MONETARNA INTEGRACIJA REPUBLIKE HRVATSKE U EUROPSKU MONETARNU UNIJU

Šarić, Valter

Doctoral thesis / Disertacija

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:585766

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Image not found or type unknown

Repository / Repozitorij:

Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula

Image not found or type unknown

SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI
FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA „DR. MIJO MIRKOVIĆ“

Valter Šarić

MONETARNA INTEGRACIJA REPUBLIKE HRVATSKE U EUROPSKU MONETARNU UNIJU

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor: prof.dr.sc. Zdenko Prohaska

Pula, 2017.

SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI
FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA „DR. MIJO MIRKOVIĆ“

Valter Šarić

MONETARNA INTEGRACIJA REPUBLIKE HRVATSKE U EUROPSKU MONETARNU UNIJU

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor: prof.dr.sc. Zdenko Prohaska

Pula, 2017.

JURAJ DOBRILA UNIVERSITY OF PULA
FACULTY OF ECONOMICS AND TOURISM „DR. MIJO MIRKOVIĆ“

Valter Šarić

CROATIAN MONETARY INTEGRATION IN THE EUROPEAN MONETARY UNION

DOCTORAL THESIS

Supervisor: prof.dr.sc. Zdenko Prohaska

Pula, 2017.

PODACI I INFORMACIJE O DOKTORANDU I DOKTORSKOJ DISERTACIJI

Ime i prezime: Valter Šarić

Datum i mjesto rođenja: 23. 04. 1959. u Puli

Naziv završenog diplomskog (poslijediplomskog) studija i godina:

Ekonomija međunarodne razmjene, Ekonomski fakultet u Zagrebu,

poslijediplomski studij, 1999. godine.

PODACI O DOKTORSKOJ DISERTACIJI

1. **Naslov doktorske disertacije:** Monetarna integracija Republike Hrvatske u Europsku monetarnu uniju
2. **UDK:**
3. **Područje društvenih djelatnosti**
4. **Polje: Ekonomija**
5. **Smjer: Financije**

POVJERENSTVA, OCJENA I OBRANA RADA

1. **Povjerenstvo za ocjenu teme i dispozicije doktorske disertacije te utvrđivanje uvjeta kandidata u postupku stjecanja doktorata znanosti:**
   1. prof.dr.sc. Sandra Krtalić, predsjednik povjerenstva
   2. prof.dr.sc. Zdenko Prohaska, član povjerenstva
   3. prof.dr.sc. Nikša Nikolić, član povjerenstva
   4. prof.dr.sc. Manuel Benazić, zamjenski član povjerenstva
2. **Datum prihvaćanja teme:** 25. 01. 2013. godine
3. **Mentor:** prof. dr.sc. Zdenko Prohaska
4. **Povjerenstvo za ocjenu rada:**
   1. prof.dr.sc. Nikša Nikolić, predsjednik povjerenstva
   2. prof.dr.sc. Zdenko Prohaska, član povjerenstva
   3. prof.dr.sc. Lenko Uravić, član povjerenstva
   4. prof.dr.sc. Manuel Benazić, zamjenski član povjerenstva

5. Povjerenstvo za obranu rada:

1. prof.dr.sc. Nikša Nikolić, predsjednik povjerenstva
2. prof.dr.sc. Zdenko Prohaska, član povjerenstva
3. prof.dr.sc. Lenko Uravić, član povjerenstva
4. prof.dr.sc. Manuel Benazić, zamjenski član povjerenstva

6. Datum i mjesto obrane rada: Pula, 27. 01. 2017. godine

SAŽETAK

Republika Hrvatska je pristupanjem Europskoj uniji u 2013. godini i potpisivanjem Ugovora o Europskoj uniji, preuzela i obvezu prihvaćanja eura kao svoje valute, odnosno obvezu pristupanja u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju. Cilj ovoga rada bio je istražiti je li Republika Hrvatska iskoristila dugo pretpristupno razdoblje ulaska u Europsku uniju kako bi provođenjem strukturnih reformi prilagodila svoje gospodarstvo i vanjsku trgovinu za trgovanje i kompetitivnu poziciju na zahtjevnim tržištima zemalja Europske unije i Ekonomske i monetarne unije, čime bi troškove prilagodbe Republika Hrvatska prilikom pristupanja Monetarnoj uniji svela na najmanju moguću mjeru. Nadalje, cilj rada bio je i istražiti kakva je pozicija Republike Hrvatske u pogledu usklađenosti poslovnih ciklusa i korelacije kod šokova na strani ponude i potražnje u Republici Hrvatskoj i u zemljama EMU. Kakve prednosti i nedostatke Hrvatska može očekivati nakon pristupanja Monetarnoj uniji?

Istraživanja, korištenjem analize indeksa, zatim korelacije te strukturne vektorske autoregresije (SVAR model), su pokazala da Republika Hrvatska nije uskladila strukturu svojega gospodarstva i izvoza sa zemljama Europske unije i Ekonomske i monetarne unije, te da ju očekuju značajni troškovi prilagodbe u razdoblju dok se priprema za preuzimanje eura kao vlastite valute. Nadalje, da nema sinkronizirane poslovne cikluse niti korelirane šokove ponude i potražnje s područjem europske Ekonomske i monetarne unije te ne udovoljava ni mastriškim nominalnim kriterijima konvergencije k euru. Međutim, prednosti koje će ostvariti kada jednom pristupi Monetarnoj uniji su veće od troškova kojima će biti izložena. Stoga Republika Hrvatska treba čim prije donijeti program fiskalne konsolidacije, struktunih reformi i program uvođenja eura te kada jednom prihvati euro i pristupi Monetarnoj uniji može očekivati rast gospodarstva i blagostanja gospodarskih subjekata i građana.

SUMMARY

The Republic of Croatia has achieved its two main strategic goals since 1991 when it was proclaimed an independent state, it became a full member of NATO alliance in 1999 and in 2013 a member of the European Union.

By joining the EU and signing the Contract of European Union, Croatia has taken the obligation to accept the euro as its currency, namely the obligation to join the european Economic and monetary union. The aim of this paper is to investigate whether the Republic of Croatia used the long pre - accession period to join the EU by implementing structural reforms in order to adjust its economy and export for trade and a competitive position on demanding markets of the European Union and the Economic and monetary union, which would lead to adjustment at the lowest cost possibile when joining the monetary union. Furthermore, the aim of the paper is to find out the position of the Republic of Croatia with regard to the alignment of business cycles and correlation of shocks both of supply and demand in the Republic of Croatia and the EMU. What are the advantages and disadvantages Croatia can expect after joining the monetary union?

Studies and analyses of export structures of the Republic of Croatia, by using the benefit indicator in the balance of payment in the time span from 2002 to 2013, then the concentration index in 2014 as well as the intra-industrial exchange with the EU countries from 2007 - 2014, showed that the Republic of Croatia did not use the period from 2005 - 2013 to align its economic structure and export with the EU and EMU markets through structural reforms. As a result, Croatia will have to face in the future the adjustment costs if it wishes to join the monetary union and to receive benefits after it accepts the euro as its currency. Croatian export to the developed countries of the monetary union does not represent a dominant trade of capital intensive goods, which are mainly traded at these markets, but the export is more concentrated and is inter-industrial type, which suggests that the Republic of Croatia has not made progress in the area of structural reforms in order to adjust its economy to the economy of the European Union and Economic and monetary union.

The study of correlation of business cycles for the period 1999 - 2014 through the growth rate expressed in real gross domestic product and inflation rate, expressed

through the harmonized index of consumer prices and GDP deflator, suggests a weak correlation between the Republic of Croatia and the area of european Economic and monetary union with regard to the growth of gross domestic product and inflation in the observed period. As the results suggest, there is a weak alignment of business cycles which only underlines the thesis about the weak synchronization between the economies of the Republic of Croatia and the area of the monetary union.

By using the Structural vector autoregression (SVAR) model there was conducted a research of identifyng supply and demand schocks which hit countries of the Economic and monetary union and the EU countries, which were not members of the Economic and monetary union, among them the Republic of Croatia, in the time span from 1999 to 2014.

The aim of the research was to analyze the correlation of supply and demand shocks which hit determined countries, the EMU and the Republic of Croatia. The results of the correlation analysis of supply and demand shocks for the Republic of Croatia with regard to the euro zone suggest a low level of correlation and the need for the Republic of Croatia prior to joining the EMU to harmonize its business cycles with the countries of the monetary union so as to, once it becomes a member of the European monetary union, bring the economy hit by supply and demand shocks into an equilibrium at the lowest possible costs.

In the last chapter of this paper it has been carried out, on the basis of macroeconomic cost benefit analysis for the monetary union and the european Economic and monetary union, a study of advantages and disadvantages which await the Republic of Croatia once it joins the monetary union.It can be concluded that there are more advantages than disadvantages in already high euroization of the Republic of Croatia which needs, as soon as possible, to come up with the Programme of the euro introduction as its own currency, to start with economic structural reforms as well as to come up with the programme of fiscal cosolidation, namely to implement discipline in conducting public finances and fiscal policy with the aim of achieving Maastricht nominal criteria of convergence in order to, as a future member of the EMU, to achieve economic growth and wealth for its citizens and businesses.

KLJUČNE RIJEČI

Europska unija, europska Ekonomska i monetarna unija, struktura gospodarstva i vanjske trgovine, korelacija rasta realnog bruto domaćeg proizvoda, sinkroniziranost poslovnih ciklusa, mastriški kriteriji nominalne konvergencije, korelacija šokova ponude i potražnje, strukturne reforme, fiskalna konsolidacija, program pristupanja eurozoni, prihvaćanje eura kao vlastite valute.

SADRŽAJ

1. UVOD

1.1. Predmet istraživanja.....1

1.2. Svrha i cilj istraživanja.....2

1.3. Ocjena dosadašnjih istraživanja.....5

1.4. Kompozicija rada.....7

1.5. Metode istraživanja.....10

2. REGIONALNE EKONOMSKE INTEGRACIJE

2.1. Faze, oblici i stupnjevi regionalnih ekonomskih integracija 12

2.2. Teorija regionalnih ekonomskih integracija.....18

2.3. Efekti ekonomskih regionalnih integracija u svijetu.....22

3. MONETARNA UNIJA

3.1. Konsolidacija monetarnih sustava.....28

3.2. Prihvaćanje valute druge zemlje.....30

3.3. Potpuna monetarna unija.....34

3.4. Regionalne monetarne integracije.....36

3.4.1. Monetarni aranžmani iz 19. stoljeća.....36

3.4.2. Monetarni aranžmani iz 20. stoljeća.....39

3.4.3. Trendovi u svijetu i buduće monetarne unije.....42

3.5. Ekonomski efekti monetarne integracije..... 47

4. TEORIJA OPTIMALNOG VALUTNOG PODRUČJA

4.1. Osnove teorije optimalnog valutnog područja.....50

4.2. Suvremeni pogledi na teoriju optimalnog valutnog područja.....67

4.2.1. Razvoj teorije optimalnog valutnog područja devedesetih godina dvadesetog stoljeća…….67

4.2.2. Istraživanje korelacije i varijacije asimetričnih šokova i sinkronizacije poslovnih ciklusa zemalja na zajedničkom valutnom području…….……..79

5. EUROPSKA EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA

5.1. Integracija europskih zemalja.....92

5.2. Usklađenje ekonomskih politika zemalja članica.....97

5.3. Faze uvođenja monetarne unije.....98

5.4. Makroekonomski cost i benefit od monetarnih unija i europske Ekonomske i monetarne unije.....102

5.4.1. Koristi i efekti povezani sa smanjenjem transakcijskih troškova i troškova zamjene valuta.....105

5.4.2. Koristi i efekti povezani sa stabilnošću cijena i niskom stopom inflacije 107

5.4.3. Zahtjevi europske Ekonomske i monetarne unije na vođenje fiskalne politike u zemljama članicama Unije te efekti na prihode i troškove državnih proračuna.....110

6. EKONOMSKA INTEGRACIJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA U EUROPSKU UNIJU

6.1. Analiza stupnja razvoja hrvatske vanjske trgovine te važnost integracije u Europsku uniju za hrvatsku vanjsku trgovinu i gospodarstvo.....117

6.2. Ekonomski aspekti ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju.....124

6.3. Troškovi prilagodbe hrvatskog gospodarstva ekonomskoj uniji i

pripremljenost hrvatskih gospodarskih subjekata na poslovanje u ekonomskoj uniji.....130

7. COST BENEFIT ANALIZA MONETARNE INTEGRACIJE REPUBLIKE HRVATSKE U EKONOMSKU I MONETARNU UNIJU

7.1. Iskustva drugih zemalja članica u dosadašnjem pristupanju Ekonomskoj i monetarnoj uniji - pripremljenost članica EU za pristupanje monetarnoj uniji.....139

7.2. Nominalni i realni kriteriji konvergencije pristupanja eurozoni - mogući Program za hrvatsko pristupanje monetarnoj uniji.....145

7.2.1. Proces konvergencije zemalja Europske unije u Ekonomsku i monetarnu uniju.....145

7.2.2. Program hrvatskog pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji.....150

7.3. Ekonomska i monetarna unija - optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku.....171

7.4. Prednosti i nedostatci ulaska Republike Hrvatske u Ekonomsku i monetarnu uniju.....194

8. ZAKLJUČAK.....203

LITERATURA.....207

KAZALO POJMOVA / SKRAĆENICA.....218

POPIS TABLICA, GRAFIKONA I PRILOGA.....220

ŽIVOTOPIS AUTORA S POPISOM OBJAVLJENIH RADOVA.....246

1. UVOD

1.1. Predmet istraživanja

Nakon istraživanja te pregleda teoretskih pogleda na ekonomske i monetarne unije i iskustva po svijetu, s naglaskom na Europsku uniju, posebice uvođenje eura i stvaranje europske Ekonomske i monetarne unije, gdje već postoje praktična iskustva u funkcioniranju monetarne unije sačinjene od većine zemalja članica Europske unije, već u tijeku pretpristupnih pregovora naše zemlje k pristupanju Europskoj uniji, te nakon ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju, postavlja se pitanje:

Isplati li se Republici Hrvatskoj ulazak u Ekonomsku i monetarnu uniju?

Do odgovora na to pitanje doći će se preko analize te strukture i stupnja razvoja hrvatskog gospodarstva i vanjske trgovine, te uz istraživanje može li europska Ekonomska i monetarna unija biti optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku i, nadasve, uz istaživanje prednosti i nedostataka, odnosno efekata pristupanja monetarnoj uniji za hrvatsko gospodarstvo.

Postavljena je hipoteza da će se Republici Hrvatskoj svakako isplatiti ulazak u Ekonomsku i monetarnu uniju, kao što se to isplatilo svim malim zemljama EU koje su pristupile u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, jer će prevaga prednosti u odnosu na troškove uvođenja eura u Republiku Hrvatsku biti na strani koristi koje će Republika Hrvatska u konačnici ostvariti od prihvaćanja eura kao svoje valute i pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji.

1.1. Svrha i cilj istraživanja

Istraživanje će dati odgovore na sljedeća pitanja:

Koji su razlozi ili poticaji zemljama k pristupanju regionalnim ekonomskim integracijama i monetarnim unijama?

Koje su očekivane koristi integriranja za zemlju potencijanu članicu monetarne unije i u kojem se roku ostvaruju?

Kada je u pitanju članstvo Republike Hrvatske u Europskoj uniji i razvoj hrvatske ekonomije koji bi mogao uslijediti, postavljena je hipoteza da nastavni mogući ulazak u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju nudi više prednosti i koristi, nego nedostataka i troškova od uvođenja eura hrvatskom gospodarstvu, te da će se, nakon što za to stekne uvjete, Republici Hrvatskoj svakako isplatiti ulazak u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju.

Ako ulazak Republike Hrvatske u EU nije bio samo cilj hrvatske politike, već i jedna od mjera ekonomske politike i strategije, a u okviru svih ostalih mjera za povećanje proizvodnje, izvoza, zaposlenosti i standarda građana u budućnosti, svakako je potrebno u Republici Hrvatskoj donijeti i strateški program i odluke vezano za daljnji korak koji će doprinijeti bržem ostvarenju pomenutih ciljeva, a to je pristupanje europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji te uvođenju eura kao domaće valute.

Postavljena prva pothipoteza, da hrvatsko gospodarstvo (i izvoz) nije prilagođeno strukturi trgovine na zajedničkom tržištu unije, istražit će se analizom i izračunima stanja i strukture hrvatske vanjske trgovine, izračunom indikatora „doprinos bilanci plaćanja“, a radi mjerenja komparativnih prednosti koje Republika Hrvatska pokazuje u trgovini s EU, kao i stupnja koncentracije hrvatskog izvoza (Hirschmanov indeks koncentracije), te analizom pripremljenosti hrvatskih gospodarskih subjekata na poslovanje u ekonomskoj uniji, a nastavno i u monetarnoj uniji, te će se shodno dokazanoj pothipotezi zaključiti da će se u Hrvatskoj, koja nije iskoristila vrijeme

dugih pretpristupnih pregovora da učini napore u promjenama strukture gospodastva i prilagodbe budućem zajedničkom tržištu, trebati ulagati znatni napori u promjenu strukture gospodarstva, time i izvoza i vanjske trgovine, a da bi se čim više iskoristile prednosti zajedničkog tržišta i kasnije monetarne unije.

Povećana konkurencija za hrvatske gospodarske subjekte će utjecati, nakon pristupanju uniji, na stečajeve odeđenog broja njih, a do zatvaranja određenog broja poduzeća možda će doći i zbog nemogućnosti udovoljavanja europskim standardima proizvodnje i visokih troškova prilagodbe tim standardima. Stoga u procesu pristupanja EU i EMU svaka zemlja treba napraviti analizu efekata pristupanja. Pogotovo je to važno za male zemlje, kakva je i Republika Hrvatska, jer po automatizmu integracija malim zemljama ne pripadaju koristi od integracija u kratkom roku. Analiza efekata treba obuhvatiti ocjenu položaja grupe poduzeća i sektora, kao i regija prije integriranja, s procjenom šansi i promjene ekonomskog položaja gospodarskih subjekata nakon integriranja u poznatim uvjetima u EU i EMU na koje Republika Hrvatska ne može djelovati.

Analiza svakako treba pokazati koji gospodarski subjekti i grane mogu uspješno nastaviti poslovati na tržištu EU, koji moraju investirati, koji mogu uz državne subvencije i koji ne mogu poslovati u novim uvjetima. Analiza će svakako ukazati i na efekte pristupanja u EU i uvođenje eura, na domaću proizvodnju, zaposlenost, izvoz, te standard građana. Na temelju takve analize mogu se određivati ekonomske politike i usklađivanje istih s EU i EMU, kako bi se maksimizirali pozitivni i minimizirali negativni efekti pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji.

Druga postavljena pothipoteza u istraživanju je da je Republika Hrvatska još dosta daleko od zadovoljavajućeg stupnja korelacije u ekonomskim ciklusima sa zemljama europske Ekonomske i monetarne unije.

