

**Dr. sc. Ines Kersan-Škabić**

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Odjel za ekonomiju i turizam «Dr. Mijo Mirković»

**UDK 339.923:061.1Eu**  
Izvorni znanstveni članak

**Andrea Mihaljević, dipl. oec.**

# NOVE ZEMLJE ČLANICE EU I EMU - KONVERGENCIJA I FINANCIJSKA KRIZA

## SAŽETAK

Teorija optimalnoga valutnog područja (OCA) jasno ističe potrebu posjedovanja zajedničkih ekonomskih obilježja zemalja radi njegova uspješnoga funkcioniranja. U radu se analizira ispunjavanje nominalnih i realnih kriterija konvergencije za nove članice Europske unije (NMS) od kojih su četiri zemlje uvele euro, a ostale se nalaze u različitim pozicijama prema članstvu u Ekonomskoj i monetarnoj uniji (EMU). Financijska kriza globalnih razmjera implicira brojne gospodarske probleme u svim članicama EU, a posebno u NMS-u gdje su se oni nadovezali na nagomilane posljedice tranzicijskog razdoblja. Zaključuje se da je potrebna veća jedinstvenost i suradnja unutar EU i značajna financijska pomoć kako MMF-a tako i EU-a novim članicama kako bi mogle održati stabilnost u kriznom razdoblju. Kriza aktualizira pitanje uvođenja eura jer bi članstvo u EMU-u ublažilo negativne implikacije krize, ali samo ako su poslovni ciklusi u zemljama članicama sinkronizirani; u suprotnome samostalna monetarna politika predstavlja važan instrument za regulaciju likvidnosti u gospodarstvu.

## KLJUČNE RIJEČ

nove članice EU, Ekonomska i monetarna unija, financijska kriza.

## 1. Uvod

Ulaskom u EU nove zemlje članice (NMS-a) obvezuju se uvesti zajedničku monetarnu politiku i zajedničku valutu (euro) u trenutku kad za to ispune propisane kriterije. Teorija optimalnoga valutnog područja (OCA) jasno ističe potrebu posjedovanja zajedničkih ekonomskih obilježja zemalja radi njegovoga uspješnoga funkcioniranja. Pri uvođenju zajedničke valute potrebno je prema Ugovoru iz Maastrichta ispuniti četiri kriterija konvergencije (tzv. nominalna konvergencija), no prema teoriji optimalnoga valutnog područja vrlo je značajna i

realna konvergencija koja se odnosi na sličnost realnih struktura i poslovnih ciklusa u zemljama koje uvode zajedničku valutu. Budući da se ove zemlje bitno razlikuju po stupnju gospodarske razvijenosti i funkcioniranju tržišnih struktura od zemalja EU-15, s razlogom se postavlja(lo) pitanje opravdanosti ulaska u Ekonomsku i monetarnu uniju (EMU) kao i implikacija na unutarnju gospodarsku situaciju. Budući da ulazak u EMU za NMS nije vremenski striktno određen, već svaka zemlja samostalno odlučuje o trenutku ulaska u Mehanizam valut-

nih tečajeva (Exchange Rate Mechanism, ERM2) i početku ispunjavanja ostalih kriterija, do sada se napuštanje samostalnih monetarnih politika u zemljama srednje i istočne Europe (Central and East European Countries, CEEC) nije pokazalo posebno problematičnim. Nakon posljednja dva proširenja EU-a (2004. i 2007. godine), u kojem je u EU ušlo 12 novih zemalja, samo su četiri zemlje do sada zadovoljile kriterije i uvele zajedničku valutu euro, a ostale se nalaze u različitim pozicijama prema članstvu u EMU-u.

Ozbiljni problemi funkcioniranju EMU na zacrtanim temeljima i kriterijima pojavili su se krajem 2008. i tijekom 2009. godine, kada se financijska kriza prelijeva na gospodarstva euro-zone, kao i na ostale članice EU<sup>1</sup>. Temeljna je poteškoća što NMS članice euro-zone nemaju mogućnost mjerama monetarne politike (kamate, tečaj) utjecati na likvidnost u gospodarstvu već njihovu monetarnu politiku kreira Europska središnja banka (ECB) uzimajući u obzir situaciju na cjelokupnom području EMU-a. Njima preostaje fiskalna politika, kako bi riješili problem rastućih proračunskih deficita, te su često suočene s velikim smanjenjima rashodovne strane, gdje se snižavaju plaće, mirovine i sl. čime se utječe na snižavanje realnog dohotka i životnog standarda stanovništva. U takvim situacijama preporučaju se strukturne reforme kojima se može utjecati na smanjivanje fiskalne neravnoteže. Otvorenost zemalja stranom kapitalu i trgovini utječe na veću izloženost prelijevanju utjecaja krize, pa su trenutno najistaknutiji problemi u Mađarskoj i baltičkim zemljama (još nisu uvele euro) koje su zatražile pomoć MMF-a i EU-a. S druge strane, članstvo u EMU-u štiti zemlje od špekulativnih napada na vlastite valute koje može, u situaciji smanjene ponude strane valute, rezultirati u smanjenju vrijednosti domaće valute.

Cilj je rada analizirati nominalnu i realnu konvergenciju NMS s posebnim naglaskom na poteškoće koje se javljaju pod utjecajem globalne financijske krize. Postavlja se pitanje da li ih sudjelovanje u monetarnoj uniji ograničava u primjeni mjera samostalne monetarne politike kojima bi bolje reagirale na krizu u gospodarstvu ili im je sudjelovanje u njoj omogućilo lakše iznažavanje rješenja i blaže posljedice krize na njihova gospodarstva. MMF je predlo-

žio da EU ublaži kriterije za ulazak u EMU kako bi nove članice mogle, iako ne zadovoljavaju potrebne kriterije, uvesti euro što prije jer se smatra da bi na taj način izloženost krizi bila niža. U drugom dijelu rada prikazuje se teorija optimalnoga valutnog područja i uvjeti koje bi zemlje trebale ispuniti da bi one predstavljale OCA-u. U trećem dijelu analizira se položaj NMS-a u ispunjavanju kriterija nominalne i realne konvergencije te se ističu ključni problemi. Financijska kriza i njezine implikacije na EMU predmet su analize u četvrtom dijelu rada.

## **2. Nominalna i realna konvergencija novih zemalja članica EU-a**

Teorija optimalnoga valutnog područja definira kriterije koje zemlja treba ispuniti prilikom ulaska u monetarnu uniju s drugom zemljom: mobilnost proizvodnih faktora, fleksibilnost cijena i nadnica, visok stupanj trgovinske otvorenosti, visok stupanj integriranosti financijskih tržišta, diverzificiranost proizvodnje i potrošnje, usklađenost poslovnih ciklusa (Mongelli, 2002).

Nove zemlje članice, zemlje tzv. povijesnog proširenja Europske unije obvezne su nakon pridruživanja EU uvesti euro kao zajedničku valutu te nemaju mogućnost korištenja „option – out“ klauzule. Iako vremenski nije definirano kada bi zemlje trebale učiniti ovaj važan korak, ono što ih zasigurno ograničava na njihovu putu ka monetarnom ujedinjenju jesu kriteriji koje trebaju ispuniti da bi postigle nominalnu, te posljedično i realnu konvergenciju. Dilema koja se postavlja: trebaju li nove zemlje članice uvesti euro što je prije moguće ili primijeniti oprezniju strategiju i pridružiti se monetarnoj uniji nakon napretka u postizanju višeg stupnja realne konvergencije.

