

---

## *Europska monetarna politika* \*

---

Izlaganje sa znanstvenog skupa  
UDK: 336.741.2(4-67EU)  
327.39(4-67EU):336.74  
Primljeno: 16. studenog 2001.

---

## **Euro – stabilizacijsko obećanje**

---

SVEN AFHÜPPE\*\*

### *Sažetak*

Autor smatra da je uvođenjem eura nastao drugi po veličini gospodarski prostor u svijetu. Ipak, ovaj gospodarski prostor nije bez problema. Autor predviđa da će, primjerice, tečaj eura porasti tek kad se poboljšaju uvjeti za ulaganje u zoni eura. Sve vlade u EU moraju raditi na strukturnim reformama tržišta rada i socijalne politike. U tom pogledu moguć je napredak kad euro postane međunarodno sredstvo plaćanja u rangu dolara. Kako bi se to ostvarilo, potrebno je stvoriti političku uniju u Europi, jer je za uspješnu valutu potrebna politička snaga.

*Ključne riječi:* euro, Europska unija, Europska središnja banka, institucionalne reforme, strukturne reforme, politička unija

Nitko neće zaboraviti slike od 11. rujna kada su se dva zrakoplova zabila u tornjeve newyorškoga WTC-a i ubila više tisuća ljudi, svijet se našao u šoku kao nikada dotad. Ljudi su satima bili kao ukočeni pred svojim televizijskim prijammicima, nije se mislilo na rad. Svuda se širio strah. Američke su burze bile četiri dana zatvorene, ali su dionički tečajevi ipak naglo padali. Američka je kriza poput lančane reakcije zarazila cijeli svijet.

Ali globalna je mreža izdržala. Svjetsko se gospodarstvo nije moglo tako lako izbaciti iz ravnoteže. Bilo je dovoljno nekoliko telefonskih razgovora da se između svjetskih financijskih središta – Washingtona, Frankfurta, Londona i Tokija – dogovori krizna strategija.

Tome je bitno pridonijela i Europska središnja banka. Malo će koji ekonomist poreći da su teroristički napadi u Sjedinjenim Državama mogli u Europi s mnogo valuta do-

\* Prilozi koji se ovdje objavljuju izloženi su na međunarodnom skupu "Euro i utjecaj na hrvatsko gospodarstvo", koji su 15. studenog 2001. u Zagrebu organizirali Konrad-Adenauer-Stiftung i *Privredni vjesnik*.

\*\* *Sven Aufhüppe*, diplomirani ekonomist, dopisnik tjednika *Wirtschaftswoche* iz Berlina.

vesti do bijega u državne obveznice i do napetosti na deviznim tržištima. Posljedica bi bila razlika u visini kamata i slabljenje trgovine u Europi. U Europi s eurom kao zajedničkom valutom takve lomove, srećom, ne osjećamo.

No, tek nakon terorističkih napada na New York dokazuje integrirani gospodarski i valutni prostor u Europi svoju veću makroekonomsku stabilnost nego prijašnjih godina. Još mladi sustav eura protekle je tri godine obavio svoj posao ne samo u normalnim vremenima, nego je preživio jednu azijsku i jednu naftnu krizu.

Natuknica o azijskoj krizi: U srpnju 1997. godine azijska je kriza izazvala, krećući iz Tajlanda, teške poremećaje na međunarodnim financijskim tržištima. Europa nije bila, dakako, pošteđena. Ali nasuprot prijašnjim financijskim krizama izostale su ozbiljne štete u Europi: nije bilo bijega u DEM, niti širenja kamatnih razlika. Naprotiv, nastavio se konvergencijski proces dugoročnih kamata. Da u tome trenutku financijska tržišta nisu već uzimala monetarnu uniju čvrsto definiranu datumom, imali bismo, zacijelo, jasan porast kamatnih razlika u Europi.

Natuknica o naftnoj krizi: Pri prvome naftnom šoku zbog cijena nafte 1974. godine ta se cijena upeterostručila, a početkom drugoga, osamdesetih godina, ona se utrostručila. Zato se udvostručila stopa rasta cijena u jedanaest zemalja osnivača Europske ekonomske zajednice i porasla na dvoznamenkaste vrijednosti. Drugi naftni šok donio je, također, utrostručenje cijene nafte nakon najniže vrijednosti u veljači 1999. godine. Tome valja dodati životinjske zaraze s posljedicama povišenja cijena u Europi. Ipak usklađeni indeks potrošačkih cijena za europski prostor od oko jedan posto u svibnju 2001. godine porastao na godišnju stopu od 3,4%. Od tada stopa pada. U rujnu je iznosila 2,5%, u listopadu 2,4%. Zaključak: Najnoviji porast cijena nafte nije se ni blizu tako jako odrazio na indeks potrošačkih cijena kao onaj iz sedamdesetih godina.