Analizirat će se korelacija između Republike Hrvatske i zemalja članica Ekonomske i monetarne unije, a da bi se utvrdilo postoji li koordinacija u stupnju, odnosno nivou ekonomskih ciklusa u gospodarstvima EMU i Republike Hrvatske. Informacija o stupnju korelacije šokova na strani ponude i potražnje, gdje se pod šokovima misli na promjene veličina koje imaju za posljedicu, kada je u pitanju potražnja, trajno na

cijene, a periodično na bruto domaći proizvod, a kada je u pitanju ponuda, trajno i na cijene i na BDP, odnosno korelacije ekonomskih ciklusa između zemalja EMU i Republike Hrvatske, važna je za Republiku Hrvatsku kao potencijalnu članicu EMU, jer ako postoji sinkronizacija u ekonomskim ciklusima između Republike Hrvatske i EMU to može svakako utjecati na donošenje odluke o bržem ulasku Republike Hrvatske u EMU.

Istraživanje će se obaviti na osnovi podataka o BDP-u te podataka o inflaciji u zemljama članicama EMU, zemljama kandidatkinjama za ulazak u EMU i Republici Hrvatskoj u razdoblju od 1999. do 2014. godine, te će se utvrđivati simetrija i korelacija cikličkih komponenti rasta bruto domaćeg proizvoda i inflacije između članica eurozone, zemalja kandidatkinja za ulazak u eurozonu i Republike Hrvatske. Zatim će se, u okviru analize šokova na strani ponude i potražnje koristeći se ekonometrijskim modelom Blanchard i Quah tipa (1989), odnosno Bayoumi & Eichengreen (1993), tj. strukturnim vektorskim autoregresijskim modelom (SVAR) dekompozicije šokova na strani ponude i potražnje, računati korelaciju šokova i na strani ponude i na strani potražnje pojedinih zemalja članica i potencijalnih članica i eurozone te Republike Hrvatske i eurozone, za razdoblje od 1999. do 2014. godine. Analiza o stupnju korelacije šokova na strani ponude i šokova na strani potražnje između potencijalnih članica eurozone i eurozone te Republike Hrvatske i eurozone, dat će jednim dijelom i odgovor na pitanje koje su zemlje kandidatkinje najbolji kandidati za uvođenje eura i što je s Republikom Hrvatskom vezano za ovaj kriterij.

Vrlo je važno za Republiku Hrvatsku znati koliko je njeno gospodarstvo u korelaciji s ekonomskim ciklusom u zemljama eurozone, a kao dio šireg cost i benefit izračuna, koliko ova činjenica ima značaj na korist i od ulaska u eurozonu. Podatci o korelaciji ekonomskih ciklusa i šokova na strani ponude i potražnje između Republike Hrvatske i EMU daju, svakako, samo parcijalni pogled na odluku o ulasku ili neulasku u EMU.

Istraživanjem se želi dati odgovor na pitanje koliko je Republika Hrvatka daleko od zemalja eurozone u pogledu sinkroniziranosti ekonomskih ciklusa promatrajući podatke za prvu i pola drugog desetljeća dvadeset prvog stoljeća. Rezultati analize će pokazati da je Republika Hrvatska još dosta daleko od zadovoljavajućeg stupnja

korelacije u ekonomskim ciklusima sa zemljama EMU, odnosno da je u današnjem trenutku prilično daleko od stanja u kojem može preuzeti zajedničku monetarnu politku EMU, jer stupanj korelacije u ekonomskim ciklusima između Republike Hrvatske i EMU nije u bliskoj vezi. Što je veća korelacija između EMU i potencijalnih zemalja pristupnica, to je unutar valutnog područja pogodnije vođenje jedinstvene monetarne politike za sve članice zone. Kada je stupanj korelacije veći, troškovi prilagodbe gospodarstva bit će manji, što u hrvatskom slučaju znači da Republika Hrvatska može očekivati veće troškove prilagodbe gospodarstva nakon pristupanja monetarnoj uniji.

Postavljena glavna hipoteza, da je makroekonomski cost i benefit pristupanja monetarnoj uniji na stani benefita, u konačnici će donijeti prevagu u zaključku da se Republici Hrvatskoj, kao maloj otvorenoj zemlji, članici Europske unije, isplati pristupiti monetarnoj uniji, a to je upravo i cilj ovog rada, dokazati postavljenu hipotezu isplativosti ulaska u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, te davanja procjene da dugoročno održivi razvoj Republika Hrvatska može ostvariti jedino kao članica EU i EMU. Pri tome, još će jače nego danas, u uvjetima nemogućnosti utjecanja mjerama monetarne politike, koja je „ustupljena“ Europskoj centralnoj banci, potreba za fiskalnim restrikcijama sukladno pravilima EMU, a u uvjetima vođenja vlastite fiskalne politike, imati snažan ponder ukupnog utjecaja mjera ekonomske politike na građane i poduzetnike u Republici Hrvatskoj.

1.3. Ocjena dosadašnjih istraživanja

Područje ekonomskih i monetarnih unija je u svijetu vrlo istraženo i o tome je napisano bezbroj radova, studija, knjiga i analiza.

Međutim, kada je u pitanju hrvatsko gospodarstvo i pristupanje Republike Hrvatske europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji jedna detaljna analiza i istraživanje u

našoj zemlji u svrhu utvrđivanja prednosti i nedostataka pristupanja monetarnoj uniji, posebice makroekonomskih cost i benefit efekata, nije učinjena. Kada su u pitanju istraživanja u Republici Hrvatskoj na temu mogućeg pristupanja Republike Hrvatske europskoj monetarnoj uniji, istraživanja su započela još u kasnim devedesetim godinama prošlog stoljeća.

Još 1998. godine Tamara Ćapeta je u knjizi Gospodarska politika Hrvatske i Europska unija, u poglavlju Ekonomska monetarna unija i Hrvatska, iznijela problematiku vezanu za pristupanje Republike Hrvatske monaternoj uniji.

U 2000. godini Višnja Samardžija, Mladen Stančić i Gorazd Nikić, u okviru Instituta za međunarodne odnose u Zagrebu, u objavljenom radu Croatia and the EU: Costs and Benefits of integration, između ostalog, u fokusu istraživanja imaju i monetarni i fiskalni sektor zemalja članica Europske unije.

Tijekom 2003. godine pažnju ekonomske javnosti zaokupilo je izdanje Euro - Europska monetarna unija i Hrvatska, urednika Borisa Vujčića, a nakon uvođenja eura i posljedica koje će uvođenje eura imati za Europsku uniju i za svijet, ali i na Republiku Hrvatsku. Knjiga čitateljima ukazuje na značaj Europske monetarne unije. Govori o značaju za međunarodno financijsko tržište i značaju za Republiku Hrvatsku, a daju se i naznake komparativnih prednosti, ali i teškoća koje će proizaći za hrvatski financijski sustav i cjelokupno gospodarstvo nakon pristupanja euro monetarnoj zoni. Boris Vujčić je, prije spomenutog izdanja, a u okviru projektnog zadatka Međunarordne integracije, Strategija razvitka RH, u elaboratu 2001. godine, obradio temu: Preuzimanje eura kao zajedničke valute - kada i kako?

Vlatka Bilas, s Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, u tijeku 2004. godine u radu Pristupanje Europskoj monetarnoj uniji i održiva realna i nominalna konvergencija, istražila je kojim će nominalnim, ali i realnim kriterijima morati udovoljiti Republika Hrvatska tijekom postupka pristupanja eurozoni.

Tanja Broz, s Ekonomskog instituta u Zagrebu, istraživala je integraciju indeksa industrijske proizvodnje između Republike Hrvatske i Ekonomske i monetarne unije, kako bi s tog stanovišta utvrdila tvore li Republika Hrvatska i EMU optimalno valutno

područje, te je nalaze iznijela 2006. godine u radu Integracija ekonomske aktivnosti kao kriterij optimalnog valutnog područja. U nastavku, analizirala je korelaciju šokova ponude i potražnje i brzinu prilagodbe te veličinu istih, između EMU i zemalja srednje i istočne Europe, kako bi se ustanovila usklađenost poslovnih ciklusa između njih, a s ciljem da se istraži Hrvatska i usporede rezulati sa zemljama srednje i istočne Europe. Rezulate je iznijela 2007. godine u radu Utjecaj šokova ponude i potražnje iz Europske monetarne unije na poslovne cikluse zemalja srednje i istočne Europe.

U 2010. godini je Ines Kersan Škabić u Hrvatskoj gospodarskoj reviji objavila rad Monetarna integracija Europske unije i implikacije na uvođenje eura, te je ukazala na činjenicu da se novoj situaciji u Europskoj uniji mora prilagoditi i Republika Hrvatska, pa je predložila već tada definiranje mjera gospodarske politike i davanje posebne pozornosti zahtjevima i kriterijima Europske unije kojima se propisuje ulazak u monetarnu uniju.

Tijekom 2012. godine u okviru Instituta za međunarodne odnose u Zagrebu, urednici Sanja Tišma, Višnja Samardžija i Krešimir Jurlin objavili su rad: Hrvatska i Europska unija, prednosti i izazovi članstva.

1.4. Kompozicija rada

Ova će doktorska disertacija biti strukturirana u osam poglavlja, uključujući uvod i zaključak.

U uvodnom dijelu definirat će se predmet, svrha i cilj istraživanja, s osvrtom na istraživanja na ovu temu, u svijetu i kod nas, te prikazati kompozicija rada i korištene metode znanstvenoistraživačkog rada.

U drugom poglavlju, pod naslovom „Regionalne ekonomske integracije“, dat će se poznate teorije integracije i regionalnih ekonomskih integracija, kao i faze, stupnjevi i

oblici regionalnih ekonomskih integracija poznatih do sada u svijetu, s naznakama efekata koje su one donijele članicama integracija.

Treće poglavlje naslova, „Monetarna unija“, razrađuje konsolidaciju monetarnih sustava u dva osnovna oblika, oblik prihvaćanja valuta druge zemlje ili oblik potpune monetarne unije, te ekonomskih efekata poznatih monetarnih integracija u svijetu.

Četvrto poglavlje, „Teorija optimalnog valutnog područja“, daje prikaz osnova teorije optimalnog valutnog područja čije je temelje postavio Robert Mundell 1961. godine, a nastavno i nekoliko ekonomista u sedamdesetim godinama dvadesetog stoljeća. Na temeljima teorije optimalnog valutnog područja pokušava se dati odgovor i na pitanja koji je to optimalni valutni režim za određenu zemlju.

Nadalje, stvaranjem europske Ekonomske i monetarne unije, u devedesetim godinama prošlog stoljeća, niz je ekonomista unijelo dodatne elemente i poglede u teoriju optimalnog valutnog područja. Posebno, nakon desetak godina postojanja Ekonomske i monetarne unije, dolazi do različitih stajališta između monetarnih i fiskalnih vlasti u zemljama Unije oko dostizanja makroekonomskih ciljeva u Monetarnoj uniji.

U stvarnosti nema standardne teorije optimalnog valutnog područja, već nekoliko različitih pristupa temeljenih na osnovama koje je postavio R. Mundell u svom bazičnom i značajnom radu vezano za optimalno valutno područje.

Peto poglavlje, pod naslovom „Europska ekonomska i monetarna unija“, daje pregled povijesnih događaja na uspostavljanju ekonomske zajednice unutar europskih država tijekom druge polovice dvadesetog stoljeća i postupaka usklađenja ekonomskih politika zemalja članica, zatim faze uvođenja monetarne unije i eura, kao i značaj monetarne unije, odnosno eura na svjetskoj sceni danas i u budućnosti, posebno u svjetlu događanja nakon financijske i gospodarske krize od 2008. godine naovamo, te događanja unutar eurozone koji se u literaturi opisuju pod nazivom dužnička kriza.

U šestom poglavlju „Ekonomska integracija hrvatskog gospodarstva u Europsku uniju“, na temelju činjenice da se većina zemalja centralne i istočne Europe u zadnja

dva desetljeća sve više integrirala u svjetske ekonomske strukture, posebice u Europsku uniju, a u Republici Hrvatskoj je taj proces izostao, analizira se stanje razvitka hrvatske vanjske trgovine, te struktura proizvoda hrvatske vanjske trgovine, a koja za posljedicu ima da Republika Hrvatska još nije uspjela plasirati i povećati svoj izvoz na zahtjevna tržišta razvijenih zemalja Europske unije, pogotovo kada je riječ o proizvodima s visokim udjelom kapitala, znanja i tehnologije. Istražit će se stupanj koncentracije izvoza na više ili manje grupa proizvoda, izračunom indeksa koncentracije, a što može utjecati na troškove prilagodbe koje Republika Hrvatska može očekivati u godinama nakon ulaska u Europsku uniju, te s pogledom na njihovu konkurentnost. Stoga, a s obzirom na izostanak integracijskih procesa, te nevelikih pobuda na restrukturiranje i modernizaciju, s ciljem podizanja izvoza i konkurentnosti hrvatskog gospodarstva, uslijedit će troškovi prilagodbe gospodarstva tržištu Unije radi postizanja efekata, odnosno gospodarskih koristi u dužem roku, koje zajedničko tržište treba donijeti Republici Hrvatskoj nakon pristupanja Uniji.

Sedmo poglavlje, uz prethodno šesto, temeljno je poglavlje ovog rada, „Cost benefit analiza monetarne integracije Republike Hrvatske u Ekonomsku i monetarnu uniju", i sadrži pregled istraživanja iskustava drugih zemalja članica EMU, u pristupanju Monetarnoj uniji kao i pripremljenost članica Europske unije i potencijalnih novih članica na članstvo u Monetarnoj uniji. Nadalje, nakon ulaska u Europsku uniju, a sukladno već najavljenoj orijentaciji i želji hrvatskih vlasti, Republika Hrvatska bi trebala donijeti Program preuzimanja eura kao vlastite valute u nekoliko važnih strateških odrednica i datuma, a sukladno nominalnim i realnim kriterijima konvergencije, odnosno zahtjevima koji stoje pred hrvatskim gospodarstvom. U nastavku, istražuje se može li područje Europske monetarne unije biti optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku, a naglasak istraživanja je na usklađenosti ekonomskih ciklusa između zemalja članica eurozone, kroz istraživanje simetrije i korelacije u kretanju bruto domaćeg proizvoda i inflacije zemalja članica Monetarne unije, zemalja potencijalnih članica i Republike Hrvatske, kao i korelacije šokova na strani ponude i potražnje te veličine i brzine prilagodbe gospodarstva pojedinih zemalja i Hrvatske na pojavu šokova u agregatnoj ponudi i agregatnoj potražnji, u razdoblju od 1999. do 2014. godine. Zaključno se analiziraju prednosti i nedostatci ulaska Republike Hrvatske u Ekonomsku i monetarnu uniju, te se odgovara na pitanje zašto bi zadržavanje kune bilo loše rješenje za Republiku Hrvatsku, malu i

otvorenu zemlju u sredini Europe, u kojoj se živi s nepovjerenjem građana u vlastitu valutu te s velikom povijesnom sklonošću za valutnom supstitucijom čak i kod manjih pomaka i deprecijacijskih pritisaka na tečaj kune.

U osmom**,** zaključnom poglavlju ove doktorske disertacije, dat će se sinteza cjelokupnog rada uz obrazloženje rezultata istraživanja i dokazivanja hipoteze, isplati li se Republici Hrvatskoj i njezinom gospodarstvu čim ranije pristupanje Europskoj monetarnoj uniji i uvođenje eura.

1.5. Metode istraživanja

U ovoj doktorskoj disertaciji prilikom istraživanja navedene problematike bit će korištene odgovarajuće metode znanstvenoistraživačkog rada: induktivna i deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, apstrakcije i konkretizacije, generalizacije i specijalizacije, metoda dokazivanja i opovrgavanja, metoda klasifikacije, deskriptivna metoda, komparativna metoda, metoda studija slučaja, metoda statističke i ekonometrijske analize, metoda promatranja, te metoda kompilacije na temelju dostupnih bibliografskih jedinica koje obrađuju navedenu problematiku.

Ovom doktorskom disertacijom nastojat će se metodologijom znanstvenoistraživačkog rada dokazati hipoteza da se hrvatskom gospodarstvu u konačnici isplati ući u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, iako u katkom roku ima elemenata koji ukazuju i na negativne efekte zbog nemogućnosti vođenja vlastite monetarne politike, koja je u velikom dijelu bila zaslužna za financijsku

stabilnost hrvatskog bankarskog sustava, iako za male zemlje kako što je Republika Hrvatska, sa sklonošću i sektora kućanstva i sektora gospodarstva k valutnoj supstituciji, značaj i mogućnost vođenja samostalne monetarne politike ne treba precjenjivati, jer kako neki ekonomisti u svojim radovima ističu, „ne postoji besplatan ručak“, te za pozitivne efekte koje je takva financijska stabilnost u zemlji imala na prvi nalet finacijske krize 2008. i 2009. godine.

Iako se u posljednje vrijeme u javnosti može čuti, od pojedinih ekonomskih analitičara te od vodećih ljudi iz hrvatske centralne banke, da je Republici Hrvatskoj potreban brzi ulazak u eurozonu i uvođenje eura, zbog velikog tečajnog rizika koji postoji u slučaju deprecijacije kune, kako za sektor gospodarstva tako i za sektor kućanstva koji su zaduženi u valutnoj klauzuli, kvantitativna analiza uz primjene ekonometrijskih modela u izračunu usklađenosti ekonomskih ciklusa u Republici Hrvatskoj i eurozoni, dovest će do zaključka o potrebi ulaganja u prilagodbu i obavljanja strukturnih reformi u RH. Nadalje, analiza ukupnih troškova i prednosti koje Republika Hrvatska može imati nakon ulaska u eurozonu, dat će doprinos pri donošenju plana i programa koje će Republika Hrvatska morati donijeti za višegodišnje razdoblje, od dana donošenja odluke o pristupanju u EMU, pa do samog uvođenja eura kao domaće valute.