U ovome poglavlju razgraničit ćemo pojmove nominalne i realne konvergencije te koristeći se relevantnim podacima prikazati stupanj konvergencije koji postižu nove zemlje članice Europske unije.

1 „option – out“ ili klauzulu izuzeća sukladno Ugovoru iz Maastrichta koriste Velika Britanija i Danska te ostaju izvan euro-zone, iako joj se u budućnosti mogu pridružiti

## 2.1. Nominalna konvergencija

Nominalna konvergencija podrazumijeva ispunjavanje kriterija propisanih Ugovorom o Europskoj uniji koji je potpisan 7. veljače 1992. godine u Maastrichtu. Da bi mogle ući u EMU, zemlje moraju ispuniti sljedeće uvjete:

- » *Stabilnost cijena: stopa inflacije ne smije prelaziti više od 1,5 postotna boda inflaciju triju zemalja s najstabilnijim cijenama i to godinu dana prije donošenja odluke o pristupanju EMU,*
- » *Fiskalna disciplina: proračunski deficit ne smije prelaziti 3% BDP-a, a javni dug treba ostati u granicama do 60% BDP-a.*
- » *Stabilnost tečaja: nužna je minimalno dvogodišnja participacija u mehanizmu valutnih tečajeva (ERM2) poštujući granice fluktuacije od +/-15% prema euru.*
- » *Dugoročne kamatne stope ne smiju prelaziti za više od 2 postotna boda kamatne stope triju zemalja članica s najstabilnijim cijenama u prethodnoj godini. (The Maastricht Treaty, 1992).*

Kao produžena ruka navedenih kriterija iz Maastrichta usvaja se Pakt o stabilnosti i rastu 1997. godine kako bi se održala fiskalna disciplina nužna za postizanje i održavanje stabilnosti cijena te održivoga ekonomskog rasta. Paktom je definirana nužnost poštivanja granica proračunskog deficita i javnoga duga te su propisane novčane kazne za zemlje koje ih se ne pridržavaju ili ukoliko se nastalo prekoračenje ne korigira u roku od dvije godine<sup>2</sup>. Uravnoteženi proračun i adekvatna fiskalna politika postaje jedinim efektivnim instrumentom u obrani od asimetričnih šokova, budući da usvajanjem zajedničke valute zemlje podnose žrtvu prepuštajući vođenje monetarne politike Europskoj središnjoj banci (fiskalnom politikom može se potaknuti potražnja kada je zemlja u recesiji ili ograničiti u fazi pretjerane ekspanzije).

Ispunjavanjem ekonomskih kriterija zemlje postižu nominalnu konvergenciju koja je ujedno preduvjet za ostvarenje realne konvergencije. Stoga

nominalna konvergencija nije cilj sama po sebi, već sredstvo kojim će zemlje olakšati postizanje višeg stupnja realne konvergencije u dugom roku.

S ciljem postizanja nominalne konvergencije novih zemalja članica, kriterij stabilnosti cijena pokazuje se značajnom barijerom na njihovu putu ka monetarnom ujedinjenju. Prema podacima iz Tablice 1, opća ocjena jest da je u svim novim zemljama članicama vidljiv trend rasta stopa inflacija u razdoblju od 2003. do 2008. godine. Najveće promjene stopa inflacije zabilježene su 2004. godine kada dijelom „europske obitelji“ postaje osam zemalja srednje i istočne Europe i dvije mediteranske zemlje, te 2007. godine kad punopravne članice postaju Rumunjska i Bugarska. Ulaskom u EU prihvaćanje zajedničke poljoprivredne politike (CAP) utjecalo je na porast cijena hrane čiji izdaci imaju relativno velik udio u troškovima života. Kretanje stopa inflacija rezultat je rasta globalnih cijena hrane i energije, čije su se posljedice manifestirale u poskupljenju potrošačke košarice ovih zemalja, što je posebno vidljivo u 2008. godini. Nove zemlje članice bilježe i visoki rast plaća koji dugoročno nije održiv jer ne prati odgovarajući porast produktivnosti. Slovenija, zemlja koja je prva od novih zemalja članica uvela euro, 2007. godine, značajno je snizila stopu inflacije s 5,7% u 2003. godini na 2,5% 2006. godine neposredno prije usvajanja nove valute. Nakon Slovenije 2008. godine dijelom euro-zonu postaju dvije otočne države – Cipar i Malta koje su u razdoblju od 2003. do 2007. godine uspijevale održati stabilnu i relativno nisku inflaciju. 2008. godina pokazala se izrazito nepovoljnom u smislu postizanja stabilne inflacije. Naime jedino je Slovačka, šesnaesta zemlja euro-zone od 2009. godine, zadržala stopu inflacije na nižoj razini od 3,9%, dok su ostale nove zemlje članice, točnije Bugarska, Estonija, Latvija i Litva bilježile stope inflacije i veće od 10%. Kretanje cijena može se povezati uz Balassa-Samuelsonov efekt, prema kojem je produktivnost veća u sektoru vanjskotrgovinskih roba nego u sektoru lokalnih roba (u tranzicijskim zemljama). To utječe na rast relativnih cijena lokalnih dobara i uzrokuje porast cijena u cijeloj ekonomiji te rezultira inflacijom i aprecijacijom valute.

Drugi je kriterij fiskalna disciplina koja se sastoji

<sup>2</sup> Pakt je reformiran 2005. godine zbog slabe provedivosti, naime Vijeće EU nije primijenilo sankcije na Francusku i Njemačku, zemlje koje su ostvarivale prekomjerne proračunske deficite od 2001. godine (Šabić, 2006.)

Tablica 1. Stope inflacije novih zemalja članica u razdoblju od 2003. do 2008. godine u % (HICP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bugarska	23	61	60	74	76	120
Češka	-1	26	16	21	30	63
Estonija	14	30	41	44	67	106
Cipar	40	19	20	22	22	44
Latvija	29	62	69	66	101	153
Litva	-11	12	27	38	58	111
Mađarska	47	68	35	40	79	60
Malta	19	27	25	26	7	47
Poljska	7	36	22	13	26	42
Rumunjska	153	119	91	66	49	79
Slovenija	57	37	25	25	38	55
Slovačka	84	75	28	43	19	39
Referentna vrijednost	27	22	25	29	28	41

Izvor: Eurostat, European Commission, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

od dva potkriterija: visine proračunskog deficita i visine javnog duga, koji zahtijevaju čvrstu fiskalnu politiku. Iako se u razdoblju od 2003. do 2007. proračunski deficit smanjivao, u 2008. godini čak je šest zemalja prekoračilo dopuštenu vrijednost. Zahvaljujući reformi Pakta o stabilnosti i rastu

iz 2005. godine, odnosno primjeni nove metode izračuna proračunskog deficita koja ga umanjuje za troškove reforme mirovinskih sustava, novim zemljama članicama omogućeno je lakše ispunjavanje navedenoga kriterija (Clarke, 2005). Mađarska je jedina zemlja u ovoj skupini koja kroz cijelo

Tablica 2. Proračunski deficit/suficit novih zemalja članica u razdoblju od 2003. do 2008. godine u % BDP-a

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bugarska	-3	16	19	30	1	15
Češka	-66	-30	-36	-27	-10	-15
Estonija	17	17	15	29	27	-30
Cipar	-65	-41	-24	-12	35	9
Latvija	-16	-10	-4	-2	1	-40
Litva	-13	-15	-5	-4	-12	-32
Mađarska	-72	-64	-78	-93	-50	-34
Malta	-99	-47	-28	-23	-18	-47
Poljska	-63	-57	-43	-38	-20	-39
Rumunjska	-15	-12	-12	-22	-26	-54
Slovenija	-27	-22	-14	-12	5	-9
Slovačka	-27	-23	-28	-35	-19	-22
Referentna vrijednost	-30	-30	-30	-30	-30	-30

Izvor: Eurostat, European Commission, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

promatrano razdoblje ostvaruje proračunski deficit viši od propisane veličine (2006. godine iznosio je čak 9,3% BDP-a). Stoga se Mađarska nerijetko procjenjuje visoko rizičnom zemljom u kontekstu održivosti javnih financija (European Commission, 2008). Za Mađarsku je iznimno nužno smanjenje proračunskog deficita kroz efikasnije ubiranje poreza te smanjenje troškova uprave i socijalnog osiguranja što je uistinu težak zadatak s obzirom na nezaobilazni proces demografskog starenja (Rinaldi – Larribe, 2008).

