

Monetarna politika Evropske ekonomske zajednice

LUKA BRKIĆ

Fakultet političkih nauka u Zagrebu

Sažetak

Autor analizira monetarnu politiku Evropske ekonomske zajednice s posebnim osvrtom na stvaranje evropskog monetarnog sustava. Taj je sustav formiran s ciljem osiguranja valutne stabilnosti unutar ekonomskog prostora zemalja koje su mu pristupile, i zbog doprinosa integracijskim procesima u Evropskoj ekonomskoj zajednici. Iz prikaza osnovnih komponenti toga sustava jasno je da on znatnim dijelom slijedi praksu Međunarodnog monetarnog fonda, odnosno da ekonomsku regionalizaciju slijedi i monetarna regionalizacija. Za realizaciju tog projekta preduvjet je politička suglasnost zemalja-članica.

Iskustvo koje je donijelo fluktuiranje valutnih tečajeva utjecalo je i na načine na koje privredne politike ugrađuju valutne politike u svoj intervencionistički instrumentarij. Usred rastuće recesije, poslije 1971. godine, valutni problemi su se našli u središtu pažnje u tolikoj mjeri da su postojale sumnje o recesiji kao rezultatu neriješenih valutnih pitanja. Štoviše, sve su glasniji zahtjevi o potrebi uspostave novog monetarnog reda u svjetskoj privredi, premda još uvijek nije precizno razrađeno kakav bi taj novi red trebao biti.

Zahtjev za uspostavljanjem privredne i monetarne unije susrećemo vrlo rano. Na toj liniji je Komisijin program razvoja Zajednice (1962), a ponovljen je u Inicijativi (1964) Komisijinom Memorandumu (1968), Memorandumu iz 1969 (Plan Barré), Izvještaj Savjetu i Komisiji o etapnoj realizaciji privredne i monetarne unije (Plan Werner 1970 i 1971), Odlukama Savjeta ministara Zajednice (1971), Skupštine EEZ (1972) kao i u nizu drugih dokumenata.¹

Plan luksemburškog ministra financija Pierrea Wernera poslužio je kao okosnica »Rezolucije Savjeta i predstavnika vlada država-članica« (1971) o uspostavljanju privredne i monetarne unije. Taj plan razrađen je u tri etape. U prvoj etapi osnovni zadatak je bio uspostava monetarne stabilnosti i sprečavanje stalnog fluktuiranja pariteta. U drugoj etapi trebalo je usaglasiti nacionalne porezne sisteme, staviti pod čvrstu kontrolu promjene valutnih pariteta. U trećoj etapi

¹ O tome vidi više u V. Mileta, *Međunarodne ekonomske organizacije i integracije*, Zagreb, 1983, str. 175. i dalje.

trebalo je osnovati Evropski fond za monetarnu suradnju, koji bi imao značajne monetarne rezerve. Taj plan predstavlja kompromis između škole »ekonomista« i »monetarista« u kojem je evropska monetarna unija definirana kao oblast u kojoj postoji potpuna konvertibilnost valuta, pariteti su fiksirani, eliminirano je svako fluktuiranje deviznih kurseva, a kretanje kapitala je potpuno slobodno. Krajnja konzekvencija bila bi potpuna centralizacija (supranacionalizacija) monetarnih, kreditnih, budžetskih, regionalnih i strukturnih politika, što neminovno vodi ka političkoj uniji.

Evropski monetarni sistem predstavlja u stvari produžetak ranijeg monetarnog aranžmana EZ, koji je stvoren 1972. godine, a imao je zadatak osiguranje valutne stabilnosti unutar ekonomskog prostora zemalja-članica i zaštitu od poremećaja nastalih 1971. godine. Naime, napuštanje konvertibilnosti dolara u zlato motivirano je 1971. godine padom monetarne rezerve SAD do zakonski dopuštene granice i zbog toga nemogućnošću da SAD dalje garantiraju konvertibilnost svojeg dolara.² Napominjemo da ni apsolutni ni relativni pad dolara 1971. godine nije bio tako kritičan da bi se upravo zbog toga morao ukinuti postojeći monetarni sistem. Sve su to bili simptomi mnogo dubljih previranja, koja su se gomilala i u samim SAD.

