ove etape još uvijek zadržavaju svoju autonomiju za provođenje monetarne politike. Rezolucija Savjeta Europe u Madridu također je obilježila ovu etapu. Potpisana je 15. prosinca 1995., a njome je određeno kako će se buduća jedinstvena valuta zvati euro, dok će se manje jedinice zvati centi.

Savjet Europe je početkom 1998. godine donio odluku o konačnom roku početka Europske monetarne unije. Određen je datum 1. siječnja 1999. godine. Osim toga, sukladno kriterijima iz Maastrichta, donesena je odluka i o zemljama koje će sudjelovati u Uniji, točnije o mehanizmu tečaja, ERM II. Zemlje koje su činile Europsku monetarnu uniju su Austrija, Belgija, Irska, Italija, Španjolska, Luxemburg, Njemačka, Francuska, Nizozemska, Portugal, Grčka i Finska, dok u sustavu Unije do daljnjega nisu sudjelovale Švedska i Danska. Odsustvo spomenutih zemalja iz Eurosustava, odnosno neprihvatanje eura kao službene valute ozbiljno narušava vjerodostojnost čitavog projekta Europske unije i izaziva sumnje u motive takvog ponašanja. No, treba spomenuti i činjenicu kako u Uniji sudjeluju primjerice Belgija i Italija koje narušavaju kriterij iz Maastrichta o visini javnog duga budući da javni dug u Belgiji prelazi godišnji društveni bruto proizvod za čak 136%, a u Italiji sa 120% u odnosu na DBP. Drugim riječima, kada bi se kriteriji iz Maastrichta primjenjivali rigorozno, tada Belgija, Grčka i Italija zbog veličine javnog duga ne bi danas bile članice Europske unije jer tako pokazuju službene statistike EU-a.

Posljednja, treća etapa se odvijala se u dva dijela. Prvi dio etape započeo je 1. siječnja 1999., a označilo ga je neopozivo fiksiranje deviznih tečajeva prema euru kao i međusobno svake valute unutar Unije. Nakon toga je Europska središnja banka preuzela odgovornost za kreiranje i provođenje monetarne politike, a koju će provoditi putem nacionalnih središnjih banaka. Također, u ovom je dijelu treće etape započela i zamjena nacionalnih valuta za euro, ali ponajviše u financijskom sektoru. Euro je tako sve do početka 2002. dok nije uveden efektivni, funkcionirao samo kao žiralni novac, a čime je formalno okončano ostvarenje monetarne unije budući da je od tada na snazi bio samo euro, točnije jedna, zajednička valuta.

Nakon dužničke europske krize koja je trajala od 2009. do 2010. godine, čelnici Europske unije su odlučili kako je potrebno poraditi na jačanju Europske monetarne unije, a posebice se posvetiti poboljšanju samog upravljanja Unijom. Tako je 2012. godine došlo do izmjene Ugovora te je osigurano stvaranje jednog trajnog sustava za potpore državama članicama koje se nalaze ili nađu u određenoj krizi. Uvjeti za ostvarenje ovog mehanizma su da se on mora temeljiti na međuvladinom ugovoru, da će se isti provoditi ako dođe do ugroze stabilnosti kompletnog europodručja i da je ta stroga uvjetovanost povezana s financijskom potporom koju će zemlje dobiti. Zbog ove je izmjene uspostavljen i Europski stabilizacijski mehanizam, a uspostavljen je i mehanizam za izravne monetarne transakcije, odnosno skraćeno OMT. On Europskoj središnjoj banci omogućava kupnju državnih obveznica onih zemalja članica koje se nađu u krizi. Osim toga, kako bi se izbjeglo, odnosno preduhitriло neke nove krize, sekundarno je zakonodavstvo monetarne i ekonomske unije modernizirano. Tu je i Europski semestar kojim se ojačao Pakt o stabilnosti i rastu, uspostavljen je i mehanizam za slučajeve makroekonomske neravnoteže, a nastojalo se još više osnažiti i usklađivanje ponajviše ekonomskih politika članica, a tu su i međuvladini ugovori, odnosno Pakt Europlus i Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju.

Nadalje, iste je godine Komisija u Nacrtu za čvrstu i stvarnu ekonomsku i monetarnu uniju inicirala i daljnji razvoj Europske monetarne unije, a čiji bi krajnji cilj bilo uspostavljanje političke unije. Nadovezujući se na ovaj Nacrt, 2015. su godine predsjednici Komisije, Euroskupine, ESB-a, Europskoga vijeća i Europskoga parlamenta objavili izvješće „Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije” u kojemu se navode reforme za ostvarenje prave unije, odnosno ekonomske, političke, fiskalne i financijske. Njezina realizacija planirana je do najkasnije 2025. godine. No, treba napomenuti kako je za ostvarenje iste potrebno u velikoj mjeri promijeniti odredbe Ugovora Europske unije, a budući da još uvijek nije bilo većih izmjena tako se nisu još uvijek mogli realizirati ni najveći projekti.

### **2.2.3. Osnovne karakteristike EMU-a**

Prije uvođenja jedinstvene valute, odnosno eura u Europsku monetarnu uniju, jedinstveno je tržište bilo razdijeljeno na nacionalna tržišta, iako su prethodno osigurane sve slobode, kao što je kretanje ljudi, ali i kapitala, usluga i roba. Promjenama tečajeva valuta, države su utjecale na kretanje investicija i samog kapitala, ali i na konkurentnost te samim time i na usporavanje

implementacije tržišta. Formiranje EMU-a omogućilo je stvaranje velikoga i likvidnoga financijskog tržišta. Ovo tržište pruža širi raspon investicija i mogućnosti, odnosno pogodnosti trgovanja te veću konkurenciju među financijskim tržištima, središtima i institucijama. Nove su mogućnosti poslovanja i veliko tržište stimulirali i spajanje određenih subjekata gospodarstva zbog većeg pozicioniranja, ali i ostvarivanja prilika i mogućnosti koje im nudi europsko tržište, odnosno ekonomija obujma (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 175).

Osim uvođenja eura, Ekonomska i monetarna unija označava i usuglašavanje ekonomskih politika članica Unije kao i zajedničko osmišljavanje implementacije gospodarstava zemalja članica, podupiranje rasta gospodarstva, osiguravanje radnih mjesta te gospodarske konkurentnosti Europske unije na svjetskoj razini. Nadalje, govoreći o samim motivima za nastanak EMU-a, u obzir valja uzeti i unutarnju i vanjsku dimenziju. Osnovni je unutarnji motiv bilo eliminiranje prepreka pri kreiranju unutarnjeg jedinstvenog tržišta zbog različitih valuta, a što je isto tako i dodatni motiv za političku integraciju zemalja Europe. Iako je stvaranje Europske monetarne unije potaknuto isključivo političkim motivima, Unija na članice ima ozbiljne ekonomske utjecaje. Unutarnji je cilj bilo i ostvarenje usporedivosti samih troškova, ali i cijena u Uniji, a što bi donijelo velike pogodnosti za potrošače, stimuliralo bi razmjenu unutar EU, a svakako bi i uvelike olakšalo poslovanje. Što se pak vanjskih motiva tiče, osnovni je vanjski motiv bilo uspostavljanje jednog velikog valutnog područja kako bi njegova jedinstvena valuta mogla konkurirati za poziciju svjetskog novca kao sredstvo za međunarodna plaćanja i kao sredstvo rezervi, ali i za osnaživanje monetarne stabilnosti i financijske snage Europe i to uklanjanjem rizika spekulacija između valuta članica, kao i osiguravanjem sigurnosti od spekulacija na međunarodnoj razini prema zajedničkoj valuti (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 175).

Najbitniji element EMU-a je njezina jedinstvena valuta, odnosno euro. On je danas iza američkoga dolara najutjecajnija i najvažnija valuta na svijetu. O njoj, odnosno o njenoj stabilnosti i jakosti ovisi kompletno gospodarstvo Europske monetarne unije, ali isto tako i veliki broj drugih zemalja s kojima ima gospodarske i političke veze. Uniju označava i jedan karakterističan sustav središnjega bankarstva koji je nadnacionalan i na čijem je čelu Europska središnja banka. Ono što svakako karakterizira EMU jest i činjenica kako se radi o jednom raznolikom području. Navedimo samo kako Njemačka, kao najveća zemlja članica Europske monetarne unije ima čak 200-tinjak puta više stanovnika od Malte, koja je najmanja članica. S druge pak strane, ista ta Malta je površinom manja od Francuske i to 1.720 puta. Također, treba

spomenuti i kako se članice uvelike razlikuju i po stupnju razvoja gospodarstva. Prema Kandžiji i Cvečiću (2008.) Luksemburg je tako početkom 2000ih imao oko 150% BDP-u po glavi stanovnika iznad prosjeka Europske unije, dok s druge pak strane imamo primjere Portugala i Malte koje za tim prosjekom zaostaju oko čak 30%.

Što se tiče tržišta radne snage u Europskoj monetarnoj uniji, ono je vrlo ograničeno, a mobilnost radnika je vrlo slaba, no značajna je financijska integriranost (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 176). Po pitanju trgovinske povezanosti u EMU postoji velika međuovisnost zemalja članica koje djeluju na tržištu Europske unije, ali isto tako tu je i velika otvorenost za međunarodnu razmjenu.

Ono što treba naglasiti jest i to da su sve zemlje članice EU usklađuju svoje ekonomske politike stoga, a sve s ciljem boljitka i doprinosa ekonomskim ciljevima Europske unije. No, one zemlje koje su na neki način otišle korak dalje, odnosno one zemlje koje su svoje nacionalne valute zamijenile eurom, one čine i pripadaju europodručju. Kao što je već spomenuto, euro je uveden 1999. godine, a tada se europodručje sastojalo od jedanaest od ukupno tadašnjih petnaest članica Europske unije. „Grčka se pridružila 2001., samo godinu dana prije prelaska na gotovinu eura, a potom su se pridružili i Slovenija 2007., Cipar i Malta 2008., Slovačka 2009., Estonija 2011., Latvija 2014. te Litva 2015. Danas se europodručje sastoji od 19 država članica EU-a. Od država članica izvan europodručja Danska ima klauzulu o izuzimanju od pridruživanja utvrđenu u protokolu priloženom Ugovoru, iako se može pridružiti u budućnosti ako to želi, a Švedska još uvijek nije ispunila uvjete za pridruživanje europodručju.

Ostale članice koje još uvijek nisu dio europodručja su one koje su pristupile Uniji 2004., 2007. te 2013. godine, točnije nakon uvođenja eura budući da u vrijeme kada su pristupale EU nisu uspjele zadovoljiti uvjete za pristupanje europodručju. Andora, Država Vatikanskoga Grada, Monako, Andora i San Marino su na osnovu svojih specifičnih monetarnih sporazuma s Europskom unijom kao svoju nacionalnu valutu usvojili upravo euro. No, treba ih razlikovati, odnosno naglasiti da s obzirom da navedene nisu članice EU, isto tako ne mogu biti ni dijelom eurozone.

Dakle, uzevši u obzir sve navedeno može se zaključiti kako će s vremenom doći do širenja monetarne unije budući da su se sve članice EU obvezale kako će samim pristupanjem EU, kad tad uvesti i euro. No, s obzirom na kriterije koje moraju ispuniti i konkretno gospodarsko i socijalno stanje za svaku pojedinu zemlju, ali i nepredvidivost tržišta, kao i činjenicu da je

COVID-19 kriza uvelike utjecala na njihovu financijsku sliku, datum i raspored njenoga širenja ne može se predvidjeti.

#### **2.2.4. Uvjeti za pristup EMU**

Prema članku 109 j (2) Ugovora o EZZ, Europska komisija je 25. travnja 1998. godine predložila Preporuku u obliku izvješća Vijeću ministara, kojom se iskazuje spremnost jedanaest zemalja članica za ulazak u sustav Europske monetarne unije. Pristupanje EMU tada prihvaćaju Belgija, Njemačka, Španjolska, Francuska, Irska, Italija, Luxemburg, Nizozemska, Austrija, Portugal i Finska.

Prije samog izvješća napravljene su brojne znanstvene i istraživačke aktivnosti u organizaciji Komisije i Europskog monetarnog instituta. Napokon, nakon niza godina i istraživanja, 2. svibnja 1998. godine od strane predstavnika država i vlada članica zemalja Europske unije, na sastanku je u Maastrichtu prihvaćeno izvješće kao i predloženi popis država koje su tada ispunjavale uvjete potrebne za pristup sustavu Europske monetarne unije. Ti se uvjeti odnose na „određenu razinu nacionalne inflacije, kamatne stope, nisku razinu proračunskog deficita, prikladno vanjsko zaduženje i opću valutnu stabilnost, koja ne odudara od europskog monetarnog sustava u zadnje dvije godine prije početka djelovanja EMU“ (Vizjak, 2000., str. 123). Osim toga, članice su bile obvezne provesti i odraditi pravnu regulativu kojom bi se osigurala samostalnost središnjih nacionalnih banaka za donošenje odluka.

U tom je izvješću navedena i stopa inflacije u EU koja je tada bila na zadovoljavajućoj razini. Naime, tada je čak 14 članica imalo nižu stopu inflacije od one zadane, odnosno od 2,7 %. Zemljama koje su tada prihvaćene i proračunski je deficit bio manji od 3 %. No, ipak, podnošljivi se nacionalni dug najteže ostvarivalo. Članice su se obvezale i kako će postupno smanjivati svoj javni dug, a kao najvažnija odredba u cijelom je procesu istaknuto usklađivanje nacionalnih zakona o središnjim bankama s uredbama Ugovora o samostalnosti središnjih banaka.

Osam mjeseci nakon prihvaćanja izvješća, euro je, 1. siječnja 1999. godine ušao u platni promet i tako zamijenio franak u Belgiji, marku u Njemačkoj, pesetu u Španjolskoj, franak u Francuskoj, funtu u Irskoj, liru u Italiji, franak u Luksemburgu, gulden u Nizozemskoj, šiling u Austriji, escudo u Portugalu te marku u Finskoj.

## **2.3. Institucije ekonomske i monetarne unije**

Institucije ekonomske i monetarne unije ponajviše su zadužene i odgovorne za definiranje, reguliranje i praćenje monetarne politike, potom pravila vezana za izdavanje eura te osiguravanje stabilnosti cijena u EU. Te institucije su: Europska središnja banka (ESB), Europski sustav središnjih banaka (ESSB), Ekonomski i financijski odbor, Euroskupina i Vijeće za ekonomske i financijske poslove (Ecofin).

Prema Ugovoru o Europskoj uniji, glavni su ciljevi ovih institucija sljedeći:

- „dovršiti uspostavu unutarnjeg tržišta uklanjanjem fluktuacija deviznog tečaja i troškova vezanih uz devizne transakcije te troškova zaštite od rizika fluktuacije tečaja;
- osigurati usporedivost troškova i cijena unutar Unije, što pomaže potrošačima, potiče trgovinu unutar Unije i olakšava poslovanje;
- ojačati monetarnu stabilnost i financijsku snagu Unije:
- sprečavanjem, po definiciji, svake mogućnosti špekulacije s valutama Unije;
- osiguravanjem da nova valuta bude uvelike neosjetljiva na međunarodne špekulacije uz pomoć ekonomske dimenzije tako osnovane monetarne unije;
- omogućavanjem da euro postane važna rezervna i platna valuta.“

### **2.3.1. Europska središnja banka (ESB)**

Europska je središnja banka sa sjedištem u Frankfurtu osnovana 1. lipnja 1998. godine. Glavna tijela koja upravljaju ESB su Upravno vijeće i Izvršni odbor, a za neka pitanja odgovara i Opće vijeće. Prva su dva tijela u potpunosti neovisna i od institucija same Unije, ali i od vlasti pojedinih država. Institucijom Europske unije, Europska je središnja banka postala Ugovorom iz Lisabona budući da prethodno, prema Ugovoru o EZ nije imala nikakav status, nego je imala samo pravnu osobnost.

U Upravom su vijeću članovi Izvršnog odbora Europske središnje banke te središnjih banaka zemalja članica i to onih gdje je kao valuta uveden euro. Upravo je vijeće najviše tijelo za donošenje odluke i to onih koje su nužne za osiguranje obavljanja raznih zadataka za koje je

zadužen Europski sustav središnjih banaka. Osim toga, ono je zaduženo za oblikovanje i određivanje smjernica za djelovanje monetarne politike kompletne Unije.

Što se pak tiče Izvršnog odbora, njegove članove imenuje i odabire Europsko vijeće. U Izvršnom odboru djeluje predsjednik, potpredsjednik te još četiri člana. Ova četiri člana imenuju predstavnici vlasti država članica eurozone i to na period od osam godina. Odbor je zadužen za provedbu monetarne politike te on daje potrebne upute središnjim bankama država članica. Osim toga, on priprema sjednice Upravnog vijeća, ali i za one tekuće poslove same Banke.

U Općem vijeću djeluje predsjednik i potpredsjednik Europske središnje banke te guverneri središnjih banaka i to svih država koje su članice Europske unije. Upravno vijeće zaduženo je za pomoć vezano za prikupljanje raznih statističkih podataka, za koordinaciju monetarne politike onih država koje još nisu uvele euro, a zaduženo je i za nadgledanje funkcioniranja sustava tečajeva deviza u Europi.

Europska središnja banka te nacionalne središnje banke u eurozoni mogu izdavati novčanice eura, no njihovo izdavanje može odobriti isključivo ESB, a uz njeno odobrenje zemlje članice mogu izdavati i kovanice. Nadalje, Europska je središnja banka zadužena i za donošenje odluka potrebnih za obavljanje onih zadataka koje su date ESSB-u temeljem Ugovora iz Maastrichta i Statuta, ona prikuplja razne statističke podatke, nadležna je i za brigu o tome da TARGET2, odnosno transeuropski automatizirani sustav namire ekspresnih novčanih transakcija u realnom vremenu na bruto načelu funkcionira neometano, ona poduzima razne mjere koje su potrebne za integraciju središnjih banaka zemalja članica koje ulaze u eurozonu. Osim toga, Europska središnja banka može provoditi i određene zadatke vezene za politike bonitetnog nadzora nad prvenstveno kreditnim, ali i drugim financijskim institucijama. Iako je ESB zadužen za kontrolu i nadzor središnjih banaka zemalja članica, tu su ipak uključena i njihova nacionalna tijela koja su zadužena za nadziranje onih manje važnih banaka, dok tri europske nadzorne agencije osiguravaju prekograničnu suradnju u uniji, a to su: Europska bankarska agencija (EBA), Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) i Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (EIOPA), dok nadzorni sustav dopunjuje nova ustanova za makrobonitetni nadzor, Europski odbor za sistemske rizike (ESRB).

Kad smo kod Europske središnje banke, treba spomenuti kako u svijetu već neko vrijeme kod središnjih banaka postoji trend njihove veće otvorenosti prema javnosti. Navedimo samo



primjer Kanade, Novog Zelanda, Švedske i Velike Britanije čije su središnje banke početkom 1990-ih odabrale sustav ciljane inflacije. Naime, za ovaj je sustav karakteristično to da je ciljane inflacija jasno iskazana i utvrđena. Tako je krajem 1990-ih, transparentnost središnjih banaka postala jedno od najvažnijih obilježja monetarne politike (Benić, 2014., str. 233). Zapravo, transparentnost monetarne politike ključna je i komplementarna za ostvarenje neovisnosti središnje banke. Njezina se transparentnost može definirati kao „nepostojanje asimetričnih informacija između nositelja monetarne politike i poslovnih subjekata, što smanjuje neizvjesnost i najčešće je korisno“ (Benić, 2014., str. 234.). Također, razlikuje se čak pet shvaćanja transparentnosti i to političko, ekonomsko, proceduralno, operacionalno gledište te transparentnost politike.

Prema Beniću (2014.) politička transparentnost odnosi se na otvorenost u svezi s ciljevima politike i institucionalnim dogovorima što omogućuje jasnoću motiva nositelja monetarne politike. Ekonomska transparentnost u središte stavlja ekonomsku informaciju koja se rabi za formiranje monetarne politike uključujući ekonomske podatke, modele politike i predviđanja središnje banke. Proceduralna transparentnost opisuje načine na koje se donose odluke u okviru monetarne politike, te uključuje strategiju monetarne politike. Transparentnost politike znači brzo objavljivanje i objašnjenje odluka u svezi s politikom, kao i nagovještaj vjerojatnih budućih akcija u tom okviru. Operacionalna transparentnost odnosi se na provođenje akcija u okviru monetarne politike, uključujući raspravu o kontroli pogrešaka instrumenata djelovanja i makroekonomskog prenošenja poremećaja. Dakle, kao što se može primijetiti, postoji znatna razlika između ekonomske transparentnosti i one operacionalne. Razlika je ponajviše u očekivanjima. Kod ekonomske transparentnosti uključeni su očekivani šokovi na mehanizme politike, dok su kod operacionalne transparentnosti oni neočekivani.

Naposljetku, iako postoje razna mišljenja stručnjaka o razini transparentnosti, veća transparentnost središnje banke može primjerice umanjiti neizvjesnost kod privatnog sektora, ona može banci dati i veću prilagodljivost prilikom stabilizacije ekonomskih, odnosno financijskih disbalansa te smanjenju naglih promjena prilikom ostvarenja outputa (Benić, 2014., str. 234).

### **2.3.2. Europski sustav središnjih banaka (ESSB) i Europska središnja banka**

Sporazum kojim je osnovan Europski sustav središnjih banaka jest federalnog tipa, a donesen je 1. lipnja 1998. godine. Europski se sustav središnjih banaka sastoji od Europske središnje banke te centralnih nacionalnih banaka svih država koje su članice Europske unije. Eurosustav koji ima sjedište u Frankfurtu je svečano osnovan 30. lipnja 1998. godine i to na temeljima Europskog monetarnog instituta. Odgovornost za provođenje monetarne politike Europe preuzeo je 1. siječnja 1999. godine. Treba spomenuti i kako u Europskom sustavu središnjih banaka, osim Europske središnje banke, sudjeluju i središnje banke onih država koje nisu dio europodručja iako navedene nemaju pravo donošenja odluka vezanih za provedbu monetarne politike.