Deset zemalja ispunjavalo je kriterij javnog duga u 2008. godini, dok su Mađarska i Malta ostvarile javni dug veći od 60% BDP-a. Malta je unatoč ostvarenom javnom dugu od 72,1% BDP-a (2004.godine) imala mogućnost usvajanja zajedničke valute jer je kroz duže vremensko razdoblje pokazala izrazite napore u dovođenju javnog duga na dozvoljenu razinu. Najniže vrijednosti javnoga duga kroz promatrano razdoblje ostvarile su baltičke zemlje, Bugarska, Rumunjska te Slovenija. Nove zemlje članice euro-zone (Slovenija, Slovačka, Cipar i Malta) u razdoblju od 2003. do 2008. godine postupno su snižavale javni dug.

Osnovu za mjerenje dugoročnih kamatnih stopa

predstavljaju bruto prinosi dugoročnih obveznica s rokom dospjeća oko deset godina te je poželjno da su izdane od strane središnje države, što ih čini najmanje rizičnim tipovima obveznica. Promatraju li se dostupni podaci, gotovo sve nove zemlje članice ostvaruju dugoročne kamatne stope ispod referentne vrijednosti od 6,27% osim Mađarske, čija kamatna stopa doseže vrijednost od 8,24% u 2008. godini. Valja napomenuti da tržišta kapitala novih zemalja članica nisu dovoljno razvijena, stoga usporedba dugoročnih kamatnih stopa nije jednostavna.

Sudjelovanje u mehanizmu valutnih tečajeva prije samog zamrzavanja tečajeva nacionalne valute prema euru odnosno zamjene nacionalne valute zajedničkom zemlje moraju dokazati stabilnost deviznog tečaja.

Iako su poznate prednosti sustava fiksnog tečaja za male zemlje koje su suočene s procesom stabilizacije i tranzicije svojih gospodarstava, u zemljama srednje i istočne Europe bili su prisutni različiti tečajni režimi. Početkom 1990-ih, kad su ove zemlje započele procese reforme svojih gospodarstava, baltičke zemlje i Poljska primjenjivale su sustav fiksnih tečajeva, dok su se ostale zemlje opredijelile za različite tečajne aranžmane od valutnog odbora,

**Tablica 3. Javni dug u novim zemljama članicama u razdoblju od 2003. do 2008. godine u % BDP-a**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bugarska	459	379	292	227	182	141
Češka	301	304	298	296	289	298
Estonija	56	50	45	43	35	48
Cipar	689	702	691	646	595	491
Latvija	146	149	124	107	95	195
Litva	211	194	184	180	170	156
Mađarska	580	594	617	656	658	730
Malta	693	721	699	638	622	641
Poljska	471	457	471	477	449	471
Rumunjska	215	188	158	124	129	136
Slovenija	275	272	270	267	234	228
Slovačka	424	414	342	304	294	276
Referentna vrijednost	600	600	600	600	600	60,0

Izvor: Eurostat, European Commission, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

Tablica 4. Dugoročne kamatne stope u novim zemljama članicama u razdoblju od 2003. do 2008. godine u %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bugarska	642	525	380	401	442	581
Češka	-	-	-	-	-	-
Estonija	-	-	-	-	-	-
Cipar	470	608	516	412	451	
Latvija	-	485	353	416	563	671
Litva	522	443	373	400	458	-
Mađarska	683	819	660	712	674	824
Malta	498	468	457	432	473	-
Poljska	578	692	523	526	550	609
Rumunjska	-	-	-	-	-	-
Slovenija	-	249	381	390	454	467
Slovačka	499	502	352	442	449	472
Referentna vrijednost	623	628	540	604	640	627

Izvor: Eurostat, European Commission, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

konvencionalnog vezivanja tečaja do pužećeg tečaja u okviru zadanih granica fluktuiranja. Najvažniju ulogu kod vezivanja tečaja imao je američki dolar (ili je on prevladavao u košarici valuta), samo su Cipar i Estonija vezivali svoju valutu za ECU odnosno njemačku marku. Fiksni tečaj bio je bitan za snižavanje stopa inflacije, postizanje makroekonomske stabilnosti, te održavanje konkurentnosti budući da je većina ovih zemalja mala i ima visok stupanj otvorenosti. (Nerlich, 2002)

Nakon rješavanja početnih tranzicijskih poteškoća, veliki priljevi kapitala uzrokovali su kod pojedinih zemalja promjenu tečajnih politika, pa su tako Češka, Poljska i Slovačka sve više omekšavale svoje sustave da bi došle do upravljanog ili slobodnog fluktuiranja. Došlo je do promjene vođenja monetarne politike koja je sada usmjerena na ciljanje inflacije (inflation targeting), za što tečaj mora slobodno fluktuirati.<sup>3</sup> U razdoblju pregovora s EU zemlje su počele kretanje svojih valuta vezivati uz euro, ali je i dalje bila prisutna različitost u tečajnim

3 Zemlja ne može istovremeno održavati fiksni tečaj, otvoreno tržište kapitala i imati neovisnu monetarnu politiku (žrtvuje otvoreno tržište kapitala) i isto tako ne može istovremeno uz fleksibilni tečaj postići monetarnu neovisnost, financijsku integriranost i stabilnost tečaja (žrtvuje stabilnost tečaja). Nemogućnost ostvarivanja svih triju ciljeva poznato je kao nemoguće trojstvo (impossible trinity).

politikama u smislu fleksibilnosti deviznih tečajeva. Postojala su razmišljanja da bi za zemlje kandidate bilo najbolje da uvedu euro iako nisu članice EU. Europska središnja banka suprotstavljala se takvim prijedlozima jer unilateralna euroizacija nije kompatibilna s kriterijima za ulazak u EMU. Uvođenje eura bio bi nepovratni proces pa bi za njegovo uvođenje bilo potrebno steći temelje monetarne stabilnosti, što se ponajprije odnosi na razvijanje mehanizama koji će preuzeti ulogu središnje banke, tzv. «lender of last resort» (koju bi središnja banka uvođenjem eura izgubila) i postizanje čvrste i održive fiskalne politike. Buitter (2001) predlaže dvije opcije tečajnih politika za zemlje kandidate za ulazak u EU: euroizacija («consensual euroisation») ili vođenje politike fluktuirajućih tečajeva s ciljanom inflacijom.