Potpisivanjem tzv. Smitsonijanskog sporazuma, najveće industrijske zemlje Zapada dogovorile su se o usklađivanju svojih valuta. To je bio više dogovor o tehnici nego o principima održavanja određenog sklada u odnosima valuta. Taj intervencionistički dogovor trebao je djelovati poput nekog tunela kojim su u maksimalnoj mjeri trebale proteći oscilacije svih zemalja potpisnica dogovora. Sistem je bio elastičan (Smitsonovska unija u tunelu) i dopuštao je osciliranje pojedinih valuta za 2,25 posto u odnosu na »srednji kurs« dolara. Poslije Smitsonijanskog sporazuma dolar je zadržao ulogu valute za intervenciju tako da se ta situacija može opisati kao dolarski standard u kojem su n-1 valuta konvertibilne u dolar, dok on nije potpuno konvertibilan ni u jedno drugo rezervno sredstvo. Kratkoročno, tehnička prednost toga sistema ležala je u automatizmu i jedinstvenosti, ali dugoročno i načelno taj sistem nije mogao funkcionirati, kao ni svaki onaj koji bi težio k valutnoj jednoobraznosti. Jer, čim se prosječne unutrašnje vrijednosti valuta privreda učesnica počinju mijenjati, moraju se mijenjati i tendencije njihove vanjske, tečajne vrijednosti. Tada su moguće samo slijedeće alternative: ili jednostrano napustiti tunel i paritetni dogovor ili svoj unutrašnji razvoj podrediti valutnoj politici, vraćajući se u neku vrstu stanja valutne konstante s fluktuiranjem tečaja samo u okviru dogovorenog prostora, ali koji sada više ne odgovara. Nije potrebno posebno isticati da su upravo one privrede koje najviše govore o potrebi stabiliziranja valutnih odnosa najmanje spremne podrediti svoj unutrašnji razvoj tim vanjskim deklaracijama o ograničavanju fluktuacija.

Zemlje deset vodećih valuta, među njima i Švicarska, koja je trajno ostala izvan MMF, nekoliko puta su se dogovarale o novim i boljim načelima održavanja međutečajnih odnosa unutar određenih granica, ali su se ti dogovori brzo

² O tome vidi više u V. Pertot, *Ekonomika valutnih tečajeva*, 1986, Informator, Zagreb, str. 115.

raspadali i pažnja je ponovo usmjerena na regionalno vezivanje valuta kako bi ono otvorilo izgleda za novo vezivanje tečajnih oscilacija. »Historija s fluktuirajućim kursovima i pokušajima da se oni regionalno stabiliziraju pokazuje da su regionalna rješenja ovog problema tražena uvijek onda kada nije bilo dovoljno međunarodne solidarnosti da se pronadu prava rješenja na svjetskom planu... Još jedno je karakteristično, a to je da sistem fluktuirajućih kurseva nije nikada ni funkcionirao osim u kriznim periodima, da predstavlja, dakle, kriznu tvorevinu (kanadski eksperiment iz pedesetih godina ostao je ipak usamljeni eksperiment i doveo do restringiranja oko polovice kanadskog uvoza kada je napušten). Tripartitni sporazum iz tridesetih godina (misli se na sporazum između SAD, Engleske i Francuske iz 1936. godine, op. L.B.) nije se mogao pohvaliti nikakvim spektakularnim uspjesima.«³