Eurosustav jest zapravo sustav koju Europsku središnju banku povezuje s centralnim nacionalnim bankama u kojima se koristi jedinstvena valuta, odnosno euro. Potom, tu je i Vijeće eura. Radi se o neformalnom savjetodavnom tijelu u kojemu su okupljeni ministri gospodarstva i financija država europodručja, a koji su inače okupljeni i u Vijeću ECOFIN. Što se pak tiče ostalih zemalja članica Europske unije koje ne pripadaju eurozoni, one, budući da još uvijek nemaju uveden euro, zadržavaju svoje valute te najčešće vode i vlastite monetarne politike.

Eurosustav je u potpunosti neovisan i nikakvi se pritisci od strane bilo koje institucije ili vlada za njegovo djelovanje ne dozvoljavaju. ECB ima i svoj vlastiti proračun koji u nijednom obliku ne ovisi o interesima Unije. Kandžija i Cvečić (2010.) navode kako je ukupni kapital ECB-a 5,76 milijardi eura, s tim da je oko 4 milijarde eura kapital koji uplaćen od NCB-a, budući da 11 država koje ne pripadaju europodručju doprinose samo onim operacionalnim troškovima Eurosustava.

Što se pak tiče samih ciljeva Eurosustava, njegova je temeljna zadaća održavanje stabilnosti cijena na europodručju. Također, kroz razne zadaće koje obavlja kao što je „definiranje i provođenje zajedničke monetarne politike, vođenje operacija deviznog tečaja, držanje i upravljanje službenim deviznim pričuvama, brigu o funkcioniranju platnog sustava te provođenje politika nadležnih tijela za nadzor kreditnih institucija i stabilnost financijskog sustava“, Eurosustav potpomaže opće ekonomske politike.

### **2.3.3. Ekonomski i financijski odbor**

Uloga te sastav Ekonomskog i financijskog odbora objašnjeni su člankom 134. u Ugovoru o funkcioniranju EU-a. Radi se o savjetodavnom tijelu koji je osnovan s ciljem promocije koordinacije politika zemalja članica koje su potrebne za kvalitetno i dobro funkcioniranje i djelovanje unutarnjeg tržišta. Osim toga, on na zahtjev Vijeća ili Europske komisije, ili na vlastitu inicijativu daje mišljenja, potom on daje okvir za dijalog između Vijeća i Europske središnje banke, potom da doprinosi pripremi rada Vijeća, primjerice da analizira ekonomsku i financijsku situaciju u državama članicama te redovito o njoj izvješćuje Vijeće i Komisiju, on također daje podatke o koordinaciji ekonomskih i fiskalnih politika te daje doprinos o pitanjima financijskog tržišta, politikama deviznog tečaja te o relacijama s međunarodnim institucijama te trećim zemljama.

Odbor se sastoji od visokih dužnosnika nacionalnih državnih uprava i centralnih banaka zemalja članica, Europske središnje Banke i Komisije. Sastaje se u dva različita sastava, odnosno s predstavnicima nacionalnih središnjih banaka ili bez njih. Odbor se također sastaje u sastavu europodručja i to Radnoj skupini Euroskupine, u kojoj su zastupljene samo zemlje europodručja, Komisija i Europska središnja banka. U tom sastavu Odbor priprema rad Euroskupine. Ima izabranog predsjednika, a tajništvo osigurava Komisija.

### **2.3.4. Vijeće za ekonomske i financijske poslove (Ecofin)**

Vijeće za ekonomske i financijske poslove zaduženo je za politike Europske unije u trima glavnim područjima. U gospodarskoj politici, pitanjima oporezivanja i regulaciji financijskih usluga. Vijeće Ecofin sastoji se od ministara i ministrica gospodarstva i financija iz svih država članica. Na sastancima sudjeluju i odgovarajući europski povjerenici i povjerenice. Postoje i posebni sastanci Ecofina na kojima nacionalni ministri i ministrice nadležni za proračun te europski povjerenik za financijsko programiranje i proračun pripremaju godišnji proračun Europske unije. Vijeće se u pravilu sastaje jedanput mjesečno.

Vijeće je odgovorno za gospodarsku politiku, pitanja oporezivanja, financijska tržišta i kretanje kapitala te gospodarske odnose sa zemljama izvan Europske unije. Usto, Vijeće priprema godišnji proračun EU-a i brine o pravnim i praktičnim aspektima jedinstvene valute, odnosno

aura. Ono koordinira gospodarske politike država članica, pospješuje konvergenciju njihovih gospodarskih rezultata te prati njihove proračunske politike. Isto tako, koordinira i stajališta EU-a za sastanke na međunarodnoj razini, poput onih skupine G20, Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetske banke. Odgovorno je i za financijske aspekte međunarodnih pregovora o mjerama za borbu protiv klimatskih promjena.

### **2.3.5. Euroskupina**

Euroskupina jest neformalno tijelo koje je osnovano s ciljem kako bi ministri zemalja članica država eurozone mogli skupa raspravljati o određenim odgovornostima koje su im svima zajedničke po pitanju eura. Glavni je zadatak Euroskupine osiguranje bliske koordinacije gospodarskih politika među zemljama članicama eurozone, kao i poticanje uvjeta za jačanje gospodarskog rasta budući da je upravo koordinacija politika među državama europodručja ključna za osiguranje stabilnosti u cijelom europodručju. Raspravama Euroskupine stoga su obuhvaćena specifična pitanja povezana s eurom, kao i šire teme koje imaju učinak na fiskalne, monetarne i strukturne politike država članica europodručja. Euroskupina teži utvrđivanju zajedničkih izazova i pronalaženju zajedničkih pristupa tim izazovima. Također je odgovorna za pripremu sastanaka na vrhu europodručja i daljnje aktivnosti u vezi s njima. Uloga Euroskupine utvrđena je u Protokolu br. 14 u Ugovoru iz Lisabona.

Euroskupina redovito raspravlja o gospodarskom stanju i izgledima u europodručju, proračunskim politikama država članica europodručja, makroekonomskom stanju u europodručju, strukturnim reformama s potencijalom za povećanje rasta, pitanjima povezanim s održavanjem financijske stabilnosti u europodručju, pripremama za međunarodne sastanke te proširenju europodručja. Osim toga Euroskupina može održavati preliminarne rasprave o odlukama Vijeća koje bi se primjenjivale samo na države članice europodručja. Kad Vijeće donosi takve odluke, u njemu glasuju samo ministri iz država članica europodručja. Euroskupina raspravlja i o uvjetima financijske pomoći za zemlje članice eurozone u teškim financijskim problemima.

Ukratko, glavni zadaci Eurosustava su definiranje i provedba monetarne politike u Europskoj monetarnoj uniji, vođenje akcija sinkronizacije, držanje, ali i upravljanje službenim rezervama

država članica te promoviranje akcija dobrog prilagođavanja. (Grgić, Bilać, Šimović, 2006. str. 6)

## **2.4. EMU i teorija optimalnog valutnog područja**

Monetarnu uniju zapravo čini valutno područje u kojemu u smislu plaćanja ne postoje ograničenja, a međusobni su tečajevi valuta država članica bezuvjetno fiksirani. Potpuna monetarna unija jest ono područje u kojemu države članice te unije svoje valute zamjenjuju jedinstvenom. Kao što je već rečeno, članice ovakve vrste unije gube svoj monetarni suverenitet budući da nemaju nikakvu kontrolu niti nad tečajem, a niti nad kamatnim stopama te ponudom novca.

Teorija o optimalnom valutnom području pokušala je odgovoriti na pitanje zašto uopće napraviti monetarnu uniju još od 1960-ih godina kako bi odredila političke parametre i prihvatljivi zemljopisni obuhvat takve zone u uvjetima postojanja višenacionalnih monetarnih prostora, kao što su zona franka ili zona dolara, federalni monetarni prostori ili monetarni nacionalni prostor međunjemačke monetarne unije. Dakle, teorija je nastala u uvjetima vrlo značajnih dispariteta. Ta teorija daje okvire za ponašanje u okviru određene regije u slučaju krize, ali se ne iscrpljuje samo u troškovima, ili, još manje, u prednostima ekonomske i monetarne unije. Ona daje teorijsku podlogu za „donošenje odluke o optimalnom režimu deviznog tečaja za određenu zemlju, razmatra ulogu tečajnog prilagođavanja neravnoteže bilance plaćanja te daje temelje za formiranje novih ili proširenje postojećih monetarnih unija, npr. EMU.“ (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 972-973) Kao što je već rečeno, optimalno se valutno područje odnosi na skupinu država koje uz jedinstvenu valutu i zajedničku monetarnu politiku na najdjelotvorniji način postiže najveće moguće blagostanje u društvu te ostvaruje tri makroekonomska cilja, odnosno „punu zaposlenost, stabilnu razinu cijena i uravnoteženu bilancu plaćanja.“ (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 973) Temelje teorije optimalnog valutnog područja su postavili R.I. McKinnon, R.A. Mundell i P.B. Kenen.

Ova teorija analizira određeni broj ekonomskih parametara prilikom određivanja optimalnog zemljopisnog područja monetarnog područja s jedinstvenom valutom ili pak onog koji ima

sustav fiksnih omjera drugačijih monetarnih oznaka. U tom su procesu sljedeća četiri kriterija najvažnija (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 973):

- kriterij mobilnosti proizvodnih faktora (prvenstveno rada)
- kriterij otvorenosti gospodarstva (prema razmjeni) i usmjerenosti trgovine
- kriterij diversifikacije gospodarskih struktura
- kriterij inflacije.

Nadalje, stvaranju optimalnog valutnog područja doprinosi financijska implementacija te fiskalna solidarnost. Također, visoka razina centralizacije proračuna koja je obično u političkim unijama osigurava automatske prijenose između onih regija u kojima su prisutni asimetrični šokovi. Međutim, proračun EU-a iznosi tek oko 1% BDP-a Unije, što može omogućiti samo ograničenu distribuciju. Sličnost financijskih struktura i financijskih tržišta među zemljama koje planiraju koristiti zajedničku valutu jača sinkronizaciju njihovih monetarnih transmisijskih mehanizama, što ukazuje da bi uvođenje zajedničke valute bilo kompatibilno s njihovim financijskim sustavima. Naime, pri visokom stupnju financijske integracije kamatne stope se izjednačavaju, jer bi čak i mala promjena stope u jednoj članici mogla potaknuti kretanje kapitala. Potom, financijsku integraciju zemalja članica eurozone pospješile su liberalizacija njihovih financijskih tržišta i prateće reforme te ponegdje veliki priljevi izravnih inozemnih ulaganja, posebno iz drugih članica Unije. Bankovni sustavi perifernih članica EU-a, posebno novih članica Unije, znatno se razlikuju u odnosu na sustave zemalja čvrste jezgre. Liberalizacija kretanja kapitala i integracija tržišta u Europi pridonosi procesu konvergencije i u financijskom segmentu, pri čemu je upravo odbacivanje kapitalnih restrikcija omogućilo veliki broj prekograničnih preuzimanja i spajanja. Prema alternativnom viđenju, veća financijska integracija može dovesti do specijalizacije proizvodnje, što umanjuje simetričnost makroekonomskih fluktuacija (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 973).

Kritike klasične teorije optimalnog valutnog područja dovele su do određenih novih saznanja i naknadno su izrađeni i „kriteriji o fleksibilnosti cijena i nadnica, o fiskalnoj integraciji, o integraciji financijskog tržišta te o simetričnosti ekonomskih šokova, odnosno usklađenosti poslovnih ciklusa.“ (Kandžija, Cvečić, 2010.) N.N. Mintz i G. Haberler smatraju da i razina političke volje pridonosi usklađivanju i poticanju političke integracije. (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 973.)

### 3. MONETARNA POLITIKA EUROZONE

#### 3.1. O jedinstvenoj monetarnoj politici

U financijskom sustavu i gospodarstvu veliku i iznimnu ulogu ima financijska stabilnost. Financijski sustav sastoji se od (Bilas, Franc, Radoš, 2015., str. 151-152):

„1. financijskih tržišta (kao što su novčana tržišta i tržišta kapitala), koja višak novčanih sredstava usmjeruju od zajmodavaca (odnosno poduzeća ili pojedinaca koji žele ulagati svoj novac) prema zajmoprimcima (odnosno onima kojima je kapital potreban);

2. financijskih posrednika (kao što su banke i osiguravajuća društva), koji neizravno povezuju zajmodavce i zajmoprimce (iako zajmoprimci novčana sredstva mogu dobiti izravno i s novčanih tržišta izdavanjem vrijednosnih papira, primjerice dionica ili obveznica);

3. financijske infrastrukture, koja omogućuje prijenos plaćanja te trgovanje, prijeboj i namiru vrijednosnih papira.“

Monetarna politika je nadsustavna jer su je prvenstveno zbog održavanja stabilnosti cijena, ali i upotrebe tradicionalnih intervencijskih sredstava u skladu s otvorenom tržišnom ekonomijom prema drugim zemljama, uvele europske centralne banke. Prema Rimskom se ugovoru nije planiralo stvaranje ekonomske i monetarne unije te je on zapravo naveo samo nekoliko općenitih smjernica vezano za koordinaciju ovih politika potrebnih za samo funkcioniranje i djelovanje njihova zajedničkog tržišta. Tijekom 1950-ih, u samim počecima europske integracije s obzirom da su ciljevi bili orijentirani isključivo na zajedničko tržište, a ne na uniju, bilo je zapravo vrlo teško predvidjeti nekakve konkretne mjere vezane za monetarnu politiku (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1004). Dapače, u počecima Europske zajednice djelovao je sustav pod nazivom Bretton Woods, a koji je postavio tri bitna načela, odnosno međusobnu konvertibilnost valuta, ravnoteže platnih bilanci i održavanje fiksnog tečaja. Ovaj je sustav funkcionirao na način da je svaka pojedina država određenom težinom zlata trebala zaštititi standard svoje valute. Dok god se taj sustav tako održavao, carinskoj je uniji EZ omogućavao i odlično funkcioniranje (Kandžija, Cvečić, 2010., 1004-1005).

No, budući da je zlato tada cjenovno bilo vrlo nisko, međunarodne su se transakcije stoga određivale više u dolaru te se tako u sustav američkog dolara ušlo u 60-im godinama. No, tu se dogodila situacija da je SAD gotovo sve platne bilance rješavao i na taj su način mogli voditi i

svoju monetarnu politiku, a sve u svrhu svojih nacionalnih ciljeva. Takva je pozicija dolara SAD-u osigurala velike prednosti u tečaju prilikom kupovanja proizvoda iz drugih zemalja, a isto tako, američkim je kompanijama omogućilo kupovanje raznih europskih kompanija po vrlo niskim cijenama (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1005). Dakle, velika se količina dolara godinama apsorbirala izvan granica SAD-a, ponajviše u Europi te je zapravo ta velika masa američkog dolara postala jedan instrument tržišta i to nezavisan od monetarne političke vlasti, točnije stvorilo se tržište eurodolara.

Stvaranjem europskog monetarnog sustava, članice Zajednice nastojale su preuzeti odgovornost nad monetarnim kretanjima u Europi i izboriti se za nezavisniji položaj prema SAD-u, točnije dolaru. EMS se sustav pouzdao na vodstvo njemačke marke, koja je vodila samostalnu monetarnu politiku, a ostale su države članice najčešće samo pratile njenu politiku te su zapravo bile izložene udarima špekulacije. Ta kvazimonetarna unije omogućila je Europljanima da steknu određena iskustva, koja su rezultirala etapnim prijelazom na novi sustav koji je podrazumijevao jedinstvenu valutu.

Ekonomska i monetarna unija se zasniva na unutarnjem tržištu usluga i roba, ali to nije dovoljno zbog opasnosti tečajnih varijacija među valutama zemalja članica, koje ometaju trgovinu i investicije. Drugi pokušaj stvaranja EMU-a bio je uspješan zbog jačanja tog zajedničkog tržišta, ukidanja raznih prepreka ekonomskoj i trgovinskoj suradnji, a posebno razvoja mehanizama koji su omogućili nads nacionalne politike i koordinaciju potrebnih mjera i politika, prvenstveno jedinstvene monetarne politike. Nadalje, kod ostvarivanja već spomenutih ciljeva monetarne politike, treba naglasiti kako njihovo ostvarivanje jest poželjno, ali kako isto nije uvijek moguće ostvariti, odnosno može se dogoditi da ostvarenje jednoga ugrozi drugi cilj. Primjerice, kod pretjerane monetarne i ekonomske ekspanzije doslovno je nemoguće postići stabilnost cijena bez utjecaja na porast kamatnjaka (Lovrinović, Ivanov, 2009., str. 204).

Taylorovo pravilo, prezentirano 1993. godine, „jednostavno je i uobičajeno sredstvo koje se koristi za evaluaciju i interpretaciju kratkoročne monetarne politike, a izražava ponašanje neke središnje banke koja fiksira svoju nominalnu kamatnu stopu na optimalan način kako bi smanjila fluktuaciju cijena i proizvodnje.“ (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1006.) Prema ovom pravilu, „optimalna kamatna stopa ovisi o raskoraku između stvarne stope inflacije i ciljane inflacije ECB-a. Ako je stopa inflacije veća od ciljane, ECB povećava kamatnu stopu, a ako je stvarni rast niži od potencijalnog rasta, ECB snižava svoju kamatnu stopu.“ (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1006.)



Politika kamata ECB-a vrlo je bliska politici koju slijede američke Federalne rezerve, stoga obje primjenjuju Taylorovo pravilo. Ako se dogodi situacija da je u SAD-u više naglašeno smanjenje kamatne stope nego u Europi, razlog tomu je činjenica da je potencijalna stopa rasta BDP-a ondje veća, a što omogućuje eliminiranje tenzija inflacija. Općenito, razvoj kamatnih stopa u razdoblju od 1999. do 2009. godine jest rezultat je „monetarne politike ECB-a, ritma evolucije stope na repo poslove te kratkoročne kamatne stope po kojoj se banke mogu financirati kod ECB-a.“ (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1006) Naravno, svjetska recesija 2008./2009. uvelike je uzdrmala i temelje europske monetarne sfere. Ista je situacija i s globalnom zdravstvenom i gospodarskom krizom izazvanom pandemijom koronavirusom započetom u 2020. godini.

Suvremeni monetarni i nemonetarni financijski oblici utječu na monetarne promjene, a istodobno te promjene izazivaju promjene u strukturi financijskih oblika. S obzirom da su to važna uporišta za učinkovitu monetarnu politiku, odnosno ekonomsku politiku, predviđanje i planiranje monetarnih pojava i njihovih učinaka, u krajnjem je preduvjet za utvrđivanje ciljeva i zadataka monetarne politike koji korespondiraju s postavljenim ciljevima ekonomske politike. U vezi s tim ciljevima se nameću pitanja načina promjene i učinak promjene količine novca u optjecaju na realna kretanja (Božina, Beroš, 2012., str. 97).

### **3.2. Varijable monetarne politike**

Društveno blagostanje jest krajnji cilj monetarne politike, a gledajući dugoročno tu je i stabilnost koji je koherentna s blagostanjem, a ista je u vezi s glavnim funkcijama novca u kojima novac vrši svoje zadaće u intertemporalnoj alokaciji čimbenika realne proizvodnje. Zbog odloženog utjecaja monetarne politike, središnja banka kratkoročnim mjerama utječe na nominalne ekonomske varijable kako bi se smanjile fluktuacije varijabli uzetih za konačne ciljeve monetarne politike (Božina, Beroš, 2012., str. 157-158). Kontrolu operativnih varijabli središnja banka sprovodi zato što su usko povezane s krajnjim ciljevima monetarne i ekonomske politike koje mogu i supstituirati.

Akademski ekonomisti i ekonomisti praktičari ne slažu se glede toga kako monetarna politika utječe na ekonomske varijable, pa su operativni ciljevi kompromisni način vođenja monetarne politike i usmjeravanja na krajnje ciljeve monetarne politike. Operativni ciljevi kao što su

primjerice eksponencijalna količina novca u upotrebi, stupanj nominalnih kamatnjaka, nominalni domaći proizvod, equity prinos, razlika između kratkoročnih i dugoročnih kamatnjaka, cijene roba i monetarni agregati, međusobno su povezani. Monetarne teorije nemaju jedinstveno mišljenje kako promjena količine novca u optjecaju utječe na ekonomske varijable, ali imaju oko toga da promjena količine novca u optjecaju dovodi do promjene razine cijena u tom smjeru (Božina, Beroš, 2012., str. 158). Prema stabilnosti cijena i niskoj inflaciji, kao krajnjim ciljevima monetarne politike, vodi određenje količine novca u optjecaju, promjena kamatnjaka, određenje bankarskih zajmova. Te ekonomske varijable mogu se mjeriti dnevno, tjedno i mjesečno, pa su obavijesti o njihovom kretanju dostupne nositeljima ekonomske politike. Činjenica da se ove ekonomske varijable, za razliku od onih koje su neposredno vezane za krajnje ciljeve monetarne i ekonomske politike, mogu točnije mjeriti tijekom kraćih vremenskih razdoblja opravdava njihovu uporabu kao operativnih ciljeva monetarne politike.

Instrumentima monetarne politike središnja banka utječe na varijable kao što su količina primarnog novca i monetarni multiplikator. Zato navedene varijable skupa s instrumentima monetarne politike čije instrumentalne varijable, i iste su pod neposrednom kontrolom središnje banke. Instrumentalne varijable nemaju neposredan učinak na konačne ciljeve monetarne politike, već djeluju preko posredničkih varijabli koje čine operativni ciljevi i indikatori monetarne politike, kao što su bankarske rezerve, kratkoročni i dugoročni kamatnjaci i količina novca u optjecaju. Prema Božini i Berošu (2012.) posredničke varijable su međusobno povezane.