U pogledu unutarnje stabilnosti Europska je središnja banka, nedvojbeno, bila uspješna. Kada je euro listopada protekle godine dostigao svoju najnižu vrijednost prema dolaru od nepunih 83 centa, bilo je u središtu javnih rasprava i pitanje njegove inozemne vrijednosti. Pri tome se često previđa da je i DEM, pojam stabilne valute, imala velikih oscilacija u svojoj inozemnoj vrijednosti. Tako je dolar vrijedio od 1985. do 1995. godine između 1,36 i 3,50 maraka. To odgovara rasponu oscilacija između 60 centi i 1,43 dolara. Tečaj eura oscilirao je protekle tri godine između 83 centa i 1,17 dolara.

Osim toga, ne smije se zaboraviti da je Europska središnja banka još veoma mlada i, time, ustanova koja stalni uči. Proći će još nekoliko godina dok ona na financijskim tržištima ne bude uživala stabilizacijski ugled kao Njemačka savezna banka. Još uvijek je posve jasno u sjeni moćnih američkih federalnih rezervi pod vodstvom Alana Greenspana. Ali to se može promijeniti i promijenit će se.

Ipak je s gospodarskom i monetarnom unijom i uvođenjem eura početkom 1999. godine nastao gospodarski prostor kojemu pripada dvanaest od petnaest članica EU-a i koji je poput SAD-a uvelike zatvoren jer je isključen riziko deviznoga tečaja na području eura. Zemlje eura imaju zajedničku valutu i jedinstvenu monetarnu politiku, ali su zadržale svoju nacionalnu suverenost na većini drugih polja gospodarske politike. U Maastrichtskome ugovoru sudionici eura su se sporazumjeli o okviru gospodarske poli-

tike koji je jasno usmjeren na valutu makroekonomske stabilnosti na području eura. Taj okvir počiva na četiri stupa:

1. Monetarna politika, čiji je najviši cilj očuvanje stabilnosti cijena. Za monetarnu politiku u europskome prostoru nadležan je jedino Europski sustav središnjih banaka, koji se sastoji od Europske središnje banke i nacionalnih središnjih banaka. Taj je sustav, vjerojatno, najneovisnija središnja banka na svijetu i još zaštićenija od političkoga utjecaja nego prije Njemačka savezna banka.

2. Financijska politika, za koju su i dalje nadležne pojedine države članice, ali koja ne smije preopteretiti monetarnu politiku pri održavanju stabilnosti cijena. To je pravi razlog za stabilizacijski i pakt rasta u kojemu su se države članice obvezale na striktnu proračunsku disciplinu. Cilj je postupno smanjivanje zaduženosti države tako što se srednjoročno postiže uravnotežen proračun ili proračunski višak. Pakt se uglavnom sastoji od dvije sastavnice: prvo, boljim nadziranjem proračunskoga razvoja u državama članicama valja izbjegavati prekomjerne proračunske manjkove, to su manjkovi od više od tri posto bruto domaćega proizvoda. Drugo, u slučaju stalnoga prekomjernog proračunskog manjka zahtijeva se da se taj manjak mora otkloniti. Inače Vijeće Europske unije može izreći sankciju 0,5% posto BDP-a.

3. Strukturne reforme, kako bi se gospodarstvo u prostoru eura učinilo fleksibilnijim. Gospodarska i financijska politika država članica mora stvoriti makroekonomske pretpostavke za rast i zapošljavanje. Strukturna politika i politika plaća moraju se tako oblikovati da se, također, dosegnu ciljevi rasta i zapošljavanja. Vijeće Europske unije na svome zasjedanju u Lisabonu u ožujku 2000. godine u tu je svrhu zaključilo zahtjevan program rasta i zapošljavanja u Europi. Prema njemu, Europa treba za deset godina postati u svijetu vodećim, na znanju utemeljenim društvom i gospodarstvom. Stoga strukturne reforme imaju najviši prioritet na političkoj agendi EU-a.