Bruss at. al. (2004) pronalazi više argumenata u korist ranog ulaska NMS u EMU, a opasnosti su povezane uz visoke razine zaduženosti. Cincibuch et. al. (2001) istražuje koristi i troškove uvođenja eura za češko gospodarstvo te ističe postojanje strukturalne usklađenosti s njemačkim gospodarstvom i gospodarstvom EU, a prepreke su ograničena nominalna fleksibilnost, nemobilnost rada i fiskalna redistribucija. Zbog opsežnih i skupocjenih reformi usklađivanja s pravnom stečevinom Europske unije

Tablica 5. Tečajni režimi u NMS

Zemlje	2003	2009
Bugarska	...	Valutni odbor prema euru
Cipar	Vezani uz euro (granice fluktuacije +/- 15%, stvarna fluktuacija +/- 1-2%)	Euro (uveden 1.siječnja 2008.)
Češka	Slobodno fluktuiranje sa ciljanjem inflacije	Fluktuirajući sustav
Estonija	Valutni odbor prema euru	ERM2 (od 1.srpnja 2004.)
Latvija	Vežan uz SDR (+/- 1%)	ERM2 (od 2.svibnja 2005.)
Litva	Valutni odbor prema euru	ERM2 (od 1.srpnja 2004.)
Mađarska	Vežan uz euro (+/- 15%) ciljanje inflacije	Fluktuirajući sustav
Malta	Vežan uz košaricu valuta (+/- 0,25%)	Euro (uveden 1.siječnja 2008.)
Poljska	Slobodno fluktuiranje sa ciljanom inflacijom	Fluktuirajući sustav
Rumunjska	...	Fluktuirajući sustav
Slovačka	Upravlano fluktuiranje	Euro (uveden 1.siječnja 2009.)
Slovenija	Upravlano fluktuiranje	Euro (uveden 1.siječnja 2007.)

Izvor: Eurostat, European Commission, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

s kojima su suočene sve zemlje kandidati tijekom procesa pregovora i nakon ulaska u EU, inflacija u tim zemljama može imati tendenciju rasta zbog čega im prijete opasnost pojave recesije.

Valute koje su prve ušle u ERM2 bile su slovenski tolar, estonska kruna i litvanski litas, a trenutno u ERM2 sudjeluju valute Estonije, Latvije i Litve. Valute velikih novih članica EU: Poljske, Mađarske, Češke, Rumunjske još uvijek ne sudjeluju u ERM2. Očekivalo se da bi mađarska forinta mogla ući u ERM2 tijekom 2009., ali s obzirom na globalnu financijsku krizu postoji velika vjerojatnost da se to neće dogoditi. Poljska planira uvođenje eura u 2012., a Rumunjska u 2014.

Tablica 5 pokazuje različitost tečajnih sustava u NMS-u uoči ulaska u EU: neke su zemlje imale slobodno ili upravljano fluktuirajuće tečajeve, dok su druge zemlje kroz sustav valutnog odbora vezivale kretanje tečajeva uz euro. U 2009. godini situacija se promijenila: četiri su zemlje uvele euro, baltičke zemlje sudjeluju u ERM2.

## 2.2. Realna konvergencija

Osim nominalne konvergencije, odnosno ispunjavanja kriterija iz Maastrichta glavna preokupacija novih zemalja članica Europske unije postaje postizanje realne konvergencije koja proizlazi iz teorije optimalnoga valutnog područja. Realna se konvergencija u literaturi često naziva konvergencijom produktivnosti i povećanja životnog standarda mjerene smanjenjem razlika u BDP-u per capita (Kowalski, 2003). Realna konvergencija rezultat je jačanja ekonomske integracije između siromašnih i bogatih zemalja, a odnosi se na približavanje produktivnosti i konvergenciju razine cijena među zemljama (Jovančević, 2005). Jačanje integracije rezultirat će u smanjenju razlika razine razvijenosti, odnosno u približavanju siromašnijih zemalja bogatijima.

Realna konvergencija dakle predstavlja složeni i dugoročni proces, a svaki pokušaj novih zemalja članica da što prije ispune relevantne kriterije može negativno utjecati na rast njihovih gospodarstava te ugroziti „catching up“ proces.

Pridruživanje dvanaest novih zemalja predstavljalo je izazov Europskoj uniji, koja se unatoč



Tablica 6. BDP per capita NMS u razdoblju od 1997. do 2008.godine (PPS, EU27=100)

	1997	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bugarska	264	325	337	345	365	373	401
Češka	729	734	751	759	774	802	804
Estonija	418	544	572	611	653	680	672
Cipar	858	889	903	909	903	907	946
Latvija	346	433	457	486	525	579	557
Litva	381	491	505	529	555	595	613
Mađarska	515	632	631	632	636	626	629
Malta	805	784	772	782	769	778	764
Poljska	468	489	506	513	523	534	575
Rumunjska	-	313	341	350	384	422	458
Slovenija	777	834	864	874	877	893	898
Slovačka	513	555	571	602	635	670	719

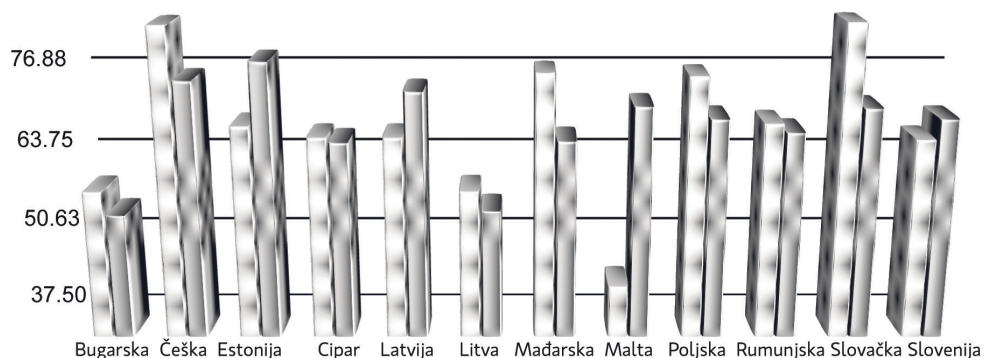
Izvor: Eurostat, European Commission, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

ekonomskim koristima od petoga vala proširenja suočava i s problemima jer se radi o tranzicijskim zemljama, zemljama različitih gospodarskih struktura koje su trebale provesti niz reformi kako bi svoja planska gospodarstva zamijenila tržišnim.

Tijekom razdoblja 1997.-2008. najmanju razinu BDP-a per capita imale su Rumunjska i Bugarska (40,1 i 45,8% od EU27 u 2007. godini), dok su najbliže EU-27 Slovenija i Cipar (89,8 i 94,6% BDP-a EU-27). Od devedesetih godina ove zemlje ostvarile su značajan napredak u postizanju konvergencije

mjerene BDP-om per capita, iako je brzina konvergencije varirala odražavajući razlike u napretku provođenja strukturnih reformi i ostvarenja političke stabilnosti. U tom razdoblju ključ razvoja bio je ubrzani gospodarski rast potaknut snažnim priljevom kapitala, odnosno direktnih stranih investicija. Glavni pokretač rasta bila je produktivnost faktora proizvodnje. Produktivnost rada raste u svim promatranim zemljama te pridonosi smanjenju jaza sa euro zonom, dok je iskorištenost radne snage ispod prosjeka euro-zone (Smaghi, 2007).