2. REGIONALNE EKONOMSKE INTEGRACIJE

2.1. Faze, oblici i stupnjevi regionalnih ekonomskih integracija

Druga polovina dvadesetog stoljeća obilježena je značajnim procesom globalizacije s jedne strane, odnosno međuovisnostima država i kompanija po cijelom svijetu, neovisno o prostornoj dimenziji, ali i regionalizacije međunarodne trgovine, s druge strane. Globalizacija je donijela sa sobom pojačano kretanje kapitala i radne snage, tehnologije i informacija, a što je rezultiralo i većim volumenom međunarodne trgovine uopće. Pojačane su aktivnosti na ukidanju trgovinskih barijera, slobodnijeg trgovanja s manjim carinama, organizirane su slobodne trgovinske zone diljem svijeta, a posljedično, pojačani su i tijekovi kapitala, pod utjecajem manjih kapitalnih restrikcija, a što je na koncu rezultiralo snažnim rastom inozemnih ulaganja, što je posebno bilo važno za rast i razvoj zemalja u razvoju. „Kao posljedica globalizacije pojavili su se brojni međunarodni sporazumi i organizirane su međunarodne organizacije i institucije, koje su nadalje doprinijele sve većoj ulozi koje u svijetu imaju međunarodne transakcije, te promociji multilateralne suradnje u svijetu“ (Grgić, Bilas, 2012). U prvom redu govori se o Svjetskoj banci, Svjetskoj trgovinskoj organizaciji, Međunarodnom monetarnom fondu i organizaciji Ujedinjenih naroda, odnosno institucijama koje nadziru globalni trgovinski i financijski sustav nudeći tehničku i financijsku podršku zemljama članicama, a Ujedinjeni narodi, kao multilateralna institucija brine i o globalnoj sigurnosti i miru. S druge strane, formiranje preferencijalnih trgovinskih aranžmana diljem svijeta, a pogotovo na područjima Sjeverne Amerike, kroz NAFTA aranžman, multilateralnu zonu slobodne trgovine između Kanade, Meksika i Sjedinjenih Američkih Država, zatim Južne Amerike kroz MERCOSUR, carinske unije između Argentine, Brazila, Paragvaja, Urugvaja, Venezuele i Bolivije te Čilea, Gvajane, Perua, Ekvadora, Surinama sa statusom pridruženog člana, zatim ekonomsku uniju na području Europe kroz Europsku uniju i naposljetku kod niza država istočne Azije, kroz ASEAN, te ASEAN+3, uključujući Japan, Koreju i Kinu, utjecalo je na značajan porast međunarodne trgovine upravo

unutar spomenutih dogovorenih instituta i organizacija preferencijalne trgovine i regionalnih integracija.

U zadnje vrijeme prisutna je u svijetu strategija za formiranje regionalnih ekonomskih integracija koje se protežu na više kontinenata, kao što su SACN (South American Community of Nations), Eurasian Economic Community i prijedlozi za interkontinentalne ekonomske blokove kao CEPEA (Comprehensive Economic Partnership for East Asia) i prekooceanska TAFTA (Transatlantic Free Trade Area), između Sjedinjenih Američkih Država i Europske unije. U očekivanju nastavka pregovora o najvećem trgovinskom sporazumu u povijesti, između SAD-a i EU-a, u listopadu 2013. godine, EU i Kanada su postigle dogovor o trgovinskom sporazumu koji će stupiti na snagu kada ga konačno potvrde Vijeće EU i kanadski parlament. Postignutim dogovorom bit će uklonjene gotovo sve carinske barijere, a kanadska se strana obvezala otvoriti procese javne nabave tvrtkama iz EU, kako na saveznoj, tako i na lokalnim razinama, kao i poboljšati zaštitu intelektualnih prava i geografskih porijekla. Tijekom zadnjeg kvartala 2014. godine izgledalo je da je sporazum o zoni slobodne trgovine između SAD-a i EU-a pred potpisivanjem, međutim zbog reakcija javnosti u EU, kao i reakcije od strane nekih država članica EU, pogotovo u pogledu kontroverznog mehanizma rješavanja sporova između država i investitora, datum završetka pregovora i potpisivanja sporazuma postao je potpuno neizvjestan. Riječ je o instrumentu javnog međunarodnog prava koji zaobilazi klasične sudske mehanizme stvarajući zaseban pravosudni sustav koji bi jamčio privatnim investitorima rješavanje sporova s državama preko međunarodnih arbitražnih sudova. Investor State Dispute Settlement bi omogućavao privatnim investitorima naplatu štete od država u slučajevima u kojima njihove odluke, odnosno regulativa i zakoni, ugroze dobit investitora, a ignorirajući postojeće pravne sustave u SAD-u i EU. Jednostavnije, privatna kompanija može zahtijevati odštetu za neki zakon ili uredbu koji se negativno odražavaju na njezino poslovanje. S obzirom na primjere tužbi u svijetu koje su multinacionalne kompanije, koje inače jako lobiraju za potpisivanje sporazuma između SAD-a i EU-a, tužile vlade nekih zemalja u zadnje vrijeme kako bi štitile svoje profite, prigovori javnog sektora i javnosti na navedeni mehanizam izgledaju opravdanim.

Kada govorimo o regionalnim sporazumima i integracijama, onda govorimo o različitim i širokim oblicima suradnje i povezivanja. Prvi stupanj takvih aranžmana jesu preferencijalni sporazumi kojima se putem preferencijalnih dogovora zemalja sudionica liberalizira trgovanje samo u nekim sektorima trgovanja. Takvi sporazumi su u svojoj suštini suprotni odredbama GATT-a[1] ili kasnije pravilima WTO-a, koji je kada su u pitanju preferencijalni trgovinski sporazumi i aranžmani između zemalja, restriktivan prema njima ako se radi samo o trgovanju robom u pojedinim sektorima ili se nakon početaka primjene sporazuma pogoršala restriktivnost prema zemljama koje nisu sudionice tog sporazuma. Ukoliko bi regionalni trgovinski sporazumi, odnosno regionalne trgovinske integracije utjecale na ograničavanje trgovanja sa zemljama koje nisu sudionice u sporazumu ili integraciji, tj. treće zemlje, takvi bi sporazumi bili protivni duhu i odredbama GATT-a jer isti ugrožavaju liberalizaciju trgovanju koju promoviraju GATT i WTO. U osnovnim odredbama GATT-a su određena dva slučaja kada su preferencijalni trgovinski sporazumi mogući, a da isti ne ograničavaju principe liberalne trgovine u svijetu. Prvi se odnosi na mogućnost kada razvijene zemlje daju zemljama u razvoju preferencijalne carinske stope, a drugi, kada zemlje u razvoju, u međusobnom trgovanju, ustanovljavaju međusobne trgovinske povlastice.

Daljnji stupanj regionalnih integracija predstavljaju regionalni integracijski sporazumi te regionalne ekonomske integracije. Iako su prvi trgovinski sporazumi povezani s povlaštenim carinskim dogovorima nastalim u devetnaestom stoljeću, ipak je rast broja regionalnih trgovinskih sporazuma i integracija evidentan u posljednjih pedeset godina. Regionalni trgovinski sporazumi se između sebe razlikuju, međutim, svi imaju za cilj preferencijalni tretman i smanjivanje trgovinskih ograničenja između zemalja članica te koristi koje imaju za gospodarski razvoj i rast zemalja članica.

[1] Osnovni cilj WTO-a je uklanjanje necarinskih trgovinskih ograničenja iz svjetske trgovine, kao što su kvote te smanjivanje GATT ili General Agrement on Tarifs and trade, odnosno Opći sporazum o carinama i trgovini, potpisan je u Ženevi, 30.10.1947. godine, a 01.01.1995. godine iz njega je nastala Svjetska trgovinska organizacija (World Trade Organization-WTO), međunarodna institucija koja predstavlja pravni okvir jačanja multilateralizma u trgovinskim sustavima na području carinske regulative i trgovine robom, uslugama i intelektualnim vlasništvom carina i carinskih ograničenja na čim manju razinu.

Stupnjeve, odnosno vrste poznatih integracijskih sporazuma i ekonomskih integracija u svijetu, može se prikazati kao: *zone slobodne trgovine, carinske unije, jedinstveno tržište robe, zajednička tržišta, ekonomske unije, ekonomske i monetarne unije, tj. potpune ekonomske integracije s uključenom političkom integracijom.*

Zonu ili područje slobodne trgovine čine grupe zemalja koje međusobno trguju u slobodnom režimu, bez uvođenja carinskih ili drugih (kvote) ograničenja. Zone slobodne trgovine su prvi i najlabaviji oblik ekonomskog integriranja, a svaka zemlja članica samostalno određuje nivo ograničenja koje će uvesti prema trećim zemljama. Primjeri zona slobodne trgovine u svijetu su već navedene, NAFTA (North American Free Trade Agrement), AFTA (Asean Free Trade Area) i EFTA (European Free Trade Association). Kada zemlje formiraju carinsku uniju, odlučile su pristupiti nešto jačem stupnju ekonomskog integriranja, pri čemu dogovaraju osnovne elemente vanjskotrgovinske politike. Kod jedinstvenog tržišta roba, osim što su uvele i dogovorile zajedničku vanjskotrgovinsku politiku, zemlje članice sporazuma su ukinule i sva trgovinska ograničenja, javna i skrivena, za trgovanja unutar jedinstvenog tržišta roba. Zajednička tržišta predstavljaju područja jedinstvenog tržišta roba s dodatnim elementom, potpunom slobodom kretanja radne snage i slobodnih kapitalnih tijekova. Monetarna unija je daljnji stupanj u regionalnoj ekonomskoj integraciji. To je zajedničko tržište koje uvodi ili fiksiranje tečajeva između valuta zemalja članica unije ili je to uvođenje zajedničke jedinstvene valute, u kojem slučaju se govori o potpunoj monetarnoj uniji. Ekonomska unija je najviši oblik ekonomskih integracija, a ovdje se radi o monetarnoj uniji gdje zemlje članice dogovaraju i koordiniraju ekonomske politike na vrlo visokom stupnju s ciljem usklađenog rasta i razvoja svih zemalja članica ekonomske unije. S obzirom da monetarna unija, pogotovo u obliku potpune monetarne unije, pretpostavlja vođenje zajedničke i jedinstvene monetarne politike, kod ekonomskih unija, nastoji se u okviru ekonomskih politika koordinirati fiskalne politike u zemljama članicama unije, pri čemu se porezna opterećenja u zemljama članicama unije nastoje izjednačiti ili približiti. Nadalje, ekonomske unije nastoje postići visok stupanj jedinstvenosti u vođenju socijalnih politika, kao i potpora manje razvijenim zemljama članicama unije i podrške stabilizacijskim politikama u tim zemljama koje su osjetljivije na pojave asimetričnih šokova na strani ponude i potražnje, kao i na posljedice globalne

financijske i gospodarske krize, a stabilna gospodarstva svih zemalja članica ekonomske unije su od zajedničkog interesa unije.

U slučaju Europske unije, zbog složenosti odnosa između europskih zemalja tijekom stoljeća, zemlje su iz zajedničkog tržišta roba najprije pristupile formaciji ekonomske unije, a tek potom su pristupile organiziranju monetarne unije u tri faze, dok 01. 01. 1999. godine nisu konačno formirale potpunu monetarnu uniju. Međutim, koordiniranje ekonomskih politika s posebnom težinom dogovaranja fiskalnih politika u upravljanju deficitom proračuna i javnih dugova većeg broja zemalja članica Ekonomske i monetarne unije i dalje predstavlja značajan izazov i od presudnog je značaja za održavanje i daljnji razvoj Ekonomske i monetarne unije. U tijeku 2012. godine većina država Europske unije nije ispunjavala kriterije iz Maastrichta[2] u pogledu visine deficita državnog proračuna i visine javnog duga, „od čega je 16 država imalo višu razinu proračunskog deficita, a 14 država višu razinu javnog duga“. (Mrazović, 2013). Od 28 zemalja članica Europske unije, 25 ih je dosad bilo u postupku prekomjernog deficita (izuzetak su jedino Estonija i Švedska), a Hrvatska, koja je ušla u Europsku uniju 01. 07. 2013. godine, ušla je u isti program tijekom 2014. godine, a krajem rujna 2013. godine njih 16 se još uvijek nalazilo u monitoringu i postupku prekomjernog deficita.

Jednostavniji oblici sporazumijevanja i integriranja omogućavaju jednostavniji protok robe, radne snage i kapitala te omogućavaju porast investicija na područjima regionalnog sporazuma. Složeniji oblici povezivanja, odnosno dublje integracije, potiču i suradnju na svim poljima kojima se utječe na zajednički rast i razvoj, suradnju u razvoju energetike, znanja, informacijskih sustava, tehnologije te omogućavaju potpuno slobodan tijek robe, radne snage i kapitala, snažnije potičući razvoj na području cijele regionalne ekonomske integracije.

Regionalni sporazumi su svakako važan instrument koji se postavlja između procesa sve veće globalizacije, s jedne strane, te tendencija lokalnih autonomija, s druge strane, i omogućavaju zemljama da održe potreban nivo samostalnosti u političkim odlukama te političkim procesima u kojima se nalaze. Ipak, među znanstvenicima

[2] Detaljnije u poglavlju 7.2. ovog rada, Nominalni i realni kriteriji konvergencije pristupanja eurozoni - mogući Program za hrvatsko pristupanje monetarnoj uniji.

koji istražuju područje ekonomskih integracija, postavlja se pitanje pomažu li regionalni trgovinski sporazumi i integracije u svijetu u stvaranju multilateralnog standarda, kako to promoviraju načela GATT-a i WTO-a ili ipak doprinose divergenciji u svjetskoj trgovini? U pokušaju odgovora na to pitanje diskusije vode u smjeru razmišljanja doprinose li regionalni trgovinski aranžmani doprinose daljnjoj liberalizaciji trgovinskih odnosa ili predstavljaju ipak ograničenja u tom procesu (Hetne, Inotai, Sunkel, 1999). Na različitim područjima i regijama diljem svijeta, politički procesi često utječu na stvaranje regionalnih sporazuma i ekonomskih integracija koje mogu doprinijeti pojačanoj suradnji među zemljama članicama, osim u dijelu trgovine robe i uslugama, te tijekovima kapitala, odnosno ulaganja i investiranja i na raznim područjima kao npr. na usklađivanju poslovnih ciklusa između zemalja članica, povećanju regionalne infrastrukture, porastu demokratskih procesa, povećanju prihoda i blagostanja u zemljama kroz stvaranje regionalnih investicijskih fondova i fondova solidarnosti za manje razvijene zemlje. Pravi primjer koji ilustrira navedeno je Europska unija te cijeli niz strukturnih kohezijskih fondova i investicijskih banaka za istraživanja i razvoj, koji funkcioniraju unutar Europske unije, a relativno ih najviše koriste manje razvijene članice Unije, u svrhu poboljšanja infrastrukture i rasta gospodarstva svojih zemalja.

Ipak, među ekonomistima koji istražuju regionalne ekonomske integracije, vladaju suprotna mišljenja oko toga jesu li regionalne integracije te koje promoviraju daljnji liberalizam u trgovanju u svijetu ili su ipak barijera tom procesu. Uvođenje trgovinskih barijera, može utjecati na smanjenje komparativnih prednosti koje neke zemlje imaju u području trgovanja s ostalim zemljama, te to može pomoći manje efikasnijim ekonomijama zemalja u razvoju za postizanje većeg obujma trgovanja, a time i rasta svojih gospodarstava. Pravila unutar sporazuma i regionalnih ekonomskih integracija utječu na smanjenje barijera, ali učinci nisu uvijek zajamčeni. Također, regionalni trgovinski sporazumi smanjuju određena ograničenja u trgovanju, ali samo za neke zemlje. Stoga se može reći da su takvi sporazumi i diskriminacijski.

Sporazumi o zonama slobodnog trgovanja, carinskim unijama i zajedničkim tržištima su manje čvrsti oblici povezivanja radi ostvarivanja ekonomskih ciljeva za zemlje članice od integracija koje uključuju i zajedničku gospodarsku politiku, a što je u zadnje vrijeme vidljivo na primjeru Europske unije. Uz uređivanje fiskalne

odgovornosti članica te integracije, pa čak i utjecaj na ekonomske politike članica, u takvom formalnijem obliku povezivanja u toj regionalnoj ekonomskoj integraciji, prisutne su i ekonomske pa čak i političke žrtve, nakon prihvaćanja obveza koje su zemlje preuzele ušavši u integraciju, a kako bi participirale u ekonomiji integracije i međunarodnoj ekonomiji. Europska unija je snažna integracija na europskom tlu, u koju su se udružile zemlje, a da bi na osnovi sinergije ekonomske moći zemalja članica ostvarile osnovni cilj, koji ne bi nikada mogle ostvariti samostalno, a to je veća konkurentnost tako udruženih gospodarstava na svjetskom tržištu umreženom regionalnim ekonomskim integracijama.

2.2. Teorija regionalnih ekonomskih integracija

Postavlja se pitanje koji su motivi stvaranja regionalnih ekonomskih integracija na različitim područjima po svijetu? Zemlje se u svijetu razlikuju po stupnju ekonomskog razvoja, povijesti, kulturi, političkom okruženju, tehnološkim standardima i infrastrukturi, što navodi na različite motive regionalnog integriranja i različita očekivanja od ekonomskih povezanosti. Većina motiva za regionalno integriranje su ekonomske, a dijelom i političke prirode. Od ekonomskih razloga, na prvome mjestu, zemlje žele imati pristup većim tržištima te imati mogućnost da pristup takvim tržištima bude sigurniji i trajniji, kako bi kroz duže vremensko razdoblje ostvarivale zadovoljavajuće razine investicija i stope rasta iz kojih će moći financirati potrebe za održivim razvojem svojih gospodarstava. Kao dio regionalnih ekonomskih integracija zemlje očekuju lakše provođenje i političkih reformi i promjena, odnosno lakše osiguravanje podrške za teške domaće političke odluke.

Kada gledamo razvoj regionalizma kroz stoljeća, onda se može izdvojiti više faza regionalnog integriranja. Nakon početnog zatvorenog regionalizma uslijedio je pomak na dosta otvoreniji model regionalizma. Dalje je slijedila spoznaja da osim snižavanja carina postoje i druge zapreke koje ograničavaju slobodnije trgovanje među zemljama, te slobodan tijek proizvodnih faktora, investiranja, ideja pa su se

stvorile integracije koje se može nazvati „dubokom“ integracijom. Zadnju poznatu fazu razvoja regionalnog integriranja, krajem dvadesetog stoljeća, pokazuje činjenica da su u regionalnim integracijama postali ravnopravni partneri i razvijene zemlje s visokim dohodcima i rastom sa zemljama u razvoju.

Područje ekonomskog integriranja, u svim formama u kojima se ono pojavljuje, kroz stoljeća je predmet istraživanja analitičara. Kroz devetnaesto stoljeće ono je predstavljalo temeljno područje kojim su se ekonomisti bavili, a s trendom ekonomske liberalizacije, ali i formiranja ekonomskih blokova i nakon pojave rada na temu carinskih unija, 1950. godine koji je iznio Jacob Viner (Viner, 1950), poraslo je zanimanje ekonomista za istraživanja na temu formiranja i efekata od najčešćih formi ekonomskih integracija i u dvadesetom stoljeću. Sa stanovišta ekonomske teorije, najveći broj istraživanja na temu ekonomskih integracija zasniva se na analizi carinskih unija, dok se ostale forme integracije, kao što su sporazumi o slobodnoj trgovini, tretira kao varijacije carinskih unija.

U tijeku istraživanja regionalnih integriranja kroz vrijeme, mogu se izdvojiti tri temeljna pristupa teoriji regionalnih ekonomskih integracija, *„regionalna suradnja, tržišna integracija i razvojna integracija“* (Venables, 1990).