4. Rješenja za jaču političku koordinaciju među državama članicama područja eura. S obzirom na decentralizirane političke strukture u prostoru eura mora se osigurati neprotuslovlje između zajedničke monetarne politike i ostalih polja politike koja su i dalje u nacionalnoj nadležnosti. Svi dijelimo jednaku sudbinu i imamo jednak cilj. Tada je pametno jednako veslati. Koordinirano veslanje ubrzat će brod Europu. Njegova će posada, europski građani, stići brže na cilj. Za koordiniranje i usuglasivanje nacionalnih politika na europskoj razini postoje djelotvorni koordinacijski mehanizmi. Vijeće ECOFIN-a ima pritom središnju ulogu. Redoviti susreti jamče da se u Europi nijedna zemlja ne iznenadi neuobičajenim mjerama druge zemlje. Ministri financija zemalja eura sastaju se, u međuvremenu, redovito prije Vijeća ECOFIN-a radi svjesno povjerljive razmjene mišljenja u skupini eura. Zajednička valuta pojačava potrebu za koordiniranjem. Potreba za informiranjem još je veća nego među zemljama s kojima postoji, doduše, uska povezanost, ali koje imaju vlastitu valutu i u čijim gospodarskim odnosima još postoji devizni tečaj kao prilagođivački mehanizam. U prvome su planu savjetovanja u vezi sa zajedničkom valutom. Ali također se intenzivno – ponekada i kontroverzno – raspravlja o konjunktornoj i proračunskoj situaciji pojedinih zemalja članica. Za makroekonomski je dijalog veoma presudna koordinacija.

Uspjesi usuglašene politike u Europi vidljivi su već odavno. Još prije nekoliko godina sve su se europske zemlje borile s jednakim problemima: visokom nezaposlenošću i

visokim proračunskim manjkovima. U međuvremenu je stanje, barem u državnim financijama, postalo jasno bolje. Tome je bitno pridonijelo utvrđivanje kriterija za uvođenje eura u maastrichtskome ugovoru. Europski pakt o stabilnosti i rastu osigurava i ubuduće ustrajavanje na solidnoj financijskoj politici. Sve su se države članice eura trajno obvezale da će se držati toga pravca. Tako je prosječni proračunski manjak 1991. godine u dvanaest država članica prostora iznosio eura 5,5%, danas je pao na oko 1%.

Njemačka se financijska politika, primjerice, potpuno slaže s europskim zadanostima: savezni ministar financija Hans Eichel odlučio se za dosljedno saniranje državnih financija. Državni se manjak treba smanjiti. Do godine 2004. uravnotežit će se, prema sadašnjim planovima, njemački državni proračun. Savez ni tada neće biti bez dugova. Ali savezni se manjak smanjuje iz godine u godinu. Ministar Eichel želi 2006. godine predložiti savezni proračun koji, prvi put nakon 1970. godine, neće imati novih dugova.

Stvaranjem zajedničkoga europskog središnjeg bankarskog sustava i zajedničke valute – eura, dvanaest je članica EU-a na kraju 20. stoljeća napravilo velik korak u pravcu financijskogospodarske neovisnosti. To nije bio prvi zajednički korak u monetarnoj politici – niti smije ostati posljednji. Pritom je poučno za budućnost pogledati razvojnu povijest eura.

1970.: prvi nacrti za euro

Takozvani Wernerov izvještaj iz 1970. godine može se smatrati rođenjem eura. Povjerenstvo koje je dobilo ime po svome voditelju, luksemburškome premijeru, dalo je temelje za 1971. godine doneseni stupnjeviti plan za izjednačavanje gospodarstva i valute na području tadašnjih Europskih zajednica. Ciljeve je valjalo postići do kraja sedamdesetih godina – što nije uspjelo jer se mnoge države nisu htjele pomiriti s gubitkom suverenosti koji je s tim u vezi.

1972. – 73.: prvi koraci prema Monetarnoj uniji

1972. godine osniva se Europska udruga za devizni tečaj. Stvaranje “Europske unije” naziva se dugoročnim ciljem. Šefovi država i vlada redovito se sastaju kao Vijeće europske unije. 1973. godine primljene su Velika Britanija, Danska i Irska. Osnivanje Europske udruge za devizni tečaj bio je ekonomski odgovor na krajem 1945. godine zaključene Bretton-woodske sporazume, kojima je izvučena pouka iz svjetske gospodarske krize tridesetih godina da je svjetskoj slobodnoj trgovini potreban stabilan monetarni sustav.

1979. – 86.: Europa dvanaestorice

Na inicijativu saveznoga kancelara Helmuta Schmidta i francuskoga predsjednika Giscarda d’Estainga stvara se Europski monetarni sustav. On ograničava valute u njihovim oscilacijama deviznih tečajeva. Kao osnova za obračune uvodi se ECU (*European Currency Unit*), prethodnik eura. 1979. godine prvi put se izravno bira Europski parlament u Strasbourgu. Grčka pristupa 1981. godine, Španjolska i Portugal 1986. godine. Na gospodarskome području mlade se demokracije brzo približavaju ostalim državama.

### 1990. – 95.: divovskim koracima ka Monetarnoj uniji

Granične kontrole postaju iznimkama. U oblastima politike, obrazovanja i kulture tješnje se surađuje. Od 1990. do 1993. stupa na snagu u prvim stupnjevima Europska gospodarska i monetarna unija. Ugovori iz Maastrichta i Amsterdama označuju miljokaze na putu u Uniju – također u pitanju socijalnoga zakonodavstva. Europska se unija proširuje ujedinjenjem Njemačke. 1995. godine pristupaju joj Finska, Austrija i Švedska. Sada u Europskoj uniji živi više od 300 milijuna ljudi.