Indikatori su varijable koje se brzo mijenjaju promjenama mjera monetarne politike pa su povezani s njenim operativnim ciljevima. Izborom operativnih ciljeva (nominalna količina novca u optjecaju, razina nominalnih kamatnjaka, nominalni domaći proizvod, equity prinos, razlika između kratkoročnih i dugoročnih kamatnjaka, cijene roba i monetarni agregati) definirane su i moguće varijable monetarnih indikatora odnosno količina primarnog novca, rezerve poslovnih banaka, višak rezervi poslovnih banaka, kratkoročni kamatnjaci na tržištu novca.

Instrumentalne varijable, operativni ciljevi i indikatori monetarne politike su snažno međusobno povezani. Također, jaka je veza između operativnih i krajnjih ciljeva monetarne politike iako među njima postoji vrlo važna razlika. Operativni su ciljevi zapravo samo mehanizam, alat uz pomoć kojega se dolazi do krajnjih ili nekih drugih ciljeva. Oni nisu konačna namjera već samo posrednik u upravljanju monetarnom politikom kako bi se postigli

njeni konačni ekonomski ciljevi. U izboru instrumentalnih varijabli središnja se banka susreće s različitim teškoćama. Primjerice, monetarna vlast ne mora znati strukturalne makroekonomske odnose, ne mora znati u kakvom međusobnom odnosu su instrumentalne varijable s posredničkim varijablama kao i posredničke varijable i konačni ciljevi. Mogući su različiti modeli i praktična ponašanja glede tih odnosa između instrumenata, odnosno instrumentalnih varijabli, posredničkih varijabli konačnih ciljeva monetarne politike. (Božina, Beroš, 2012., str. 160-161)

### **3.3. Instrumenti monetarne politike**

Prema Ugovoru o funkcioniranju Europske unije, instrumenti jedinstvene monetarne politike, moraju biti u skladu s principima otvorenog tržišnog gospodarstva u kojemu vlada slobodna konkurencija. Stoga su ograničavanje kredita ili deviza prema ovim načelima isključena. Tri su glavna instrumenta uz pomoć kojih Europska središnja banka kontrolira ponudu eura te stupanj kratkoročnih kamatnih stopa u kompletnoj uniji te uz pomoć kojih vodi monetarnu politiku, odnosno pomoću ustaljenih pogodnosti, operacija otvorenog tržišta i obveznim rezervama. (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1005). Ti instrumenti doprinose smanjenju ili povećanju svjetske likvidnosti banaka u europodručju i zapravo na taj način određuju cijene. Ako banka nema dovoljnu razinu likvidnosti, ona se može refinancirati kamatnom stopom koja je veća od one tržišne, odnosno dolazi do olakšice marginalnog zajma. S druge pak strane, ako određena banka ima višak likvidnosti, zahvaljujući depozitnim olakšicama, ona svoju likvidnost po nižoj stopi od one tržišne može pozicionirati kod ESCB-a. (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1005)

Dakle, prvi je element diskontna politika koji je najstariji instrument monetarne politike. Ovaj se instrument razvio prvenstveno kao prateći element zlatnog standarda koji se temeljio na pokriću zlatom za izdane novčanice. Diskontna politika osim određivanja visine diskontne stope, označava i „određivanje rokova, limita i ostalih uvjeta reeskonta robnih mjenica i drugih vrijednosnica na temelju kojih su se banke zaduživale kod središnje banke.“ (Lovrinović, Ivanov, 2009., str. 209-212) Središnje banke mogle su uvesti pravilo reeskontiranja isključivo mjenica koje su prihvatljive, to su primjerice vlastite, ili one mjenice čija je svrha osiguranje kredita primjerice trgovini i slično, a čime se ovom politikom posredno provodilo i kvalitativno

kontroliranje kredita. Dodatno u praksi nekih država, primjerice u Njemačkoj do ulaska u monetarnu uniju, osim reeskontnih kredita na temelju mjenice, središnja je banka odobravalala i relombardne kredite na temelju zaloga drugi vrijednosnica. Potom, središnje banke promjenom visine diskontne stope mogu posredno djelovati na visinu ponude novca, ali i usmjeravati kretanja vezana za potražnju novca. Što se tiče odobravanja kredita za poslovne banke, ta se odobravanja odražavaju na promjene u bilancama središnje banke te za konsolidiranu u bankovnom sustavu. Nadalje, rast kredita kod aktive bilance u središnjoj banci u potpunoj je suprotnosti sa povećanjem ukupnog iznosa na računima za namirivanje poslovnih banaka, a koji su neodvojiv element primarnog novca. Navedeno podrazumijeva da zaduživanje banaka iz tzv. diskontnog prozora ima izravne učinke na porast veličine primarnog novca i porast likvidnosti i kreditnog potencijala banaka. U uvjetima gdje je bankarski sustav prilagođen ovom instrumentu, manipulacija visinom diskontne stope jest dobar instrument i to za regulaciju kreditnih odnosa unutar sustava. No, ovaj instrument svojim vanjskim djelovanjem može prouzročiti i neke negativne učinke te zbog izmjene referentnog kamatnjaka mogu u privredi izazvati veći rizik od navedene koristi ovog instrumenta. (Lovrinović, Ivanov, 2009., str. 209-212)

Operacije otvorenog tržišta za Europsku su središnju banku u potpunosti su diskrecijske, a prodajom i kupnjom vrijednosnih papira djeluju na likvidnost banaka diljem svijeta. Kandžija i Cvečić (2010., str. 1005.) navode kako one „omogućuju upravljanje kamatnim stopama, održavanje likvidnosti na tržištu i općenito postizanje monetarnih ciljeva kroz glavne operacije refinanciranja, operacije finog podešavanja i strukturalne operacije.

Danas je politika otvorenog tržišta u zemljama koje imaju razvijen financijski sustav najvažniji instrument monetarne politike. Konkretno, sam plasman te kupovina vrijednosnica na inicijativu i organizaciju središnje banke se provode sustavom aukcija. Velik je interes za kupovinu jer su države vrijednosnice visoko kvalitetni financijski instrumenti, a koji nose vrlo solidan i što je najvažnije nerizičan prinos. Sigurnost se tih vrijednosnica jamči ugledom države, a svrha provođenja ovih operacija jest upravljanje likvidnošću kako bankovnog, tako i financijskog sustava na određenim vremenskim razinama (Lovrinović, Ivanov, 2009., str. 214-215).

Za osiguranje stabilnosti kamatnih stopa na tržištu novca, tu su minimalne obveze rezerve uz pomoć kojih je omogućeno svladavanje strukturalne oskudice likvidnosti te osiguravanje eventualne pomoći prilikom monetarne ekspanzije. Variranjem stopa obveznih rezervi i

njihovom kamatom, središnja banka ostvaruje svoje ciljeve i ima pravo nametanja sankcija za one institucije koje se ne pridržavaju njezinih odluka. ECB je, u prvo vrijeme, zahtijevala 2% od iznosa depozita komercijalnih banaka u rezervi (Kandžija, Cvečić, 2010., str. 1006). Za politiku je obveznih rezervi karakteristično to da se ona sastoji u određivanju stope tih rezervi, ali i drugih uvjeta uz pomoć kojih se određuje njihova visina, a koje potom trebaju obračunati poslovne banke te ih izdvajati na depozite. Jedinstvenu stopu obvezne rezerve u pravilu određuju središnje banke, gdje se onda ona kod nje izdvaja na poseban račun te se tako osigurava stabilnost sustava banaka. Trenutačna se nelikvidnost određene banke uvijek može vrlo jednostavno pokriti određenim zaduživanjem na tržištu novca, ali bankarski sustav ipak uvijek za pokriće depozita mora imati određene rezerve. Stoga, ukupna su sredstva obveznih rezervi određena zaštita od riskantnog ponašanja banaka, a izuzetno je bitno i obuzdavanje i kontroliranje prevelikog odobravanja kredita, točnije izbjegavanje toga da prevelika količina novca u prometu izazove neželjenu inflaciju (Lovrinović, Ivanov, 2009., str. 212). Nadalje, valja napomenuti i da ako određena banka ne ispunjava obveze vezane za polaganje određenih rezervi na račun središnje banke, ista dolazi pod pojačan nadzor središnje banke i vrlo često mora platiti i određene penale za nepoštivanje svojih obveza (Lovrinović, Ivanov, 2009., str. 214).

Dakle, zajednička valuta i jedinstvena monetarna politika osnovne su karakteristike integriranog novčanog sustava, eurosustava, a čijim su dijelom institucije kao što je Europska središnja banka te nacionalne središnje banke zemalja članica EU koje su dio europodručja. Eurosustav se koristi s tri instrumenta monetarne politike. To su operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti i minimalna rezerva likvidnosti. Specifičnost prvog instrumenta jest da se operacije na otvorenom mogu provoditi u okvirima četiri zasebna tipa operacija koji se uvelike razlikuju s obzirom na svoju svrhu, ali i načine samog provođenja. Najvažniji su oblik glavne operacije vezane za refinanciranje koje se provode na tjednoj bazi, potom operacije refinanciranja na mjesečnoj bazi, operacije fine prilagodbe te operacije izravne prodaje gdje rokovi dospijeća i provođenja nisu unaprijed određeni.

Ovim instrumentima bi središnja banka trebala umanjiti likvidnost kretanja kamatnjaka s ciljem povećanja stabilnosti kompletnog financijskog sustava. U tu se svrhu, Eurosustav koristi instrumentom monetarne politike pod nazivom stalno raspoložive mogućnosti kojim svaki dan nadograđuje rezultate glavnih i onih dugoročnih operacija na samu likvidnost sustava financija. Poslovnim bankama kao i ostalim kreditnim organizacijama koje imaju obvezu izdvajati

minimalne rezerve likvidnosti središnjoj banci, dostupne su svakodnevno dvije pogodnosti: mogućnost depozita i granična mogućnost posuđivanja.

Osim ova tri tradicionalna instrumenta monetarne politike, tu je i selektivna kreditna politika. Ova politika označava kvalitativnu mjeru kontrole korištenja kredita te ukupnih novčanih tijekom buduću da se u situaciji kada središnja banka bankama odobrava selektivne kredite, postiže kontrola primjene sredstava iz primarne emisije i to za konkretne namjene. Tako se neposredno mogu ostvariti ciljevi trenutne gospodarske politike koji su orijentirani na jačanje za državu posebno važnih djelatnosti uz u isto vrijeme ograničavanje kredita privatnim poduzećima čiji se napredak iz nekih razloga želi zaustaviti.

### **3.4. Implementacija monetarne politike**

Nosioci ekonomske politike na ekonomski tijek utječu uz pomoć fiskalne, monetarne te devizne politike, a moguća je i njihova kombinacija u stabilizaciji agregatne potražnje kroz kombinaciju različite razine neposrednog i posrednog utjecaja na domaći proizvod, zaposlenost i razinu cijena. Njihov učinak nije u potpunosti predvidiv, odnosno, kakav je glede širine i vremena njihove uporabe, njihov utjecaj na agregatnu potražnju. Upravo zbog toga dolazi i do složenosti provedbe ekonomske politike kroz odabir određenih instrumenata kojom se zapravo nastoje odstraniti određene fluktuacije u ekonomiji (Božina, Beroš, 2012., str. 198).

Upotreba je monetarne politike u velikim i malim otvorenim tržištima kompleksna na različite načine. Naime, supstitucijski su efekti financijskog tržišta, mobilnosti kapitala te tečaja deviza različiti u velikim i malim ekonomijama. Kod velikih se otvorenih ekonomija ne može očekivati upotreba tečaja deviza kao pravila buduću da se on ne može upotrijebiti kao limitiranje pravima diskrecije nosioca monetarne politike te je kamatnjak tu važan u pogledu pravila. U malim je pak otvorenim gospodarstvima puno kompleksniji izbor strategije monetarne politike. Na malu otvorenu ekonomiju s jedne strane utječu transmisijski tokovi iznutra, a s druge pak strane na strategiju monetarne politike uvelike utječu sami efekti izmjene tečaja deviza te je stoga devizni tečaj posredno postao i ciljano pravilo. Kako bi se efektivno moglo upravljati kratkoročnim domaćim kamatnjacima, kada se tečaj udaljava od razine prema kojoj se cilja, na deviznom su tržištu potrebne određene intervencije. Iz tog se razloga kao pravilo u ovim ekonomijama vrlo

atraktivnim čini devizni tečaj koji je fiksna, a budući da su za razliku od velikih ekonomija, kod malih kombinacije deviznog tečaja i domaćeg kamatnjaka puno manje, složenija je i sama upotreba monetarne politike (Božina, Beroš, 2012., str. 198-199).

Utjecaji mjera središnje banke, kao i efekti monetarne politike imaju utjecaja i na kompletnu ekonomiju. No, nije sigurno na koji se točno način procesi monetarne politike prenose na stupanj cijena te kako se kratkoročno gledano razvijaju realne varijable. Zbog tih poteškoća analizi neizvjesnosti vezano za tijek cijena imovine, očekivanja, kamatnjaka, deviznog tečaja, kredita te vanjskih čimbenika, središnja bi banka trebala imati adekvatan institucionalan okvir (Božina, Beroš, 2012., str. 199). On je formalno određen statutom središnje banke, dok normativan okvir označava njezin ustroj koji je potreban za njezinu najbolju moguću ulogu u ekonomiju. Nadalje, pravila označavaju konstantnu upotrebu instrumenata, a diskrecijska pak politika središnjoj banci omogućuje njihovo optimiziranje s vremena na vrijeme

### **3.5. Euro, ERM II i politika tečaja**

Euro je u knjižnom obliku u gospodarstvo i banke država članica Europske monetarne unije ušao 1. siječnja 1999. godine, s tim da je u Grčkoj dvije godine kasnije, odnosno 2001. godine. Godinu kasnije, 2002. euro je ušao u promet i u gotovinskom obliku te je tada bio jedinstveni novac za dvanaest članica Europske unije. Od tog je trenutka službeno započela i zamjena valuta za te države te je već od ožujka iste godine euro u zemljama Europske monetarne unije postao jedino sredstvo plaćanja. Nekoliko godina kasnije, 2007. godine, euro je uveden u Sloveniji, dok je godinu iza na Cipru i Malti. Zajednički naziv za punopravne članice Europske monetarne unije, odnosno za one članice Europske unije koje su uvele euro jest europodručje ili eurozona.

Pogodnosti i prednosti jedinstvenog tržišta EMU dolaze do izražaja nakon uvođenja eura, s tim da treba naglasiti da se pri njegovu uvođenju izbjegavaju eventualni gubitci prouzročeni promjenom valute i transportom eura. Također, uspoređuju se cijene istih proizvoda ili usluga diljem Europske unije. No, euro donosi još neke prednosti članicama, a one su sljedeće (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 190):

- „Uklanja tečajni rizik između korisnika, što snižava kamatne stope i omogućuje zemljama da uživaju blagodati stabilnosti cijena (primarni cilj ECB-a)
- Utire put dubokom, likvidnom i integriranom tržištu kapitala među zemljama sudionicama
- Neke prednosti monetarne unije, poput uklanjanja nesigurnosti tečaja, povećavaju se širenjem eura
- Putnici ne moraju više mijenjati novaci plaćati transakcijske troškove.“

Mehanizam i način integracije zemalja u eurozonu jest razrađen i preciziran Sporazumom iz Maastrichta i dijeli se u tri faze. Prva, odnosno predpristupna faza označava razdoblje zemlje prije samog ulaska u Europsku uniju, a buduća članica u ovoj fazi prilagođava svoje zakone zakonima Europske unije. Osim toga, od država se u ovoj fazi očekuje početak usklađivanja svoje ekonomske i financijske politike s kriterijima nominalne konvergencije te stavljanje fokusa na kriterije uspostavljene u Kopenhagenu. (Ćorić, Mesić, 2012., str. 622)

Druga je faza članstvo u uniji s odgođenim uvođenjem jedinstvene valute, odnosno eura. U tom su razdoblju dvije podfaze. Prva podfaza označava pripreme za pristup mehanizmu ERM II koji se sastoji od četiri koraka (Ćorić, Mesić, 2012., str. 622-623):

„1. korak. Postupak oko deviznog tečaja (eng. the exchange rate procedure) – u pravilu je riječ o povjerljivom zahtjevu ministra financija i guvernera središnje banke pristupnice prema ministru financija zemlje predsjedateljice EU. U istoj inicijativi predstavnici zemlje pristupnice izvješćuju predsjednika i tajnika Ekonomskoga financijskog odbora pri EU. Nakon toga organizira se zatvoreni sastanak Odbora za ERM II na kojem se raspravlja o središnjem paritetu i granicama fluktuacije tečaja zemlje pristupnice.

2. korak. Odbor za ERM 2 (eng. The ERM 2 Comitee) – sastaje se na poziv predsjednika EFC-a. Riječ je o svojevrsnom pred-screeningu zemlje pristupnice. Na sastanku se odlučuje je li makroekonomski okvir zemlje kompatibilan s odrednicama tečajnoga mehanizma i ekonomske politike Unije kao i propozicijama Sporazuma o stabilnosti i razvoju.

3. korak. Sastanak o deviznom tečaju (eng. the ERM II Exchange rate Meeting) – saziva se na poziv ministra financija zemlje predsjedateljice EU. Na sastanku se utvrđuje konačni središnji paritet i granice fluktuacije.



4. korak. Završna komunikacija (eng. the final comunique) – završni je dio procesa koji prethodi ulasku pristupnice u ERM II, a organizira se u ime Unije. Završna komunikacija uključuje: odluku o ulasku zemlje u ERM II, središnji paritet, granice fluktuacije, izjavu o budućoj ekonomskoj politici pristupnice, te kratku izjavu o razgovorima ECB-a i središnje banke zemlje pristupnice (Češka središnja banka). Vremenski okvir dovršetka priprema za ulazak u ERM II nije fiksno određen i on isključivo ovisi o pregovaračkim vještinama zemlje pristupnice i stupnju dogovora s predstavnicima EU. Iako su u slučaju Austrije pregovori za ulazak u ERM II trajali vrlo kratko, svega nekoliko dana, primjer Danske pokazuje da mogu potrajati i nekoliko mjeseci. Ipak, iskustva zemalja pristupnica u posljednjih nekoliko godina pokazuju da pristupnice kroz ovu fazu vrlo brzo prolaze.“

Druga je podfaza razdoblje između ulaska u sam mehanizam i završne točke odnosno uvođenja eura. U ovom periodu zemlje članice poduzimaju sve one potrebne korake kako bi ispunile kriterije nominalne konvergencije. I naposljetku, tu je završna faza, odnosno uvođenje jedinstvene valute eura, a koja se zaključuje nakon uspješne ocjene boravka zemlje u mehanizmu ERM II od strane Europske komisije.

ERM II regulira i kontrolira relaciju valuta onih zemalja članica Europske unije koje još nisu uvele euro. Za zemlje je članstvo u ovom mehanizmu neophodno zbog procjene zadovoljavanja tečaja njihove nacionalne valute prije nego se uvede zajednička valuta. Središnju ulogu u ovom mehanizmu ima Europska središnja banka, a u njemu trenutno sudjeluju Danska, Hrvatska, Slovačka, Letonija, Litva i Estonija.

Odgovor na pitanje zašto je potrebno osigurati stabilnost tečaja leži u činjenici da njegova velika nestabilnost može prouzročiti brojne probleme, ona može nanijeti štetu raznim investicijama, izvozu roba i usluga, a može se dogoditi i da se potakne inflacija te da dođe do smanjenja gospodarskog rasta. Stoga je stabilizacija tečaja izuzetno važna, ali treba imati naumu da je bitno odrediti dobar trenutak budući da prerana fiksacija tečaja može doprinijeti rastakanju inflacije te može doći do stvaranja precijene određene valute. Nacionalna se valuta određene države ulaskom u sustav deviznih tečajeva veže uz euro te se utvrđuje središnji paritet, a središnji bi tečaj trebao biti održiv i ne bi se smjelo dogoditi da valuta bude podcijenjena, ali ni precijenjena.

U sustavu ERM II relativno su fiksni devizni tečajevi, a njegova je prvenstvena namjena naučiti i pokazati zemljama članicama kako funkcionirati nakon što se odreknu svoje nacionalne

valute. No, ovaj sustav ipak dopušta određenu dozu fleksibilnosti deviznoga tečaja. Samo sudjelovanje u ovom mehanizmu zemlji članici uvelike pomaže u provođenju reformi koje su joj potrebne kako bi se ostvarila učinkovita konvergencija, dok joj fleksibilnost omogućuje jedan dodatni prostor za njenu ekonomsku politiku kako bi mogla djelovati, ako to bude potrebno, bez nekih velikih pritisaka na njeno gospodarstvo. ERM II sustav prvotno je bio zamišljen kao sustav koji će biti jednak za sve članice, no nakon određenog je vremena proširen obuhvativši više sistema deviznih tečajeva koji su prisutni u određenim državama članicama.

Instrumenti novoga mehanizma ERM II su (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 192):

- „fluktuacijske granice za valute članice mehanizma u odnosu na euro (+/-15% ili +/- 2,25%)
- nadgledanje razvoja konvergentnosti (ispunjavanje kriterija za članstvo u euro-zoni) i upravljanja deviznim rezervama
- mehanizmi intervencije središnjih banaka i ECB-a (u slučaju potrebe).“

Švedska odugovlači s pristupanju mehanizmu i s uvođenjem eura zbog negativnog stava njenih građana, a neke nove članice EU-a nisu još spremne ni za uvođenje jedinstvene valute, niti za tečajni mehanizam. Postojanje valuta koje koriste fleksibilan tečaj, odnosno valute outs koje koriste Švedska, Poljska, Češka i Rumunjska određeni je rizik za eurozonu primjerice zbog inflacijskih razlika (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 192).