Graf 1. Udio izvoza u Europsku uniju i uvoza iz Europske unije u ukupnom izvozu/uvozu zemalja srednje i istočne Europe u 2008. godini (% od ukupnog)



Izvor: Eurostat, Structural Indicators, <http://ec.europa.eu>



Za ulazak u EMU bitna je trgovinska otvorenost i povezanost CEEC s EU jer se upravo u trgovinskim tijekovima mogu očekivati najveće uštede povezane uz uvođenje zajedničkog novca i nestanak konverzijskih troškova. Prema podacima Eurostat-a, ove zemlje imaju rastući trend otvorenosti, te su najotvorenije Slovenija i Slovačka u kojima trgovina predstavlja preko 90% BDP-a, dok su najmanje otvorena gospodarstva Rumunjske, Cipra i Poljske s otvorenošću nižom od 50%. Iz grafa 1. jasno je vidljiv vrlo visok udio intraregionalne razmjene s EU, te on ima najveće vrijednosti kod npr., češkog i slovačkog izvoza, gdje se više od 80% izvoza usmjerava na tržišta zemalja EU. Udio u uvozu neznatno je niži, a najveću vrijednost ima kod Estonije i Latvije. Bugarska se ističe po najmanjoj usmjerenosti trgovine na tržište EU (ispod 60%).

Upravo se zbog navedenog razloga u nastavku prikazuju dosadašnje implikacije financijske krize na NMS.

### 3. Financijska kriza i funkcioniranje EMU

Financijska kriza započela je 2007. godine u SAD-u, a tijekom 2008. i 2009. godine proširila se na EU i Japan (glavni izvoznici na tržištu SAD-a), ali i na ostale zemlje svijeta.

Upravo zbog različitog stupnja razvoja i velike ovisnosti NMS-a o kapitalu iz starih članica, kriza nije istovremeno zahvatila sve članice EU-a. U starim članicama nagovještaj krize bio je u kolovozu 2007. (smanjenje likvidnosti na novčanom tržištu), da bi se kriza prelila na NMS nakon godinu dana.

Kako je Europska unija reagirala na krizu?

Europska je komisija u studenom 2008. prihvatila Plan gospodarskog oporavka (European Economic Recovery Plan, EERP) s prioritetom ublažavanja utjecaja financijskih previranja na realni sektor (European Commission, 2008a). Plan se sastoji od dva stupa: 1. poticanje potražnje, čemu je namijenjeno 200 milijarda eura (1,5% BDP-a EU-a) i 2. mjere za poticanje prioritetnih područja utemeljenih u Lisabonskoj strategiji (prilagodba gospodarstava dugoročnim izazovima: klimatskim promjenama i procesu starenja stanovništva).

Europska središnja banka reagirala je na financij-

sku krizu puštanjem (ubrizgavanjem) velike količine likvidnosti na tržišta, dok su zemlje članice euro-zone reagirale fiskalnim mjerama, zbog čega se Pakt o stabilnosti i rastu zanemaruje odnosno dopušta se veća fleksibilnost u izuzetnim okolnostima glede fiskalne discipline (ponajprije proračunskog deficita). Reagiranjem na krizu provelo se na svim razinama EU: nacionalne vlade, Europske središnje banke i Europske komisije. Svi rade zajedno da bi zaštitili štednju, osigurali kredite za poduzeće i građanstvo i stvorili temelje za bolji sustav upravljanja financijskim sustavom u budućnosti.

Financijska kriza ukazala je na važne nedostatke u sustavu financijskog nadzora, gdje se postojeći sustav pokazao nesposobnim da zaštiti, upravlja i riješi krizu. To se i ne može očekivati od razjedinjenih nacionalnih sustava nadzora kad se istovremeno financijska tržišta sve više povezuju, a mnoga poduzeća djeluju u više zemalja. Darvas (2008) upozorava da nepostojanje upravljanja krizom (crisis management) može uzrokovati nepovoljniji položaj zemalja nečlanica euro-zone, te da može doći do nove podjele Europe. Wyplocz (2009) upozorava na problem funkcioniranja jedinstvene valute u različitim zakonskim i supervizijskim uvjetima zemalja članica, te predlaže da bankarski sustav treba postati više paneuropski s bankama koje će djelovati na cijelom području euro-zone i čiji će dioničari biti iz različitih zemalja.

Kriza predstavlja izazov stvaranja okvira čvrste financijske stabilnosti u Europi. Taj okvir mora biti jedinstven i ne smiju ga ograničavati nacionalni zakonski i supervizijski okviri. Zato je Europska komisija formirala radnu grupu kako bi izradila preporuke o jačanju europskog sustava nadzora radi bolje zaštite građana i vraćanja povjerenja u financijski sustav. U veljači 2009. predstavljene su preporuke gdje se ističe potreba osnivanja dviju supranacionalnih struktura (razina EU) koje bi djelovale u prekograničnim aspektima financijske stabilnosti. To su: Europski sustav financijske supervizije (European System of Financial Supervision, ESFS) - koji bi trebao povezati postojeće nacionalne supervizore s tri nova autoriteta na razini EU (za bankarstvo, osiguranje i tržište vrijednosnih papira) i Europsko vijeće za sistemski rizik (European Systemic Risk Council,

ESRC)- koje bi nadgledalo sistemske rizike i rješavalo ih kroz koordinirane politike zemalja članica (EC, 2009b). Obje bi institucije trebale djelovati u cilju postizanja veće sinergije, međusobnog poticanja financijske stabilnosti i osiguranja povezanog makro (ESRC) mikro (ESFC) nadzornog modela.

### 3.1. Što donosi kriza novim članicama EU-a?

Prema predviđanjima EBRD-a regija istočne Europe zabilježit će 2009. godine negativnu stopu rasta od 5%, nakon postignute stope rasta iznad 4% u 2008. i gotovo 7% u 2007. To pokazuje da se kriza iz financijskog sektora prelijeva na realni sektor, te je uslijed nedostatnog inozemnog financiranja, smanjene aktivnosti domaćega međubankovnog tržišta

tržišta (robnog i financijskog) koji su stvorili preduvjete za brzi rast gospodarstava u srednjoj i istočnoj Europi pretvorili su se u svoju suprotnost - upravo je otvorenost temeljni kanal prelijevanja krize i čini zemlje osjetljivijim na eksterne poremećaje. U procesu liberalizacije bitno je istaknuti da je došlo do značajnog rasta udjela vanjske trgovine sa članicama EU, a s druge strane upravo su članice EU-15 bile najveći investitori u nove članice. U većini NMS bankarskim sustavom dominiraju strani vlasnici, što je rezultiralo visokim stopama rasta kredita, potrošnje, a konačni je rezultat deficit tekućeg računa bilance plaćanja i rastući vanjski dug - došlo je do pregrijavanja gospodarstava (Čihak, M. i Mitra, S., 2009). U početku se nije mogao predvidjeti opseg i dubina financijske krize i njezino prelijevanje na realni sektor

Tablica 7. Odabrani makroekonomski pokazatelji (procjene) novih članica u 2009. godini

	Stopa rasta BDP-a	Stopa nezaposlenosti- svibanj 2009.	Vanjski javni dug u % BDP-a	Tekući račun u % BDP-a	Proračunski deficit u % BDP-a
Bugarska	-16	65	160	-188	-5
Češka	-27	61	337	-32	-43
Estonija	-103	156	68	-11	-30
Cipar	3	53	475	-139	-19
Latvija	-131	163	341	-15	-111
Litva	-110	143	226	-19	-54
Mađarska	-63	102	808	-50	-34
Malta	-9	71	670	-76	-36
Poljska	-14	81	536	-47	-66
Rumunjska	-40	...	182	-74	-51
Slovenija	-34	59	293	-46	-55
Slovačka	-26	89	322	-75	-47

Izvor: EC (2009a), EBRD, <http://www.ebrd.com/nes/personel/2009>.

novca, došlo do smanjenja potražnje (domaće i inozemne), pada proizvodnje i izvoza, smanjenja zaposlenosti, pada životnog standarda, povećanja javnog duga, te pritiska na vrijednost domaće valute.