### 1959. – 99.: Gospodarska i monetarna unija postaje zbiljom

Maastrichtske i Amsterdamske ugovore ratificiraju nacionalni parlamenti, odnosno referendumi. Većini zemalja eura uspijeva, nakon velikih napora, ispuniti stroge pretpostavke za pristupanje. 4. siječnja 1999. godine euro postaje žiralnim novcem u 11 europskih zemalja, od 1. siječnja 2001. i u Grčkoj. Danci u rujnu 2000. godine odbijaju pristupiti Gospodarskoj i monetarnoj uniji. Velika Britanija odustaje, zasad, od eura.

### 2002.: valuta za 300 milijuna

Od 1. siječnja 2002. godine euro je valjan gotovinski novac u dvanaest europskih zemalja. Time je zemlja eura druga po veličini gospodarska zona u svijetu. Vladat će potpuna sloboda kretanja roba, usluga, kapitala i ljudi. Stanovnici mogu slobodno odabrati svoja radna i mjesta obrazovanja, ali i mjesto svoje mirovine. Nitko ne mora računati s financijskim gubitcima kada prelazi nacionalne granice. Velik dio dosadašnje vanjske trgovine dvanaest država eura postao je ujedno unutarnjom unutar trgovinom unutar zajedničkoga tržišta. Ali unutarnja trgovina ne zahtijeva nikakve međunarodne monetarne transakcije ili poslove radi osiguranja od rizika deviznoga tečaja. Od Madrida do Helsinkija uskoro će svatko plaćati eurom – i tako je u redu.

Unatoč često izrečenim zabrinutostima za nizak tečaj eura, ne moramo se u budućnosti brinuti za mladu europsku zajedničku valutu, svakako ne više nego Amerikanci za svoj omiljeni dolar. Ipak, rastući tečaj eura nije bogodani, on se mora zaslužiti uvjerljivom gospodarskom i financijskom politikom. Tek kada se opet poboljšaju izgledi za ulaganja i rast u prostoru eura, porast će ne samo inozemni priljevi kapitala, nego i tečaj eura. To je sigurno. Za to moraju sve vlade unapređivati strukturne reforme ponajprije na tržištu rada i u socijalnoj politici. Nisu, upravo, dovoljna samo snižavanja poreza da bi se neki gospodarski prostor učinio konkurentnim za područje eura. Tečaj eura postaje, tako, mjerilom konkurentnosti prostora eura. Tko želi rastući tečaj eura, mora voditi gospodarsku politiku u duhu rasta i zapošljavanja. A na to su prisegle zemlje eura. Dugoročno, kada se euro potvrdi i postane uz dolar međunarodnim sredstvom plaćanja, razvijat će se blagostanje u europskome gospodarskom području samo u jednome pravcu – prema gore. Upravo euro jamči oboje – stabilnu valutu prema unutra i privlačan prostor za ulaganja vani.

Ali uspješnoj je valuti potrebna i jaka politička snaga. To dokazuje povijest: Rimsko je carstvo imalo sestercij, Britansko funtu, a SAD ima dolar. Ni euro ne potječe iz gospodarsko-monetarnoga, nego iz političkoga područja. “Očevi” eura – Helmut Kohl i njegov francuski kolega Mitterand – htjeli su suradnjom u gospodarstvu promicati političko ujedinjenje Europe. Sastanak na vrhu europskih šefova vlada u Nici dokazao je da su političari toga veoma svjesni.

Planirane institucijske reforme EU-a prvi su, ali značajan korak ka političkoj uniji. Najkasnije će se tada eurom i dolarom trgovati kao jednako jakim monetarnim partnerima na međunarodnim finansijskim tržištima.

*S njemačkoga preveo*

Tomislav Martinović

Sven Afhüppe

*EURO – STABILIZATIONAL PROMISE*

*Summary*

According to the author, the introduction of the euro has created the second largest economic space in the world. However, this economic space is not without its quandaries. For example, the author predicts that the exchange rate for the euro is going to increase only after the conditions for investments within the euro space have improved. All the EU governments must work on structural reforms of the labour market and the social policy. This will be facilitated once the euro has become an international currency equal to the dollar. For this to occur, a political union in Europe must be created since a successful currency needs political clout as a back-up.

*Key words:* euro, European Union, European Central Bank, institutional reforms, structural reforms, political union



*Mailing address:* Kastanienallee 46, D 10119 Berlin, Germany. E-mail: s.afhueppe@vhb.de