Sukladno Antony Venablesu, princip regionalne kooperacije predstavlja najmekši pristup integriranju i omogućava zemljama članicama veći nivo fleksibilnosti. Regionalna kooperacija jednostavno predstavlja suradnju između zemalja članica na područjima gdje imaju zajedničkih interesa. Primjer u svijetu takve suradnje čine Indija, Brazil i sjevernoafrički IBSA forum, koje su članice sporazuma zemalja s tri kontinenta, o suradnji u određenim gospodarskim granama u kojima imaju slične ciljeve. S teoretskog aspekta izdvajaju se dva pristupa regionalnog integriranja, odnosno modela regionalnih integracija. Prvi je tržišna integracija ili model slobodne otvorene suradnje među zemljama, koji naznačuje da se razvoj tržišta događa slobodno, jer tržište samo regulira odnose i razvoj među zemljama. Taj se model zasniva na neoklasičnoj i neoliberalnoj teoriji u ekonomiji koji polazi od pretpostavke da tržište može samo usmjeravati procese ekonomske integracije u svijetu među zemljama. Neoliberalna teorija u ekonomiji Sjedinjenih Američkih Država, koja je bila prevladavajuća, počev od 1980. godine prošlog stoljeća pa sve do današnjih dana,

također je uvela model po kojem je tržište samo u mogućnosti regulirati odnose u ekonomiji te ne treba uvoditi preveliki nadzor i miješati se u samoregulirajuću moć tržišta. Međutim, globalna ekonomska i financijska kriza koja je krenula iz Sjedinjenih Američkih Država još 2007. godine, zahvaljujući prenapuhanoj ekonomiji, pod utjecajem želje za sve većim i većim zaradama, a manjom likvidnošću na tržištu, te stvorenim „bankama u sjeni“, izvan kontrole monetarnih vlasti, pokazala je sve opasnosti modela po kojem je tržište samostalno u stanju sve regulirati. Stoga će u narednim godinama i model tržišne samoregulirajuće integracije vjerojatno doživjeti određene izmjene u smjeru veće regulacije i u području ekonomskog integriranja. Drugi pristup, jačeg regionalizma i suradnje, manje je posvećen tržišnoj samoregulaciji i naglasak u teoriji daje na područja koja se žele ostvariti od ekonomskog integriranja u društvenom i gospodarskom razvoju zemalja članica u integriranju. Kasniji pristup prepoznaje situacije u kojima tržišna samoregulirajuća integracija proizvede nejednakosti i daljnje neravnoteže između razvijenih i manje razvijenih zemalja i regija. Razvojna integracija pokušava ispraviti nejednakosti koje su stvorili tržišni procesi, nastojeći redefinirati ciljeve procesa regionalne integracije i redistribuirati troškove i prednosti ostvarene u regionalnim integracijama.

Bilo da se radi o pristupu tržišne integracije bilo razvojne integracije, i jedan i drugi model zalažu se i slažu da regionalnim ekonomskim integracijama da bi bile uspješne prethodi:

- harmonizacija nacionalnih makroekonomskih politika

- prethodna regionalna makroekonomska stabilnost zemalja i čim veća usklađenost poslovnih ciklusa, te komplementaran industrijski razvoj među zemljama

- signifikantno trgovanje među zemljama članicama, kao i politička stabilnost

- ravnomjerno raspoređene koristi od ekonomskog integriranja, te

- politička volja, za ustupanje dijela suvereniteta i odlučivanja u cilju ostvarenja zajedničkih ciljeva.

Danas, kada se govori o regionalnim integracijama pa tako i o teorijama integriranja, govori se o starom i novom regionalizmu, plitkom i dubljem obliku integriranja. Dublji oblici integriranja su se pojavili početkom druge polovice prošloga stoljeća, i dok su plići oblici integracija uključivali samo smanjivanje prepreka u trgovini robom i standardnih zaštitnih politika, dublje integracije uvode veću mobilnost proizvodnih faktora među zemljama članicama integracija, te zajedničke elemente trgovinske politike, a u zadnje vrijeme tržišta integracija se sve više otvaraju međunarodnoj konkurenciji na tržištu roba i usluga sve većim uklanjanjem i fiskalnih i drugih regulacijskih prepreka.

U osnovi stare teorije regionalnih ekonomskih integracija nalazi se analiza efekata integriranja, kao efekata stvaranja trgovine i efekata skretanja trgovine. Ta se analiza koristi i u novoj trgovinskoj teoriji, ali se ona proširuje, sukladno novijim pojavama i tijekovima među članicama integracija, i na analizu efekata slobodnog kretanja proizvodnih faktora i direktnih inozemnih ulaganja, kao i uvođenja zajedničke monetarne i fiskalne politike radi harmonizacije makroekonomske politike na području integracije i efekata koje zajedničke ekonomske politike mogu donijeti integraciji.

Novije regionalne ekonomske integracije dovode do porasta kapitalnih tijekova i izravnih inozemnih ulaganja, koje pod utjecajem inovativnih rješenja i naprednih tehnologija povećavaju produktivnost gospodarstava, a pojačana konkurencija, do koje se došlom liberalizacijom barijera u trgovanju, potiče efikasnost ekonomija. Stoga se može reći da novije regionalno integriranje, a u koje su uključene zemlje koje su već ranije smanjile ili ukinule carine u okviru carinskih unija, nema više za osnovni cilj efekt koji donosi stvaranje trgovine, svojstven carinskim unijama, nego su očekivanja mnogo veća, kao posljedica ukinutih barijera na fiskalnim i administrativnim poljima suradnje.

U širenju regionalnih integracija po svijetu u zadnje se vrijeme oslanja na pristup neofunkcionalizma, „koji tvrdi kako integracija rezultira iz potrebe pomicanja određenih funkcija podalje od ekskluzivno nacionalne kontrole prema supranacionalnim institucijama koje će donositi odluke koje je prije donosila država“ (Grgić, Bilas, 2012) i vezuje i koncept međuvladine suradnje, gdje je ekonomska integracija funkcija pregovora među vladama zemalja da dogovore sporazume o

suradnji koji će se razviti u daljnju integraciju, te koncept političko - ekonomske teorije integracije. Po konceptu teorije političko - ekonomske integracije, razlozi za integraciju među zemljama leže u pozitivnim utjecajima koje integracije donose tim zemljama, a što je posebno važno za male zemlje koje su ovisne o trgovini jer imaju skromne resurse te su stoga osjetljive na asimetrične šokove na strani ponude i potražnje kojima su iz drugih zemalja izložene, a integracije pomažu u savladavanju i ublažavanju takvih šokova.

2.3. Efekti ekonomskih regionalnih integracija u svijetu

Efekti od regionalnih trgovinskih sporazuma i integracija, u teoriji ekonomskih integracija su podijeljeni na statičke i dinamičke efekte (Ballasa, 1961). Osnove statičke analize u teoriji integracija je postavio Jacob Viner u već navedenom istraživanju i radu 1950. godine, a statičke efekte stvaranja regionalnih integracija u prvom redu predstavljaju efekti stvaranja trgovine i efekti skretanja trgovine unutar regionalne integracije.

U istraživanju je Viner, polazeći od slobodnog trgovinskog područja ili male zemlje u carinskoj uniji, pokazao da stvaranje carinskih unija ne mora biti korak naprijed u stvaranju slobodne trgovine po svijetu kako se to do tada smatralo, jer carinske unije djeluju na međunarodne tijekove robe upravo putem stvaranja trgovine i skretanja trgovine među zemljama. Pod pretpostavkom da zemlja unutar novoformirane carinske unije ukine carine na uvoz iz zemlje članice carinske unije, ali ih zadrži za trgovanje s ostatkom svijeta, povećava se volumen uvoza iz zemlje unije, jer se preferira uvoziti iz te zemlje, nego s ostatkom svijeta. S obzirom na cjenovno povoljniji uvoz, domaća se proizvodnja dobara koje se više uvozi smanjuje, a domaća potrošnja povećava. Neto efekti za zemlju u carinskoj uniji čine neto koristi potrošača, koji profitiraju od nižih cijena dobara i neto korist od uštede inputa u

domaću proizvodnju, jer se domaća proizvodnja smanjuje, odnosno radi se o efektima od stvaranja trgovine zbog pomaka u preferencijama potrošača sa skupljih domaćih proizvoda na cjenovno dostupnije uvozne proizvode iz zemlje partnera u carinskoj uniji. Negativan efekt za zemlju uvoznicu je gubitak prihoda od carina, zbog skretanja trgovinskih tijekova iz ostalih zemalja na zemlju izvoznicu unutar carinske unije, a taj gubitak nije nadoknađen nižim domaćim cijenama za potrošače te taj gubitak predstavlja upravo efekt skretanja trgovine. Hoće li na području carinske unije nadvladati pozitivni ili negativni efekti vrlo je teško procijeniti i ovisno je o funkcioniranju svake pojedinačne carinske unije, odnosno o strukturi troškova proizvodnje zemalja članica unije u odnosu na ostatak svijeta. Također, visok stupanj supstitivnosti između proizvoda kojima se trguje unutar carinske unije te komplementarnost proizvoda iz carinske unije s proizvodima kojima se trguje u trećim zemljama, mogu imati pozitivne efekte na porast blagostanja u zemljama na području carinske unije.

Jaime De Melo, Arvind Panagariya i Dani Rodrik analiziraju 1993.godine, pomoću modela s više proizvoda i više zemalja, blagostanje slobodnih trgovinskih područja (De Melo, Panagariya, Rodrik, 1993), odnosno statičke efekte regionalnog udruživanja kroz slobodno trgovinsko područje nasuprot preferencijalnom trgovinskom području i carinskoj uniji. Iz analize izvode zaključke da će zemlje koje imaju visoke trgovinske barijere u trgovini sa svijetom imati veće koristi od trgovine od unilateralne liberalizacije nasuprot regionalnom udruživanju. Međutim, ako je svijet podijeljen u trgovinske blokove, a trend povezivanja je sve veći, regionalna integracija je bolja opcija i potreba. Nadalje, u odsutnosti trgovinskih blokova, argumenti u korist udruživanja u slobodno trgovinsko područje su osnovani na mogućnosti uvozne supstitucije, a generalni zaključak je da ekonomija obujma sama po sebi ne osigurava razloge za zemlje da formiraju regionalne integracije nasuprot unilateralnoj liberalizaciji.

Kada je u pitanju vrsta regionalne integracije, koju definiramo kao zajedničko tržište u analizu statičkih efekata stvaranja zajedničkog tržišta, uvodi se i element slobodnih tijekova kapitala i radne snage, odnosno mobilnosti faktora proizvodnje. Stupanj integracije se, kada je u pitanju zajedničko tržište, značajno povećava jer dolazi do ukidanja svih prepreka slobodi kretanja kapitala i radne snage. U varijanti carinske

unije, gdje u situaciji da zemlja ukida carinu na uvoz proizvoda koje i sama proizvodi, a gdje dolazi do efekata stvaranja trgovine i skretanja trgovine, te raste višak, odnosno blagostanje na strani potrošača, a stvara se manjak na strani proizvođača i na strani državnog proračuna, zbog smanjenih prihoda od carina, u slučaju da su proizvođači u vlasništvu subjekata iz trećih zemalja, odnosno u uvjetima slobodnih tijekova kapitala iz zemlje u zemlju, manjak na strani proizvođača znači u stvari efekt skretanja prihoda od kapitala, odnosno profita u vlasništvu subjekata iz druge zemlje i to ne na domaće proizvođače, već na domaće potrošače. Ako je kapital iz druge zemlje investiran u zemlju koja je ukinula carine na uvoz dobara, ali troškovi proizvodnje tih dobara su u odnosu na druge zemlje unije niži, odnosno zemlja ima komparativne prednosti u proizvodnji upravo tih dobara, pa zbog toga ta zemlja više izvozi u druge zemlje članicama carinske unije jer je povoljnija u cijeni dobara, onda ulazak u carinsku uniju znači i efekt stvaranja profita na kapital, odnosno investicije u stranom vlasništvu. Veličina efekata stvaranja profita koji potječe od stranog vlasnika kapitala ovisit će o poreznoj politici zemlje, odnosno visini porezne stope poreza na dobit, odnosno poreza na isplaćene dividende i povlačenje stranog kapitala iz zemlje. Ako unutar prostora zajedničkog tržišta postoji slobodno kretanje kapitala i radne snage, teoretski, trebalo bi uslijediti izjednačavanje cijena proizvodnih faktora, kako cijene kapitala, tako i cijene radne snage, na cijelom području zajedničkog tržišta, odnosno u svim zemljama koje čine zajedničko tržište. Međutim, u stvarnosti to nije tako, a to najbolje pokazuje primjer zajedničkog tržišta Europske unije gdje cijena kapitala, odnosno kamatna stopa i stopa po kojoj se zemlje zadužuju, značajno varira od zemlje do zemlje i najviše ovisi o ratingu zemlje te o stanju makroekonomske stabilnosti u pojedinoj zemlji. Isti je slučaj i s cijenama radne snage, od zemlje do zemlje postoje značajne razlike u plaćama, a na sličnim ili istim radnim mjestima. Zato će i mobilnost proizvodnih faktora na području zajedničkog tržišta utjecati na porast prihoda zbog razlika u stopama prinosa na uloženi kapital unutar zemalja zajedničkog tržišta, a nadalje, utječe i na volumen razmjene s trećim zemljama koje nisu članice unije, a svakako i na prihode od carina i zajedničku vanjskotrgovinsku politiku zemalja zajedničkog područja. Unutar zemalja zajedničkog tržišta, a ovisno o cijenama kapitala i radne snage u pojedinoj zemlji, pod utjecajem alokacije faktora proizvodnje, zemlje članice će imati koristi, ali će dolaziti do redistribucije koristi od zemlje do zemlje, s radne snage na kapital i obrnuto. Uspoređujući efekte slobodnog kretanja radne snage i kapitala, može se reći da su slični, međutim distribucijski

efekti su različiti. U zemlji u kojoj je investiran strani kapital, događa se da često ostaje bez dobiti od tog kapitala jer se ista vraća u zemlju podrijetla kapitala, a kod mobilnosti radne snage, veća zarada u najvećoj mjeri se koristi i troši u zemlji gdje je ostvarena.

Slobodno kretanje kapitala unutar zajedničkog tržišta ima i utjecaj na uvjete u trgovanju između zemalja, pogotovo ako se radi o većoj carinskoj uniji, odnosno zajedničkom tržištu koje može zajedničkom vanjskotrgovinskom politikom utjecati na uvjete trgovanja sa svijetom te može doći do pada uvoza i uvoznih cijena tj. pozitivnih efekata koji su posljedica poboljšanih uvjeta poslovanja na području zajedničkog tržišta, ali može doći i do rasta uvoznih cijena i uvoza te pogoršanja uvjeta trgovanja, a pod utjecajem slobodnih kretanja proizvodnih faktora, o čemu svako zajedničko tržište mora voditi računa.

Zbog statičkih efekata u skretanju trgovine, koji su posljedica stvaranja regionalnih ekonomskih integracija, dio analitičara i istraživača se protivi uspostavi trgovinskih blokova i zastupaju tezu o potrebi reforme u svjetskoj trgovini u kojoj će sudjelovati sve zemlje članice. Ipak, značajniji dio njih izvlači pozitivno djelovanje regionalnih ekonomskih integracija na gospodarstvo zemalja članica. U svom radu Harry G. Johnson (Johnson, 1965) je sintetizirao pozitivne efekte regionalnih ekonomskih integracija za zemlje članice carinske unije:

- zemlja koja pristupi regionalnom trgovinskom sporazumu imat će koristi od smanjenja, tj. ukidanja carina, a koje su dogovorene u carinskoj uniji, što je početna razina carina viša i izvozna ponuda zemlje elastičnija

- gubitci zemlje, kao posljedica efekta skretanja trgovine, bit će manji što su početne razlike u troškovima proizvodnje određenih dobara, u odnosu na druge zemlje članice carinske unije i na treće zemlje, manji te što je ponuda tih dobara zemlje više elastična, a manje elastična ponuda tih dobara od strane drugih zemalja

- zemlja članica monetarne unije će imati više koristi od boljih uvjeta trgovanja što je izvozna ponuda drugih zemalja te njihova potražnja za uvozom manje elastična.

Stoga se može zaključiti da je za zemlje koje su članice regionalne trgovinske integracije i izvoze i uvoze iz zemalja članica te integracije, ali trguju i sa ostatkom svijeta, efekt skretanja trgovine neizbježan. Ako je značaj zemalja unutar integracija u odnosu na svjetske trgovinske tijekove malen, onda će i efekt stvaranja trgovine biti malen. Mala zemlja članica trgovinske integracije može unutar integracije imati gubitaka ako je nivo zaštite, odnosno carina, prije stupanja u integraciju bio visok, ali s druge strane pozitivni efekti, koje može ostvariti pristupom na velika tržišta zemalja integracije i ekonomije obujma, nadilaze same statičke efekte koje integriranje donosi. Međutim, svaka zemlja i regija u svijetu su slučaj za sebe, sa svojim posebnostima i strukturama gospodarstava, s različitim snagama i utjecajem na vođenje ekonomske politike, različitim visinama i ovisnostima od carinske zaštite te se smanjivanje ili podizanje trgovinskih barijera događa u zemljama diljem svijeta na različite načine.

U dužem vremenskom razdoblju, u slučaju regionalnih ekonomskih integracija, nastaju i dinamički efekti regionalnih ekonomskih integriranja, koji utječu na statičke efekte integriranja, navedene u ovom poglavlju, na način da pojačaju aktualne, odnosno statičke efekte ili ih umanje. Dinamički efekti integracija nastaju pod utjecajem statičkih efekata koji utječu na proizvodnju u zemljama sudionicama regionalnih sporazuma, odnosno dovode do efikasnije proizvodnje i povećavaju štednju, a time i mogućnost investiranja, što u konačnici dovodi i do povećanja proizvodnje, s dinamičkim utjecajem na buduće razdoblje. Također, gledano u dužem roku, izvjesno je da regionalna ekonomska integracija zemlju članicu može dovesti do veće produktivnosti zbog veće specijalizacije dobara u kojima zemlja ima komparativne prednosti i zbog veće konkurencije uzrokovane nižim cijenama uvoznih dobara a povezano i s efektima ekonomije obujma koja se na zajedničkom tržištu događa, pod utjecajem manjih trgovinskih barijera i slobodnog kretanja proizvodnih faktora, koja također onda utječe na rast produktivnosti. Na većem tržištu zbog veće konkurencije dolazi do većeg ulaganja u istraživanje i razvoj te stvaranja novih proizvoda, novih investicija, a što dugoročno utječe na trajno povećavanje stope rasta gospodarstva.