CEEC u početku nisu osjećale krizu zato što nisu bile izložene američkom tržištu zajmova bez pokrića (Nutti, 2009) Tijekom 2008. došlo je do pada izvoza, smanjenja priljeva inozemnoga kapitala i zapravo svi oni elementi povezani uz liberalizaciju

koje je dovelo do recesije pa tako međunarodne financijske institucije, ali ni Europska središnja banka nisu reagirale pravovremeno. Eichengreen (2009) ispituje ideju napuštanja euro-zone zemalja pogođenih krizom i ponovnog uvođenja nacionalne valute, no upozorava da s jedne strane to nije predviđeno dosadašnjim ugovorima<sup>4</sup>, a s druge strane dovelo bi

4 Lisabonski ugovor koji se još nalazi u procesu ratifikacije predviđa mogućnost da zemlja istupi iz članstva EU, ali ne govori ništa o istupanju iz monetarne unije. Pretpostavlja se da bi istupanje iz euro-zone značilo istovremeno i izlazak iz EU.

do trajnih kontraproduktivnih efekata (deprecijacija nacionalne valute uzrokovala bi tenzije s ostalim članicama EU; došlo bi do pogoršanja kreditnih rejtinga - agencije formiraju kreditni rejting na temelju čvrste fiskalne politike; funkcioniranje jedinstvenog tržišta postalo bi upitno).

Dosadašnje su se krize rješavale putem povećanja kamatnog diferencijala između zemlje i inozemstva, kojim bi se utjecalo na kretanje kapitala i na vrijednost domaće valute - teorija kamatnog pariteta. Kamatni spread bio je vrlo nizak prije krize, što je vrlo neobično jer on predstavlja različitu rizičnost ulaganja, a to znači da tržište nije bilo dovoljno osjetljivo na veliki javni dug u pojedinim zemljama.

Kriza vodi osvještavanju da se ekonomski rast u dugom roku ne može temeljiti na ekspanziji domaće potražnje koja vodi ka rastu inozemne zaduženosti kako je bio slučaj u NMS-u. Takav proces prijeti svojim preobražajem u situaciji nedostatnog inozemnoga kapitala, što se upravo i dogodilo (Rohatinski, 2009) Mnoge članice euro-zone imaju teške posljedice globalne financijske krize, a situacija je sada još lošija jer se one suočavaju s vrlo nepovoljnim uvjetima zaduživanja pa se postavlja pitanje može li euro-područje opstati s obzirom na to da deset godina nakon uvođenja eura velik broj zemalja prekoračuje granicu proračunskog deficita i javnog duga i može li se pokazati veća razina solidarnosti (izdavanje euroobveznica za nacionalno financiranje). Kriza nužno potiče pitanje opravdanosti funkcioniranja EMU-a na postojećim temeljima i kriterijima. Posebno je bitan aspekt tečaja koji je prema EMU-u fiksna, zapravo su zemlje ulaskom u EMU izgubile mogućnost vođenja samostalne monetarne politike. No, članstvo u EMU-u istodobno pruža određenu zaštitu institucija EU-a i Europske središnje banke - dakle, veća mogućnost za dobivanje savjetodavne i financijske pomoći, te sprječava utjecaj krize na devizni tečaj (u zemljama koje nisu u EMU-u došlo je do snažnih deprecijacija nacionalnih valuta).

U novonastalim uvjetima EU mora reagirati kao jedno gospodarstvo, što implicira zajedničko djelovanje u cilju pružanja adekvatne pomoći ovim zemljama. Važnu ulogu ima Europska središnja banka, koja pomaže rastućim europskim zemljama

kroz valutni swap i regionalni pristup upravljanju dugovima.

Najvažnija institucija međunarodnoga monetarnog sustava koja se savjetima i financijskom pomoći uključila u spašavanje gospodarstava diljem svijeta od posljedica krize, jest Međunarodni monetarni fond. U regiji srednje i istočne Europe pomoć MMF-a usmjerena je na tri različite potrebe:

- » proširenje financijskih pomoći zemljama koje su najviše pogođene krizom (u lipnju 2009. to su Bjelorusija, Mađarska, Latvija, Rumunjska, Srbija i Ukrajina);
- » osiguranje pomoći «nedužnim žrtvama» koje imaju čvrste ekonomske temelje (IMFs Flexible Credit Line), ali osjećaju prelijevanje efekata krize (Poljska);
- » savjetovanje zemalja koje ne trebaju financijsku pomoć. (Belka, 2009).

#### **OKVIR 1. FINACIJSKA POMOĆ MAĐARSKOJ, LATVIJI I RUMUNJSKOJ**

**Mađarska** - u studenom 2008. dogovoren je financijski paket od 20 milijarda eura pomoći: EU 6,5 milijarda, MMF 12,5 milijarda eura i Svjetska banka 1 milijardu eura. Zbog pogoršanja proračunskog deficita dogovorene su strukturne mjere.

**Latvija** - dogovoren je financijski paket u vrijednosti 7,5 milijarda eura: EU 3,1 milijardu eura, MMF 1,7 milijarda eura i Svjetska banka 0,4 milijarde eura, ostatak pojedine zemlje EU i EBRD. Pogoršanje gospodarske situacije utjecalo je na prihvaćanje programa oporavka.

**Rumunjska** - u svibnju 2009. Vijeće ministara EU odobrilo je Rumunjskoj zajam od 5 milijarda eura, MMF je osigurao 13 milijarda eura, Svjetska banka 1 milijardu eura, te 1 milijardu eura osigurala su Europska investicijska banka i EBRD. Za razliku od prethodnih dviju zemalja gdje je pomoć bila odgovor na probleme dviju značajnih i velikih banaka, financijska pomoć Rumunjskoj predstavlja mjeru predostrožnosti u cilju osiguranja kontinuirane makro-financijske stabilnosti.

Izvor: EC (2009c).

MMF je u travnju 2009. preporučio da se CEEC odreknu svojih valuta i da im se što prije omogućiti uvođenje eura bez sudjelovanja u regularnom procesu zadovoljavanja potrebnih kriterija. Smatra se da bi to bio najbolji način rješavanja problema visoke zaduženosti i vraćanja povjerenja u njihove financijske sustave. MMF predviđa da će za pomoć ovoj regiji (zajedno s Turskom) biti potrebno osigurati 186 milijarda dolara tijekom sljedeće dvije godine, gdje će više od pola trebati osigurati EU i druge institucije. Politika MMF-a je regionalnoga karaktera, dok se EU i ECB zalažu za individualni pristup svakoj zemlji članici i omogućuju uvođenje eura tek nakon ispunjavanja danih kriterija.