Evropskim sporazumom o zajedničkoj marži fluktuiranja od 2,25 posto tijekom travnja 1972. godine došlo je do formiranja zajedničkog monetarnog mehanizma u okviru EZ poznatog pod nazivom »zmija u tunelu«, odnosno »evropska monetarna zmija«. Mehanizam »zmije« zasnivao se na međusobnoj povezanosti valuta, koje su mogle oscilirati u međusobnim odnosima do 2,25 posto, utvrđenog pariteta, a prema trećim valutama, na svjetskom tržištu, vršile su zajedničku promjenu. »Zmija« je, također, vezana za dolar, i u odnosu prema njemu mogla je oscilirati za plus—minus isti postotak. Ta monetarna konstrukcija trajala je kratko. Od početka svog postojanja i učesća šest zemalja EZ, u »zmiju« ulaze u svibnju 1972. godine Velik Britanija, Irska i Danska (tri zemlje koje će pristupiti EZ 1. siječnja 1973. godine). Iste godine te zemlje napuštaju »zmiju«, ali se Danska vraća u listopadu 1972. godine. U veljači 1973. godine izlazi Italija, a Francuska napušta »zmiju« u siječnju 1974. godine i ponovo joj pristupa u srpnju 1975. godine, a već u ožujku 1976. godine ju napušta. Od zemalja izvan EZ sudjeluju Norveška, od svibnja 1972. godine, i Švedska, od ožujka 1973. godine do kolovoza 1977. godine. Austrija je pratila »zmiju« do ljeta 1976. godine, a nakon toga DM do kraja 1977. godine. Švicarska je pokušala pristupiti 1975. godine, ali sve je ostalo samo na pokušaju.

Devalvacija i revalvacija evropskih valuta su se smjenjivale jedna za drugom i sistem je funkcionirao uz velike teškoće. Godine 1978. sveo se samo na četiri člana (njemačka marka, nizozemski gulden, danska kruna i belgijski franak) tako da je ta »mini zmija« postala prava zona njemačke marke. Sve to ukazuje kako je od relativno harmonične privredne i monetarne grupacije u šezdesetim godinama, EZ postala grupacija s divergencijama u privrednoj i monetarnoj politici. Razlozi koji su udaljili stvaranje privredne i monetarne unije su prije svega u gotovo nepostojećoj koordinaciji ekonomskih politika...»oskudnom međusobnom davanju i korišćenju kredita, slaboj koordinaciji rada centralnih banaka prilikom intervencija prema dolaru u suženim marginama fluktuacije, disharmoniji kamatnih stopa u zemljama-članicama EZ. Veliko povećanje cijena sirovina i slom Bretton-Woodskog sistema daju svoj doprinos. Zamera se i to da je uvođenje ekonomsko-monetarne unije u EZ pogrešno usmeravano.«⁴

³ Ž. Mrkušić, *Međunarodne financije*, Informator, Zagreb, 1980. str. 289.

⁴ M. Jovanović, *Ekonomika Evropske ekonomske zajednice*, Savremena administracija, Beograd, 1985, str. 152.

Pravnu osnovu za monetarnu integraciju nalazimo u Rimskim ugovorima članovi 103—108), gdje se ističe da će zemlje-članice smatrati svoje konjunkturalne politike stvarima od zajedničkog interesa (član 103), a u članu 104 se obvezuju na vođenje takve privredne politike koja će osigurati ravnotežu platne bilance i održati povjerenje u svoju valutu. Član 105 govori o koordinaciji privrednih politika, član 107 o uvažavanju politike deviznih kurseva kao stvari od zajedničkog interesa, a u 108 članu o mogućnosti uzajamne pomoći u slučaju teškoća u platnoj bilanci.

Privredna i monetarna unija između zemalja podrazumijeva, između ostalog, postojanje jedinstvenog novca (privredno-monetarna unija de iure) ili neopozivu fiksnost deviznih kurseva (privredno-monetarna unija de facto), koja onemogućuje promjenu kurseva kao indirektno sredstvo pomoću kojeg bi se ostvarila carinska zaštita i tako utjecalo na tokove trgovine, nadalje, potpunu konvertibilnost valuta, neograničenu slobodu kretanja svih faktora proizvodnje, centralizaciju monetarne i kreditne politike iz jedinstvene centralne banke i/ili sistema centralnih banaka, harmonizaciju fiskalnih sistema, slične stupnjeve privrednog razvoja i efikasnu regionalnu politiku prema nerazvijenim regijama, koordinaciju privrednih politika,⁵ nepostojanje platno-bilančnih neravnoteža već regionalne neusklađenosti itd.