Kada se govori o novoj teoriji regionalnih ekonomskih integracija i efektima koje one donose, onda treba reći da se uži pristup regionalizmu zasniva na već pokazanom

pitanju hoće li i kakve će efekte zemlja imati ako pristupi regionalnom trgovinskom sporazumu ili integraciji. Širi i noviji pristup regionalizmu u trgovanju u svijetu analizira utjecaj regionalnih ekonomskih integracija, ekonomskih i monetarnih unija, na ukupan svjetski trgovinski sustav, s ciljem da se pokuša odgovoriti na pitanje je li takve novije integracije štete svjetskom blagostanju i rastu i je li regionalizam kakav danas imamo potpomaže ili koristi multilateralizmu i slobodi u trgovinskoj razmjeni u svijetu, a što promovira i za što se zalaže Svjetska trgovinska organizacija. Nadalje, dok se starija teorija regionalizma zasniva na analizi isključivo ekonomskih efekata pristupanja regionalnim integracijama za zemlje partnerice, novija teorija regionalnih ekonomskih integracija govori i o tome da neka zemlja može pristupiti danas regionalnoj integraciji i iz političkih razloga. Kada je Republika Hrvatska donosila odluku o pristupanju Europskoj uniji i kada se je odluka potvrđivala na referendumu, nije postojala precizna cost benefit analiza efekata pristupanja Europskoj uniji, koja bi bila osnova za donašanje odluke i koja bi se građanima dala na uvid za lakše odlučivanje u meritumu stvari. Odluci o pristupanju Europskoj uniji prethodila je Odluka o pristupanju NATO savezu, čiji je Hrvatska postala član. Stoga su zasigurno za pristupanje Hrvatske i NATO paktu i Europskoj uniji povijesni i politički motivi bili vrlo bitni, ako ne i presudni za donašanje takve odluke.

I kada politički motivi integriranja nisu za zemlju najbitniji, politička volja za pristupanje regionalnoj ekonomskoj integraciji je presudna za napredovanje u integracijskom procesu, a povratno, efekti ekonomske integracije mogu imati pozitivan učinak u doprinosu političke stabilnosti zemlje koja se integrirala. Teme koje se razvijaju u novijoj teoriji te efekti integriranja, vezani su i za nesavršenu konkurenciju, diferencijaciju proizvoda te ekonomiju obujma koje doprinose blagostanju na integriranom području, a nasuprot komparativnim prednostima ističu kompetitivne efekte većih tržišta, manjih troškova i efekata ekonomije obujma kojima se potiče akumulacija, investicije i ostvaruju efekti za rast ekonomija.

3. MONETARNA UNIJA

3.1. Konsolidacija monetarnih sustava

S obzirom na sve veći trend regionalizacije u međunarodnoj trgovini, krajem dvadesetog stoljeća, za očekivati bi bilo vidjeti takav trend i regionalizaciju i u međunarodnom monetarnom sustavu.

Početkom siječnja 1999. godine 11 članica zemalja Europske unije formiralo je monetarnu uniju, a koja se od tada do danas, uključujući Latviju i Litvu tijekom 2014. i 2015. godine, proširila na 19 članica Europske unije. Zemlje koje su članice europske Ekonomske i monetarne unije, zamijenile su svoju nacionalnu valutu novom jedinstvenom valutom, eurom, a stvorile su i novu instituciju, Europsku centralnu banku, koja je preuzela ulogu vođenja jedinstvene monetarne politike na području Monetarne unije, odnosno eurozone. Neposredno nakon toga, dvije zemlje, Ekvador, tijekom 2000. godine i El Salvador, tijekom 2001. godine, odlučile su zamijeniti svoje nacionalne valute s američkim dolarom. Stoga se može reći da se u novije vrijeme, kada je u pitanju zamjena nacionalnih valuta, pojavljuju dvije forme takvih odluka zemalja: prva, kada dvije ili više zemalja odluči formirati potpunu monetarnu uniju, sa stvaranjem nove valute, kao što je to bio slučaj sa zemljama Europske unije i eurom, i druga forma, kada određena zemlja jednostranom odlukom odluči zamijeniti svoju dotadašnju nacionalnu valutu valutom druge zemlje, odnosno gdje dolazi do de jure dolarizacije, ako se domaća valuta zamjenjuje valutom dolar. Radi se o različitim formama i razlikama, međutim u oba slučaja dolazi do zamjene nacionalne valute nekom drugom valutom ili više nacionalnih valuta jednom valutom, te je postupak u literaturi opisan kao valutna konsolidacija (Rogoff, 2001), odnosno konsolidacija monetarnih sustava. U citiranom članku, K. Rogoff zaključuje da je valutna konsolidacija u svijetu poželjan proces, ali je također važno znati gdje ona mora stati. Ne zalaže se za postojanje jedne jedinstvene valute u svijetu u budućnosti, već preferira tri do četiri monetarna susatva koja bi trebala opstati u

budućnosti, a s obzirom i na današnju konsolidaciju monetarnih sustava oko eura, yena i dolara, aranžmane između njih Rogoff smatra da nisu daleko od optimalnih i da bi se kao takvi mogli protegnuti i na dvadeset prvo stoljeće. Ipak, globalna ekonomska kriza krajem prvog desetljeća dvadeset prvog stoljeća i posljedično jača korekcija vrijednosti yena, kako bi operacija potpomogla japanski izlazak iz recesije, nije prošla bez suprotstavljenih mišljenja dolarskog i euro područja te monetarnih sustava.

Kod valutne konsolidacije se uvijek radi o smanjenju broja valuta u međunarodnim plaćanjima, a dvije spomenute forme, odnosno aranžmana, u osnovi se razlikuju u tome tko vodi monetarnu politiku, te je kod monetarnih unija slučaj da vođenje preuzme jedinstvena centralna banka monetarne unije, a kod preuzimanja valute druge zemlje, to je u rukama centralne banke zemlje čija je valuta preuzeta. Postavlja se pitanje zbog čega dolazi do konsolidacije monetarnih sustava, odnosno zbog čega se zemlja ili skup zemalja odlučuje na takav korak, je li zbog procjene da će zemlje sudionice aranžmana povećati trgovinu između sebe ili biti manje osjetljive na moguće asimetrične šokove i imati manje troškove prilagodbe, odnosno da će koristi od preuzimanja druge valute biti veće od troškova koje će ta operacija proizvesti?

Odlučuju li se zemlje na takav korak jer ocjenjuju da se prihvaćanjem valute druge zemlje ili već formirane monetarne unije može u budućnosti zaštititi nacionalno gospodarstvo i građani od valutne krize koja bi se mogla dogoditi, te se želi uvesti bolja monetarna politika u budućnosti nego što ju je zemlja u stanju sama voditi? Naime, ako zemlja nema nacionalnu valutu onda nema ni valutnu krizu, pa su time subjekti u zemlji zaštićeni od eventualnog gubitka vrijednosti domaće valute te time i od većeg opterećenja i troškova koje bi u uvjetima postojanja značajnog vanjskog duga prilikom deprecijacije nacionalne valute morali snositi, a s druge strane, u uvjetima postojanja dugotrajne financijske stabilnosti na području monetarne unije i zaduživati se po nižim kamatnim stopama.

Kada je u pitanju Republika Hrvatska, koja je visoko „eurizirana zemlja“, i kada je u pitanju pasiva bilance monetarnih institucija, a shodno tome i valutna pozicija uvjetovana valutnom klauzulom u aktivi bilance, zasigurno će odluka o čim bržem uvođenju eura radi zašite i države, ali i sektora gospodarstva i sektora kućanstva od

eventualne buduće devalvacije dobiti na težini, odnosno u uvjetima „de facto“ eurizacije imati i „de jure“ eurizaciju ima svakako smisla.

3.2. Prihvaćanje valute druge zemlje

Prihvaćanje valute druge zemlje, kako je već navedeno u prethodnom poglavlju ovoga rada, predstavlja jednu od dvije poznate forme monetarne integracije, odnosno valutne konsolidacije. Osnovno po čemu se ova forma razlikuje od pune monetarne unije je u odgovoru na pitanje u čijim rukama je vođenje monetarne politike. U monetarnoj uniji vođenje jedinstvene monetarne politike povjereno je novoformiranoj centralnoj banci, dok je u sustavu prihvaćene valute druge zemlje taj zadatak u rukama centralne banke zemlje čija je valuta prihvaćena.

Temeljna prednost sustava prihvaćanja valute druge zemlje je u činjenici da zemlja koja je prihvatila valutu druge zemlje, najčešće američki dolar, izbjegava posljedice moguće valutne krize nacionalne valute. Stoga je važno da se primijeni valuta one zemlje za koju se može ocijeniti da neće i sama upasti u valutnu krizu i snositi posljedice koje ta kriza donosi. Uvođenjem „de jure“ dolarizacije, zemlja je i prihvatila monetarnu politiku koju vodi centralna banka Sjedinjenih Američkih Država i koja je vjerojatno bolja nego što je to bila kada ju je vodila nacionalna središnja banka. Pri tome je vjerojatno da uvedeni dolar neće biti za zemlju optimalan u svim pogledima. Ipak, uvezena monetarna politika bit će za domaće gospodarstvo u većini slučajeva bolja od domaće, koja je pod utjecajem i presingom vlade koja se bori s deficitom državnog proračuna ili zahtijeva za uvođenjem inflacije, čime olakšava otplatu državnog duga te tako često pritišće neovisnu centralnu banku. To nije više moguće nakon što je zemlja prihvatila drugu valutu te se odrekla vođenja suverene monetarne politike i svakako je za ekonomiju zemlje takva situacija „zdravija“ i poželjnija jer su takvi politički pritisci, u pojedinim zemljama, dovodili do kronično

visoke inflacije, pa čak i hiperinflacije, a što smo i u Republici Hrvatskoj u posljednjih nekoliko desetljeća imali prilike osjetiti. Pa čak kada nije dolazilo do takvih pojava, sama želja centralnih banaka da stimuliraju rast i zaposlenost, generirala je inflaciju pa su koristi od uvođenja kvalitetnije monetarne politike jasne i nedvosmislene.

Zemlje koje nisu odlučile prihvatiti valutu druge zemlje u domaćem platnom prometu te imaju neovisne centralne banke, najčešće vode politiku kombinacije fleksibilnog tečaja i ciljane inflacije. Naročito je to došlo do izražaja devedesetih godina prošlog stoljeća kada se shvatilo da, u uvjetima sve veće mobilnosti kapitala u svijetu, vezivanje valute nije najbolje rješenje jer je ono podložno i osjetljivo na spekulativne napade, koji mogu biti opravdani, ali i neopravdani ekonomskim fundamentalnim pokazateljima (Kennen, Meade, 2008). Tada je cijeli niz zemalja, posebno srednje velikih i većih, koje su koristile fiksirani ili kvazifiksirani tečaj vlastite valute, odlučilo napustiti istoga u korist veće tečajne fleksibilnosti i vođenja politike ciljane stope inflacije. I ministri financija snažnih svjetskih ekonomija jasno su na summitu G-7 u Kolnu 1997. godine podržali dva pogleda na vođenje monetarnih politika zemalja u svijetu. Zemlje koje ne vode politiku fleksibilnog, odnosno varijabilnog tečaja vlastite valute, moraju održavati čvrsto tečaj domaće valute. Mekše vezivanje, odnosno fiksiranje neće biti više prihvatljivo. Zemlje koje odluče fiksirati tečaj vlastite valute, moraju biti spremne, u slučaju potrebe, subordinirati ekonomske politike u korist takvog fiksiranja tečaja domaće valute, te međunarodna zajednica neće pružati financijsku potporu zemlji u pokušaju da obrani tako fiksirani tečaj, sve dok ocijeni da je on održiv, uz vođenje konzistentne politike i primjene podupirućih aranžmana kao što je naprimjer primjena valutnog odbora (currency board). Valutni odbor koji je primijenila Argentina 1991. godine pokazuje o čemu je ovdje riječ. Primjena valutnog odbora je obvezala zemlju da drži deviznu aktivu, odnosno devizne rezerve najmanje u visini monetarnih obveza, tj. devizne rezerve moraju biti takve da osiguraju promptnu zamjenu po fiksiranom tečaju držatelje domaće valute i bankarskih potraživanja prema valutnom odboru, u rezervnu valutu valutnog odbora, a iskustvo je pokazalo da su takve devizne rezerve trebale iznositi do visine od 115% monetarne baze M 0[3]. Za vrijeme valutnog odbora, zemlja ne može povećavati

[3] Primarni novac (engl. primary money, reserve money, monetary base, high powered money, njem. zentralbankgeld) je novac centralne banke koji ona stvara svojim aktivnim operacijama; kreditima bankama i državi, otkupom ili na temelju zaloga određenih vrijednosnih papira i drugim vrstama

monetarne obveze kupujući ili prodajući imovinu u domaćoj valuti, kao npr. državne obveznice, i stoga ne može ni voditi neovisnu monetarnu politiku pa se u slučaju Argentine, koja je kao zamjensku valutu valutnog odbora primijenila američki dolar, u stvari, na zemlju reflektirala monetarna politika koju su vodile monetarne vlasti Sjedinjenih Američkih Država.

Valutni odbor uveo je i Hong Kong 1983. godine, kako bi vratio povjerenje u vlastitu valutu, a nakon što je postalo jasno da Republika Kina neće odustati od nastojanja da se, sukladno međunarodnom ugovoru, Hong Kong pripoji Kini. Poznati slučajevi uvođenja valutnog odbora u novije vrijeme još su valutni odbor iz 1997. godine u Republici Bosni i Hercegovini, nakon uvođenja u stvarnost Daytonskog sporazuma, kojim se u prosincu 1995. godine uredila Bosna i Hercegovina, nakon rata od 1992. do 1995. godine, te valutni odbor Republike Bugarske iz iste godine.

Ipak, treba reći da valutni odbor u Argentini nije bio čvrsti valutni odbor, jer je Argentina, tijekom 1995. godine, pod utjecajem meksičke valutne krize, doživjela snažan špekulativan napad na vlastitu valutu, odnosno na peso, i centralna banka Argentine imala je poteškoća u održavanju potrebnih dolarskih deviznih rezervi, a argentinske banke su također bile pod pritiskom u održavanju depozita u pesu kod centralne banke, pa je centralna banka bila prisiljena smanjiti stopu obvezne rezerve komercijalnim bankama, odnosno relaksirati pravila valutnog odbora. Nakon pet godina od uvođenja valutnog odbora, Republika Argentina je napustila isti, a zbog utjecaja koji su na odbor vršile, kako deprecijacija susjednog brazilskog reala, tako i snažan porast javnog duga, a i ideja da se valutni odbor veže s čvrstog američkog dolara na više fleksibilnu košaru valuta. S obzirom na takvu osjetljivost valutnog odbora, pažnja analitičara i istraživača više je usmjerena na monetarni aranžman prihvaćanja valute druge zemlje, odnosno „de jure“ dolarizacije, jer se većina takvih aranžmana u svijetu događa s valutom Sjedinjenih Američkih Država. Dvije su

---

plasmana, koji predstavljaju tijekove kreiranja primarnog novca ili kanale primarne emisije. Radi reguliranja monetarne baze banaka centralna banka različitim instrumentima povlači od banaka primarni novac (obvezne rezerve, blagajnički zapisi i sl.), što znači da količina primarnog novca bankarskog sustava zavisi od tokova priljeva (npr. kredita od centralne banke) i od tijekova odljeva (porast obveznih rezervi i sl., isplate stanovništvu u gotovu novcu).Obuhvat primarnog novca zavisi od konkretnih prilika od zemlje do zemlje, ali se pod tim pojmom općenito podrazumijeva gotov novac u opticaju (novčanice i kovani novac) ili sveukupna sredstva banaka transferibilna na račun kod centralne banke u domaćoj valuti.

temeljne razlike između valutnog odbora i prihvaćanja valute druge zemlje. Prvo, u slučaju valutnog odbora, zemlja koja se odlučila na takvo fiksiranje domaće valute, zadržava devizne rezerve i na njima zarađuje jer dobiva kamatu za njih u zemljama gdje ih drži, dok u slučaju preuzimanja valute druge zemlje to nije slučaj jer je svojim deviznim rezervama zemlja „kupila“ valutu zemlje koju je prihvatila. Drugo, ako zemlja odluči napustiti monetarni aranžman teže će joj biti izaći iz aranžmana prihvaćanja valute druge zemlje, nego iz valutnog odbora i zbog samog procesa pripreme oko zamjene valute novom nacionalnom valutom, te nesigurnosti oko stabilnosti, odnosno moguće deprecijacije ili aprecijacije koja bi se mogla dogoditi novouvedenoj nacionalnoj valuti, a takva nesigurnost može prouzročiti povlačenje depozita i od strane sektora kućanstva i gospodarstva, ali i premještanja valute od strane financijskih institucija u banke drugih zemalja. Ipak, treba istaknuti da i aranžman prihvaćanja valute druge zemlje i valutni odbor odgovara zemljama koje većinu svoje trgovine ostvaruje u valuti zemlje za koju se vezala. Ali ne odgovara zemljama koje većinu svoje trgovine ostvaruje s trećim zemljama pa u slučaju deprecijacije valute treće zemlje u odnosu na valutu koju je zemlja prihvatila ili za koju se vezala valutnim odborom, to može dovesti do teškoća u izvozu, povećanog uvoza i time moguće recesije. To se upravo i dogodilo Republici Argentini pa je došlo do ideja da se valutni odbor veže, ne više za dolar, već za košaru valuta čije bi kretanje na domaće gospodarstvo imalo manji utjecaj. Do toga ipak nije došlo, najvećim dijelom zbog „de facto“ dolarizacije koja je kao posljedica hiperinflacije, prije pojave te ideje, postojala u argentinskoj praksi i držanja štednje i sektora gospodarstva i sektora kućanstva u valuti Sjedinjenih Američkih Država, pa kada strana valuta u jednoj zemlji biva naširoko u upotrebi, iako možda ne predstavlja optimalni supstitut, vezano za strukturu vanjske trgovine, do zamjene u praksi dolazi vrlo teško.

Na kraju treba reći da ni prihvaćanje valute druge zemlje ni valutni odbor, a kojeg zemlje primjenjuju kada zapadnu u tešku gospodarsku situaciju, ne mogu spriječiti zemlju u daljnjem trošenju i stvaranju dubljeg deficita državnog proračuna te zaduživanja koje će taj deficit pokriti. Takvi monetarni aranžmani mogu čak utjecati na vlade da se lakše zadužuju na vanjskom tržištu, u nastojanju pokrivanja sve većeg deficita jer preuzimanje valute druge zemlje pomaže vladama u zaduživanju uz niže kamatne stope, a primjer za to je upravo Republika Argentina, koja se u vrijeme

valutnog odbora jako zadužila i došla čak do granice izdržljivosti u servisiranju tog duga. Ni puna monetarna unija ne može spriječiti te pojave snažnog rasta zaduženosti zemlje te jedini način da se to spriječi je administrativan, odnosno postavljanje kriterija u pogledu visine javnog duga, te visine deficita državnog proračuna u odnosu na bruto domaći proizvod, kojih se sve zemlje članice monetarne unije moraju kroz određeno vremensko razdoblje pridržavati.

3.3. Potpuna monetarna unija

Početni aranžman prilikom formiranja monetarnih unija je jednostavan oblik monetarne unije kada dvije ili više zemalja odluče fiksirati tečajeve svojih valuta te zatim to tako i ugovore, a bez mogućnosti da se to promijeni kao i da se utjecaj centralnih monetarnih vlasti tih zemalja za vrijeme trajanja takvog aranžmana na bilo koji način poveća. U tom smislu može se reći da zemlje, koje su međusobno fiksirale tečajeve svojih valuta, tvore optimalno valutno područje ako takvo fiksiranje neće donijeti štete, već će koristi od fiksiranja biti veće od troškova, odnosno dovest će do veće trgovine i doprinijeti rastu gospodarstava u svim zemljama koje tvore jednostavan oblik monetarne unije, tj. tog optimalnog valutnog područja. Temelje teorije optimalnog valutnog područja postavio je 1961. godine Robert Mundell, a širina teorije optimalnog valutnog područja, značajne kako za početni oblik formiranja monetarnih unija tako i za područja punih monetarnih unija, iznesena je u glavi 4. ove disertacije.