Veliko značenje uvođenje eura ima dakako za nove članice Europske unije, ali i za europske mini države, odnosno za Vatikan, San Marino, Monako i Andro, kao i za one zemlje gdje je jedino sredstvo plaćanja bila njemačka marka kao što su Kosovo i Crna Gora, za one zemlje s novčanim sidrom i valutnim odborom kao što je primjerice Bosna i Hercegovina.

Devizni se tečaj eura određuje u sklopu fleksibilnoga sustava tečaja i to slobodno na tržištu. Euru bi status međunarodne valute trebala osigurati ekonomska i trgovinska snaga država članica Europske monetarne unije. Njegovo je uvođenje vrlo značajno s aspekta međunarodnoga financijskog tržišta jer utječe na globalne ekonomske i financijske prilike, a posebno zbog sve prisutnijega procesa globalizacije svjetskoga gospodarstva. Budući da euro vrlo dobro obavlja ulogu svjetskog novca, kao i instrumenta za plaćanje, vrlo je brzo postao druga po redu najznačajnija valuta za pričuvu na razini svijeta (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 192-193).

Važnost eura kao međunarodne valute jest (Kandžija, Cvečić, 2008, str. 193):

- „zbog definiranja pariteta tečaja raznih valuta ili ciljanih zona utjecaja
- kao valuta fakturiranja i kotacije roba (cijene uvoza i izvoza)
- kao sredstvo plaćanja privatnoga i službenoga sektora
- u aktivi međunarodnih plasmana (investicije u vrijednosne papire)
- u razini službenih deviznih rezervi središnjih banaka.“

Različitosti unutar eurozone nisu loše u situaciji gospodarskog rasta, zemlje koje zaostaju u razvoju trebaju kapital koji onda pritječe iz razvijenih zemalja monetarne unije i time se pokriva deficit tekućih računa bilanci plaćanja (Kersan Škrabić, 2015., str. 257-258). Pri tome je važno kamo će taj kapital biti usmjeren, u potrošnju ili investicije, te će se posljedice visokog priljeva kapitala ogledati upravo prema njegovom usmjerenju. Prema Kersan Škrabić (2015.) divergentni trend javlja se zbog neravnoteže u domaćem gospodarstvu, neusklađenosti rasta plaća s porastom produktivnosti, pretjeranog rasta kredita i porasta cijena na tržištu nekretnina.

Dugoročna odstupanja u konkurentnosti i makroekonomskim neravnotežama povećavaju gospodarsku i financijsku ranjivost pojedinih zemalja i mogu ugroziti povjerenje u euro. Većina zemalja u eurozoni pati od relativno niske sposobnosti prilagodbe zbog rigidnosti tržišta proizvoda, a globalna kriza samo je samo istaknula nestabilnost i veliku osjetljivost europodručja na prelijevanja financijskih sredstava preko njezinih granica (Kersan Škrabić, 2015., str. 257-258).

Euro je postao druga po važnosti svjetska valuta koja predstavlja oko četvrtinu svjetskih rezervi i druga je valuta po vrijednosti trgovanja na deviznim tržištima (udio 40% na dnevnoj bazi). Međunarodne banke imaju značajan udio kredita denominiran u eurima diljem svijeta. Vrlo je zastupljen u međunarodnim trgovinskim plaćanjima i to ne samo između pojedinih članica eurozone i neke treće zemlje nego i među samim trećim zemljama. Nekoliko zemalja vezuje kretanje tečajeva svojih valuta uz euro te na taj način euro dobiva ulogu sidra ili referentne valute. Ovako velika uloga eura povećava ulogu EU-a u svijetu, što može doprinijeti međunarodnoj financijskoj stabilnosti (Kersan Škrabić, 2015., str. 258).

### 3.6. EMU u financijskoj globalnoj krizi

Financijska kriza koja je svijet zahvatila 2008. godine, 2010. je godine dovela euro u krizu što pokazuje i podatak da je u zemljama eurozone BDP po glavi stanovnika u 2015. procijenjen na manju vrijednost nego što je bio godinu prije izbijanja krize, odnosno 2007. godine. (Stiglitz, 2017., str. 25).

Svaka financijska kriza predstavlja test za funkcioniranje EMU-a. Problemi, s kojima su se suočile članice EU-a i posebno eurozone, s jedne strane su pod utjecajem svjetske krize, ali ujedno i odraz slabosti njihovih politika gospodarstva. U području eurozone bile su vidljive pojave koje su obilježavale razvijene zemlje svijeta kao što su niski prinosi na obveznice kao i neznatna razlika u prinosima na obveznice različitih zemalja Europske unije, niske nominalne kamatne stope, porast cijena nekretnina, no razlika u odnosu na implikacije krize u SAD-u ipak postoji iz razloga što tržište drugorazrednih kredita nije bilo razvijeno u EU, potom banke puno manje ulažu u vrijednosnice, osim u pojedine posebne proizvode kao što su pokrivene obveznice. Tržište ulaganja u vrijednosnice bolje je regulirano u Europi nego u SAD-u (Kersan Škabić, 2015., str. 240).

Ogroman pad ekonomske aktivnosti, veliki porast nezaposlenosti, slabljenje javnih financija, pad kompletne produktivnosti, porast javnog duga, sve su to rezultati krize. Nadalje, s obzirom da zemlje nemaju jednak stupanj gospodarskog i socijalnog razvoja i budući da su nove članice uvelike ovisne o kapitalu onih starih, kriza nije sve članice Europske unije zahvatila u isto vrijeme. Uzroci krize u EU-u svakako su se dijelom nadovezivali na uzroke globalne financijske krize, ali oni su pokazali i određene specifičnosti zemalja članica EU-a. Boone (2009.) ističe četiri razloga krize u EU: „monetarna politika eurozone je zajednička i jedinstvena, ali monetarni transmisijski mehanizmi nisu isti, postoje strukturne razlike među zemljama eurozone i neke su catching-up zemlje doživjele pogoršanje u konkurentnosti, financijska integracija zbilja se brže od razvoja financijskog nadzora, no postoji povijesna i geografska različitost koja doprinosi objašnjenju strukturnih i cikličkih divergencija unutar EU-a.“ (Kersan Škabić, 2015., str. 241.)

Milos i Sotiropoulos (2010.) ističu kako je simbioza ekonomija s različitim stupnjem razvoja u korištenju zajedničke valute odgovorna za postizanje različitih stopa rasta i profitabilnosti. Više stope rasta periferije popraćene su kreditnom ekspanzijom odnosno jeftinim kreditima i

priljevom inozemne štednje koja dovodi do neravnoteže na financijskom računu i rezultira u stvaranju razvijenijeg sustava socijalnih prava. Brzi rast periferije poslužio je razvoju zemalja centra EU-a, a zajednička monetarna politika s niskom kamatnom stopom doprinijela je kreditnom boomu manje razvijenih zemalja periferije. (Kersan Škabić, 2015., str. 242.) Dolenac i Stubelj (2010.) pak proširuju pitanje održive fiskalne politike te ističu potrebu sagledavanja nominalnih kriterija fiskalne discipline, ali uzimajući u obzir specifičnosti fiskalne pozicije u kojoj se zemlje nalaze. Oni zaključuju da se u vrijeme financijske i ekonomske krize većina članica EU suočava s neodrživim fiskalnim poteškoćama. (Kersan Škabić, 2015., str. 242.)

Euro je osjetio velike negativne posljedice koje su se ogledale u padu vrijednosti zbog prevelike potrošnje koja se dodatno povećala i još više pogoršala stanje zbog nemogućnosti podmirivanja dugova u Irskoj, Portugalu i Grčkoj. Kersan Škabić (2015.) navodi slabosti europodručja i Europske unije koje su krizu dočekale nespremno bez razrađenog mehanizma djelovanja još su više došle do izražaja.

Članak 122 Ugovora o EU (Lisabonski ugovor) govori da kada se pojedina zemlja članica suoči s poteškoćama koje su posljedica elementarnih nepogoda ili izuzetnih okolnosti izvan njezine kontrole. Vijeće ministara na prijedlog Komisije može odobriti zajam takvoj zemlji pod jasno utvrđenim uvjetima. To može dovesti do situacije da države koje nisu dio europodručja budu prisiljene pomagati zemlje eurozone koje su suočene s poteškoćama, a iznosi pomoći ovise o samoj veličini zemlje u krizini i visini njezinog duga. Allevanda i Hardiman (2010.) upozoravaju na propuste unutarnjih politika zemalja europske periferije, ali isto tako upozoravaju na vanjski, europski kontekst svih događanja. Uvođenje eura potaklo je kreditnu aktivnost i fiskalnu ekspanziju, a istodobno su kapaciteti koordinacije bili vrlo slabi. Eskalacija krize u pojedinim članicama eurozone ukazuje na veliki broj neriješenih problema u samom središtu politika Europe. (Kersan Škabić, 2015., str. 243.)

Hankel, Schachtschneider i Starbatty (2009.) smatraju da ekonomske različitosti unutar EMU-a zajedno s nekontroliranom javnom potrošnjom i pogoršanjem konkurentskih pozicija potkopavaju proces europskog ujedinjenja. Ističu i tri moguća rješenja: „zemlje s lošim ekonomskim pokazateljima trebaju se obvezati na strogu politiku rezanja plaća i socijalnih standarda, Njemačka kao jedna od najrazvijenijih zemalja treba podupirati zemlje s lošijim postignućima, članice eurozone s nedostacima strukturne konkurentnosti trebaju izaći iz eurozone i devalvirati.“ (Kersan Škabić, 2015., str. 243)

Debrowski (2010.) upozorava na institucionalnu hibridnu strukturu EU-a temeljenu na asimetričnim temeljima u smislu monetarne unije pa i jedinstvenog tržišta gdje se radi o ispreplitanju nadnacionalnih i nacionalnih ovlasti, primjerice zajednička politika konkurencije, trgovine i poljoprivrede su na nadnacionalnoj razini, a ostale politike ostaju na nacionalnim razinama. Zbog toga posljedice globalne ekonomske krize služe kao test mjerenja konzistentnosti i održivosti institucionalne strukture EU-a i zajedničkih politika.

Međunarodni aspekt problema u Grčkoj, Irskoj i Portugalu koju je financijska kriza iz 2008. uistinu dovela u tešku situaciju, leži u centraliziranoj monetarnoj politici eurozone koja nije imala protutežu u fiskalnoj politici čiji je jedini zajednički instrument proračun EU-a koji predstavlja nešto iznad 1% BDP-a EU, a usmjeren je financiranju poljoprivrednih potpora kao i projekata regionalnog razvoja (Kersan Škabić, 2015., str. 244). Uvođenje eura dovelo je do pada kamatnih stopa od kojih su više profitirale velike zemlje, dok su u malim zemljama uzrokovale prekomjernu potrošnju i zaduživanje. Zemlje periferije bilježile su deficite u bilancama tekućih transakcija što je štednju iz sufinanciranih zemalja, primjerice iz Njemačke, usmjeravalo u manje razvijena rastuća gospodarstva. Velika dostupnost jeftinih kredita dovela je do porasta potražnje za realnom imovinom i do visokog porasta cijena nekretnina u rastućim ekonomijama, a ujedno je predstavljala i prostor snažnog rasta financijskog sektora razvijenih zemalja.

Dakle, takva je situacija bila nakon globalne krize 2008. godine. Nakon što se svijet oporavio od ove krize, došla je nova, kriza izazvana pandemijom koronavirusa koja je zahvatila sva područja ljudskog života i kojoj se ne nazire skori kraj, a čije se posljedice osjete i vjerojatno će se osjetiti još dugo i nakon završetka same krize.

Kriza COVID-19, za razliku od svih prethodnih ekonomskih kriza, sadrži čak četiri šoka i to „šok ponude, šok potražnje, pad očekivanja i rast neizvjesnosti te šok brzih loših mjera.“ (Čavrak, 2020., str. 8). Već se u prvim danima krize moglo primijetiti kako se u Europskoj uniji od posljednjih izbora stanje nije nešto bitnije promijenilo. Čak su se nesuglasice oko toga kome, kada i koliko bi zajednički trebalo pomoći ponovno zaoštrile i naslućuje se jedna nova sistemska kriza. Budući da čelnici Europske unije na samom početku izbijanja pandemije nisu uspjeli prevazići podjele između država Sjevera i Juga dogodila se situacija da ni nekoliko mjeseci nakon, odnosno da do početka travnja još uvijek nije bio postignut konsenzus vezano za kredite kao i zahtjev za investicijski fond. No, dogodila se situacija da je zapravo na neki način rješavanje problema prepušteno nacionalnim vladama kojima je „dopušteno“ da u svoje

gospodarstvo ulažu koliko oni misle da je potrebno za njegovu stabilnost. No, u svemu ovome, vezano za ovu odluku Komisije, pozitivna je činjenica da je time nacionalnim vladama dat prostor za fiskalno interveniranje budući da su olabavljena ograničenja vezana za javni dug i fiskalni deficit.

Europska je središnja banka ipak malo brže reagirala od Europske komisije te je ona koncem ožujka 2020. godine, objavila preporuke vezane za raspodjelu dividendi za vrijeme trajanja pandemije. Cilj je tih preporuka bio prvenstveno čuvanje i jačanje kapitala institucijama koje se bave kreditima, a sve kako bi iste mogle ako bude potrebe, financirati mala i srednja poduzeća, velike korporacije i kućanstva tijekom i nakon šoka od same krize. Međutim, potpora i pomoć za realnu ekonomiju te rješavanje i ublažavanje gubitaka u vrijeme i nakon same krize morale bi imati prednost pored diskrecijske raspodjele dividende (Čavrak, 2020., str. 8).

Dakle, zdravstvena i ekonomska kriza koju je izazvala pandemija COVID-19, postala je veliko opterećenje za javne financije. Kako bi se poboljšala situacija, već je u ožujku 2020. Vijeće implementiralo „opću klauzulu o odstupanju iz Pakta o stabilnosti i rastu“. Cilj je toga prvenstveno bilo pružanje državama članicama određeno vremensko razdoblje u kojem bi izvan restrikcija fiskalnih pravila mogle povećavati njihov javni dug. Europska je središnja banka u gotovo isto vrijeme pokrenula i žurni program kupnje, a koji je na sekundarnim tržištima uključivao ostvarivanje ogromnih iznosa državnog duga čime bi se osigurala likvidnost tržišta. No, treba naglasiti da iako su iznosi koji su osigurani vrlo visoki, navedeni je program ipak ograničen vremenom.

Kriza još uvijek traje, a o reakcijama EU i njene posljedice koje su već i godinu nakon početka krize pogubne za mnoge države, tek će se vidjeti na kraju krize, a od koje će oporavak zasigurno duže trajati nego od prethodne krize.

## 4. NOMINALNA KONVERGENCIJA

### 4.1. Kriteriji nominalne konvergencije

Glavni motivi pridruživanja novih članica EU-a monetarnoj uniji prvenstveno su dakako vezani za potencijalne koristi članstva, kao što je primjerice veća stabilnost gospodarstva i potencijalni gospodarski rast. Međutim, kako bi država članica mogla u potpunosti koristiti sve te prednosti, ona mora biti spremna i na prihvaćanje i uzimanje eura kao svoje valute.

kako bi zemlja mogla u potpunosti uživati u tim prednostima, mora biti spremna na euro. Dakle, osim političke volje, kao što je već spomenuto prilikom opisa uvjeta pristupa EMU, zemlja mora udovoljavati kriterijima dogovorenim u Maastrichtu.

Ti kriteriji iz Maastrichta nazivaju se i kriteriji nominalne konvergencije (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 194):

- „inflacijski kriterij (stabilnost cijena) – stopa inflacije u zemlji kandidatkinji ne smije biti za više od 1,5% iznad prosjeka triju članica EU-a s najnižom inflacijom
- kamatni kriterij – prosječna dugoročna nominalna kamatna stopa ne smije prelaziti prosječnu stopu triju članica EU-a s najnižom inflacijom
- fiskalni kriteriji – deficit proračuna konsolidirane opće države ne smije prelaziti razinu od 3% BDP-a, a ukupan javni dug ne smije biti viši od 60% BDP-a ili, ukoliko prelazi tu granicu, mora opadati i približavati se referentnoj vrijednosti zadovoljavajućim ritmom
- tečajni kriterij – članica EU-a mora tijekom barem dvije godine bez ozbiljnih tenzija sudjelovati u ERM II, što znači da tečaj njezine valute prema euru mora fluktuirati unutar dopuštenih granica.“

Kriteriji iz Maastrichta su procjena kvalitete koja je izvedena kombiniranjem fiskalne i monetarne politike država kandidata za ulazak u eurozonu. Inflacijski, kamatni i tečajni kriterij monetarni su, a deficit i dug fiskalni pa su oni općepoznati, ali Ugovor spominje dodatne kriterije konvergencije, kao npr. poziciju tekuće bilance plaćanja, razvoj jediničnih troškova rada i drugih cjenovnih pokazatelja te rezultate integracije tržišta. Oni omogućavaju dodatnu fleksibilnost i diskreciju pri procjeni spremnosti pojedine kandidatkinje za EMU. Kako je



proces monetarne integracije podijeljen u nekoliko etapa, ispunjavanje kriterija treba tempirati tako da omogući zemlji što bezbolniji prijelaz u članstvo monetarne unije. Prerano postizanje nominalnih kriterija EMU-a, može otežati održivost u kasnijem razdoblju (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 194).

Dakle, kriteriji nominalne konvergencije su zapravo mehanizam kojim se potiču članice EU da porade na vlastitom gospodarstvu, fiskalnoj i monetarnoj politici, kako bi spremne ušle u eurozonu. No, treba naglasiti da i nakon samog ulaska u eurozonu, članice i dalje trebaju voditi brigu o ovim kriterijima, a najbolji primjer i dokaz ovoj tvrdnji jest Grčka koja nije postupala na taj način.

## **4.2. Nominalna i realna konvergencija**

Mnogi teoretičari (prema Kandžija, Cvečić, 2008.) smatraju kako kriteriji nominalne konvergencije ne odražavaju potrebu održive realne, odnosno strukturne konvergencije među gospodarstvima članica, nego ističu da je za zemlju koja želi uvesti euro bitno ostvariti realnu konvergenciju. Nominalna konvergencija predstavlja ispunjavanje kriterija iz Maastrichta te Kopenhagena, a realna konvergencija proistječe iz teorije optimalnog valutnog područja.

Važnost realne ekonomske konvergencije očituje se u činjenici da određena država može imati visoke troškove ili je čak može zahvatiti recesija budući da na tržištu Europske unije nema dovoljna razina konkurentnosti. Razina konkurentnosti prati se brojnim pokazateljima, a to su „GDP per capita, prosječna razina nadnica, paritet kupovne moći, raspodjela dohotka, stopa nezaposlenosti, proizvodnost rada, realni devizni tečaj i odnos cijena domaćih i inozemnih dobara, udio poljoprivrede u GDP-u, struktura zaposlenosti, saldo i struktura vanjske trgovine itd.“ (Marić, 2015., str. 129) Nadalje, velika je razlika i u vremenskom periodu za ostvarenje nominalne i realne konvergencije te se tako nominalna može postići u dosta kraćem roku i to putem administracije, dok su rokovi za ostvarenje realne konvergencije puno duži, a uključuju dosta procesa, odnosno potrebnu je primijeniti odgovarajuću ekonomsku politiku i institucijalizaciju te učini brojne reforme u strukturi za što je svakako potrebno vrijeme (Marić, 2015., str. 129).

No, treba naglasiti da realna konvergencija ne ostvaruje uvijek nakon što budu ispunjeni kriteriji nominalne konvergencije te da ispunjavanje kriterija iz Maastrichta, posebice primjerice u kriznom razdoblju za određene zemlje može biti čak i pogubno (Bilas, 2005., str. 225).

U sljedećim situacijama mogu se vidjeti primjeri kada je njihovo ostvarivanje kontraproduktivno, odnosno kada (Bilas, 2005., str. 225):

- „Više stope inflacije obično su vezane uz više stope rasta.
- Očekivanje konvergencije cijena i budućeg članstva u monetarnoj uniji može dovesti do pada dugoročnih kamatnih stopa, ali kratkoročne konvergiraju postupno, reflektirajući makroekonomsku nestabilnost i rizike u tranzicijskim zemljama. To može rezultirati višim nominalnim kamatnim stopama u dužem razdoblju.
- Nemogućnost istodobnog ostvarenja kriterija deviznog tečaja i inflacije. S obzirom na vezu cijena i tečaja s outputom to bi značilo opet konflikt realne i nominalne konvergencije.
- Cilj stabilnosti deviznog tečaja može dovesti do neodržive ravnoteže tekućeg računa ako se fiksira na neprikladnoj razini (neravnotežnoj).
- Cilj realne konvergencije - ostvarivanje više razine proizvodnosti može izazvati inflaciju.
- Brzi rast BDP, priljev kapitala i jača financijska integracija mogu dovesti do usporavanja konvergencije kamatnih stopa, jer će visoke kamatne stope biti potrebne da se poveća domaća štednja da bi se smanjilo oslanjanje na stranu štednju i ranjivost tekućeg računa.
- Priljevi kapitala, visoka realna i financijska otvorenost mogu dovesti do volatilnosti nominalnog deviznog tečaja.“

Dakle, ako je određena država uspjela u procesu ispunjenja kriterija nominalne konvergencije, ta situacija može biti olakotna okolnost i na pozitivan način utjecati na ispunjenje kriterija realne konvergencije, ali isto tako može i negativno utjecati, sve ovisi od slučaja do slučaja, ali jedno je sigurno, svaka bi zemlja ako želi osigurati stabilan financijski sustav i ako još nije, ući u eurozonu, mora raditi na ispunjavanju oba ova kriterija (Bilas, 2005.).