U teoriji o međunarodnoj monetarnoj integraciji nailazimo na stajalište F. Machlupa⁶ o nepostojanju ograničenja za transakcije kao minimumu značenja i o postojanju i upotrebi jedinstvenog novca kao maksimumu značenja međunarodne monetarne integracije. Teorija međunarodne monetarne integracije najviše se naslanja na teoriju optimalnih valutnih oblasti. Ne ulazeći u sve teorijske implikacije definiranja pojma optimalne valutne oblasti, jer ona može u sebi da sadrži i integraciju različitih monetarnih oblasti (liberalizacija), a i diskriminaciju takve oblasti prema vanjskom okruženju, skicirat ćemo samo osnove jednokriterijskog i višekriterijskog pristupa u teoriji međunarodne monetarne integracije.⁷

Tvorci klasičnog, jednokriterijskog prilaza teoriji optimalnih valutnih oblasti su R. Mundell, R. Mckinnon i P. Kenen. R. Mundell⁸ razlikuje proces privrednog usklađivanja na međunarodnom i nacionalnom nivou. On ističe regiju kao optimalnu valutnu oblast gdje su fluktuirajući devizni kursevi izjednačavajući mehanizam između različitih optimalnih valutnih oblasti, a mobilnost faktora izjednačavajući mehanizam unutar tih oblasti.

R. Mckinnon⁹ u središte svoje analize postavlja stupanj »otvorenosti« pri-
vredne. Polazi od toga da se trgovina u međunarodnom prostoru sastoji od »iz-
vozne« i »uvozne« robe.

⁵ Više o osnovnim pojmovima iz teorije međunarodne monetarne integracije vidi u M. Jovanović, *Ekonomika evropske ekonomske integracije*, Savremena administracija, Beograd, 1985. str. 139. i dalje.

⁶ F. Machlup, *A History of Thought on Economic Integration*, London, Macmillan, 1979.

⁷ Opširnije o tim pitanjima u M. Jovanović, *cit. djelo*, odnosno M. Jovanović, »Ekonomika teorija o međunarodnoj monetarnoj integraciji«, *Jugoslavensko bankarstvo*, 12/84.

⁸ Vidi u R. Mundell. »A Theory of Optimum Currency Area«, *American Economic Review*, 1961, s. 657—665.

⁹ Vidi R. Mckinnon, »Optimum Currency Area«, *American Economic Review*, 1963, s. 717—725.

»Izvozna roba« je ona koja se proizvodi u domaćoj privredi, izvozi ili dijelom troši na domaćem tržištu, a »uvozna roba« je ona koja se uvozi, a dijelom možda proizvodi i troši i na domaćem tržištu. Roba kojom se ne trguje (non-tradable goods) je ona koja prvenstveno zbog visokih troškova transporta izvan nacionalnih granica u odnosu na vlastitu vrijednost, ne ulazi u međunarodnu trgovinu. »Otvorenost« je određena odnosom roba koje ulaze i onih koje ne ulaze u međunarodnu trgovinu. U načelu, što je jedna privreda manja, to je veći udio njene vanjskotrgovinske interakcije s okruženjem. I upravo visok stupanj »otvorenosti« privrede može se uzeti kao kriterij optimalne valutne oblasti.

P. Kenen¹⁰ zaključuje da su fiksni kursevi odgovarajući za zemlje koje imaju diverzificiranu privredu, jer ona pomaže u stabiliziranju domaćih investicija i uravnoteženju »eksternih šokova«, dok zemlje sa specijaliziranim privredama ili niskim stupnjem diverzifikacije trebaju biti nezavisne (optimalne) valutne oblasti s fleksibilnim deviznim kursovima.