Osnovne postavke teorije optimalnog valutnog područja poslužile su analitičarima tijekom osamdesetih i devedesetih godina prošlog stoljeća, prilikom analiza i mjerenja troškova i koristi koje će zemlje članice Europske unije imati prilikom formiranja monetarne unije na području europskog kontinenta i uvođenja eura kao vlastite valute. Prva faza završne etape uvođenja eura, a koja je trajala od 01. 01. 1999. do 31. 12. 2001. godine upravo je predstavljala jednostavniji oblik monetarne unije, kada je euro uveden u platne i knjigovodstvene transakcije u zemljama koje će

tvoriti monetarnu uniju, a puna monetarna unija stvorena je 01. 01. 2002. godine kada su banknote i kovanice zemalja zamijenjene efektivnim novčanicama i kovanicama nove valute, eura. Početkom 1999. godine uveden je ERM II, mehanizam za zemlje pristupnice u punu monetarnu uniju. The Exchange Rate Mechanism II uveden je 01. 01. 1999. godine, te su se definirali uvjeti fiksiranja tečaja valuta zemalja kandidatkinja u odnosu na euro, a fluktuacije su moguće samo unutar postavljenih limita, a više o mehanizmu ERM II navodi se u poglavlju 7.2.2. ovog rada, Program hrvatskog pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji.

Prilikom formiranja pune monetarne unije, kao što je to bio slučaj s europskom Ekonomskom i monetarnom unijom, zemlje članice, nakon što uvedu jedinstvenu valutu za cijelo područje monetarne unije, odlučuju te formiraju nadnacionalnu centralnu banku s ciljem da ona vodi jedinstvenu monetarnu politiku, održava stabilnost cijena, odnosno inflaciju održava na niskoj razini i utječe na stabilizaciju gospodarstva i zaposlenosti svih zemalja članica u uniji i na usklađenost poslovnih ciklusa među zemljama monetarne unije. Ipak, takva jedinstvena monetarna politika koju vodi centralna banka monetarne unije neće nikada savršeno zadovoljiti potrebe svih zemalja članica pune monetarne unije, a pogotovo zemalja čiji poslovni ciklus nije još dovoljno usklađen s većinom zemalja monetarne unije, te bi na pojavu asimetričnih šokova na strani ponude i potražnje bile potrebne ciljane mjere koje u uvjetima monetarne unije nije moguće voditi. Neovisno o tome što takva jedinstvena monetarna politika neće biti optimalna za sve zemlje članice, pa ni u slučaju sustava prihvaćene valute druge zemlje kada monetarnu politiku vodi centralna banka zemlje čija je valuta prihvaćena, često je za zemlju to efikasnije nego da sama vodi monetarnu politiku. Razlog leži u činjenici da politika i vlade u određenim zemljama utječu na neovisnost centralnih banaka pa one često služe zadovoljenju fiskalnih potreba zemlje, s jedne strane u financiranju rastućih deficita državnog proračuna, a s druge strane čak u potrebi inflacioniranja javnog duga. Takve mjere politike vrlo često dovode u tim zemljama do visoke inflacije, pa i hiperinflacije sa svim razornim posljedicama koje ta pojava ima na sektor kućanstva i sektor gospodarstva u tim zemljama. Ako se tako nešto i ne dogodi, a centralne banke vode monetarnu politiku koja ima za cilj poticanje rasta gospodarstva i zaposlenosti, to također proizvodi inflaciju, koja može dovesti do nestabilnosti i do neravnoteža.

3.4. Regionalne monetarne integracije

Još od davnih dana, od države Atene, kada je bila na vrhuncu moći i Rimskog Carstva, kroz stoljeća, pa do srednjeg vijeka, promet kovanicama, zlatnim i srebrnim, odvijao se i izvan granica zemlje koja ga je emitirala, zasnivajući funkciju prometa novca na stabilnoj količini dragocjenog metala koji je kovanica sadržavala. I monetarni aranžmani iz devetnaestog stoljeća stvoreni su na osnovi trgovinskih tijekova između zemalja, pri čemu su kovanice jedne zemlje bile sredstvo plaćanja u drugim zemljama, a zasnivali su se na standardima i pravilima izdavanja i prometa takvim sredstvima plaćanja i povjerenju koju su te zemlje uživale.

3.4.1. Monetarni aranžmani iz 19. stoljeća

U devetnaestom stoljeću bilježe se četiri veća monetarna aranžmana: Zollverein, Latinsko - američka monetarna unija, Monetarna unija Skandinavije i Austro - ugarska monetarna unija, sve vezane uz metalni novac. U dvadesetom stoljeću bilježimo Belgijsko - luksemburšku ekonomsku uniju, do stvaranja europske Ekonomske i monetarne unije 1999. godine, na području Europe, te monetarne unije povezane s kolonijalnim interesima zemalja i to Istočnoafrički valutni odbor, Rand Zonu - južnoafričku monetarnu zonu, Istočnokaripsku valutnu uniju i CFA Franc Zonu - zapadnoafričku i centralnoafričku valutnu zonu, a i valutne odbore koji su povezivali kolonije zajedničkom valutom u upotrebi.

Za monetarne unije iz devetnaestog stoljeća može se reći da, iako su se nazivale monetarne unije, one u stvarnosti to nikada nisu bile jer nacionalni monetarni suverenitet zemlje nikada nisu ustupile centralnoj monetarnoj instituciji, koja nije bila ni organizirana. To su bili, u stvarnosti, monetarni aranžmani između zemalja iz federacija koje su zasnivale odnos na zamjeni metalnog novca te osiguravale potrebe za metalnim novcem u prometu na osnovi takvog aranžmana. Stoga je

primjerenije takve monetarne aranžmane iz devetnaestog stoljeća nazivati valutnim unijama ili zonama zajedničkog valutnog standarda, a o čemu B. J. Cohen govori da je pogrešno aranžmane iz devetnaestog stoljeća nazivati monetarnim unijama, već je prikladniji naziv “exchange rate union” ili “common currency standard areas” (Cohen, 2003).

Zollverein je stvoren na osnovi federacije iz 1815. godine od 35 zemalja na području današnje Republike Njemačke, gdje je postojala sloboda kretanja rada i kapitala, a 1834. godine 26 zemalja formiralo je carinsku uniju Zollverein. Sporazumom su se zemlje obvezale dovesti novčani sustav zasnovan na metalnom novcu, zlatne i srebrne kovanice, na zajednički standard, odnosno denominaciju, čistoću kovanica, težinu te troškove izrade. Monetarna unija Zollverein formirana je 1837. godine s time da su stvorena dva područja, zasnovana na srebrnom novcu, odnosno dvije monetarne zone. Sjeverno područje je uvelo valutu taler, a južno područje valutu gulden, te je omjer njihove međusobne razmjene bio uređen sporazumom. Nakon političke unifikacije Njemačke, nakon Austrijsko-pruskog rata, uvedena je na osnovi zlatnog standarda nova valuta nazvana marka, tako da se može reći da je valutna unija ili zona zajedničkog valutnog standarda na području Njemačke povezala nezavisne zemlje k ujedinjenju u političkoj unifikaciji, stvorivši njemačku državu.

Latinsko - američku monetarnu uniju (LMU) stvorile su međunarodnim sporazumom, 1865. godine, Belgija, Francuska, Italija i Švicarska, a Grčka se priključila sporazumu 1868. godine i formalno pristupila uniji 1876. godine, temeljem sklonosti iz povijesti da su zemlje potpisnice sporazuma prihvaćale jedna drugoj kovanice kao sredstvo plaćanja u svojim zemljama. Osnovu sporazuma tvorio je francuski bimetalni sustav, zlata i srebra s finoćom od 90 %, te omjer vrijednosti zlata u odnosu na srebro od 15,5 : 1. Zemlje LMU-a su mogle izdavati neograničeni broj zlatnih i srebrnih kovanica, koje su bile u prometu na cijelom području te monetarne unije, a zemlje članice su se obvezale prihvaćati kovanice bez ikakvog limita. Pod utjecajem kretanja cijene srebra krajem devetnaestog stoljeća, a nadalje i Prvog svjetskog rata, konvertibilnost je ukinuta 1920. godine, a Unija je završila formalno 1927. godine.

Značajan porast trgovine između skandinavskih zemalja, polovinom devetnaestog stoljeća, između Danske, Norveške i Švedske, rezultirala je pojavom gomilanja

kovanica i prihvaćanja kovanica 1860. godine na području spomenutih zemalja, na početku bez standardizacije valuta. Godine 1873. Danska i Švedska su stvorile Skandinavsku monetarnu uniju (SMU), a Norveška se priključila 1875. godine, novoj valuti kruni, koja je bila zasnovana na decimalnom zlatnom standardu te je svaka zemlja članica Unije mogla kovati neograničen broj kovanica u zlatu, ali i zamjenske kovanice, u srebru i bakru, finoće 80 %. Centralna banka svake zemlje bila je obvezna otkupiti svu ponuđenu količinu po paritetu kovanica druge zemlje koja ih je izdala. Međutim, za razliku od Zollvereina i LMU-a, u SMU centralne banke su također prihvaćale i papirne potvrde o depozitu, banknote, minimizirajući potrebe za transferom zlatnih kovanica uz fiksne tečajeve zamjene (De Ceco, 1992). Ipak, kao što je bio slučaj i s LMU, i SMU je postala prenapregnuta uoči Prvog svjetskog rata te je bila prisiljena ukinuti konvertibilnost banknota u 1914. godini, a sredinom dvadesetih godina prošlog stoljeća prestala je funkcionirati.

Austro-Ugarska Monarhija formirana je 1867. godine, a uživala je značajnu nezavisnost dviju država unutar federacije, s potpuno samostalnim i neovisnim fiskalnim politikama, ali s obvezama u servisiranju dugova Monarhije. U početcima Monarhije, Ugarska je prihvatila da monetarnu politiku vodi centralna banka Austrije, te da ista vodi računa o forintama u prometu. Međutim, uslijedila je reorganizacija centralne banke u Austro - ugarsku banku, s uredima u obje zemlje, dogovornim imenovanjem guvernera i podjelom zarada od emisijske dobiti. Godine 1892. uslijedila je monetarna reforma s ciljem stabiliziranja vrijednosti valute te je forinta, zasnovana na srebrnom standardu, zamijenjena krunom i zlatnim pokrićem, a kruna je bila stabilna sve do početka Prvog svjetskog rata, kada je definitivno unija prestala funkcionirati. Između Austro - ugarske monetarne unije i europske Ekonomske i monetarne unije, čiji se početak veže za 1991. godinu, mnogi analitičari povlače paralele jer je europska Ekonomska i monetarna unija u prvih dvadeset godina postojanja, omogućivši državama članicama neovisno vođenje fiskalne politike, podsjećala na početak funkcioniranja Austro - ugarske monetarne unije. Međutim, gospodarska i financijska kriza koja je zahvatila svijet i Europsku uniju 2008. godine te nedisciplina u pridržavanju dogovorenih kriterija u pogledu deficita državnog proračuna zemalja članica EMU kao i rasta javnog duga izvan kriterija dogovorenih mastriškim sporazumom, sa svim negativnim posljedicama koje se evidentiralo u pojedinim zemljama članicama, te s prijetnjom na stabilnost same valute euro,

dovelo je do potrebe za jačim reguliranjem fiskalnih politika zemalja članica EMU definiranjem striktnih pravila temeljem Pakta o stabilnosti i rastu, Fiskalnog pakta i Proceduri prekomjernog deficita i upravljanja makroekonomskim neravnotežama.

3.4.2. Monetarni aranžmani iz 20. stoljeća

Završetak Prvog svjetskog rata značio je i kraj monetarnih aranžmana iz devetnaestog stoljeća, o kojima je ovdje riječ, a koji su bili zasnovani na standardu metalnog novca bakra, srebra i zlata. Monetarni aranžmani koji su uslijedili nakon Prvog svjetskog rata bili su najčešće poveznice između jače zemlje i manjih zemalja ili pak posljedica kolonijalnih integracija i odnosa, a često se radilo o valutnim odborima pa će se u ovom radu izdvojiti samo neke od značajnijih monetarnih aranžmana u dvadesetom stoljeću.

Belgija i Luksemburg su nakon što su 1921. godine formirale ekonomsku uniju, godinu kasnije ušle i u monetarnu uniju (BLEU), u kojoj je presudnu ulogu imala Belgija, čija je centralna banka vodila monetarnu politiku unije i brigu i o belgijskom franku, koji je bio zamjenljiv na teritoriju obiju država, i o luksemburškom franku, koji je bio u prometu samo u Luksemburgu. Monetarna unija Belgije i Luksemburga je trajala gotovo cijelo stoljeće te se rasformirala 1999. godine ulaskom obje zemlje u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju.

Na području afričkog kontinenta, odmah poslije završetka Prvog svjetskog rata 1919. godine, tri su britanske kolonije, Kenija, Uganda i Tanganjika, formirale Istočnoafrički valutni odbor te su izdale valutu istočnoafrički šiling, a vezale su ga na englesku funtu sterlinga. Zanzibar se pridružio valutnom odboru 1936. godine, a nakon što su zemlje stekle neovisnost, šezdesetih godina prošlog stoljeća, napuštena je valuta istočnoafrički šiling, formirane su neovisne centralne banke u novoformiranim nezavisnim državama i uvedene nacionalne valute. Vrlo brzo nakon toga zemlje su formirale ekonomsku integraciju, zajedničko tržište EACCM, gdje je utvrđen

međusoban odnos zamjene nacionalnih valuta jedan za jedan, a sve su bile konvertibilne u englesku funtu. Nakon što je sedamdesetih godina prošlog stoljeća devalvirala engleska funta, veza s funtom je napuštena i valutni odbor je prestao postojati te su centralne banke započele voditi nezavisnu monetarnu politiku.

Kada je riječ o afričkom kontinentu, i južnoafričke zemlje Namibija, Lesoto, Botsvana i Svaziland su još 1920. godine dogovorile monetarni aranžman i uvele južnoafričku funtu, odnosno rand, i taj aranžman je pomogao zemljama članicama u međusobnom trgovanju kao i u trgovanju s Južnoafričkom Republikom, njihovim glavnim trgovinskim partnerom, ali je njihov utjecaj na vođenje monetarne politike bio zanemariv. Tijekom 1974. godine su Južnoafrička Republika, Lesoto i Svaziland potpisale formalni aranžman, a Namibija je pristupila aranžmanu neformalno, formirajući zajedničko monetarno područje CMA, koje je aktivno i danas i ima neovisnu centralnu banku. Dominantna zemlja, Južnoafrička Republika, utječe na vođenje monetarne politike u smislu održavanja ciljanje inflacije, a ostale države članice održavaju valutni odbor vezan za rand. Iako u zemljama izvan Južnoafričke Republike cirkulira vlastita valuta, rand je zamjenljiv „al pari“ i u Lesotu i Namibiji, ne i u Svazilandu, a sustav održavaju devizne rezerve u punom pokriću. Emisijska dobit se dijeli u zemljama u kojima je rand u prometu, a monetarni aranžman je podržan i Južnoafričkom carinskom unijom.

U zapadnoj i centralnoj Africi od 1945. godine na snazi su dva monetarna aranžmana, a može ih se nazvati CFA Franc zone. Prvi aranžman, Zapadnoafričku Ekonomsku i monetarnu uniju (WAEMU), povezuje osam zapadnoafričkih zemalja: Obalu Bjelokosti, Gvineju Bisao, Togo, Mali, Niger, Senegal, Burkinu Faso i Benin. Drugi aranžman, Centralnoafričku ekonomsku i monetarna zajednicu tvori šest zemalja: Kongo, Gabon, Ekvatorijalna Gvineja, Čad, Kamerun i Centralnoafrička Republika. Obje unije imaju valutu CFA franak, ali djeluju odvojeno jedna od druge. Svaka unija ima svoju centralnu banku. Do 1999. godine CFA franak bio je vezan uz francuski franak, a od uvođenja eura, odnosno stvaranja EMU, vezan je uz euro. Za razliku od istočnoafričkog monetarnog aranžmana vezanog za englesku funtu, zapadno i centralnoafrički aranžman, i nakon što su zemlje članice stekle neovisnost šezdesetih godina prošlog stoljeća, valutni odbor i dalje opstaje, vezan trgovinski pa čak i vojno za Francusku i francuski franak, te centralne banke oba odbora imaju

otvoren račun u Francuskoj na kojem drže devizne rezerve zemalja članica odbora. CFA frank zone proživjele su osamdesetih godina prošlog stoljeća nekoliko bankarskih kriza, koje su prouzročile recesiju i devalvaciju, odnosno korekciju pariteta prema francuskom franku. Uzroci krize su u prvom redu bili u prekomjernoj emisiji kredita centralne banke, komercijalnim i razvojnim bankama zemalja u zonama, pa su uvedeni mehanizmi bankarske supervizije i kontrole, kao i specifični kriteriji konvergencije koji su imali za cilj fiskalnu konsolidaciju država članica zone, kao korak za učlanjenje u buduću širu monetarnu uniju na području afričkog kontinenta, ekonomske zajednice zapadnoafričkih zemalja ili ECOWAS.

Područje Srednje Amerike tijekom dvadesetog stoljeća je također obilježilo dugovječni monetarni aranžman, Britansko - karipski valutni odbor, BCCB. Britanske kolonije Barbados, Britanska Gvajana, Trinidad i Tobago, Leeward otočje, Windward otočje s područja Karipskog mora su 1950. godine formirale Britansko - karipski valutni odbor. Valuta tog odbora je bila zapadnoindijski dolar, a on je bio vezan valutnim odborom za englesku funtu, te je postojala obveza stopostotnog pokrića domaćeg novca deviznim rezervama. Iz valutnog odbora je najprije 1962. godine izašao Trinidad i Tobago, a odbor se pretvorio 1965. godine u Istočnokaripski valutni odbor, gdje je valuta zapadnoindijski dolar zamijenjena istočnokaripskim dolarom koji je također bio vezan za englesku funtu u istom paritetu, ali je pokriće deviznim rezervama bilo regulirano na 70 % obveza, čak u sedamdesetim godina prošlog stoljeća na 60 % (stvarno pokriće je ipak bilo blizu stopostotnog pokrića), a valuta na koju se odbor vezivao je postala američki dolar. S druge strane, Istočnokaripsku ekonomsku i monetarnu uniju, ECCU, formiralo je šest nezavisnih država: Antiqua i Barbuda, Dominikanska Republika, Grenada, Sveti Kristofor i Nevis, Sveta Lucija, Sveti Vincent i Grenadini te dva britanska teritorija: Anguilla i Monsterat. Valutna unija je održavala valutne rezerve pod nadzorom Istočnokaripske centralne banke, valuta je bila istočnokaripski dolar, a bio je vezan za američki dolar u paritetu 2,7169 EC$ za 1 US$, ali je svaka zemlja članica imala pristup deviznim rezervama u slučaju odluke povrata na domaću valutu. Između zemalja unije ustanovljeno je i zajedničko tržište kao i centralni sustav za namiru i prijeboj u međubankarskom poslovanju, sve s ciljem da se malim ekonomijama karipskog područja osigura eksterna valutna stabilnost u cilju stabilnosti, prosperiteta i rasta gospodarstva.