### **4.3. Fiskalna politika i potreba za fiskalnim pravilima u EU**

Dovršavanje unutarnjega tržišta dugoročan je proces i mnogo ga je kompleksnije uvesti nego što je inicijalno predviđeno. Podizanjem fizičkih barijera i odredaba u području javnih tržišta, socijalno pitanje i problem fiskalne konvergencije postaju značajniji na europskoj razini. Poduzeća koja su pod udarom konkurencije na istom tržištu ne mogu dugotrajno uživati povlastice socijalnoga zakonodavstva i porezne diferencijacije. Euro postupno jača liberalizaciju unutarnjega tržišta dokidajući neusklađenost između realne sfere, koja se sve više integrira, i monetarne sfere rasprsnute na više različitih prostora (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 198).

Suprotno pojedinačnim proračunima, koji omogućavaju značajne korekcije tržišta, komunitarni proračun odobrava samo ograničene redistribucije u mjeri kada treba biti zadovoljena prinudna ravnoteža, financiranje i plafoniranje sa zemljama članicama, kako bi se smanjile napetosti između kontribucija i njihovih proračunskih rashoda. Primjenjujući načelo supsidijarnosti, samo se određeni rashodi kao što je primjerice zaštita okoliša, prometna infrastruktura, telekomunikacije, istraživanje i razvoj, mogu povećavati te kompenzirati ili zamijeniti one manje učinkovite nacionalne rashode.

U Europskoj uniji djeluje princip kooperativnog federalizma i to svaka vlada određene države ili se demokratskim federalizmom jednoglasno biraju predstavnici. Na toj osnovi započeta je monetarna unija s centralnim proračunom, koji je plafoniran na 1,27% komunitarnog BDP-a, premda se komunitarni proračun odnosi na cijelu EU.

Što se tiče proračuna EU, on je jedini centralizirani mehanizam za provođenje zajedničke fiskalne politike na razini kompletne unije, a ostali se elementi fiskalnoga sustava mogu promatrati kao pravila i ugovori uz pomoć kojih države članice koordiniraju druge aspekte fiskalne politike, odnosno SGP, koordinacija makroekonomskih politika, harmonizacija oporezivanja (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 198).

Općenito, proračun bi trebao biti temelj za funkcioniranje automatskih stabilizatora. Glavna se preraspodjela sredstava proračuna realizira putem središnjeg državnog proračuna koji osim što bi trebao biti dovoljno velik, bi morao biti orijentiran i na postizanje ekonomskog blagostanja u određenoj zemlji. Kao konfederacija, Europska unija nema visoku razinu uravnoteženosti i umreženosti u samoj ponudi svojih osnovnih javnih usluga i roba, ali i u oporezivanju. Stoga

je, s obzirom na sve to i mogućnost da se funkcija preraspodjele intenzivnije centralizira, a posebno se to odnosi na rane stadije integracije. (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 198)

Fiskalna se pravila u Europskoj uniji nalaze u kriterijima iz Maastrichta, a dijelom su i Pakta o stabilnosti i rastu. Nekoliko je temeljnih razloga za njihovo uvođenje u Europsku monetarnu uniju. Prvi razlog za uvođenje ovih pravila u Pakt jest činjenica da se brojne zemlje suočavaju s prekomjernim deficitima iza ulaska u EMU. Kako bi to pojasnio, „Beetsma (1999.) je razvio ekonometrijski model u kojem razmatra ove mogućnosti te kao osnovni razlog prekomjernih deficita navodi bojaznost vladajuće političke garniture da ne bude ponovno izabrana.“ (Šimović, 2005., str. 81) Nadalje, fiskalna ograničenja koja su proistekla iz navedenih kriterija posljedica su straha kako preveliki javni dug država članica može imati utjecaja na porast stopa kamata kod drugih članica unije, a sve to može imati velikog utjecaja na stabilnost cijena. Na porast kamatnih stopa posebice utječe fiskalna nedisciplina, a zbog toga još više raste i javni dug i sve se te nestabilnosti zapravo reflektiraju i na samo tržište. U najgorem slučaju, može doći do nestabilnosti kompletnog tržišta Europske unije. Treći je razlog činjenica kako fiskalni deficiti koji su previsoki mogu narušiti dignitet središnje banke te činjenica da ako se ne vodi čvrsta monetarna politika, može doći do raspuštenosti fiskalnih politika država članica Europske monetarne unije. Četvrti je razlog činjenica kako postoji određeni strah kako će određene zemlje očekivati da će ih EU spasiti ako dođe do eventualnih poteškoća te će onda s tim stavom oblikovati svoja očekivanja. Posljednji, pet razlog se odnosi na činjenicu da ako se želi pristupiti određenom sustavu, potrebno je poštivati njegova pravila, u slučaju Europske monetarne unije, najvažniji su kriteriji nominalne konvergencije i Pakt o stabilnosti i rastu (Šimović, 2005., str. 81-82).

Pakt je, bez obzira na činjenicu kako ne nudi mogućnost rješavanja pojedinačnih nestabilnosti država članica EU, najbolji način za ostvarivanje stabilnosti na međunarodnoj razini. Naime, osim što je Europska komisija glavni akter za provođenje fiskalnih odredbi u Europskoj uniji, njihova provedba u EMU uvelike ovisi o Europskoj središnjoj banci te se na taj način dodatno pazi na održavanje stabilnosti. Nadalje, ugovor iz Maastrichta je kreirao određenu kulturu stabilnosti, a koju provode čak i lijevo orijentirane vlade država članica kao što su Francuska i Njemačka kod kojih se često događa da njihova orijentiranost na socijalne politike često utječe na porast manjka u proračunu kao i rasta javnih rashoda. Stoga je Pakt vrlo važan kako bi održao stabilnost koju su, barem dosada ponajviše ugrožavala svojim politikama ove dvije države članice. I naposljetku, ako bi se dogodilo da određene zemlje članice odluče promijeniti politiku

prema Europskoj monetarnoj uniji i Paktu, većina je elemenata te politike već legaliziran. Dakle, ključni su aspekti fiskalne discipline u Europskoj uniji definirani do posljednjeg detalja, a ako dođe do eventualnih poteškoća i nejasnoća, odnosno do određene fiskalne nediscipliniranosti, Komisija uvijek može računati i na pomoć Europskog suda pravde.

Ono što je zajedničko svima onima koji Pakt smatraju značajnim u održavanju stabilnosti jest činjenica kako smatraju kako on ostavlja dovoljno prostora da se na stabilizaciju cikličkih kretanja država članica djeluje automatiziranim stabilizatorima. Točnije, smatra se kako se „referentna vrijednost deficita od 3% BDP-a odnosi na ciklički deficit koji nastaje pod utjecajem automatskih stabilizatora.“ (Šimović, 2005., str. 82-83) Odnosno, uravnotežen bi morao biti i strukturni deficit te se diskrecijskim reformama fiskalne politike na bi smjelo na značajniji način utjecati na ravnotežu proračuna. I naposljetku, provođenje ovakve fiskalne politike ne bi imala utjecaja na provođenje primarnog zadatka fiskalnih pravila, odnosno ostvarivanja konzistentnosti proračuna država članica i to na duži rok. (Šimović, 2005., str. 83)

#### **4.4. Prikaz i analiza nominalne konvergencije kod novih zemalja članica EMU**

Nove zemlje članice EU su one države koje su se uniji pridružile u petom i šestom proširenju, a još uvijek nisu postale dio eurozone. Peti se krug proširenja Europske unije odvijao u dvije faze. Prva je faza bila 2004. godine te su se EU tada priključile: Cipar, Češka, Estonija, Litva, Latvija, Mađarska, Malta, Poljska, Slovačka i Slovenija. Rumunjska i Bugarska su se priključile u drugoj fazi ovog kruga i to 2007. godine. Hrvatska se priključila u šestom krugu, 2013. godine, a države članice koje još nisu ušle u europodručje su Hrvatska, Mađarska, Bugarska, Rumunjska, Poljska i Češka. Nove zemlje članice ostvaruju različite rezultate u procesu konvergencije, što znači da nisu jednako spremne za jedinstvenu monetarnu zonu budući da neke nisu primjerice vezale tečaj nacionalne valute za euro, neke imaju visoku inflaciju, neke ne zadovoljavaju fiskalne kriterije (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 196). Ovisno o specifičnim makroekonomskim i mikroekonomskim uvjetima, zemlja primjenjuje određeni sustav deviznog tečaja, koji ima funkciju postizanja ključnih makroekonomskih ciljeva i pospješuje proces realne konvergencije, odnosno razvoj i transformaciju njihovih gospodarstva radi stimuliranja uspješnoga procesa sustizanja njihovih gospodarstva razine koja je prisutna u EU (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 196):

- „Slovenija, Cipar i Malta – uvele su euro ispunivši sve kriterije u kratkome razdoblju nakon pridruživanja Uniji, ujedno su blizu europskoga prosjeka BDP-a
- Estonija, Letonija, Litva i Bugarska – uz ubrzani gospodarski rasti fiksne valutne tečajevе, nisu uspjele održati niske stope inflacije
- Češka, Poljska, Mađarska i Rumunjska – sporije postižu utvrđene kriterije za članstvo u eurozoni, a koriste fleksibilnije tečajne sustave
- Slovačka – koristi tzv. meki vezani (intermedijalni) tečaj i uskoro planira uvesti euro, premda postoji bojazan da nije dovoljno spremna za eurozonu.“

Stabilnost tečaja može se ostvariti putem fiksnoga režima, ali postoji rizik brze aprecijacije realnoga tečaja i visokoga deficita tekućeg računa bilance plaćanja zbog visoke inflacije koja prati proces sustizanja. U takvim okolnostima mogu pomoći strane izravne investicije i fleksibilna tržišta rada te stabilna fiskalna i monetarna politika. Fleksibilni režimi mogu omogućiti postupnu aprecijaciju realnog tečaja i postizanje nominalnoga kriterija inflacije bez restriktivne monetarne i fiskalne politike (Kandžija, Cvečić, 2008., str. 196).

Dakle, fiskalna je situacija svake države članice Europske unije jedinstvena. U baltičkim zemljama i Sloveniji je malo bolja situacija, dok Malta i Cipar imaju velike dosta tešku fiskalnu situaciju. Coricelli i Ercolani (2002.) ističu kako su „proračunski deficiti su u novim zemljama članicama strukturne i cikličke prirode te su njihove fiskalne pozicije ranjivije na promjene realnog rasta BDP-a nego što je to slučaj u starim članicama. U prijevodu, trenutne fiskalne poteškoće kod novih zemalja članica mogu se još povećati ako se iz određenog razloga umanje tekuće stope rasta. Ipak, vrlo je važno pri tome u obzir uzeti posebnost stanja svake članice. Tako je primjerice u Latviji, Litvi, Sloveniji i Estoniji u 2003. manjak države bio ispod 2% BDP-a, dok je kod Češke, Malte, Cipra i Mađarske situacija bila znatno drugačija, odnosno bio je znatno iznad 5%. Jednim su dijelom ti fiskalni problemi izazvani i zbog određenih troškova zbog pristupanja samoj Uniji, ali je generalno razlog tome definitivno posljedica tranzicije te procesa restrukturiranja, kao i manjak političke odlučnosti, ali i potpore za provođenje jedne temeljne fiskalne prilagodbe (Obadić, 2005., str. 68).

Nadalje, sve se nove članice, izuzev Malte i Cipre te Poljske i Mađarske, ako se gleda omjer BDP-a i javnog duga nalaze ispod limita od 60% i zapravo se nove članice, barem u smislu javnog duga, nalaze u boljoj poziciji od starih. Najbolja je situacija u Estoniji. Ostvarivanje

kriterija nominalne konvergencije u direktnoj je relaciji s kretanjem stope BDP-a, a neosporna je činjenica kako nove zemlje članice koje imaju više stope rasta imaju puno manje ili gotovo da i nemaju poteškoća s ispunjavanjem fiskalnih kriterija nominalne konvergencije. Nadalje, u gotovo svim državama, najveći broj fiskalnih problema proistječe iz velikih troškova proračuna vezanih za socijalne obveze (Obadić, 2005., str. 70).

Prema posljednjem Izvješću o konvergenciji Europske središnje banke koji je objavljen u lipnju 2020. zaključeno je kako su zemlje Europske unije koje su još uvijek izvan eurozone u prethodne dvije godine nisu postigle uravnotežen progres po pitanju ekonomske konvergencije u usporedbi s eurozonom, ali kako su pokrenuti bitni koraci u svrhu umanjavanja financijskih neravnoteža. Općenito, u ovom se Izvješću koje izlazi svako dvije godine ocjenjuje uspjeh i stanje vezano za ispunjavanje kriterija konvergencije u onim članicama koje ne pripadaju eurozoni.

U Izvješću se zaključuje i kako su Hrvatska i Bugarska preuzele veliki dio obveza koje su iznimno važne za pristupanje ERM II, ali, isto se tako navodi i kako će se zbog utjecaja i posljedica krize izazvane pandemijom COVID-19 pravo stanje vidjeti tek u sljedećem izvješću, odnosno onom iz 2022. godine.

Konkretno, što se tiče usklađenosti država po pitanju kriterija konvergencije, u Izvješću se zaključuje kako je od posljednje analize, odnosno od 2018. godine postignut limitirani napredak. Naime, u 2018. dvije su zemlje od njih sedam imale stopu inflacije poviše referentne vrijednosti, dok je njih pet u 2020. godini. Osim toga, godišnji prosjeci razlike među dugoročnim kamatnim stopama i onim u eurozoni su se nastavili smanjivati u tri zemlje, dok su u jednoj državi ostale i dalje poviše referentne vrijednosti, a u 2018. su bile dvije takve države. Nadalje, iako nijedna od njih nije sudionik europskog tečajnog mehanizma, točnije nije dio ERM II, dvije su zemlje najavile kako planiraju zatražiti uključivanje svojih valuta u europski tečajni mehanizam. Valute čak nekoliko država su u odnosu na euro oscilirale u zadnjih nekoliko godina, navodi se i kako je realiziran određeni napredak vezano za smanjenje financijskih neravnoteža u većini zemalja, s tim da je jedna iznimka.

Tablica 1. Pregled ekonomskih indikatora konvergencije

		Stabilnost cijena	Proračunska kretanja i projekcije države			Tečaj		Dugoročna kamatna stopa
		Inflacija mjerena HIPC-om	Država s prekomjernim deficitom	Suficit (+) ili deficit (-) proračuna opće države	Dug opće države	Valuta sudjeluje u ERM-u II	Tečaj u odnosu na euro	
<b>Bugarska</b>	2018.	2,6	Ne	2,0	22,3	Ne	0,0	0,9
		2,5	Ne	2,1	20,4	Ne	0,0	0,4
	2019.	2,6	Ne	-2,8	25,5	Ne	0,0	0,3
	2020.							
<b>Češka</b>	2018.	2,0	Ne	0,9	32,6	Ne	2,6	2,0
	2019.	2,6	Ne	0,3	30,8	Ne	-0,1	1,5
	2020.	2,9	Ne	-6,7	38,7	Ne	0,2	1,5
<b>Hrvatska</b>	2018.	1,6	Ne	0,2	74,7	Ne	0,6	2,2
	2019.	0,8	Ne	0,4	73,2	Ne	0,0	1,3
	2020.	0,9	Ne	-7,1	88,6	Ne	-1,0	0,9
<b>Mađarska</b>	2018.	2,9	Ne	-2,1	70,2	Ne	-3,1	3,1
	2019.	3,4	Ne	-2,0	66,3	Ne	-2,0	2,5
	2020.	3,7	Ne	-5,1	75,0	Ne	-4,3	2,3
<b>Poljska</b>	2018.	1,2	Ne	-0,2	48,8	Ne	-0,1	3,2
	2019.	2,1	Ne	-0,7	46,0	Ne	-0,8	2,3
	2020.	2,8	Ne	-9,5	58,5	Ne	-0,6	2,2
<b>Rumunjska</b>	2018.	4,1	Ne	-2,9	34,7	Ne	-1,9	4,7
	2019.	3,9	Ne	-4,3	35,2	Ne	-2,0	4,5
	2020.	3,7	Da	-9,2	46,2	Ne	-1,1	4,4
<b>Švedska</b>	2018.	2,0	Ne	0,8	38,8	Ne	-6,5	0,7
	2019.	1,7	Ne	0,5	35,1	Ne	-3,2	0,0
	2020.	1,6	Ne	-5,6	42,6	Ne	-0,8	-0,1
<b>Referentna vrijednost</b>		1,8		-3,0	60,0			2,9

Izvor: Europski sustav središnjih banaka i Europska komisija



Što se tiče gospodarske situacije, ona je u svih sedam zemalja ostala i dalje snažna od zadnjeg Izvješća, a razlog je tome ponajviše činjenica kako je u većini zemalja jaka domaća potražnja, ponajviše u 2019. godini, uvelike pripomogla gospodarstvu. Prema Izvješću ECB-a najveći su poticaj domaćoj potražnji dali neprekidni porast broja zaposlenih, ali i plaća te prilagodljiva fiskalna i monetarna politika u većini zemalja. U većini su slučajeva postroženi uvjeti i zahtjevi na tržištu rada, a na nedostatak je radne snage uvelike utjecao gubitak radnika zbog brojnih emigracija. Napredak je u svih sedam država ostvaren i u neravnoteža prema vanjskom tržištu te u smanjivanju zavisnosti o financiranju inozemnih ulagača. No, problemi i krhkosti u sustavu i dalje postoje, a ako se u zemljama koje imaju niži BDP ne riješe na primjeren način, zasigurno je da će usporiti njihov ulazak u europodručje. Osim toga, odnosno osim tih ranjivosti, gospodarsku je situaciju dodatno pogoršala i situacija s krizom izazovnom pandemijom koronavirusom. Iako su sve vlade poduzele razne mjere uza ublažavanje iste, njezine će se posljedice tek vidjeti.

Vezano za parametre za stabilnost cijena, prema Izvješću ECB-a u 5 od 7 država je godišnja prosječna stopa inflacije bila veća od mjerne vrijednosti od 1,8%. „Bugarska, Poljska, Rumunjska, Češka i Mađarska zabilježile su stope inflacije znatno iznad referentne vrijednosti, a te su stope bile niže od referentne stope u Švedskoj, odnosno znatno niže u Hrvatskoj.“ No, postoji velika neizvjesnost vezano za ove stope zbog posljedica krize izazvane pandemijom. Prema Izvješću iz 2018. godine, Mađarska i Češka bile su jedine zemlje koje su imale stope inflacije više od vrijednosti od 1,9% koja se tada primjenjivale, ali u idućim se godinama predviđa smanjivanje inflacije i u ostalim zemljama koje su dio Izvješća. Veliki pad cijena nafte mogao bi dodatno pogoršati situaciju, odnosno pritiske deflacije.

Prema Izvješću ECB-a u samo je jednoj zemlji iznos proračunskog salda opće države u 2019. godini prekoračio referentnu vrijednost od 3%. Sredinom 2020. godine, točnije u travnju je pokrenut proces vezan za Rumunjsku, odnosno prekomjerni deficit u ovoj državi. Iako je razmjer duga u Mađarskoj i Hrvatskoj bio iznad 60% BDP-a, on se do kraja 2019. godine ipak smanjivao. Također, u svim se ovim državama očekuje rast razmjera duga i deficita budući da je zbog krize izazvane pandemijom došlo do velikog usporavanja i zastoja gotovo svih gospodarskih aktivnosti te zbog donesenih brojnih mjera za spas i očuvanje gospodarstva. Bugarska je 2018., a Hrvatska 2019. podnijela zahtjev za uključenje u ERM II, a podnijele su i važne korake preuzevši obveze iz područja politike. Prema izvješću „U referentnom razdoblju za procjenu konvergencije tečaj bugarskog leva ostao je fiksno utvrđen na 1,95583 leva za 1

euro u okviru valutnog odbora. Hrvatskom kunom trgovalo se u skladu s tečajnim režimom koji uključuje upravljani fluktuirajući tečaj i zabilježena je mala kolebljivost njezina tečaja u odnosu na euro.“ Ostalih pet država još uvijek ne sudjeluje u tom mehanizmu, a njihovim se valutama trgovalo prema fleksibilnim tečajnim sustavima s tim da je kod većine tečaj bio vrlo nestalan, ponajviše u početku 2020. godine, odnosno u periodu kada je i započela sam kriza izazvana pandemijom.

Što se pak tiče konvergencije kamatnih stopa dužih rokova, samo je kod Rumunjske zabilježeno stanje da su vrijednosti dugoročnih kamatnih stopa iznad onih referentnih vrijednosti, a referentna je vrijednost tada bila 2,9%. Najniža razina dugoročnih kamatnih stopa bila je u dvije zemlje članice, a to su Švedska i Bugarska. Nadalje, u procesu postizanja i održavanja konvergencije je iznimno bitno imati snažno institucionalno okruženje, a prema posljednjem Izvješću, većina zemalja stoji na tom području, odnosno, kod svih je vrlo slaba njihova kvaliteta osim u Švedskoj.

Prema Izvješću ECB-a pravni okvir ni u jednoj državi koje imaju status država članica s odstupanjem, nije do kraja usklađen sa svim kriterijima koji su potrebni za uvođenje eura. Švedska je ovaj status dobila odlukom Vijeća 1998. godine, dok a što se tiče preostalih država članica, „članci 4. i 5. akata o uvjetima pristupanja predviđaju da će svaka država članica sudjelovati u ekonomskoj i monetarnoj uniji od datuma pristupanja kao država članica s odstupanjem u smislu članka 139. Ugovora.“ U Izvješću vezano za ovo pitanje i ocjenu konvergencije nije uvrštena Danska budući da ona još nije prihvatila euro i zemlja je s posebnim statusom.

Vrlo važna članica, jedna od starih članica, Velika Britanija, izašla je iz Europske unije krajem siječnja 2020. godine, a s obzirom da je još davno, točnije u siječnju Vijeće obavijestila kako neće prihvatiti euro, mišljenje o istome se nije promijenilo.