Aktivnosti oko stvaranja privredne i monetarne unije u okviru EEZ intenzivirale su rasprave o međunarodnoj monetarnoj integraciji. Tako kod P. Wenera nalazimo koordinaciju privrednih politika kao presudan kriterij međunarodne integracije, dok kod M. Fleminga sličan stupanj inflacije predstavlja presudan faktor za odabir partnera i stvaranja takve vrste integracije. F. Onida ističe sličan nivo privrednog i regionalnog razvoja, dok za W. Cordena velika mobilnost faktora rada unutar integracijske cjeline ima presudno značenje.

Kritizirajući klasičan pristup teoriji optimalnih valutnih oblasti kao jednokriterijski, odnosno kritizirajući parcijalnost pristupa, Y. Ishiyama¹¹ predlaže pristup troškovi — rezultati (cost-benefit). Slično stanovište u okviru ovog višekriterijskog pristupa prihvaćaju i R. Vaubel, P. Robson, El Agra i G. Denis. Troškovi koji proizlaze iz takvog poimanja međunarodne monetarne integracije jesu prije svega gubitak autonomije u monetarnoj politici, teškoće u provođenju fiskalne politike, pogoršanje odnosa nezaposlenosti i inflacije, kao i pogoršanje regionalnih odnosa. Rezultati se očituju, po mišljenju tih autora, u upotrebi univerzalnog novca, eliminiranju intervalutarnih špekulacija, uštedama deviznih rezervi, iniciranju razvoja jedinstvenog bankarskog sistema, mogućnosti centralne financijske institucije u financiranju regionalnih devijacija iz vlastitog budžeta, povećanje konkurencije itd.

»Sada se postavlja i pitanje o mogućnostima za kvantifikovanje troškova i rezultata. Za takvo izračunavanje ekonometrija nam do sada nije ponudila tehniku. Velika složenost i isprepletenost raznih efekata, omogućava jedino procene koje mogu samo da nagoveste da li »jezičak na vagi« preteže u korist troškova ili koristi koje donosi međunarodna integracija. Dejstvo tereta koje dolazi zbog međunarodne monetarne integracije oseća se odmah i po prirodi može da bude kratkoročno, dok sa druge strane koristi koje pruža međunarodna monetarna

¹⁰ P. Kenen: »The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, u Mundell R. and Swoboda A. (eds.) *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 1969. s. 41—60.

¹¹ Y. Ishiyama, *The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*, IMF Staff Papers, s. 344—378, 1975.

integracija su dugoročne. Vremenski horizont posmatranja nosi značajnu specifičnu težinu, jer treba izbeći zaključke donesene samo na osnovu statičkih dejstava.¹²

Kada je riječ o EZ, krajem šezdesetih godina iskristalizirala su se dva stajališta o stvaranju privredne i monetarne unije: »monetaristi« i »ekonomisti«.

Za »monetariste« su karakteristični slijedeći stavovi: odmah na početku osnivanja unije potrebno je fiksirati međusobne devizne kurseve kako bi se utjecalo na koordinaciju privrednih politika i odstranilo međusobne disproporcije. Nadalje, potrebno je stvoriti fond za pomoć u prevladavanju platnobilančnih teškoća zemalja-članica. Slobodu kretanja kapitala, po mišljenju »monetarista«, treba dopustiti tek pred potpuno uspostavljanje privredne i monetarne unije, a supranacionalnost centralne institucije treba biti na niskom nivou.

Te stavove zastupili su Francuska, Belgija i Luxemburg. Nasuprot njima su SR Njemačka i Nizozemska, koje su zastupale pozicije »ekonomista« smatrajući izuzetno kompleksnim zadatkom fiksiranja deviznog kursa između zemalja koje se nalaze na različitom nivou privrednog razvoja. Zbog toga su kao primarni zadatak istakli koordinaciju privrednih politika, zalažući se za slobodno kretanje kapitala i tek nakon toga za fiksiranje deviznog kursa.