3.4.3. Trendovi u svijetu i buduće monetarne unije

Na području zapadne Afrike, 1975. godine osnovana je Ekonomska zajednica zapadnoafričkih zemalja ECOWAS, kao regionalna ekonomska integracija, s ciljem porasta trgovanja, stvaranja zajedničkih institucija te na koncu stvaranja monetarne unije. ECOWAS čini osam zemalja Zapadnoafričke ekonomske i monetarne unije (WAEMU) te četiri bivše britanske kolonije: Nigerija, Sierra Leone, Gambija i Gana, zatim bivša francuska kolonija Gvineja, bivša portugalska kolonija Zelenortsko Otočje te Liberija. Za razliku od zemalja WAEMU, preostalih sedam članica ECOWAS nisu nikada povezale monetarnu ni tečajnu politiku te svaka ima svoju nacionalnu valutu, fluktuirajući tečaj te neovisnu monetarnu politiku. Ipak, 1987. godine donijet je program formiranja monetarne unije, te su određeni kriteriji konvergencije, ali zbog nedovoljne političke volje malo je toga učinjeno na dostizanju dogovorenih kriterija pa je početak funkcioniranja monetarne unije više puta odgađan. Šest zemalja nečlanica WAEMU su u prvoj polovici 2000. godine u Accri potpisale Deklaraciju o drugoj monetarnoj zoni, WAMZ, s time da Liberija nije aktivni sudionik, a Zelenortsko Otočje nije ni potpisnik deklaracije, s ciljem da se ujedine s WAEMU i stvore punu ECOWAS monetarnu uniju. Iako je formiran Zapadnoafrički monetarni institut, koji je trebao pripremiti tehnička pitanja funkcioniranja WAMZ-a, ali uz nekoliko odgoda WAMZ još uvijek nije zaživio i nije jasno hoće li i kada profunkcionirati puna monetarna unija zapadne Afrike. Centralne banke ECOWAS zemalja su se usuglasile da zemlje koje će tvoriti buduću punu monetarnu uniju, kao i u slučaju europske Ekonomske i monetarne unije, zemlje moraju dostići nominalne kriterije konvergencije, vezane za visinu deficita državnog proračuna, stopu inflacije, financiranje države, te bruto međunarodne pričuve. Međutim, kako će one biti primijenjene nije odlučeno, a nije odlučeno ni kako će WAMZ, kada jednom bude profunkcionirao, biti spojen s WAEMU, u cilju stvaranja ECOWAS monetarne unije. Stoga, a i s obzirom na nizak nivo međusobnog trgovanja između zemalja potencijalnih članica ECOWAS-a prema teoriji optimalnog valutnog područja, može se donijeti zaključak da grupiranje zemalja zapadne Afrike u punu monetarnu uniju te uvođenje jedinstvene valute nije idealna strategija za to područje (Mason, Pattilo, 2000). Čak štoviše, Paul R. Masson i Catherine Pattilo u citiranom radu navode da je glavni trgovinski partner zemljama

WAEMU I WAMZ, Europska unija, pa može izgledati da osnovni cilj integriranja dvije zone u jedinstvenu ECOWAS monetarnu uniju izgleda pomalo i nevjerojatan, a nadasve kada se to potkrijepi i analizom korelacije asimetričnih šokova koji su pogodili to područje i koja je vrlo niska pa dolaze do generalnog zaključka da i ako dođe u budućnosti do stvaranja ECOWAS monetarne unije, ono će biti između zemalja koje imaju podosta različite ekonomije i koje između sebe trguju relativno skromno.

Tijekom 2010. godine još su zemlje jednog područja pokrenule formiranje zajedničkog tržišta s ciljem formiranja monetarne unije. Šest zemalja Perzijskog zaljeva formirale su GCC-Gulf cooperation Council i to Saudijska Arabija, Katar, Kuvajt, Bahrein, Oman i Ujedinjeni Arapski Emirati, zemlje glavne svjetske izvoznice nafte i prirodnog plina te po tome predstavljaju homogenu cjelinu za razliku od heterogenosti na području zapadne Afrike. Osim po glavnim gospodarskim granama, homogenost se očituje i po visokoj izloženosti na američki dolar, valuti koja je, kad je u pitanju trgovanje naftom u svijetu, najviše u upotrebi, a i asimetrični šokovi koje pogađaju zemlje su sličnih izvora i zemlje imaju sličan politički sustav i kulturu. Iako je i među njima trgovanje na niskim razinama, želja za postizanjem dugoročne tečajne stabilnosti, a time i privlačenja investicija u područje Zaljeva, kako bi čim više diversificirale svoja gospodarstva i bile čim manje ovisne o nafti i plinu, je glavni pokretač formiranja monetarne unije na području Zaljeva. Ideja o regionalnom ekonomskom integriranju se pojavila još 1981. godine i u sljedeća dva desetljeća zemlje su održavale nisku stopu inflacije te kretanje kamatnih stopa u korelaciji, a trgovinski tijekovi kao i kretanje kapitala i radne snage bilo je bez ograničenja. U tijeku 2000. godine zemlje su formirale komitet guvernera centralnih banaka i ministara financija kako bi zacrtali put k monetarnoj uniji, a 2002. godine sve zemlje GCC-a su formirale carinsku uniju i vezale svoje nacionalne valute za američki dolar. Tijekom 2005. godine bilo je naznaka da će se riješiti mnogo detalja na putu k monetarnoj uniji, međutim, osim dogovora o kriterijima konvergencije na novu valutu, postupak nije dalje odmakao. Čini se da nema dovoljno političke volje da se krene s punom monetarnom unijom. Razdoblje zadovoljavanja kriterija konvergencije je produženo na četiri godine, a postupak je otežan i 2007. godine kada je Oman napustio program ulaska u monetarnu uniju, a Kuvajt napustio mehanizam vezivanja

nacionalne valute za američki dolar, pa je monetarna unije zemalja Perzijskog zaljeva ipak unija s neizvjesnim ishodom.

Na području Sjeverne Amerike u zoni gdje od 1993. godine NAFTA aranžman, multilateralna zona slobodne trgovine između Kanade, Meksika i Sjedinjenih Američkih Država, vezano za perspektive monetarne integracije treba reći da kada su u pitanju Meksiko i Kanada, obje primjenjuju fleksibilnu tečajnu politiku za koju se kaže da je najbolje rješenje kada je zemlja u nekakvom ekonomskom aranžmanu sa ekonomskim divom, kakav su Sjedinjene Američke Države. Nakon ulaska u aranžman NAFTA i utjecaja koje je na gospodarstvo Kanade i Meksika donijela ta zona slobodne trgovine, na području Kanade su se pojavile tendencije da se formira monetarna unija sa Sjedinjenim Američkim Državama ili da se prihvati valuta druge zemlje, odnosno američki dolar. U Meksiku, s druge strane, razmatra se koliko rastuća konkurencija Republike Kine na području Sjeverne Amerike može utjecati na moguće veće udaljavanje ili vezivanje za američki dolar. Potencijalna monetarna unija na području Sjeverne Amerike, NAMU (North American Monetary Union), bila bi, kada je u pitanju i teritorij i broj stanovnika, značajno veća od EMU, a broj zemalja značajno manji od EMU i imala bi dominantnu ekonomiju jedne zemlje, Sjedinjenih Američkih Država, a Meksiko ima nizak životni standard i bruto domaći proizvod po glavi stanovnika, koji u 2014. godini iskazan prema paritetu kupovne moći u US $ za Meksiko iznosi 17.881 US $ (za USA BDP „per capita“ prema istom kriteriju u 2014. godini iznosi 54.597 $)[4]. S obzirom na visoku otvorenost ekonomija Kanade i Meksika, percepcija je da bi od NAMU spomenute zemlje imale više koristi od Sjedinjenih Američkih Država pa se ideja o monetarnoj uniji na području Sjeverne Amerike raspravljala u više navrata u parlamentima Kanade i Meksika. Na području Sjeverne Amerike funkcionira NAFTA, odnosno samo zona slobodne trgovine koja nije i carinska unija ni zajedničko tržište, nema tendencija formiranja zajedničke centralne banke ili parlamenta koji bi takvu centralnu banku nadzirao. Stoga se može ocijeniti da nema političke volje za formiranje regionalne monetarne integracije, odnosno ako bi se i išlo u tom smjeru to bi bilo pod diktatom Sjedinjenih Američkih Država i postojećih institucija, odnosno proširenja Federalnih rezervi na Kanadu i

[4] Dostupno na www.imf.org, Western Hemisphere Regional Economic Outlook, April 2015.

Meksiko, pa je izvjesno da se danas neće ići u tom smjeru, ali je u budućnosti moguće jače vezivanje Kanade i Meksika za valutu američki dolar.

Na području Južne Amerike, odnosno MERCOSUR, carinske unije između Argentine, Brazila, Paragvaja, Urugvaja, Venezuele i Bolivije, za razliku od Sjeverne Amerike, gdje funkcionira NAFTA, zona slobodne trgovine, radi se o jačoj integraciji i carinskoj uniji, ali i većoj političkoj volji na putu k monetarnoj regionalnoj integraciji. Početak MERCOSURA obilježilo je sporazumijevanje Brazila i Argentine k uklanjanju trgovinskih barijera i liberalizaciji odnosa kao i mogućeg budućeg dogovaranja monetarne i fiskalne politike. Tijekom 2000. godine, zemlje su osnovale regionalnu instituciju, Macroeconomic Monetary Group (Kenen, Meade, 2008), temeljem iskustva i postavljenih kriterija nominalne konvergencije u mastriškom sporazumu, odnosno EMU, a radi dostizanja postavljenih makroekonomskih ciljeva zemalja MERCOSUR. Ipak, devalvacija brazilske valute 1999. godine te snažna argentinska gospodarska kriza iz 2001. godine utjecale su da unutar MERCOSURA nije došlo do pune liberalizacije u trgovini, te su različiti proizvodi ostali na nivou različitih tarifnih carinskih stopa, odnosno barijera. Time je MERCOSUR ocijenjen kao manje disciplinirano područje od NAFTA zone ili Europske unije i, iako je postavljen cilj u dugom roku u smjeru pune monetarne integracije, takva opcija još uvijek nije vidljiva.

Područje istočne Azije, odnosno regionalne integracije ASEAN, koje danas uključuje deset zemalja istočne Azije, i to Indoneziju, Maleziju, Filipine, Singapur, Tajland, Brunej, Mianmar, Kambodžu, Laos i Vijetnam, je u odnosu na američke, afričke i europske zone, daleko heterogenije područje, i kada govorimo o gospodarskom razvoju, ali i političkom sustavu. Međutim od formiranja ASEAN-a, od 1967. godine naovamo, organizacija je utjecala na pokretanje demokratskih procesa u Kambodži, Laosu, Mianmaru i Vijetnamu, kao i na smanjenje etničkih sukoba u zemljama Indoneziji, Filipinima i Tajlandu. S druge strane, na području istočne Azije je i brzorastuća Kina, dvije Koreje, razvijeni Japan i neriješena do kraja teritorijalna pitanja, a Novi Zeland i Australija čini se ne pokazuju tendenciju da se deklariraju područjem istočne Azije. S obzirom da je ASEAN formirana kao regionalna međunarodna organizacija država u jugoistočnoj Aziji s ciljem razvoja međusobnih političkih, gospodarskih i kulturnih odnosa i promicanja regionalnog mira i stabilnosti, dakle, nije postignut stupanj ekonomskog integriranja, te s obzirom na razlike u

političkim sustavima zemalja i utjecaj zemalja ekonomskih divova na tom području, to zasigurno predstavlja ograničenje k mogućem monetarnom integriranju na području istočne Azije. Do toga će vjerojatno u budućnosti i doći, međutim, najvjerojatnije Kina i Japan zadržavaju svoje nacionalne valute, a moguća monetarna unija je vjerojatnost za dio zemalja ASEAN grupe.

Najznačajniji primjer formiranja i funkcioniranja monetarne unije u svijetu u dvadesetom i dvadesetprvom stoljeću predstavlja europska Ekonomska i monetarna unija, koja je postala stvarnost 1999., odnosno 2001. godine, a nakon gotovo pedesetogodišnjeg ekonomskog integriranja zemalja na području Europe, najprije kroz osnivanje Europske ekonomske zajednice, 1957. godine, potpisivanjem Rimskog sporazuma, kada je šest zemalja članica, Belgija, Francuska, Italija, Luksemburg, Nizozemska i Njemačka osnovalo Europsku ekonomsku zajednicu (EEZ) i Europsku zajednicu za atomsku energiju (Euroatom). Formiranjem EEZ ustanovljena je carinska unija među zemljama potpisnicama, te su postavljeni kriteriji i temeljni ciljevi stvaranja zajedničkog tržišta koje bi osiguralo slobodno kretanje ljudi, roba, usluga i kapitala. Europska zajednica je ime dato zajedničkoj organizaciji Europskoj ekonomskoj zajednici, Europskoj zajednici za atomsku energiju i Europskoj zajednici za ugalj i čelik (*ECSC*), kada su njihovi organi ujedinjeni ugovorom iz 1967. godine. Europska zajednica za ugalj i čelik prestala je postojati istekom ugovora 2002. godine, a stupanjem na snagu Mastriškog ugovora Europska ekonomska zajednica je promijenila ime u Europska zajednica, te je ova Europska zajednica zajedno s Euroatom postala poznata kao Europska unija.

Zbog značaja kojeg Europska unija i europska Ekonomska i monetarna unija imaju na zemlje članice na europskom tlu, a i značaja u svjetskim okvirima, integraciji europskih zemalja, usklađivanju ekonomskih politika članica, te fazama uvođenja monetarne unije i makroekonomskim efektima EMU posvećena je posebna glava u ovoj disertaciji, glava 4. Europska Ekonomska i monetarna unija.

3.5. Ekonomski efekti monetarne integracije

Koji su osnovni ciljevi koje su zemlje koje su odlučile zamijeniti svoju valutu valutom druge zemlje (dolarizacija) ili koje su odlučile pristupiti punoj monetarnoj uniji, te zamijeniti domaću valutu, valutom monetarne unije? Odgovor na to pitanje povezan je s pitanjem kako tečajna politika zemlje ili monetarne unije utječe na gospodarski rast i inflaciju u zemljama koje su pristupile valutnoj konsolidaciji, jer se je prilikom toga postupka dogodilo fiksiranje tečaja prethodne domaće valute prilikom zamjene za novu valutu, u postupku dolarizacije ili u postupku pristupanja monetarnoj uniji. Drugim riječima, može li zemlja, koja je odlučila zamijeniti svoju valutu valutom druge zemlje ili je odlučila pristupiti monetarnoj uniji, očekivati nižu stopu inflacije i veću stopu gospodarskog rasta u budućem razdoblju, a što bi bila dva temeljna efekta koja zemlja želi ostvariti nakon valutne konsolidacije?

Kada je u pitanju stopa inflacije, istraživanja i usporedbe stopa inflacije kroz duže vremensko razdoblje od 30 godina za zemlje koje primjenjuju deklarirane, odnosno „de jure“ tečajne politike fiksnog tečaja i s druge strane, za zemlje koje „de facto“ primjenjuju različite tečajne strategije, a nisu to i javno deklarirale, su pokazala da je stopa inflacije bila značajno manja u zemljama koje koriste vezani ili fiksni tečaj valute u odnosu na zemlje s varijabilnim tečajnim režimom (Ghos, Gulde, Holger, 2002). U citiranom istraživanju koje su obavili A. R. Ghos, A. M. Gulde i C. Holger, navodi se da vezivanje ili fiksiranje tečajeva dovodi do efekta veće discipline te, s vremenom, jača povjerenje u dolar ili u valutu monetarne unije. Istraživanje je pokazalo da je na uzorku od 147 zemalja, za razdoblje od 1970. do 1999. godine, medijan inflacijskih stopa u zemljama s deklariranim fiksiranim (vezanim) valutnim tečajnim mehanizmon bio značajno niži od zemljalja s deklariranim varijabilnim tečajem.

Pregledom podataka o kretanju potrošačkih cijena u europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji, za razdoblje od osnivanja EMU do polovine drugog desetljeća dvadesetprvog stoljeća, a koji je iznesen u poglavlju 7.4. ovog rada, Prednosti i nedostatci ulaska Hrvatske u Ekonomsku i monetarnu uniju, vidljivo je da je i

Ekonomska i monetarna unija uspijela, u prosjeku, kroz cijelo to razdoblje u svom strateškom cilju, u održavanju stope inflacije ispod 2% na godišnjem nivou.

Kada je u pitanju gospodarski rast, fokus analiza i istraživanja je na pitanju mogu li zemlje koje su prihvatile valutu druge zemlje ili su pristupile monetarnoj uniji, kao što je to slučaj s efektima od niže stope inflacije, očekivati i efekt više stope gospodarskog rasta? U istraživanju iz 2004. godine Kenneth S. Rogoff i suradnici su, temeljem regresijskog modela rasta i jednadžbe u kojoj je zavisna varijabla, stopa rasta bruto domaćeg proizvoda per capita funkcija visine investicija u bruto domaćem proizvodu te veličine otvorenosti ekonomije i veličine oporezivanja, u relaciji s veličinom bruto domaćeg proizvoda, prosječnim brojem godina školovanja, fiskalnom ravnotežom, veličinom i stopom rasta stanovništva, došli do zaključka da nije jasno ima li primjena vezane i fiksne tečajne politike ili pak varijabilnog tečaja različite implikacije na stopu gospodarskog rasta. Ipak, jači utjecaj primjene varijabilnog tečaja i njegovog utjecaja na gospodarski rast, spomenuti istraživači su utvrdili za razvijene zemlje, a što nisu mogli utvrditi za rastuća tržišta i za zemlje u razvoju (Rogoff, Husian, Ashoka, Brooks, Oomes, 2004). No, treba istaknuti da su u istraživanjima ove povezanosti između primjene različite tečajne politike i stope gospodarskog rasta autori, koji su se time bavili, koristili različite metodologije i stoga su dolazili i do različitih zaključaka pa nema suglasja oko značajnog utjecaja koja primjena različitih politika tečaja može dovesti do veće stope gospodarskog rasta.