Dakle, prema posljednjem izvješću, države koje ispunjavaju većinu kriterija i koje bi uskoro mogle ući u eurozonu su Švedska i Hrvatska. One su ispunile sve kriterije vezane za ekonomsku konvergenciju, no nisu ispunile kriterij vezan za devizni tečaj. Hrvatska je trenutno jedina država čije je nacionalno zakonodavstvo usklađeno s regulama unije. No, zaključeno je kako su se sve zemlje vrlo dobro ekonomski uklopile u uniju iako i dalje u gotovo svima postoje poteškoće vezane za njihov institucionalni okvir, ali i poslovno okruženje.

#### 4.4.1. Nominalna konvergentnost Bugarske

Bugarska je članica Europske unije počevši od 1. siječnja 2007. godine i još uvijek se nalazi u postupku prilagodbe za uspostavljanje eura.

Prema posljednjem Izvješću o konvergentnosti, „u ožujku 2020. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Bugarskoj je iznosila 2,6 %, točnije bila je znatno iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,8%.“ No, s obzirom na situaciju izazvanu pandemijom, odnosno na krizu koja je zahvatila zemlje diljem svijeta, velika je razina neizvjesnosti po pitanju istoga u nadolazećim razdobljima. Kao i u drugim zemljama, i u Bugarskoj su nacionalna tijela poduzela veliki broj mjera makroekonomske i fiskalne politike kako bi se ublažile štete i posljedice prouzročene pandemijom COVID-19. „Ta je stopa u posljednjih deset godina fluktuirala u relativno širokom rasponu od –1,7 % do 3,8 %, a prosjek je u tom razdoblju bio nizak i iznosio je 1,1 %.“ Što se tiče nadolazećeg razdoblja, s obzirom na globalnu krizu, tu je svakako određena nesigurnost i neizvjesnost vezana za održivost konvergentnosti inflacije na dugoročnije razdoblje s tim da je osim krize, na konvergenciju utjecalo i povišenje jediničnih rashoda rada ponajviše u periodu od početka 2017. do 2018. godine. No, u Izvješću se navodi i kako će sam proces ostvarivanja tih kamatnih stopa rezultirati pozitivnim razlikama u inflaciji u usporedbi s eurozonom budući da su BDP po stanovniku, ali isto tako i razine cijena puno niže nego u eurozoni. Za smanjenje tih neravnoteža, kako navode u Izvješću, potrebno je u prvom redu korištenje adekvatnih politika.

Iako je iznos proračuna opće države kao i javni dug u tom razdoblju u Bugarskoj bili u skladu s kriterijima nominalne konvergenције, u nadolazećem se periodu prema Izvješću ECB-a svakako očekuje pogoršanje fiskalne situacije budući da je i ona, baš kao i ostale države pogođena krizom. Nadalje, u ovoj se državi već devet godina upotrebljava preventivni segment Pakta te je Bugarska od tada do 2019. godine uspjela u cijelosti zadovoljiti kriterij deficita uz jedan kratki zastoj u 2014. godini. Ipak, s obzirom na situaciju s pandemijom, Komisija predviđa veliko pogoršanje u nadolazećem razdoblju. Osim toga, Izvješće vezano za održivost duga objavljeno za 2019. godinu pokazalo je kako se Bugarska u dugoročnom periodu suočila s vrlo niskim rizicima vezanim za fiskalnu održivost.

„U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 1. travnja 2018. do 31. ožujka 2020. bugarski lev nije sudjelovao u ERM-u II, već je tečaj fiksno utvrđen na razini od 1,95583 leva za euro u

okviru valutnog odbora. Saldo se tekućeg i kapitalnog računa poboljšao u posljednjih deset godina, a neto inozemne obveze države su se znatno smanjile.“ U lipnju 2018. godine Bugarska je podnijela zahtjev za uključenje svoje valute, odnosno leva u mehanizam ERM II te im je zahtjev u srpnju iste godine odobren. Kako bi uspješno sudjelovala u ovom sustavu, Bugarska je pokrenula niz akcija kako bi ispunila sve obveze i kriterija iz područja politike, odnosno obveze vezane za nadziranje bankovnog sustava i banaka, razna pitanja iz financijskog sektora, obveze vezane za poboljšanje institucionalnog upravljanja i kvalitete istoga itd. Konkretno, Europska središnja banka je nedugo nakon objavila i kompletne procjene i analiza za šest banaka ove države članice te utvrdila mjere koje bi se trebale odraditi u idućih devet mjeseci.

Prema Izvješću ECB-a tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. dugoročne su kamatne stope u Bugarskoj iznosile prosječno 0,3 %, odnosno bile su znatno ispod referentne vrijednosti od 2,9 % koji je potreban za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne se kamatne stope smanjuju od 2010., a dvanaestmesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine iznad 7 % na ispod 0,5 %.

Iz Komisije tako naglašavaju kako je u Bugarskoj potrebno, ukoliko se želi osigurati održiva konvergencija, osigurati kvalitetne gospodarske politike koje će se baviti osiguranjem stabilnosti i koje će provoditi cjelokupne strukturne reforme i to reforme za „poboljšanje strukturne otpornosti, poslovnog okružja, financijske stabilnosti, institucionalne kvalitete i upravljanja.“ Komisija Bugarsku nije odabrala za preispitivanje makroekonomskih neravnoteža.

Što se pravnog aspekta tiče, valja spomenuti i kako prema Izvješću ECB-a zakon ove države još uvijek ne zadovoljava sve kriterije koji su potrebni za neovisnost središnje banke, točnije „zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav.“

#### **4.4.2. Nominalna konvergentnost Češke**

Češka je članica Europske unije od 1. svibnja 2004. godine. Što se tiče posljednjeg Izvješća o konvergentnosti za Češku se navodi kako je dvanaestmesečna prosječna razina inflacije koje se mjeri HIPC-om, u ožujku 2020., u godini kada je objavljeno posljednje izvješće, ona bila 2,9%, točnije bila je u velikom postotku poviše referentne vrijednosti koji je tada za faktor

vezan za stabilnost cijena bio od 1,8%. Baš kao i za Bugarsku, velika je razina nesigurnosti vezano za kretanje stope u nadolazećem periodu, ali i češka su nacionalna tijela poduzela sve mjere kako bi se isto ublažilo. U zadnjih je deset godina ta „stopa fluktuirala u rasponu od 0,2 % do 3,6 %, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 1,6%.“ Za nadolazeće i to za dulje razdoblje postoji bojazan kako će se stanje konvergencije inflacije pogoršati, no, kao i u Bugarskoj, proces dostizanja te razine može izazvati i pozitivne razlike inflacije u odnosu na eurozonu s obzirom da je u Češkoj BDP po stanovniku niži, a niže su i razine cijena nego u eurozoni, osim ako se svemu tome ne ispriječi precijenjenost nominalnog tečaja. No, i za Češku je savjet Komisije, kako bi se to sve spriječilo, kako bi taj proces trebale podržati i adekvatne politike.

Prema Izvješću ECB-a u Češkoj su iznos proračuna opće države kao i javni dug u tom razdoblju bili u skladu s kriterijima nominalne konvergencije, iako se zbog pandemije u 2021. očekuje znatno pogoršanje. Preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu provodi se od 2014., a od tada su kriteriji deficita i duga apsolutno zadovoljeni iako se, zbog posljedica same krize, kao i mjera koje su se poduzimale za ublažavanje iste, očekuje veliko pogoršanje. Posljednje izvješće o održivosti koje je Komisija objavila 2019., pokazalo je kako je u kratkoročnom i dugoročnom periodu fiskalni rizik vrlo nizak, iako je stanovništvo koje je sve starije ipak davalo naznake kako postoje mogućnosti za rizike u dugoročnom periodu.

Nadalje, prema Izvješću ECB-a „u dvogodišnjem referentnom razdoblju od travnja 2018. do ožujka 2020. češka kruna nije sudjelovala u ERM-u II, nego se njome trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Nakon napuštanja donje granice tečaja u 2017., češka je kruna u odnosu na euro pokazivala relativno visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 27,312 krune za euro 31. ožujka 2020., što je za 7,7% niže od njegove prosječne razine u travnju 2018. Saldo tekućeg i kapitalnog računa poboljšao se u posljednjih deset godina, a neto inozemne obveze države su se smanjile. Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. dugoročne kamatne stope su u Češkoj iznosile prosječno 1,5%, točnije ostale su ispod referentne vrijednosti od 2,9% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne se kamatne stope smanjuju od 2010., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine od gotovo 5% na 1,5%.“

Baš kao i za Bugarsku, preporuka je Komisije da se, ako se želi ostvariti održiva konvergencija, trebaju voditi gospodarske politike koje će biti orijentirane prema ostvarenju i održavanju stabilnosti, ali i spremne na uvođenje i provođenje strukturnih reformi s tim da bi se trebale

ubrzati one reforme vezane za politike na tržištu rada, usluga i proizvoda te općenito poslovno okruženje, dok bi nacionalna tijela trebala nastaviti raditi na poboljšavanju svojih praksi nadzora. Komisija nije odabrala Češku za preispitivanje makroekonomskih neravnoteža, a što se tiče češkog zakona, on još uvijek pravno ne ispunjava sve one zahtjeve koji su potrebni za ostvarenje „neovisnosti središnje banke, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav.

#### **4.4.3. Nominalna konvergentnost Mađarske**

Mađarska je članica Europske unije postala 1. svibnja 2004. godine. Prema posljednjem Izvješću o konvergentnosti, „u ožujku 2020. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om je Mađarskoj iznosila 3,7%, odnosno bila je znatno iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,8%.“ Kao i kod prethodnih zemalja, prema Izvješću ECB-a predviđena je velika razina nesigurnosti vezano za kretanje stope u nadolazećem periodu, no i mađarska su nacionalna tijela poduzela sve mjere kako bi se umanjila šteta u gospodarstvu. Zadnjih je deset godina ta „stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od –0,3 % do 5,7 %, a prosjek u tom razdoblju bio je visok, odnosno iznosio je 2,5 %.“ Za nadolazeće razdoblje vrijedi ista napomena kao i za prethodne države, proces dostizanja stope inflacije mogao donijeti određene pozitivne razlike zbog nižeg BDP-a i cijena nego u eurozoni, ali sve ovisi o politikama koje će se voditi.

Nadalje, prema Izvješću ECB-a i u Mađarskoj je iznos proračuna opće države u tom razdoblju bio u skladu s kriterijima iz Maastrichta, dok je raspon duga u 2019. bio iznad referentne vrijednosti, iako se od 2012. do tada ipak smanjio. No, zbog pandemije se svakako očekuje pogoršanje obje stavke u nadolazećem periodu. Preventivni dio Pakta u Mađarskoj se provodi od 2013. godine, a zbog velikog odstupanja od 2018. godine provodi se i postupak. U Izvješću se predviđa i veliki pad fiskalnih struktura. Što se pak tiče Izvješća o održivosti koje je objavljeno u 2019. godini, navodi se kako je tada u ovoj zemlji bio vrlo nizak rizik stresa u fiskalnoj strukturi za kratkoročni i srednjoročni period, ali je isto tako za dugoročni period taj rizik ocijenjen kao umjeren. No, sva su ova predviđanja bila prije izbivanja pandemije, svakako da je sada situacija znatno drugačija.

Prema Izvješću ECB-a u razdoblju od 1. travnja 2018. do 31. ožujka 2020. godine, mađarskom se forintom trgovalo vodeći se fleksibilnim tečajnim režimom i ona nije bila dio ERM II, a tečaj

mađarske valute je u tom periodu imao dosta visoku razinu kolebljivosti. „Tečaj je iznosio 360,02 forinte za euro 31. ožujka 2020., što je za 15,5% niže od njegove prosječne razine u travnju 2018. U posljednjih deset godina dosljedno se bilježi suficit na tekućem i kapitalnom računu Mađarske što je donekle pridonijelo smanjenju neto inozemnih obveza države, koje su ipak ostale vrlo velike.“

„Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. dugoročne kamatne stope u Mađarskoj iznosile su prosječno 2,3%, odnosno ostale su ispod referentne vrijednosti od 2,9% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne se kamatne stope smanjuju od 2010., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine od 9% na ispod 3%.“

Baš kao i za prethodne države, preporuka je Komisije da se, ako se želi ostvariti održiva konvergencija, trebaju voditi gospodarske politike koje će biti orijentirane prema ostvarenju i održavanju stabilnosti, ali i spremne na uvođenje i provođenje strukturnih reformi i to onih koje se bave unapređenjem kvalitete rada javne uprave i institucija te reforme vezane za provedbu adekvatnih politika na području tržišta rada. Komisija nije odabrala Mađarsku za preispitivanje makroekonomskih neravnoteža, a što se tiče mađarskog zakona, on još uvijek „ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, zabranu monetarnog financiranja, zahtjeve glede jedinstvenog pisanja naziva valute euro i pravne integracije u Eurosustav.“

#### **4.4.4. Nominalna konvergentnost Poljske**

Članica Europske unije Poljska je postala 1. svibnja 2004. godine. Prema Izvješću, u ožujku 2020. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Poljskoj iznosila je 2,8%, odnosno bila je znatno iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,8%. Ipak, budući da je pandemija zahvatila i Poljsku, i u ovoj je zemlji vezano za nadolazeća razdoblja velika doza nesigurnosti iako su i ovdje vlade poduzele sve moguće mjere za ublažavanje i poboljšanje situacije. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od -0,7% do 4,1%, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 1,5%.“ No, i u Poljskoj za sljedeća razdoblja ipak vezano za održavanje stabilizacije inflacije postoji određena doza zabrinutosti budući da su i ovdje BDP i razine cijena niže nego u europodručju, osim kao se to ne spriječi konvertibilnošću nominalnog tečaja.

I u Poljskoj su iznos proračuna opće države kao i javni dug u tom razdoblju bili u skladu s kriterijima nominalne konvergencije, iako se zbog pandemije u 2021. očekuje znatno pogoršanje. Preventivni dio Pakta se na Poljsku primjenjuje od 2015. godine, a do 2019. su uspjeli smanjiti kriterij deficita kao i razinu duga. No, zbog same krize i mjera poduzetih za ublažavanje iste, u nadolazećem se razdoblju predviđa veliko pogoršanje. Izvješće vezano za održivost duga koje je objavljeno 2019. pokazalo je niske rizike za fiskalnu odgovornost u srednjoročnom i dugoročnom periodu, ali je Komisija naglasila i kako je nužno ostvariti solventnost mirovinskog sustava čime bi se zapravo uvelike smanjio omjer plaća i mirovina u navedenim razdobljima.

Prema Izvješću ECB-a u referentnom periodu od početka travnja 2018. do kraja ožujka 2020. poljskom se valutom trgovalo vodeći se fleksibilnim tečajnim režimom te nije bila dio ERM II mehanizma. „Tečaj poljskog zlota prema euru je prosječno pokazivao relativno visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 4,5506 zlota za euro 31. ožujka 2020., što je za 8,5% niže od njegove prosječne razine u travnju 2018. Saldo tekućeg i kapitalnog računa poboljšao se u posljednjih deset godina u Poljskoj, a neto inozemne obveze države i nadalje su vrlo velike, premda se smanjuju od 2017. i uglavnom sastoje od obveza s osnove neto izravnih ulaganja. Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. dugoročne su kamatne stope iznosile prosječno 2,2%, odnosno bile su ispod referentne vrijednosti od 2,9% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne se kamatne stope smanjuju od 2010., a dvanaestomjesečne prosječne stope jako su se spustile i to s razine od približno 6% na oko 2%.

Prema Izvješću ECB-a Komisija nije odabrala Poljsku za preispitivanje makroekonomskih neravnoteža, a vezano za poljske zakone, oni u pravnom smislu i dalje ne ispunjavaju sve one zahtjeve potrebne za neovisnost središnje banke, povjerljivost, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav.

#### **4.4.5. Nominalna konvergentnost Rumunjske**

Rumunjska je članica Europske unije od 1. siječnja 2007. godine. Prema posljednjem Izvješću o konvergentnosti u Rumunjskoj je u ožujku 2020. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije



mjerena HIPC-om iznosila 3,7%, odnosno bila je znatno iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,8 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od -1,7% do 7,8%, a prosjek u tom razdoblju bio je visok te je iznosio 2,7%. No, s obzirom na krizu i mjera poduzetih za suzbijanje iste, i u ovoj je zemlji prisutna velika doza neizvjesnosti po pitanju održivosti takve konvergencije inflacije u nekom dugoročnijem periodu. Za buduće razdoblje vrijedi ista napomena Komisije kao i za prethodne države, odnosno da bi proces dostizanja stope inflacije mogao donijeti određene pozitivne razlike zbog nižeg BDP-a i cijena nego u eurozoni, ali kako u principu sve ovisi o tome kakve će se politike voditi.

Prema Izvješću ECB-a dug je u Rumunjskoj bio u skladu s kriterijima nominalne konvergencije, dok je njezin deficit u 2019. bio iznad referentne vrijednosti koja je tada bila 3%. Kako bi se taj problem otklonio sredinom 2020. pokrenuta je postupak vezano za prekomjerni deficit, a Rumunjska je dobila naputak kako se problem mora riješiti do 2022. godine. Zbog velikog odstupanja vezano za preventivni dio Pakta, odnosno njegove zahtjeve i odredbe, postupak se na Rumunjsku primjenjuje od 2017. godine, a od sredine 2020., konkretno od travnja te godine počeo se provoditi i postupak vezan za korekcije kod slučaja prekomjernog deficita. Naime, iz Komisije navode kako rumunjske vlasti već više puta na njihova upozorenja nisu poduzele adekvatne mjere kako bi se ispravilo odstupanje, a što pokazuje i činjenica kako je u 2016. došlo do ogromnog pogoršanja strukturnog salda. Dakako, s obzirom na pandemiju, ali i mjere koje su poduzete za suzbijanje iste kao i zbog činjenice da je novim zakonom o mirovinama iz 2019. došlo do znatnih povećanja istih, u nadolazećem se periodu predviđa znatno pogoršanje kompletne situacije. Dakle, doći će zasigurno i do velikog rasta duga, a u Izvješću iz 2019. vezano za održivost duga se već vidi kako će u nadolazećem periodu doći do velikih rizika u srednjoročnom te dugoročnom periodu.

Prema Izvješću ECB-a u dvogodišnjem referentnom razdoblju od 1. travnja 2018. do 31. ožujka 2020. rumunjski leu nije sudjelovao u ERM-u II, već se njime trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu koji uključuje upravljani fluktuirajući tečaj valute. Tečaj rumunjskog leua prema euru pokazivao je, prosječno, nizak stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 4,8283 leua za euro 31. ožujka 2020., što je za 3,7% niže od njegove prosječne razine u travnju 2018. Saldo tekućeg i kapitalnog računa poboljšao se u posljednjih deset godina, a smanjile su se i neto inozemne obveze države, premda su i nadalje velike. Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. dugoročne su kamatne stope iznosile

prosječno 4,4 %, odnosno bile su iznad referentne vrijednosti od 2,9 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne se kamatne stope smanjuju od 2010., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine malo manje od 10% na oko 4,5%.

U Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2020. godine, Europska je komisija Rumunjsku odabrala za dubinsko analiziranje vezano za pitanje makroekonomske neravnoteže s obzirom kako smatra kako su potrebne mjere za unaprjeđenje i jačanje institucija, ali i kompletnog poslovnog okruženja, smatra i kako je potrebno poticati ulaganja, potom povećati razinu aktivnosti općenito radne snage i dakako, poboljšati i unaprijediti kvalitetu i općenito učinkovitost pravosudnih institucija i sustava te državne uprave s posebnim naglaskom na borbu protiv korupcije. Osim toga, Komisija je naglasila i kako bi se trebali potruditi kako bi se poboljšala iskoristivost sredstava koju država dobiva od Europske unije, a kao i kod ostalih država, ni rumunjski zakon ne ispunjava sve potrebne zahtjeve.

#### **4.4.6. Nominalna konvergentnost Švedske**

Švedska je članica Europske unije od 1. siječnja 1995. godine. Što se tiče stadija konvergentnosti, u ožujku 2020. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Švedskoj iznosila je 1,6 %, odnosno bila je ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,8%. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno uskom rasponu od 0,2% do 2,1%, a prosjek u tom razdoblju bio je nizak te je iznosio 1,2%. Kao i kod prethodno analiziranih zemalja, kriza izazvana pandemijom, kao i poduzete mjere za njeno suzbijanje, uvela je veliku razinu neizvjesnosti i u Švedsku i dakako velike mogućnosti pogoršanja situacije. No, za razliku od prethodno prikazanih zemalja, kod Švedske je ipak malo drugačija situacija budući da BDP po stanovniku ide dosta iznad razine eurozone i dakako, preporuka je Komisija, nastavak podupiranja takvog stanja i stabilnosti cijena. Kao što se može pretpostaviti, razina duga i proračuna opće države bili su do 2019. u skladu s kriterijima nominalne konvergencije, no kriza će svakako pogoršati situaciju. Švedska nije bila obuhvaćena postupkom u slučaju prekomjernog deficita od 1998. do 2019. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u nadolazećem se periodu predviđa znatno pogoršanje proračunskog salda i deficit od 5,6% BDP-a zbog makroekonomskih učinaka prouzročenih pandemijom bolesti i povezanih mjera fiskalne politike. Ipak, očekuje se da će se deficit vratiti

na razinu ispod referentne vrijednosti od 3% tijekom 2021. Također, očekuje se znatno povećanje omjera duga i BDP-a, ali i da će ostati ispod referentne vrijednosti od 60%. Prema Izvješću o održivosti duga objavljenom 2019., zaključuje se kako se ova država susrela s vrlo niskim rizicima i u srednjoročnom i u dugoročnom periodu čemu je dakako pogodio nizak omjer duga. Također, Komisija zaključuje i kako će nastavak kompatibilnosti sa srednjoročnim krajnjim ciljevima bez obzira na mjere vezane za suzbijanje pandemije, Švedskoj ipak osigurati nastavak dobrih rezultate vezanih za javne financije.