Evropski monetarni sistem (EMS) počeo je funkcionirati u ožujku 1979. godine. Zamišljen je kao nužna obrana valuta EEZ protiv stalnih oscilacija dolara i opadanja vrijednosti američkog novca na svijetskim deviznim tržištima. Naime, smatralo se da zemlje EEZ moraju voditi zajedničku politiku prema dolaru kao što vode zajedničku unutrašnju privrednu politiku. »Da bi to ostvarile bilo je neophodno uspostaviti »valutni mir« i zonu monetarne stabilnosti unutar njihovog privrednog područja. Sa svoje strane, monetarna stabilnost je trebalo da omogući veći stepen harmonizacije privredne aktivnosti članica EEZ i svodenje njihovih cena na približno istu stopu rasta. Kao neposredan cilj evropski monetarni sistem je trebalo da uspori inflaciju i tako reducira neizvesnost u planiranju investicionih i drugih akcija kod kojih se pretpostavlja diskontovanje budućih vrednosti.«¹³

Glavnu ulogu u evropskom monetarnom sistemu ima, prije svega, sistem deviznog kursa, koji se zasniva na paritetu izraženom u ECU (European Currency Unit). ECU je monetarna jedinica zasnovana na »košari« fiksnih proporcija valuta devet zemalja-članica EZ. Početna vrijednost ECU bila je određena na nivou tada važeće »evropske obračunske jedinice«, čiji je paritet prema dolaru bio 1,31, odnosno 0,97 specijalnih prava vučenja. Svaka valuta ima prema ECU neki srednji kurs, i u skladu s tim odgovarajući kurs prema ostalim valutama sistema. Bilateralni odnosi valuta sačinjavaju »paritetnu rešetku«, a te odnose centralne banke nastoje obraniti različitim zaštitnim mjerama

¹² M. Jovanović, *Ekonomika Evropske ekonomske zajednice*, Savremena administracija, Beograd, 1985.

¹³ D. Savin, *Evropski monetarni sistem, u Jugoslavija i EEZ*, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, 1988, redaktor Lj. S. Adamović, str. 117.

privredne politike, s ciljem da fluktuiranje kurseva bude u rasponu od $\pm 2,25$ posto, a za talijansku liru ta margina fluktuiranja iznosi ± 6 posto. Da bi se izbjegle učestale i vrlo često nedjelotvorne intervencije u EMS, sistem za intervenciju je upotpunjen uvođenjem mehanizama za rano upozoravanje u vidu indikatora divergentnosti (tzv. »zvono upozorenja«), koji upozorava na odstupanje valuta u sistemu od drugih valuta. Prag divergencije valuta iznosi ± 75 posto između dnevnog i srednjeg kursa u odnosu na ECU i izračunava se formulom koja se izvodi iz struktura samoga ECU. Evropski monetarni sistem raspolaže još jednim mehanizmom upozorenja kojim se osigurava ravnoteža u dogovorenim okvirima. Naime, čim postoji opasnost da se neka valuta pokrene i približi prvoj zoni obrane, monetarne vlasti pribjegavaju korekcijama privredne politike u trenutku prekoračenja »korektivnog limita«. Taj limit se drži kao stroga tajna i izračunava se dnevno, čime se izbjegava opasnost od precjenjivanja neke valute i ishitrenih mjera zaštite vlastite valute, što bi evropski monetarni sistem moglo dovesti u stanje ravnoteže. Promjenom vrijednosti jednog u odnosu na ostale članove ECU, kalkulira se dihotomno, a ne linearno i postoji određena shema kojom se izbjegava neodmjerena intervalutarnih pariteta.¹⁴

Kada kurs valute zemlje u sistemu divergira za tri četvrtine (prag divergencije) u odnosu na srednji kurs, monetarne vlasti u zemlji će poduzeti odgovarajuće mjere prije nego se dostigne granica nakon koje je intervencija obavezna.

Korektivne mjere koje se mogu poduzeti jesu: diverzificirana intervencija, odnosno intervencija u raznim valutama, mjere domaće monetarne politike, a prije svega promjena kamatne stope, druge mjere privredne politike sračunate na prilagodavanje, te promjena srednjeg kursa valute, kao posljednji korak.