Gligorov i Landesmann (2009) istražuju ulogu G20 i EU u pružanju pomoći rastućim europskim gospodarstvima (zemlje srednje, istočne i jugoistočne Europe), te ističu tri kriterija po kojima se ove zemlje mogu grupirati: odnosi prema EU (nove ili buduće članice), režimu deviznih tečajeva (fiksni ili fluktuirajući) i po stanju tekućeg računa platne bilance. Ovisno o skupini kojoj pripadaju razlikuje se i njihova mogućnost dobivanja pomoći od EU i Europske središnje banke. Zemlje buduće članice EU prepuštene su pomoći MMF-a i samima sebi gdje mogu, ako primjenjuju sustav fluktuirajućih tečajeva, putem deprecijacije nacionalnih valuta utjecati na deficit tekućeg računa i poticati izvoz. Deprecijacija tečaja uvijek predstavlja dilemu zbog: 1. visoke zaduženosti - deprecijacijom se dug u domaćoj valuti povećava kao i anuiteti koje plaćaju svi zaduženi subjekti; 2. uvozne ovisnosti proizvodnje - deprecijacijom raste cijena uvozne robe kako potrošačke tako i one namijenjene upotrebi u procesu proizvodnje pa konačni rezultat može biti porast cijene dobra u slučaju visokog udjela uvoznih komponenata i 3. povjerenja u bankarski sustav i vlastitu valutu - deprecijacija povećava valutnu substituciju, gubi se povjerenje u banke, te stanovništvo povlači depozite, što je u ovom trenutku nedostatka kapitala nepoželjno.

Zemlje s fiksnim tečajevima u situaciji krize snižavaju plaće i troškove i nalaze se u dubokoj recesiji, npr. baltičke zemlje bilježe pad od 10%, te je upitna opravdanost i daljnja mogućnost obrane fiksne razine tečaja. Prema Gligorovu i Landesmannu (2009),

EU bi trebala razviti tri politike radi pružanja potpore stabilnosti i rastu u zemljama srednje, istočne i jugoistočne Europe: prilagodba deviznih tečajeva zemalja s neodrživim deficitom tekućeg računa (posebno zemljama s režimom fiksnog deviznog tečaja); potpora u provođenju anticiklične fiskalne politike (javni rashodi se smanjuju, ali fiskalni defцитi rastu zbog negativne stope rasta, zato je potrebno zemljama pomoći u pronalaženju izvora financiranja javnih rashoda- EU je osnovala stabilizacijski fond koji može mobilizirati 600-700 milijuna eura pomoći za buduće članice, što je premlalo); financijska stabilizacija (osiguranje kontinuiranih kreditnih aktivnosti EU banaka da bi se spriječio domino efekt oslabljenog bankarskog sustava u NMS na cijeli kontinent, a koji bi mogao pokrenuti široku paniku na međunarodnim financijskim tržištima).

Prema predviđanju EBRD-a postupni oporavak od krize za CEEC započeo bi u drugoj polovici 2010., u skladu s laganim poboljšanjem vanjskih uvjeta; isto tako i MMF predviđa rast od 1% za 2010. Teško je predvidjeti kakve će biti posljedice krize, no po mišljenju Čihaka i Mitra (2009) CEEC imaju fleksibilnija gospodarstva od razvijenih članica EU-a, što im omogućava brže prilagođavanje. Uz to ističu da je bankarski sektor u centru financijske krize, ali će istovremeno biti ključan u procesu oporavka, te također ukazuju na potrebu ujedinjavanja sustava financijskog nadzora u cilju povećanja njegove efikasnosti, ali i veće suradnje središnjih banaka, supervizora i ministara financija diljem euro-zone.

#### 4. Zaključak

Pitanje uvođenja zajedničke valute u nove članice EU-a aktualno je i dalje jer do danas većina NMS nije uvela euro, a nove okolnosti koje je donijela financijska kriza usporit će procese monetarnog ujedinjenja jer zemljama upravo u ovakvim, iznimnim situacijama korištenje mjera monetarne politike može pomoći u stabilizaciji gospodarstva, a i vrlo je teško da zemlje mogu ispuniti fiskalne kriterije konvergencije. Nove zemlje članice još uvijek osjećaju pojedine negativne rezultate procesa tranzicije kao što su: visoki trgovinski deficit, nedovoljna diverzificiranost proizvodnih struktura,

visoke razine vanjskog duga, iznadprosječne stope nezaposlenosti, a spillover efekti krize navedena će kretanja još više pogoršati. U aktualnim trenucima kada je inozemna potražnja smanjena pa samim time i mogućnost izvoza važno je održavati deficit tekućeg računa i vanjski dug pod kontrolom. CEEC u prošlom desetljeću, a i u ovom do nastanka krize zabilježile su snažan gospodarski rast i razvoj koji se je u najvećoj mjeri temeljio na priljevu inozemnog kapitala. U vrijeme krize inozemni kapital ne dolazi u velikim količinama, a izvjesno je da će i u postkriznom razdoblju postojati problem nedovoljne količine inozemnoga kapitala, te će daljnji razvoj u većoj mjeri ovisiti o njihovim resursima i sposobnostima, zbog čega je potrebno poticati poduzetničko okruženje, mobilnost ljudi i prestrukturiranje gospodarskih struktura.

Iako zemlje postižu različite rezultate u zadovoljavanju kriterija nominalne konvergencije (četiri zemlje uspjele su ih zadovoljiti i postati članice EMU: Slovenija, Cipar, Malta i Slovačka), naglasak bi trebao biti na postizanju kriterija realne konvergencije. Analizirani kriteriji realne konvergencije pokazuju da i nakon ulaska u EU postoje vrlo veliki razvojni dispariteti te u ovoj grupi zemalja ima onih koje su dostigle razinu od 90% razvijenosti EU-mjereno BDP-om per capita (Slovenija i Cipar), a s druge strane ima zemalja koje još uvijek nisu dostigle razinu od 50% razvijenosti EU (Rumunjska i Bugarska). Isto tako, zemlje se razlikuju po svojoj trgovinskoj otvorenosti i usmjerenosti trgovinskih tijekova na EU. Iz rezultata dosadašnjih istraživanja o usklađenosti poslovnih ciklusa CEEC-a s EU mogu se izvući sljedeći zaključci: nedovoljna financijska integracija, nepostojanje slobodne mobilnosti radne snage u proširenoj EU, a uz to zemlje koje su se često isticale kao primjer razvoja u dosadašnjem razdoblju tranzicije (Mađarska, baltičke zemlje) sada su suočene s najvećim problemima. Iako se mogu pročitati najave kako će kriza poticati NMS na što brže ispunjavanje kriterija i ulazak u EMU, iz sadašnje se situacije to i ne može zaključiti. Zbog krize, negativnih stopa rasta BDP-a, porasta nezaposlenosti, nedostatka financijskih sredstava za pokrivanje proračunskih deficita, uvođenje eura u NMS sada je u drugom planu. Prvenstveno su sve

NMS preokupirane iznalaženjem rješenja o izlasku iz krize, za što im je potrebno snižavanje javnih rashoda i uvođenje snažne fiskalne discipline kako bi se spriječilo zaduživanje po nepovoljnim uvjetima. U oporavku će važnu ulogu imati monetarna, fiskalna i financijska politika - bitno je uspostaviti zdrav financijski sektor (MME, 2009). Tek će u takvim okolnostima NMS moći zadovoljiti kriterije nominalne i realne konvergencije i uvesti zajedničku valutu, euro.