Nadalje, u dvogodišnjem referentnom razdoblju od 1. travnja 2018. do 31. ožujka 2020. švedska kruna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Tečaj švedske krune prema euru pokazivao je, prosječno, relativno visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja, nakon općenitog trenda deprecijacije. Tečaj je iznosio 11,0613 krune za euro 31. ožujka 2020., što je za 6,6% niže od njegove prosječne razine u travnju 2018. U posljednjih deset godina Švedska je ostvarila velik suficit na tekućem računu, a njezino neto stanje međunarodnih ulaganja pozitivno je od 2015. godine.

Prema Izvješću ECB-a tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. dugoročne kamatne stope u Švedskoj iznosile su prosječno -0,1 %, odnosno ostale su znatno ispod referentne vrijednosti od 2,9% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Švedskoj smanjuju se od 2010., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine iznad 3% na oko 0%.

Vezano za pitanje neravnoteža u makroekonomskom polju, zaključak Komisije jest kako u Švedskoj još uvijek postoje makroekonomske neravnoteže te se smatra kako je potrebno poduzeti akcije za rješavanje istoga. Navodi se i kako je do te neravnoteže došlo ponajprije zbog dotad najviših iznosa za stambene nekretnine, a što je dakako dovelo i do ogromnog stupnja zaduženosti pojedinih kućanstava. I naposljetku, kao i kod prethodnih država, ni švedski zakon još uvijek nije ispunio sve potrebne zahtjeve vezano za neovisnost središnje banke, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav.

#### 4.4.7. Nominalna konvergentnost Hrvatske

Hrvatska je članica Europske unije od 1. srpnja 2013. godine. Prema posljednjem Izvješću o konvergentnosti Europske središnje banke, „u ožujku 2020. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj je iznosila 0,9%, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,8%. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od -0,8% do 4,0%, a prosjek u tom razdoblju bio je nizak te je iznosio 1,2%.“ Kao i kod prethodnih zemalja, predviđena je velika razina nesigurnosti vezano za kretanje stope u nadolazećem periodu, no i hrvatska su nacionalna tijela poduzela sve mjere kako bi se umanjila šteta u gospodarstvu.

Grafikon 1. Prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj



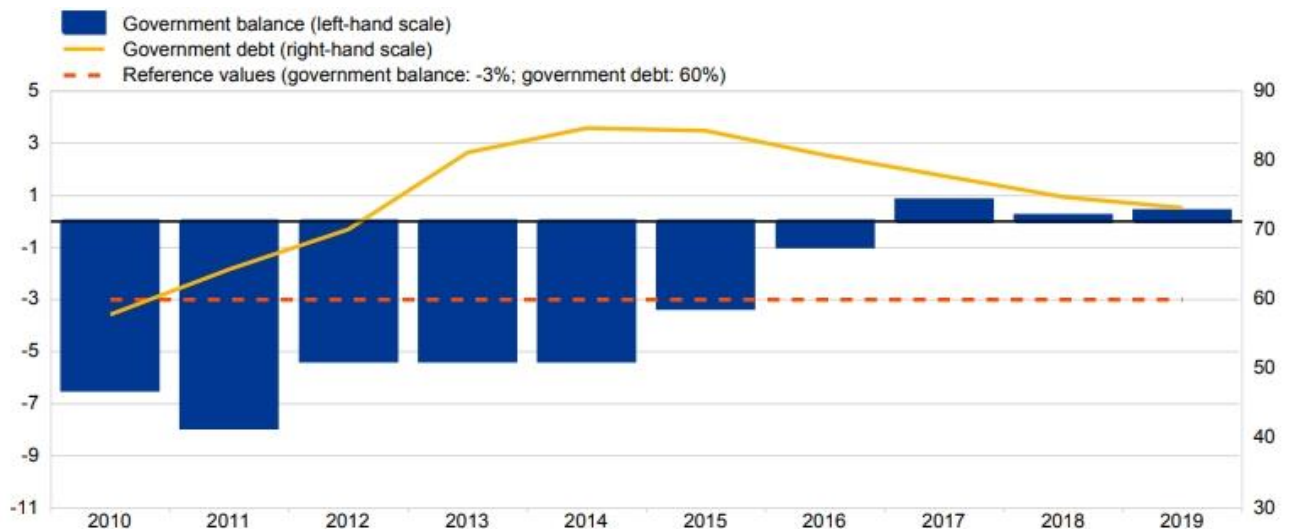
Izvor: Europska središnja banka

Prema Izvješću ECB-a u trogodišnjem periodu od 2010. do 2013. godine, s obzirom da je došlo do rasta cijena prehrambenih proizvoda i energije, u Hrvatskoj je porasla prosječna inflacija. No, već je godinu iza pala vrlo nisko, da bi zbog nižih cijena sirovina kao i brojnih cjenovnih pritisaka na domaćem tržištu, u iduće dvije godine postala negativna. No, u 2017. ipak je postala pozitivna i to zahvaljujući velikom oporavku domaće potražnje, a već je u 2018. zbog vrlo brzog rasta cijena energija porasla i kompletna inflacija, a ostvaren je i porast plaća. Sukladno tome, u istoj je godini došlo i do porasta jediničnih izdataka za rad, iako valja naglasiti kako je

on još uvijek ostao umjeren. Smanjila se i stopa nezaposlenosti i u 2019. je dosegla i najnižu razinu. U 2019. se inflacija smanjila na 0,8 % u usporedbi s 1,6 % u 2018. zbog znatnog smanjenja poreza na dodanu vrijednost (PDV) na odabrane neprerađene prehrambene proizvode i umjerene inflacije cijena energije. Nadalje, u prvom tromjesečju 2020. prosječna godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om iznosila je 1,2 %, a ta je stopa inflacije uglavnom odražavala doprinose cijena usluga i prehrambenih proizvoda, uključujući bazni učinak smanjenja PDV-a u 2019., dok je inflacija cijena energije i industrijskih proizvoda bez energije ostala mala. Ipak, u nadolazećem se razdoblju zbog pandemije očekuju znatno lošiji rezultati.

Nadalje, prema Izvješću ECB-a iznos proračuna opće države u 2019. bio je u skladu s kriterijima iz Maastrichta, dok je dug bio iznad referentne vrijednosti. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2019. zabilježen je mali suficit od 0,4% BDP-a, čime je u potpunosti zadovoljen kriterij referentne vrijednosti deficita od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 73,2 %, odnosno iznad referentne vrijednosti od 60 %, ali smanjivao se u skladu s referentnom vrijednošću smanjenja duga. U usporedbi s prethodnom godinom, proračunski suficit blago je porastao, za 0,2 postotna boda BDP-a, a omjer duga smanjio se za 1,5 postotnih bodova BDP-a. Glede ostalih fiskalnih činitelja, omjer deficita nije premašio omjer javnih ulaganja i BDP-a u 2019. godini.

Grafikon 2. Proračunski saldo opće države i omjer bruto duga opće države



Izvor: Europska središnja banka

Preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu na Hrvatsku se primjenjuje od 2017. godine. Naime, nakon što je Hrvatska 2013. išla u EU, a uzevši u obzir i 2014. godinu, u Hrvatskoj se dogodila

situacija kako je razina deficita prelazila tadašnju referentnu vrijednost koja je iznosila 3% te je pokrenut postupak koji se primjenjuje u situacijama prekomjernog deficita. Rok je bila 2016. godina, a budući da se situacija poboljšala, postupak je prekinut sredinom 2017. te je do 2019. godine razina deficita bila u potpunosti zadovoljena.

Prema Izvješću ECB-a, „strukturni i ciklički činitelji bili su pokretači smanjenja omjera deficita u razdoblju od 2015. do 2019. Nominalni se proračunski deficit zamjetljivo popravio s prosječnih 6,1% BDP-a u razdoblju od 2010. do 2014. na prosječnih 0,6% u razdoblju od 2015. do 2019. To je bilo potaknuto velikom strukturnom prilagodbom, pri čemu se prosječan strukturni deficit smanjio s 4,9% BDP-a na 1,1% BDP-a između ta dva razdoblja. Ublažavanje makroekonomskih uvjeta također je znatno pridonijelo poboljšanju nominalnoga proračunskog salda. Omjer duga i BDP-a, koji je trenutačno iznad referentne vrijednosti od 60%, smanjivao se od 2015. do 2019. Omjer duga rastao je brzo i kontinuirano, s 48,7 % BDP-a u 2009. na najvišu razinu od 84,7 % BDP-a u 2014.“

Prema Izvješću ECB-a u Hrvatskoj se u periodu od 2015. do 2019. omjer duga smanjivao reflektirajući pritom primarne suficite povoljna usklađivanja duga i deficita koja su potrebna za stabilizaciju duga. Posebno se je to naglašeno od 2017. godine budući da je posebno od tada ta povoljna razlika između stopa rasta i kamatnih stopa uvelike doprinijela smanjivanju postotka duga. U tom je periodu ostvaren i porast stanja obveza vezanih za predujmove i komercijalne kredite, a ponajviše je to naglašeno u zdravstvu. Nadalje, u prikazanom je periodu bio nizak i udjel duga s kratkoročnim dospijecem, dok je dugoročni i srednjoročni dug kompletno ugovoren i to su mu kamatne stope nepromjenjive, iz čega proizlazi i to da je fiskalni saldo za ovu vrstu duga u vrlo maloj mjeri osjetljiv na izmjene kamatnih stopa. No, velik je „udio javnog duga nominiran u stranim valutama i to čak 71,6 % u 2019. i to uglavnom u euru, odnosno čak je 99,7 % ukupnog duga nominiranog u stranim valutama.“ Ipak, ako se u obzir uzme udio duga države u BDP-u, svakako se može zaključiti kako je fiskalni saldo na promjene tečaja poprilično osjetljiv iako se ta osjetljivost pri promjeni tečaja kune prema euro donekle smanjena „režimom čvrsto upravljanoga fluktuirajućeg tečaja koji primjenjuje Hrvatska narodna banka radi smanjenja kolebljivosti tečaja u odnosu na euro“. No, zbog toga se režima dogodila situacija kako se povećao dio državnog duga koji je u kunama.

Svakako, Komisija zbog pandemije i krize izazvane istom, predviđa veliko pogoršanje kompletne situacije. Prvenstveno, osjetno je pogoršanje iznosa državnog proračuna pogoršanja cjelokupne gospodarske situacije, ali i mjera koje su poduzete kako bi se ublažila kriza.

„Očekuje se da će se nominalni deficit vratiti na razinu ispod referentne vrijednosti od 3 % tijekom 2021., a kada se očekuje i da će strukturni deficit biti iznad srednjoročnog cilja od 1 % BDP-a.“

Što se tiče fiskalnog okvira, on je usklađen s pravilima fiskalizacije koje nalaže EU, a Hrvatska ne smije što ga je znatno poboljšala, već je krajem 2018. donesen i Zakon o fiskalnoj odgovornosti kako bi se dodatno ojačalo Povjerenstvo za fiskalnu politiku i brojčanih fiskalnih pravila.

Po pitanju održivosti duga, barem prema posljednjem izvješću o istome iz 2019. godine, Hrvatska je dosta dobro stajala, odnosno donesen je zaključak kako je u Hrvatskoj vrlo nizak rizik za održivost duga i to vezano i za srednjoročne i dugoročne fiskalne rizike, no kako je ipak potrebno omogućiti efikasan mirovinski sustav.

Što se tiče budućeg razdoblja, nevezano za pandemiju te političkim mjerama poduzetim za sprječavanje iste, prema Izvješću ECB-a zaključuje se i kako su daljnje strukturne reforme kao i kvalitetna fiskalna politika prijeko potrebne za osiguranje stabilnosti. Poseban bi naglasak trebao biti na fiskalnoj politici koja je orijentirana na povećanje efikasnosti javne potrošnje.

Konkretno, što se tiče mjera koje je Vlada poduzela za ublažavanje krize COVID-19, one „uključuju shemu isplate minimalnih plaća, porezne olakšice ili odgode, subvencioniranje kamate i kreditne linije posredstvom Hrvatske banke za obnovu i razvoj.“ Tada se prvi put dogodilo i da je HNB na sekundarnom tržištu počela kupovati državne vrijednosne papire. No, treba naglasiti i kako su općenito u određivanju smjera inflacije u zemlji uvelike ulogu imale i dobre monetarne politike u prethodnom desetljeću, a koje su bile usmjerene na osiguranje stabilnosti cijena. Hrvatska narodna banka ima za cilj osigurati stabilnost cijena i to putem sustava snažnog upravljanoga oscilirajućeg tečaja u odnosu na euro. Tijekom pada gospodarstva, HNB je ukinula ili preustrojila određene mjere koje su bile prethodno uvedene kako bi se smanjile neravnoteže. U prikazanom je periodu Hrvatska narodna banka realizirala čak šest intervencija deviza koje su bile vezane za prodaju kune za euro te je pet puta arbitrirala na tržištu deviza prodajom eura kako bi poduprla domaću valutu. Cilj je dakako bio smanjiti pritiske i spriječiti povećanu nesigurnosti nakon pogoršanja krize COVID-19. Vlada RH je 2017. uvela veliki broj programa raznih kredita koji su imali za cilj poticaj rasta gospodarstva. Godine 2016. kako bi promicala upotrebu kune u bankarskom sustavu, HNB je uvele

„dugoročne strukturne repo operacije.“ One bankama omogućuju povećanje kreditiranja u domaćoj valuti uz povoljnije i bolje financijske uvjete kreditiranja.

Nadalje, prema Izvješću ECB-a „u dvogodišnjem referentnom razdoblju od 1. travnja 2018. do 31. ožujka 2020. hrvatska kuna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema tečajnom režimu koji uključuje čvrsto upravljani fluktuirajući tečaj valute. Tečaj hrvatske kune prema euru je prosječno pokazivao vrlo nizak stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 7,6255 kuna za euro 31. ožujka 2020., što je za 2,8% niže od njegove prosječne razine u travnju 2018. Saldo tekućeg i kapitalnog računa se poboljšao u posljednjih deset godina u Hrvatskoj, a smanjile su se neto inozemne obveze države, premda su i dalje vrlo velike.“ U srpnju 2019. Hrvatska je izrazila namjeru uključenja kune u ERM II te je sukladno tome država preuzela niz obveza vezano za sudjelovanje u ovom mehanizmu, kao što su nadzor banaka, upravljanje javnim sektorom, smanjenje administrativnog i financijskog opterećenja itd.

Što se tiče razlike između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a u promatranom je periodu prema Izvješću ECB-a ona uglavnom bila na niskoj razini. Iznos se tekućeg i kapitalnog računa posljednjih deset godina poboljšao, a smanjile su se i neto inozemne obveze države. „Od 2014. saldo na tekućem i kapitalnom računu bilježio je suficit, koji je dosegnuo 3,3 % BDP-a u 2018. i 4,5 % BDP-a u 2019. Ova kretanja ponajprije odražavaju izdašne prihode od turizma, koji su više nego nadoknadili rast deficita u robnoj razmjeni. Bruto inozemni dug dosegnuo je najvišu razinu od 113,5 % BDP-a u 2014., a nakon toga se postojano smanjivao i pao na 76,0 % BDP-a u 2019. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja, koje se znatno pogoršalo, na -95,4 % BDP-a u 2010., poboljšalo i dosegnuo -51,0 % u 2019. Ipak, neto inozemne obveze Hrvatske i nadalje su vrlo visoke.“ Prema tome, može se zaključiti kako su strukturne i fiskalne politike i dalje vrlo bitne karike u podupiranju vanjske održivosti kao i održavanja konkurentnosti hrvatskog gospodarstva koje je s eurozonom dobro umreženo putem trgovine. „U 2019. izvoz robe i usluga u europodručje iznosio je 55,1 % ukupnog izvoza, dok je odgovarajući udio uvoza bio veći, 58,5 %. Udio europodručja u stanju izravnih ulaganja u Hrvatsku iznosio je 68,8 % u 2019., a udio u stanju obveza s osnove portfeljnih ulaganja u Hrvatsku iznosio je 53,0 %. Udio hrvatske inozemne imovine s osnove portfeljnih ulaganja u europodručje dosegnuo je 42,2 % u 2019. Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2019. do ožujka 2020. dugoročne su kamatne stope u Hrvatskoj iznosile prosječno 0,9%, odnosno ostale su znatno ispod referentne vrijednosti od 2,9% za kriterij konvergencije kamatnih stopa.



Dugoročne se kamatne stope u Hrvatskoj smanjuju od 2010., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine malo niže od 7% na oko 1,0%.“ Nadalje, dugoročne se kamatne stope u Hrvatskoj „postojano smanjuju od 2015., u 2019. i intenzivnijim tempom, a u ožujku 2020. iznosile su 1,0 %, što je 40 baznih bodova više nego u veljači 2020.“ Mnogo je razloga za trend smanjenja dugoročnih kamatnih stopa u promatranom razdoblju, preciznije od sredine 2018. godine, a to su „akomodativna monetarna politika, niži fiskalni rizici i poboljšani gospodarski izgledi te pritiscima na smanjenje koji su proizlazili iz globalnih kretanja kamatnih stopa.“ Od ožujka 2020., kako bi ublažio povišenu nesigurnost na tržištu državnih vrijednosnih papira koja je posljedica utjecaja pandemije, HNB prakticira program kupovine državnih obveznica. Potom, smanjene su i premije osiguranja od kreditnog rizika, a važno je spomenuti i kako su dvije od tri najvažnije međunarodne agencije za dodjelu rejtinga u prvoj polovici 2019., povećale rejting Hrvatske na razinu investicijskog rejtinga.

Nadalje, od sredine 2018. godine, u Hrvatskoj se u odnosu na eurozonu smanjuje i razlika između dugoročnih kamatnih stopa, te je ona tako u ožujku 2020. iznosila „0,8 postotnih bodova.“

Prema Izvješću ECB-a, „od 2010. do sredine 2016. razlika između dugoročnih kamatnih stopa fluktuirala je između 160 i 340 baznih bodova. Od ljeta 2016. gospodarski oporavak, akomodativna monetarna politika i znatna fiskalna konsolidacija odražavaju se u postupnoj, ali ipak postojanoj konvergenciji dugoročnih kamatnih stopa u Hrvatskoj prema razinama u europodručju. Razlika se smanjila s 310 baznih bodova u srpnju 2016. na 80 baznih bodova u ožujku 2020.“ Iako su u Hrvatskoj tržišta kapitala puno manje i zamjetno manje razvijena od tržišta u eurozoni, ona su ipak među najrazvijenijim u državama Srednje i Istočne Europe. Iako hrvatskim financijskim sistemom dominiraju inozemne banke, gotovo 90% je njih u stranom vlasništvu, sve važniju ulogu imaju i nebankovne financijske institucije, ponajviše osiguravajuća društva. „Kapitalizacija dioničkog tržišta kao udio u BDP-u veća je nego u mnogim usporedivim zemljama u regiji, a iznosila je 37,5 % u 2019.“ Ipak, ako se pogleda sveukupna situacija, razina je financijskog posredovanja u Hrvatskoj i dalje dosta niža nego u eurozoni, ali ono što je važno, u skladu je s zemljama u regiji. „Udio kredita monetarnih financijskih institucija privatnim rezidentima u BDP-u smanjuje se od 2011., pa je u 2019. pao na 55,4 %. Do veljače 2020. krediti domaćem privatnom sektoru i to poglavito kućanstvima su iznosili 51 %, pri čemu je prilično velik, ali s vremenom i sve manji, postotak kredita i nadalje bio nominiran u stranim valutama. Tržište duga poduzeća i nadalje je relativno slabo razvijeno.

Udio dužničkih vrijednosnih papira financijskih i nefinancijskih institucija kao postotak BDP-a ostao je vrlo nizak, 0,4 % odnosno 4,2 % na kraju 2019.“ Izvješće je pokazalo i kako se hrvatski bankarski sektor posljednjih pet godina znatno manje služio sredstvima banaka eurozone.

Komisija je u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja za 2020. godinu zaključila kako u Hrvatskoj postoje znatne makroekonomske neravnoteže te će se stoga odraditi dubinsko preispitivanje. Napominje se tako kako bi Hrvatskoj od velikog značaja bile određene strukturne reforme koje će biti usmjerene na osnaživanje poslovnog i institucionalnog okruženja, potom na stimuliranje i unapređenje konkurentnosti na tržištu, umanjivanje neusklađenosti, primjerice u plaćama i slično na tržištu rada te limitirane ponude radne snage kao i reforme za povećanje efikasnosti pravosuđa i javne uprave. Iako zbog izbijanja pandemije postoje određeni rizici inflacije, koji su dakako povezani s lošom gospodarskom situacijom diljem svijeta i zapravo slabijom potražnjom za sirovinama i uslugama, a tu je i ogroman pad cijena nafte, Komisija smatra kako je proces dostizanja ipak u nadolazećem periodu ostvariti pozitivne razlike u inflaciji u odnosu na eurozonu budući da su BDP kao i razine cijena još uvijek puno niži od onih u eurozoni. No, svakako kako bi se neravnoteže i pritisci ublažili, cijeli proces mora biti popraćen adekvatnim politikama. Dakle, kako bi se stvorilo okruženje koje je potrebno za osiguranje održive konvergencije, potrebne su gospodarske politike koje su orijentirane isključivo na osiguranje stabilnosti, a potrebne su i kompletne reforme strukture. Ove su reforme u principu nužne kako bi se povećala sveukupna produktivnost te potencijalni rast gospodarstva. Osim toga, i politike vezane za financijski sektor trebale bi biti orijentirane ka očuvanju financijske stabilnosti te održivosti kako bi se ostvario rast u gospodarstvu. Komisija je zaključila i kako bankarski sustav u Hrvatskoj od konca 2019. godine pokazuje jako dobru poziciju kapitala te prihvatljivu likvidnost, a visoka je i njegova profitabilnost te se smanjuje i udio onih kredita koji ne donose prihode. Iznos se duga privatnog sektora kao i BDP-a smanjuje iako je i dalje poprilično velik. Hrvatska je krajem svibnja 2019. podnijela i zahtjev za uspostavljanje bliske suradnje HNB sa ESB, a za odobravanje istoga, ESB radi temeljitu procjenu i analizu pet banaka u Hrvatskoj, ali i pravnu analizu.