Kako bi se omogućilo lakše održavanje kursa valuta u okvirima dogovorenih granica, postoje i tri kreditna mehanizma za izbjegavanje monetarnih kriza:

1) Strogo kratkoročna kreditna olakšica za financiranje intervencija je kreditni mehanizam koji dopušta posudbu neograničene količine valuta između centralnih banaka učesnica u EMS, s rokom vraćanja od 45 dana, računajući od kraja mjeseca u toku kojega je intervencija uslijedila.

2) Kratkoročna monetarna podrška za financiranje privremenih platno-bilančnih deficita, odobrava se iz Evropskog fonda za monetarnu suradnju (EMFC) do visine dužničke kvote svake zemlje, a na rok od tri mjeseca, koji se može još dva puta produžiti, dodajući iznosu još polovicu tzv. ralonža.

3) Krediti po osnovi srednjeročne financijske podrške daju se za prevladavanje ozbiljnijih platnobilančnih teškoća do visine od 50 posto ukupnih sredstava za takvo kreditiranje kao maksimum koji jedna zemlja može koristiti. Ta se sredstva odobravaju iz EMCF, nema »ralonža« i postoji mogućnost da Savjet ministara EZ uvjetuje provođenje određenih mjera privredne politike. Ti krediti se daju na razdoblje od dvije do pet godina. Postoji i četvrta mogućnost, koja dopušta Komisiji EZ zaduženje na tržištu kapitala kako bi pomogla zemlji-članici koja se našla u platno-bilančnim teškoćama.

¹⁴ D. Savin, *cit. djelo*, str. 119.

Evropski fond za monetarnu suradnju (EMCF) osnovan je u Bazelu 1973. godine zbog potrebe »zmije« da bi osnivanjem EMS dobio nove zadatke koristeći Banku za međunarodna poravnanja (BIS) »kao svog odgovornog agenta za funkcioniranje EMS«. Taj fond dobiva monetarne rezerve od zemalja-članica i na toj osnovi emitira ECU. Svaka zemlja deponira 20 posto svojih zlatnih rezervi i 20 posto svojih dolarskih rezervi na tromjesečnoj swap osnovi koja se stalno obnavlja za isto razdoblje. Za deponirane rezerve svaka zemlja dobiva ECU. Naravno, ona koja drži manje plaća kamatu, a ona koja drži više dobiva kamatu. Kamatna stopa se formira tako da odgovara prosjeku službenih eskontnih stopa centralnih banaka zemalja-članaca, i to ponderiranom prosjeku na osnovi pondera u ECU.

Prema izvještaju komisije J. Delorsa¹⁵ prva faza privredne i monetarne unije trebala bi početi 1. srpnja 1990. godine, za kada je predviđena potpuna liberalizacija kretanja kapitala između osam zemalja-članica EZ, bez Grčke, Irske, Portugala i Španjolske. U toj fazi bi se uklonile sve prepreke ECU. U drugoj se fazi predviđa formiranje »evropskog sistema centralnih banaka« kao preteče stvaranju Evropske federalne centralne banke. Prema mišljenju R. Triffin¹⁶ »glavni preduvjet je politička spremnost da se shvati kako je ideja državnog suvereniteta tek iluzija i da se stvarna suverenost ne gubi udruživanjem i donošenjem nekih zajedničkih odluka.« U trećoj, posljednjoj fazi predviđeno je osiguravanje fiksnih pariteta između valuta zemalja-članica. Na kraju nacionalne valute bi zamijenila jedinstvena evropska valuta.