## LITERATURA

1. Ageloni, I., Flad, M., Mongelli, F.P., 2005. "Economic and Monetary Integration of the New Member States helping to Chart the Route" [online]. European Central Bank Occasional Paper. 36. Available from: [<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp36.pdf>].
2. Baldwin, R., Wyplosz, C., 2004. *The Economics of European Integration*. London: McGraw-Hill.
3. Belka, M., 2009. "Europe Under Stress, The global economic crisis in testing the cohesion of the European Union" [online]. Finance and Development. 9: 8-11. Available from: [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/pdf/belka.pdf>].
4. Breuss, F.; Fink, G.; Haiss, P., 2004. How well prepared are the New Member States for the European Monetary Union, *Journal of Policy Modeling*, 26: 769-791.
5. Bussière, M., Fidrmuc, J. i Schnatz, B., 2005. "Trade Integration of Central and Eastern European Countries, Lessons from a gravity model" [online]. ECB Working Paper. 545. Available from: [<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp545.pdf>]
6. Cincibuch, M.; Vavra, D., 2001. Toward the European Monetary Union. A Need for Exchange Rate Flexibility?, *Eastern European Economics*, 39 (6): 23-63
7. Čihak, M. i Mitra, S., 2009. "Losing Their Halo" [online]. Finance and Development. 9:12-14. Available from [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/pdf/cihak.pdf>].
8. Clarke S., 2005. „From European Union to European Monetary Union: The New Member States and Accession Countries of Central and Eastern Europe in 2004“. *Industrial Relations Journal*. 36 (6):592-616.
9. Darvas, Z., 2008. "Avoiding a new European divide" [online]. Bruegel policy brief, 10. Available from: [[http://www.bruegel.org/uploads/tx\\_btbbreugel/pb\\_191208\\_Avoiding\\_a\\_Euro\\_divide\\_ZD\\_JPF\\_01.pdf](http://www.bruegel.org/uploads/tx_btbbreugel/pb_191208_Avoiding_a_Euro_divide_ZD_JPF_01.pdf)]
10. EBRD. Available from: [<http://www.ebrd.com/nes/personel/2009>].
11. Eichengreen, B., 2009. "Stress Test for the Euro" [online], Finance and Development. 9: 19-21. Available from: [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/pdf/eichengr.pdf>]
12. Eickmeier, S. i Breitung, J., 2006. "How Synchronized are New EU Member States with the Euro Area? Evidence from a Structural Factor Model". *Journal of Comparative Economics*. 34 (3): 538-563.
13. European Commission (2009): "Quarterly Report on the Euro Area" [online]. 18 (2). Directorate General for Economic and Financial Affairs. Available from: [[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15487\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15487_en.pdf)].
14. European Commission, 2008. "Convergence Reports". Various issues. Available from: [[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/specpub\\_list9259.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/specpub_list9259.htm)]
15. European Commission, 2008a. "A European Economy Recovery Plan". Communication from the Commission to the European Council. COM (2008) 800 final. Available from: [[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13504\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13504_en.pdf)].
16. European Commission, 2009a. "Spring Forecasts" [online]. Directorate General for Economic and Financial Affairs. European Economy. 3. Available from: [[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/specpub\\_list12526.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/specpub_list12526.htm)].
17. European Commission, 2009b. "European financial supervision" [online]. Communication from the Commission. COM (2009) 252 final. Available from: [[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/supervision/communication\\_may2009/C-2009\\_715\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/communication_may2009/C-2009_715_en.pdf)].
18. European Commission, 2009c. "EU steps in with emergency financing for three member states" [online]. European Economy Newsletter. 14. Available from: [[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/een/014/article](http://ec.europa.eu/economy_finance/een/014/article)].
19. Eurostat. Available from: [<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>].
20. Gligorov, V. i Landesmann, M., 2009. "G20 and Emerging Europe: Is There Anything Left for the EU to Do?". Policy Note. The Vienna Institute for International Economic Studies. Available from: [ ].
21. Jovančević, R., 2005: *Ekonomski učinci globalizacije i Europska unija*. Zagreb: Mekron promet d.o.o.
22. Kowalski, P. 2003. "Nominal and Real Convergence in Alternative Exchange Rate Regimes in Transition Countries: Implications for the EMU Accession". Center for Social and Economic Research. Warsaw.
23. Međunarodni monetarni fond, 2009. *World Economic Outlook. Update, July 8*. Available from: [<http://www.imf.org>].
24. Mongelli, F.P., 2002. "New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling us?" [online]. European Central Bank, Working paper. 138. Available from: [<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf>].
25. Nuti, M., 2009. "The Impact of the Global Crisis on Transition Economies" [online]. *Economic Annals*. LIV (181): 7-14. Available from: [<http://ea.ekof.bg.ac.yu/pdf/181/1.1%20Mario%20Nuti.pdf>].
26. Pungulescu, C., 2008. "Measuring Financial Market Integration: An Application for the East- European New Member States" [online]. Available from: [<http://ssrn.com/abstract=1271891>].
27. Rinaldi-Larribe, M.-J., 2008. "Is economic convergence in New Member States sufficient for an adoption of the Euro" [online]. *The European Journal of Comparative Economics*. 5 (2): 133-154. Available from: [<http://eaces.liuc.it/18242979200802/182429792008050205.pdf>].
28. Rohatinski, Ž., 2009. "Ekonomska kriza i monetarna politika". Okrugli stol Razreda za društvene znanosti HAZU «Krizna i okviri ekonomske politike», 7. srpnja 2009. Zagreb. Available from: [<http://www.hnb.hr>].



29. Smaghi, L.B., 2007. "Real convergence in Central, Eastern and South Eastern Europe". ECB Conference on Central, Eastern and South Eastern Europe. Frankfurt. Available from: [[http://www.ecb.int/press/key/date/2007/html/sp071001\\_2.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/2007/html/sp071001_2.en.html)]
30. Šabić, A., 2006. "Reforma pakta o stabilnosti i rastu" [online]. *Financijska teorija i praksa*. 30 (3): Available from: [<http://www.ijf.hr/FTP/2006/3/sabic.pdf>].
31. The Maastricht Treaty, <http://www.eurotreaties.com>.
32. Wyplosz, C., 2009. "The Euro's Fines Hour?" [online]. *Finance and Development*. 9: 22-24. Available from: [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/pdf/wyplosz.pdf>].



**Ines Kersan-Škabić, Ph.D.**

*Juraj Dobrila University of Pula*

*Department of Economics and Tourism "Dr. Mijo Mirković"*

**Andrea Mihaljević B.Sc. (Econ)**

## **NEW MEMBER STATES OF THE EU AND EMU – CONVERGENCE AND THE FINANCIAL CRISIS**

### **SUMMARY**

The theory of the Optimum Currency Area (OCA) clearly accentuates the need for common economic characteristics among states if it is to work well. This paper analyses the extent to which the New Member States of the European Union (NMS) satisfy the criteria of nominal and real convergence. Four of these Member States have introduced the Euro, whereas the rest are at different stages of becoming part of the Economic and Monetary Union (EMU). A financial crisis of global proportions implies a number of economic problems in all of the Member States of the EU, especially in the NMS where the new issues have added up to the already grave consequences of the transition period. What is needed is more unity and co-operation within the EU as well as significant financial aid from the IMF and the EU to the New Member States in order to sustain stability in the crisis period. The crisis has again raised the issue of introducing the Euro since membership of the EMU would buffer the effects of the financial crisis provided that the business cycles of the Member States were synchronized. Otherwise an independent monetary policy represents a key instrument in the liquidity regulation of the economy.

### **KEY WORDS**

Foreign direct investments, comparative advantages, RCA, specialization, TO index