Rezultati analize Europske središnje banke objavljeni su u lipnju 2020. godine. Analiza se radila za Privrednu banku Zagreb, OTP banku Hrvatska, Zagrebačku banku, Hrvatsku poštansku banku i Erste & Steiermärkische Bank. Pri analizi se pregledavala kvaliteta imovine, a radili su se i razni testovi vezani za otpornost na stres s tim da Europska središnja banka još uvijek radi

na kreiranju adekvatnog pristupa svim nadgledanim subjektima zbog praćenja utjecaja krize izazvane pandemijom. Konkretno, što se tiče samih rezultata „primijenjene minimalne stope za utvrđivanje nedostatka kapitala bile su na jednakoj razini kao u prethodnim sveobuhvatnim procjenama, odnosno stopa redovnog osnovnog kapitala (CET1) od 8 % za pregled kvalitete imovine i osnovni scenarij testiranja otpornosti na stres te stopa redovnog osnovnog kapitala od 5,5 % za nepovoljni scenarij testiranja otpornosti na stres.“ Osim toga, utvrđeno je kako nijedna od ovih banaka nema nikakvih kapitalnih nedostataka budući da im stope kapitala nisu bile ispod minimalnih stopa koje je odredila ESB.

Tablica 2. Kretanje stope redovnog osnovnog kapitala i posljedične potrebe za kapitalom

Naziv banke	Početna stopa CET1 <sup>(1)</sup>	Stopa CET1 nakon pregleda kvalitete imovina <sup>(1)</sup>	Stopa CET1 u osnovnom scenariju <sup>(2)</sup>	Stopa CET1 u nepovoljnom scenariju <sup>(2)</sup>	Nedostatak CET1
	(%)	(%)	(%)	(%)	(mil.EUR)
<b>Zagrebačka banka</b>	21,28%	21,14%	20,46%	13,94%	0
<b>Privredna banka Zagreb</b>	21,78%	21,77%	22,01%	16,49%	0
<b>Erste &amp; Steiermärkische Bank</b>	17,55%	16,95%	17,96%	11,29%	0
<b>OTP banka Hrvatska</b>	20,27%	20,15%	18,85%	8,35%	0
<b>Hrvatska poštanska banka</b>	20,24%	18,69%	18,85%	6,30%	0

Izvor: Europska središnja banka

Što se tiče pravnog dijela, prema Izvješću ECB-a zakon u Hrvatskoj, baš kao i kod prethodno analiziranih zemalja još uvijek ne ispunjava potrebne zahtjeve. U Izvješću se tako navodi da se „glede institucionalne neovisnosti Hrvatske narodne banke, Zakon o HNB-u treba prilagoditi na način da Članak 71. Zakona o HNB-u djelomično zrcali članak 130. Ugovora i članak 7. Statuta. Posebice, članak 71. stavak 2. Zakona o HNB-u koji izričito ne zabranjuje da hrvatska vlada nastoji utjecati na članove tijela Hrvatske narodne banke nadležnih za odlučivanje u obavljanju njihovih zadaća. S obzirom na to, Zakon o HNB-u treba prilagoditi kako bi bio u

potpunosti usklađen s člankom 130. Ugovora i člankom 7. Statuta odnosno onemogućiti hrvatskoj vladi i zakonski da utječe na nadležne HNB-a. Glede pravne integracije Hrvatske narodne banke u Eurosustav, Zakon o HNB-u treba prilagoditi po pitanju međunarodne suradnje. Naime, prema članku 104. točki 11. Zakona o HNB-u, Savjet Hrvatske narodne banke odlučuje o članstvu Hrvatske narodne banke u međunarodnim institucijama i organizacijama. Prema shvaćanju ESB-a ova ovlast Savjeta Hrvatske narodne banke ne dovodi u pitanje ovlasti ESB-a u skladu s člankom 6. stavkom 6.1. Statuta. Stoga, budući da je Hrvatska država članica EU-a s odstupanjem, ona mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora.“

Dakle, prema ovim se podacima može zaključiti kako Hrvatska vrlo dobro stoji po pitanju ulaska u eurozonu, odnosno kako je veliki dio posla već odrađen te kako bi nakon određenih strukturnih reformi i uređenja pravnog sustava euro mogao vrlo skoro biti uveden. No, treba imati na umu kako je Hrvatska, baš kao i druge zemlje diljem svijeta uvelike pogođena krizom COVID-19 te bi se, ako ne dođe do eventualno ublaženih kriterija od strane ESB-a kompletan proces mogao usporiti.

#### **4.5. Reforme strukture eurozone i budućnost EMU-a**

Reforme strukture same eurozone trebale bi za cilj imati ekonomski sustav koji istovremeno može postići punu zaposlenost i snažan rast u svakoj zemlji članici, uz održivi manjak izvoza u odsutnosti promjenljivog tečaja i neovisnih monetarnih politika. Potrebna je temeljna predanost eurozone da održi ekonomiju u punoj zaposlenosti. Tržišta sama po sebi neće održavati punu zaposlenost i tržišta sama po sebi obično nisu stabilna. U nedostatku intervencija države nezaposlenost može postati stalna i vrlo nestabilna (Stiglitz, 2017.). Bez odgovarajućih reformi strukture eurozone, odnosno ustanova, pravila i propisa u njoj, povratak pune zaposlenosti doveo bi do neodrživih nerazmjera između uvoza i izvoza. Eurozona se treba reformirati tako da sve države u eurozoni mogu postići i zadržati i punu zaposlenost. Trenutačna struktura eurozone to ne dopušta jer iako programi nametani zemljama u krizi namjeravaju na kraju vratiti punu zaposlenost u zemlju, taj je put iznimno skup i neizvjestan. (Stiglitz, 2017., str. 228)

Prema Stiglitzu, šest je neophodnih strukturnih promjena, odnosno promjena osnovnih pravila upravljanja eurozonom i zajedničkog ekonomskog okvira. To su sljedeće strukturne reforme: zajednički financijski sustav odnosno bankarska unija koji znači zajedničko osiguranje štednje i zajedničke procedure u postupcima s bankama koje ne mogu ispunjavati svoje obveze; reforma broj dva jest da je dug obvezan, odnosno iznos duga koji bi se raspodijelio može se limitirati, uz sigurnosne ventile za dugove povezane s cikličkim fluktuacijama, čime bi se priznala poželjnost velikog deficita zemlje u recesiji, a sredstva dobivena novim zaduživanjem mogla bi se trošiti samo na ulaganja; zajednički okvir za stabilnost odnosno trenutane automatske destabilizatore treba zamijeniti automatskim stabilizatorima na razini eurozone; četvrtu strukturnu reformu opisao je kao pravi način približavanja-prema strukturnoj preraspodjeli – potrebna strategija ima tri dijela od kojih svaki odražava analizu osnovnih uzroka odstupanja, a to su: obeshrabrivanje viškova, povećanje plaća i fiskalne mjere u zemljama s viškovima te obuzdavanje drugih mjera koje potiču divergenciju; struktura eurozone koja promiče punu zaposlenost i rast u cijeloj Europi odnosno makroekonomija, a ključna makroekonomska reforma je promjena mandata ESB-a jer bi uvođenjem proširenog mandata za promicanje pune zaposlenosti, rasta i ekonomske stabilnosti, umjesto da se bavi samo inflacijom, ESB postao odgovoran za dobro funkcioniranje financijskog sektora; strukturne reforme eurozone s ciljem pune zaposlenosti i rasta u cijeloj Europi, a to su: stavljanje financijskog sustava u službu društva, reformiranje upravljanja korporacijama, superpoglavlje 11 za bankrot te promicanje ulaganja u okoliš; posvećenost zajedničkom prosperitetu. (Stiglitz, 2017., str. 228-245) Stiglitz navodi i dvije reforme kriznih mjera, prva je reforma od strogosti prema rastu koja ima dva aspekta odnosno prepoznavanje ograničenja monetarne politike: zajednička upotreba fiskalne politike te prepoznavanje principa uravnoteženog multiplikatora proračuna. Druga reforma kriznih mjera jest ona prema restrukturiranju dugova. (Stiglitz, 2017., str. 246-250)

Dakle, val proširenja još uvijek nije završen, a kako bi zadovoljile kriterije nominalne konvergenije, države najprije moraju pristupiti ERM II. Iako je poprilično teško zadovoljiti navedene kriterije, njihovo će ispunjavanje svakako imati pozitivne učinke na nove države članice. Nove će članice brzim ulaskom u Europsku monetarnu uniju zapravo biti prisiljene svoju fiskalnu politiku još više urediti i zapravo je brži ulazak puno pozitivniji od kasnijeg ulaska u eurozonu. Naime, kasnije prihvaćanje eura donosi brojne financijske izdatke, dolazi do još većeg javnog duga, do većih kamatnih stopa itd. i zapravo kasniji ulazak u EMU osim

tih većih fiskalnih troškova može dovesti i do određenog rizika za ugrozu i smanjenje njihove financijske i makroekonomske stabilnosti. (Obadić, 2005., str. 71) Ulazak u EMU državama bi trebao poslužiti kao jedan dodatni, pozitivni stimulans za poboljšanje njihove fiskalne discipline i zapravo s obzirom na određene probleme s kojima se susreću stare članice kao što je primjerice starenje stanovništva i slično, kriterije bi bilo čak poželjno i postrožiti. (Obadić, 2005., str. 73)

Mnogi ekonomisti zagovornici su ideje kako kriteriji Ugovora iz Maastrichta trebaju određene reforme. Darvas tako smatra kako držanje kriterija nepromijenjenima zapravo osporava načelo jednakosti te da bi kriteriji trebali biti korigirani i da bi samo one države koje zadovoljavaju iste trebale moći postati dijelom europodručja. Buitter, Corsetti i Roubini pak smatraju kako fiskalna politika čiji je cilj zadovoljavanje kriterija konvergencije za države može biti šteta jer se određivanjem visine duga i deficita ugrožava fleksibilnost, a sukladno tome i mogućnost određene zemlje da uspije dati odgovor na eventualne krize i šokove. (Ishikawa,1999., str. 106) „Buitter naglašava da, čak i ako se u Europi jednog dana uspostavi jedinstveni fiskalni autoritet, bilo kroz suradnju ili kroz stvaranje nadnacionalne europske fiskalne vlasti s nezavisnim podizanjem prihoda i ovlastima zaduživanja, koordinacija monetarne i fiskalne politike u Europi bi bila jako problematična. Europska centralna banka bi strahovala da bi koordinacija i suradnja bila samo takozvani paravan za gubitak samostalnosti, stoga pripadnici Upravnog vijeća ECB-a se zalažu za fiskalnu suzdržanost, ali i hitnost provedbe strukturnih reformi tržišta rada i proizvodnje.“ (Ishikawa,1999., str. 107)

Bajo i Primorac čak smatraju i kako podatci vezani za ukupan, potencijalan i izravni dug pokazuju kako je zaduženost članica puno drugačija, kako su države puno ranjivije te kako je sukladno tome nužno redefinirati fiskalne kriterije. (Ishikawa,1999., str. 109)

Dakle, u budućnosti bi Europska unije trebala zauzeti stajalište da bi u dvojbi, nacionalne diskrecije i regulatorna autonomija trebale nadvladati nad zahtjevima daljnje financijske integracije. To znači da bi države članice i dalje trebale imati mogućnost zaštititi svoje financijske sustave, čak i u slučaju kada takva mogućnost nije komplementarna financijskoj integraciji. No navedena mogućnost mora postojati uz jedan vrlo bitan preduvjet, a to je da pravo država članicama nacionalne diskrecije u zaštiti svojih ekonomija ne smije ugroziti sistemsku stabilnost europskog područja, niti te diskrecije smiju biti eufemizam za financijski protekcionizam. (Božina, Beroš, 2012., str. 248)

## 5. ZAKLJUČAK

Europska monetarna unija jedinstvena je u svijetu budući da u sebi objedinjuje jedinstvenu centraliziranu monetarnu politiku i decentralizirane makroekonomske i strukturne politike. Ona je jedinstvena i po tome što ju vodi jedna banka, Europska središnja banka, a ima i jedinstvenu valutu, euro. Ova je unija prvotno bila zamišljena kao gospodarska, ali danas je to i politička unija, unija koja ima za cilj ostvariti i svojim članicama osigurati sigurnost i financijsku stabilnost. Dakle, ujedinjene europskih država u sustav Europske unije, a potom i njihov ulazak u Europsku monetarnu uniju, predstavlja najveći i najznačajniji integracijski proces na području Europe. Stvaranje zajedničkog tržišta bez carinskih ograničenja kao i uvođenje jedinstvene valute jest jedan dugotrajan, zahtjevan i težak proces započet 1950-ih godina i koji još uvijek traje budući da će zapravo završiti tek euro bude zajednička valuta svim državama članicama Europske unije.

Dakle, u EMU djeluje monetarna politika koja upravlja novcem u europodručju i kojoj je cilj osiguranje stabilnosti i postizanje blagostanja, a kako bi bila usklađena, potrebna joj je zajednička valuta, odnosno euro za kojega se može reći da je on najočitiji znak europske integracije. Iako uvođenjem eura, država gubi svoju monetarnu suverenost i pristaje na europsku monetarnu politiku, tu je dosta pozitivnih strana zbog koje zemlje ipak žele imati ovu valutu, a to je valutnih rizika, lakše uspoređivanje cijena, u europodručju nema više potrebe za mijenjanjem novca, poduzetnici se mogu povezivati bez obzira na lokaciju, a potiče se i konkurentnost.

Dakako, kako bi se uopće pristupilo ovoj uniji, potrebno je ispuniti određene uvjete, odnosno kriterije iz Maastrichta ili kako se još nazivaju kriteriji nominalne konvergencije koji označavaju razne procese i mehanizme koje zemlje moraju ispuniti kako bi ih uskladile sa standardima Europske unije i kako bi naposljetku osim što su postale članice Europske monetarne unije, postale i dio eurozone. No, problem je što se od novih zemalja očekuje da budu u rangu s „najboljim“ članicama EU, a one, s obzirom na svoje fiskalno nasljeđe i lošiju gospodarsku situaciju to jednostavno ne mogu ostvariti i tu dolazi do konflikta između nominalne i realne konvergencije, odnosno do neispunjavanja kriterija i nemogućnosti ulaska u eurozonu. Kod novih je država članica kriterij inflacije, posebice nakon ulaska u Europsku uniju, slon znatnim promjenama te zapravo držanje ovog kriterija prema stupnju inflacije kakav imaju tri države članice s najnižom razinom, vrlo je teško. Osim toga, država nakon pristupanja

uniji dobiva veće tržište, postaje puno gospodarski otvorenija, no dolazi i do veće konkurencije, a i kapital postaje dostupniji. Kako bi to sve mogle pratiti zemlje se zadužuju i povećavaju svoj javni dug, a upravo su spomenuta dugovanja s kojima razvoj gospodarstva ne ide u korak možda i najznačajniji problem s kojim se nosi Europska unija. Okolnosti koje je donijela prva globalna financijska kriza iz 2008., a tako i ova trenutna kriza izazvana pandemijom koronavirusom, usporila je i usporit će i u budućnosti sustave monetarnog ujedinjavanja budući da državama posebice u kriznim situacijama mjere monetarne politike mogu pomoći u ostvarenju i održavanju stabilnosti, a u kriznim je situacijama posebno teško ostvariti bilo koje kriterije konvergencije. Nove države članice uz krizu, još se moraju nositi i sa svojim problemima iz prošlosti počevši od velikog javnog duga, velike razine nezaposlenosti itd., a svakako je sigurno kako će kriza stanje još više pogoršati. Stoga su nužne strukturne reforme nominalne konvergencije, a u oporavljanju će svakako iznimno imati utjecaji dobre financijske, fiskalne i monetarne politike budući da je najvažnije osigurati stabilnost i zdrav financijski sektor. Neke od reformi su primjerice zajednički financijski sustav odnosno bankarska unija koji znači zajedničko osiguranje štednje i zajedničke procedure u postupcima s bankama, raspodjela javnog duga, zajednički okvir za stabilnost itd. Tek će u takvim, sređenim okolnostima, nove zemlje članice biti u stanju ispuniti kriterije kako nominalne tako i realne konvergencije te uvesti euro, a tek tada će moći ostvariti ukupnu ekonomsku učinkovitost na međunarodnom tržištu.



## LITERATURA

1. Bilas, V., Franc, S., Radoš, T. (2016.) *Europska unija: ujedinjena u raznolikosti?*. Zagreb: Notina
2. Božina, L., Božina Beroš, M. (2017.) *Monetarna politika*. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile
3. Benić, Đ. (2014.) *Monetarna politika: transparentnost središnje banke i ciljana inflacija*. . U: *Ekonomski misao i praksa*, Dubrovnik, godina XXIII, broj 1, 233.-246. str.
4. Ćorić, T., Mesić, M. (2012.) *Tečajni mehanizam ERM 2: Iskustvo Estonije*. U: *Ekonomski misao i praksa*, Dubrovnik, godina XXI, broj 2, 621.-638. str.
5. Čavrak, V. (2020.) *Makroekonomija krize COVID-19 i kako pristupiti njenom rješavanju\**. U: EFZG serija članak u nastajanju, broj 20-03, 1.-19. str.
6. Bilas, V.(2005.) *Konvergencija tranzicijskih zemalja prema Europskoj uniji*. *Ekonomski pregled*, 225. str.
7. Ishikawa, J., (1999.) *A Critique of the Maastricht Road to European Monetary Union: Bringing Labour Market Analysis Back in*. London School of Economics and Political Science
8. Kersan-Škabić, I. (2015.) *Ekonomija europske unije*. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile
9. Kandžija, V., Cvečić, I. (2008.) *Makrosustav Europske unije*. Rijeka: Sveučilište u Rijeci
10. Kandžija, V., Cvečić, I. (2010.) *Ekonomija i politika Europske unije*. Rijeka: Sveučilište u Rijeci
11. Kandžija, V., Host, A. (2001.) *Europski monetarni sustav*. U: *Ekonomski pregled*, 52 (11-12), 1263.-1282. str.
12. Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009.) *Monetarna politika*. Zagreb: RRIF plus
13. Marić, Ž., (2015.) *Mastrihtski kriteriji konvergencije s posebnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu*. *Mostariensia*, 19, 2, 127.-150. str.
14. Obadić, A. (2005.) *Koordinacija ekonomskih politika i fiskalni kriteriji konvergencije u procesu proširenja EU*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol. 3 No. 1, 55.-73. str.
15. Stiglitz, J. E. (2017.) *Euro: Kako zajednička valuta prijeti budućnosti Europe*. Zagreb: Profil

16. Šimović, H. (2005.) *Fiskalna politika u Europskoj uniji i Pakt o stabilnosti i rastu*. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 3, 76.-88. str.
17. Vizjak, A. (2000.) *Utjecaj monetarne unije i uvođenja cura na gospodarske sustave europskih zemalja i Republike Hrvatske*. Ekonomski vjesnik br. 1 i 2 (13): 109.- 121. str.
18. Vuković, I., Vizjak, A. (2001.) *Europska monetarna unija: Retrospektiva, trenutno stanje i perspektiva*. U: *Ekonomski misao i praksa*, godina X, broj 2, 303.-324. str.

#### **Internet izvori:**

1. Europski-fondovi.eu (<http://europski-fondovi.eu/tags/ekonomska-i-monetarna-unija>)
2. Europski parlament (<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/79/povijest-ekonomske-i-monetarne-unije>)
3. Europska komisija ([https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area\\_hr](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area_hr))
4. Europsko vijeće (<https://www.consilium.europa.eu/hr/council-eu/preparatory-bodies/economic-financial-committee/>)
5. Europska središnja banka (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200610~1c34c9581c.hr.html>)
6. Hrvatska udruga poslodavaca (<https://www.hup.hr/ek-izvjesce-o-konvergenciji-za-2020-ocjenjuje-se-napredak-drzava-clanica-u-ispunjenju-uvjeta-za-ulazak-u-europodrucje.aspx>)

## **PRILOZI**

Tablica 1. Pregledna tablica ekonomskih pokazatelja konvergencije

Tablica 2. Kretanje stope redovnog osnovnog kapitala i posljedične potrebe za kapitalom

Grafikon 1. Prosječna stopa inflacije mjerena HICP-om u Hrvatskoj

Grafikon 2. Proračunski saldo opće države i omjer bruto duga opće države

## IZJAVA

kojom ja, Mirja Matić, studentica Financijskog menadžmenta Sveučilišta u Dubrovniku, kao autorica diplomskog rada s naslovom: „Kordinacija monetarne i fiskalne politike u eurozoni“,

1. Izjavljujem da sam diplomski rad izradila samostalno pod mentorstvom doc.dr.sc. Marije Bečić. U radu sam primijenila metodologiju znanstvenoistraživačkog rada i koristila literaturu koja je navedena na kraju rada. Tuđe spoznaje, stavove, zaključke, teorije i zakonitosti koje sam izravno ili parafrazirajući navela u radu citirala sam i povezala s korištenim bibliografskim jedinicama sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Sveučilišta u Dubrovniku. Rad je pisan u duhu hrvatskog jezika.

2. Dajem odobrenje da se, bez naknade, trajno pohrani moj rad u javno dostupnom digitalnom repozitoriju ustanove i Sveučilišta te u javnoj internetskoj bazi radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu, sukladno obvezi iz odredbe članka 83. stavka 11. Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju (NN 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).

Potvrđujem da je za pohranu dostavljena završna verzija obranjenog i dovršenog završnog rada. Ovom izjavom, kao autorica dajem odobrenje i da se moj rad, bez naknade, trajno javno objavi i besplatno učini dostupnim studentima i djelatnicima ustanove.

Mirja Matić