Evropski monetarni sistem, uveden neposredno prije drugog »naftnog šoka«, kada je inflacija porasla u svim zemljama, a svodenjem valutnih kolebanja u relativno usku zonu fluktuiranja, pridonio je snižavanju stope inflacije u zemljama EZ i njenom zadržavanju na nivou od oko 3 posto u posljednjim godinama. Nadalje, vrlo veliki utjecaji na ponašanje valuta evropskog monetarnog sistema u posljednjim godinama ima razlika u nivou nominalnih kamatnih stopa, što je rezultiralo kretanjem kapitala u pravcu profitno atraktivnijeg financijskog prostora. »U međusobnoj trgovini zemlje EEZ jedna drugoj konkurišu skoro isključivo kroz troškove radne snage (tehnološki nivo im je skoro ujednačen). Otuda neophodnost da razlike u jediničnim troškovima poslovanja adustiraju odgovarajućom promenom valutnih kurseva i na taj način ostvare potrebnu harmonizaciju makroekonomskih agregata. Na toj osnovi sužava se i razlika u cenama, kao autonomni činilac inflacije, koja bi umanjila konkurentnu sposobnost privrede EEZ na trećim tržištima. EMS omogućava zemljama članicama da preduzimaju i zajedničke mere podsticanja tražnje, na taj način povećavajući vrednost multiplikatora spoljne trgovine unutar svog ekonomskog prostora, istovremeno uvećavajući multiplikativne efekte na rast proizvodnje i zaposlenosti. Zajednička akcija oživljavanja tražnje udvo-

¹⁵ Izvještaj komisije J. Delorsa o stvaranju privredne i monetarne unije EZ vidi u *Europa Archiv* 10/89.

¹⁶ Vidi intervju s R. Triffinom, *Vjesnik*, Zagreb, 26. 06. 1989.

stručava stopu rasta društvenog proizvoda u odnosu na onu koja bi postojala kada bi svaka zemlja reflacionim merama pribegavala pojedinačno.¹⁷

Za napredak u privrednoj i monetarnoj integraciji u EZ nužno je potrebna konvergencija privrednih politika, premda je do sada učinjeno malo na ujednačavanju industrijskih, regionalnih i socijalnih politika. »EMS je uspješni u odnosu na 'zmiju' jer ga članice nisu napustile i pored teškoća. Razlozi za to su strogost sistema koji primorava zemlje da vode računa o kretanju svoje valute na tržištu i stopi inflacije iz čije konvergencije i sniženja stope treba da dođe do stabilnosti u budućnosti. Sa druge strane, EMS je fleksibilan jer dozvoljava promenu centralnog kursa. EMS je mehanizam polufiksiranih deviznih kurseva koji ne pruža veliku odbranu protiv velikih eksternih šokova kao što je bilo povećanje cena nafte. EMS ostaje vrlo ambiciozan poduhvat koji iziskuje političku saglasnost zemalja EZ za svoj dalji razvoj i napredak.«¹⁸

Stvaranje privredne i monetarne unije presudno ovisi o stupnju prenosa suverenih prava zemalja članica na institucije EZ (supranacionalnost), odnosno o uspješnosti provođenja zajedničke privredne politike dvanacstoricе.

Danas smo svjedoci procesa stvaranja tri osnovne međunarodne valutne zone: jednu predstavlja dolar, drugu jen, a treću evropski monetarni sistem, odnosno ECU. Očigledna je ambicioznost projekta EMS. Za njegovu realizaciju potrebna je prije svega politička suglasnost zemalja-članica, što procesu privredne i monetarne integracije daje atribute političkog procesa par excellence.

Luka Brkić

THE MONETARY POLICY OF THE EUROPEAN ECONOMIC COMMUNITY

Summary

The author analyzes the monetary policy of the European Economic Community with a special regard to the creation of a European monetary system. This system has been formed with the purpose of securing currency stability within the economic space of the joining countries as well as of contributing to the integrating processes in the European Economic Community. From the account of the basic constituent parts of this system it is clear that it largely follows the practices of the International Monetary Fund, namely that economic regionalization is followed by monetary regionalization. Political agreement between member countries is a precondition for the implementation of this project.

¹⁷ D. Savin, *Evropski monetarni sistem, u Jugoslavija i EEZ*, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, 1988, redaktor I. J. S. Adamović, str. 120—121.

¹⁸ M. Jovanović, *Ekonomika Evropske ekonomske zajednice*, Savremena administracija, Beograd, 1985, str. 164.