Kada se promatra Europska unija, kako je već navedeno, čiji je najveći broj zemalja članica i članice Ekonomske i monetarne unije, gdje su nacionalne valute nepovratno zamijenjene po fiksnom tečaju u jedinstvenu valutu euro, može se zaključiti da je prosječna stopa inflacije u zemljama eurozone od uvođenja eura, 1999. godine naovamo bila niska, na nivou od 2 % godišnje, te je za niz zemalja mediteranskog pojasa primjena jedinstvene valute eura značila značajno smanjenje stopa inflacije koje su zemlje iskazivale prije ulaska u Europsku uniju, pa se može prema tome potvrditi ranije spomenuti zaključak da politika vezanog ili fiksiranog tečaja doprinosi niskim stopama inflacije u dužem vremenskom razdoblju. Međutim kada je u pitanju stopa rasta gospodarstava, onda je vidljivo da je nakon prvih par godina od početaka EMU, koje pokazuju snažne stope rasta, došlo do usporavanja u jakim ekonomija EMU, Francuskoj i Njemačkoj, pa se postavlja pitanje koliko je na

takvo kretanje utjecala monetarna politika centralne banke europske Ekonomske i monetarne unije, a što monetarnom relaksacijom, tijekom 2015. godine nastoji promijeniti.

4. TEORIJA OPTIMALNOG VALUTNOG PODRUČJA

4.1. Osnove teorije optimalnog valutnog područja

Monetarna unija predstavlja teritorij na kojem su zemlje članice valutnog područja odlučile tečajeve svojih nacionalnih valuta trajno fiksirati, a unutar područja ne postoje ograničenja u plaćanjima. U slučaju da su zemlje članice odlučile zamijeniti različite nacionalne valute jedinstvenom valutom za sve članice može se govoriti o valutnoj uniji, odnosno zajedničkom valutnom području ili potpunoj monetarnoj uniji.

Monetarna unija predstavlja, dakle, trajno fiksiranje tečajeva između zemalja članica monetarne unije te potpunu slobodu i tekućih i kapitalnih transakcija unutar zemalja monetarne unije.

Teorija optimalnog valutnog područja bavi se istraživanjem kriterija formiranja područja te koristima i troškovima koje jedna regija ili zemlja može imati ulaskom u područje sa jedinstvenom valutom. O optimalnom valutnom području ili zemljama za koje optimalno valutno područje predstavlja područje s fiksnim tečajem ili s uvedenom zajedničkom valutom, započelo se razgovarati 1953. godine s Miltonom Fridmanom, vezano za poglede oko koristi i troškova od fleksibilnih valutnih tečajeva, u vremenu koje je karakterizirao Bretton Woods tečajni režim, s fiksiranim tečajevima, ali i mogućnostima njihovog ugađanja (Friedman, 1953). Međutim, temelje teoriji optimalnog valutnog područja i prvo spominjanje izraza je li neko područje predstavlja optimalno valutno područje za neku zemlju ili skupinu zemalja, postavio je Robert Mundell, u svom temeljnom radu o optimalnom valutnom području, koje može biti i područje, odnosno regija, čije granice nužno ne moraju predstavljati i državne granice zemalja (Mundell, 1961).

Tradicionalni doprinos osnovnoj teoriji valutnog područja šezdesetih godina dvadesetog stoljeća dali su i Roland McKinnon, 1961. godine, i Peter Kenen, 1969. godine, svojim radovima i doprinosom razvoju teoriji optimalnog valutnog područja

koju je početkom šezdesetih godina prošlog stoljeća postavio Robert Mundell. Dok je Mundell u temelje teorije naglasak stavio na mobilnost faktora, odnosno fleksibilnost plaća i mobilnost radne snage kao temeljne uvjete za formiranje jednog optimalnog područja, McKinnon je mobilnost faktora razdvojio na dva pravca, u smjeru zemljopisne mobilnosti između regija i strukturnu mobilnost, između industrijskih grana (McKinnon, 1963). Još je daljnju i dublju razradu mobilnosti faktora 1969. godine razradio Kennen, ali dodajući još po njemu važniju komponentu u teoriju optimalnog valutnog područja, a to je raznolikost outputa u različitim zemljama koje tvore optimalno valutno područje, te je produktnoj diversifikaciji dao još više značaja u odnosu na mobilnost radne snage, vezano za područje koje uvodi fiksiranje tečajeva ili jedinstvenu valutu (Kennen, 1969).

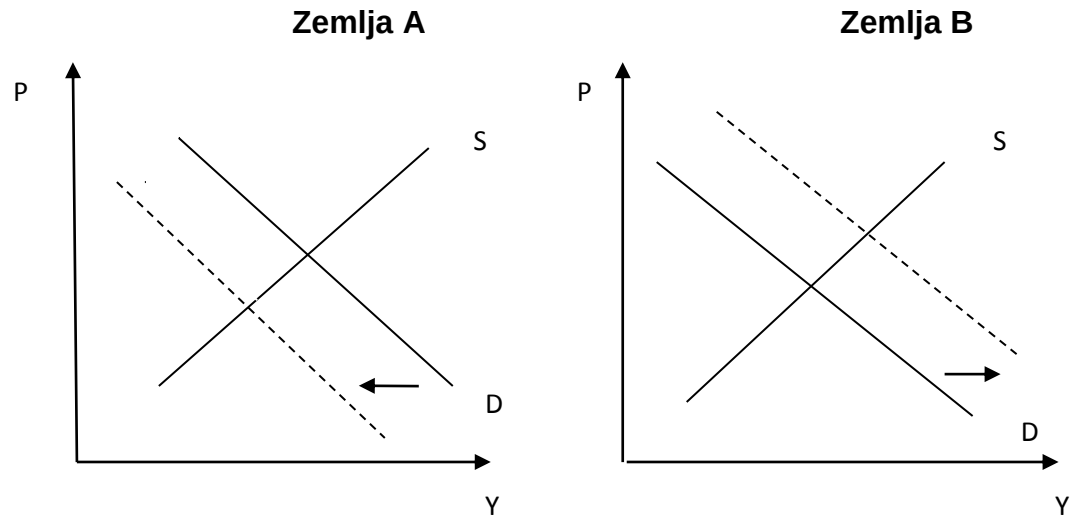
Teorija optimalnog valutnog područja polazi od postavke da zemlje koje imaju visok stupanj povezanosti temeljen na međusobnoj trgovini mogu ostvariti još veće koristi ako uvedu jedinstvenu zajedničku valutu i monetarnu politiku. Uz visok stupanj trgovinskih odnosa, između zemalja koje će tvoriti monetarnu uniju, trebao bi postojati i visok stupanj mobilnosti radne snage između njih, bez restrikcija, usklađenost reakcija na šokove koji se događaju u ponudi i potražnji, ali i fiskalna politika putem koje je moguće intervenirati u regiji koja nije reagirala na šokove u očekivanim intervalima. Mundell je u svom radu na početku postavio osnovno pitanje, trebaju li zemlje koje sudjeluju na zajedničkom tržištu ili ekonomskoj uniji voditi fleksibilne tečajeve svojih valuta ili je bolje da uvedu zajedničku valutu.

U odgovoru na to pitanje polazi se od rasprave kako zemlje reagiraju i kako se prilagođavaju na promjene agregatne ponude i potražnje, u uvjetima kada vode samostalno svoju monetarnu politiku i ne tvore optimalno valutno područje ili kada su dio zajedničkog valutnog područja.

Radi lakšeg razumijevanja osnovne teorije optimalnog valutnog područja i utjecaja šokova na području agregatne potražnje pretpostavimo da dvije zemlje tvore područje monetarne unije, a pojednostavljeno, nazvat ćemo ih Zemlja A i Zemlja B. S obzirom da zemlje čine monetarnu uniju, to znači i da su uvele zajedničku valutu, te imaju zajedničku monetarnu politiku koju vodi centralna banka monetarne unije. Sada pretpostavimo da su, zbog određenih razloga, potrošači svoje preferencije u

pogledu akvizicije dobara preusmjerili s proizvoda Zemlje A na proizvode proizvedene u Zemlji B, odnosno da je došlo do pojave šoka na strani agregatne potražnje. Efekti šoka na strani potražnje u Zemlji A i Zemlji B prikazani su na Grafikonu br. 4.1., Agregatna potražnja u Zemlji A i Zemlji B, standardnom prikazu krivulja ponude i potražnje u makroekonomskim udžbenicima kada se prikazuje ravnotežno stanje u ekonomiji određene zemlje.

Grafikon br. 4.1. Agregatna potražnja u Zemlji A i Zemlji B



Krivulja ponude pokazuje da će, kada rastu cijene proizvoda na domaćem tržištu, ponuda proizvoda rasti, čime će proizvođači nastojati profitirati od takvog trenda, ali uz uvjet stabilnosti inputa, odnosno cijena sirovina, energije i stabilnosti plaća. Krivulja potražnje pokazuje u Zemlji A pad potražnje, a zbog navedene privremene promjene preferencija potrošača, rast potražnje u Zemlji B. Promjene u potražnji dovest će do pada ponude i posljedično do porasta nezaposlenosti u Zemlji A, a rast potražnje utjecat će i na rast ponude te na pad nezaposlenosti u Zemlji B. I u Zemlji A i u Zemlji B pojavila se potreba usklađenja gospodarstva, a pod utjecajem šokova na strani potražnje, odnosno Zemlja A ima smanjenu proizvodnju uz povećanu nezaposlenost, a Zemlja B ima ekspanziju proizvodnje, ali i pritisak na rast cijena,

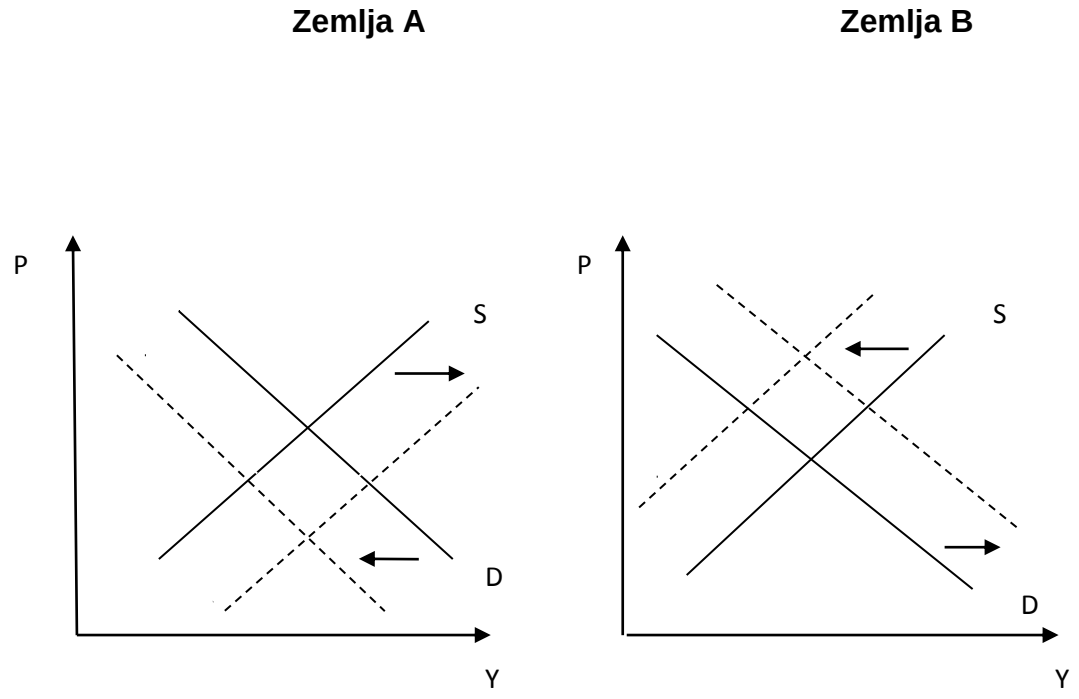
odnosno inflatorni trend, te se postavlja pitanje postoji li u zemljama koje tvore optimalno valutno područje mehanizam za povratak u ravnotežno stanje.

Mundellova teorija navodi da postoje dva mehanizma putem kojih se ekonomije Zemlje A i Zemlje B vraćaju u ravnotežno stanje, a to su postojanje fleksibilnosti plaća i mobilnosti radne snage unutar zajedničkog valutnog područja. Na Grafikonu br. 4.2., Uravnoteženje ponude i potražnje u Zemlji A i Zemlji B, prikazan je proces automatizma u povratu u ravnotežno stanje Zemlje A i Zemlje B u slučaju da unutar zajedničkog valutnog područja postoji fleksibilnost plaća i potpuna mobilnost radne snage. U slučaju fleksibilnosti plaća, nezaposlenost u Zemlji A će utjecati na smanjenje plaća jer će nezaposleni pristajati raditi i uz nižu cijenu rada, a u Zemlji B potražnja za radnom snagom utjecat će na rast mase plaća. Smanjena masa plaća u Zemlji A utjecat će na pad ponude u toj zemlji, dok će porast mase plaća u Zemlji B utjecat na skok krivulje agregatne potražnje na gore. Ovakvi trendovi dovode do nove ravnoteže u Zemlji A gdje padaju cijene gotovih proizvoda, čime njeni proizvodi postaju konkurentniji, što stimulira potražnju, a u Zemlji B rastu cijene gotovih proizvoda, što utječe na pad potražnje. Porast mase plaća i cijena u Zemlji B učinit će proizvode Zemlje A kompetitivnijima, a to onda pomiče krivulju potražnje Zemlje A na gore, a slično, pad cijena i troškova u Zemlji A čini proizvode Zemlje B nekonkurentnima, što onda utječe na smjer krivulje potražnje pa i ponude na dolje i na taj način se vraćamo u ravnotežno stanje s početka ove priče.

Kada se govori o mobilnosti radne snage, u situaciji kakvu smo imali na početku, odnosno kod pojave promjena preferencija potrošača u smjeru proizvoda proizvedenih u zemlji B, te pada krivulje potražnje u Zemlji A, nezaposleni radnici Zemlje A krenut će k Zemlji B u potrazi za poslom, a gdje postoji pojačana potražnja za radnom snagom. Mobilnost radne snage između Zemlje A i Zemlje B, neutralizira potrebu da se masa plaća smanjuje u Zemlji A i povećava u Zemlji B, i tako se nezaposlenost u Zemlji A ne povećava, a također nestaju inflacijski pritisci u Zemlji B.

Stoga se u osnovnoj Mundellovoj teoriji optimalnog valutnog područja zaključuje da potrebe za korekcijama na šokove u agregatnoj potražnji u zemljama članicama

Grafikon br. 4.2. Uravnoteženje ponude i potražnje u Zemlji A i Zemlji B



zajedničkog valutnog područja nestaju, a samim time i troškovi prilagodbi, ako unutar zajedničkog valutnog područja postoji fleksibilnost plaća i dovoljno velika mobilnost radne snage. U slučaju da toga nema, odnosno da u Zemlji A, usprkos rastu nezaposlenosti, ne padne masa plaća ili se radna snaga ne pokrene u potrazi za poslom u Zemlju B, u toj će se zemlji održavati stanje neravnoteže prikazano u Grafikonu br.4.1., Agregatna potražnja u Zemlji A i Zemlji B, s posljedicama koje takva neravnoteža proizvodi. U tom slučaju, u Zemlji B, pojačana potražnja za radnom snagom, koja proizvodi pritisak na povećanje mase za isplatu plaća, pomiče krivulju agregatne ponude na gore, te je ravnotežno stanje moguće samo na višem nivou cijena u Zemlji B. Povećane cijene u Zemlji B, s druge strane, utječu na to da su proizvodi Zemlje A konkurentniji, a to pomiče krivulju agregatne ponude u Zemlji A na gore. Ako se masa za plaće ne smanji u Zemlji A, troškovi prilagodbe i dovođenje u ravnotežno stanje mogući su samo kroz inflaciju u Zemlji B.

U praksi, a naročito je to vidljivo četrdesetak godina kasnije na primjeru europske Ekonomske i monetarne unije, teško je ostvarivo da unutar svih zemalja članica

zajedničkog valutnog područja postoji fleksibilnost plaća, a pogotovo dovoljna mobilnost radne snage, jer se uspostavlja niz ograničenja koja onda mogu djelovati tako da je ovakav teoretski model u stvarnosti i teže ostvariv.

U slučaju da Zemlja A i Zemlja B nisu dio monetarne unije, odnosno zajedničkog valutnog područja, iste bi imale, u slučaju pojave asimetričnih šokova na strani potražnje, dva mehanizma za uravnoteženje gospodarskih tijekova. U prvom redu, zemlje su monetarno neovisne, odnosno sa svojim centralnim bankama vode samostalnu monetarnu politiku, te kroz mjere te politike mogu utjecati na prilagodbe po asimetričnim šokovima. Instrumentima tečajnog mehanizma, mogu djelovati ovisno o tome imaju li varijabilni tečaj svoje valute u odnosu na ostale valute ili vezani tečaj za neku od svjetskih valuta, pa ovisno o tome, vođenjem adekvatne politike kamatnih stopa, u prvom slučaju, ili kroz devalvaciju, odnosno revalvaciju domaće valute, u drugom slučaju, utječu na povrat u ravnotežno stanje. Pretpostavimo da se u Zemlji A i Zemlji B vodi politika varijabilnog tečaja domaće valute, Zemlja A će smanjivanjem kamatnih stopa, odnosno vođenjem ekspanzivne monetarne politike, pokušati potaknuti posrnulu potražnju, a Zemlja B će povišenjem kamatnih stopa, odnosno restriktivnom monetarnom politikom, utjecati na smanjenje potražnje. Takve politike kamatnih stopa, u situaciji varijabilnih tečajeva, dovest će do deprecijacije valute u Zemlji A, a do aprecijacije u Zemlji B, jer će smjer kapitala biti k području s višom kamatnom stopom, a što će u konačnici dovesti do toga da se proizvodi Zemlje A prodaju u Zemlji B za nižu cijenu. Stoga je očito da će i politika kamatnih stopa i politika vođenja tečaja utjecati na porast agregatne potražnje za Zemlju A i pad iste u Zemlji B. Očito je da je fleksibilni devizni tečaj za zemlje koje ne tvore optimalno valutno područje prihvatljiviji od fiksnog (Mundell, 1961) jer se na taj način, kroz veći broj valutnih područja povezanih s fleksibilnim tečajem, lakše postiže ravnoteža i stabilnost za sve zemlje. U osvježenju teorije o optimalnom valutnom području, godine 1968. Robert Mundell navodi preduvjete u kojem sustav promjenljivih tečajeva može biti efikasan u modernoj ekonomiji, kao što su: (1) stabilnost cijena u međunarodnoj razmjeni kroz duži rok; (2) promjene tečajeva koje vraćaju gospodarstva u ravnotežu nisu prevelika, a da bi izazvale poremećaje u izvozno-uvoznim sferama; (3) rizik promjene tečajeva ima podnošljivu cijenu na forward tržištu; (4) centralne banke neće špekulirati; (5) održavanje monetarne discipline bez pretjeranih devalvacija i političkih koristi; (6) zaštita dužnika i vjerovnika

uz postojanje kapitalnih tijekova u dužem roku; (7) profiti i plaće nisu vezani za indekse cijena (Mundell, 1968).

Ako i Zemlja A i Zemlja B vode politiku fiksiranog, odnosno vezanog tečaja domaće valute, Zemlja A može devalvirati svoj tečaj u odnosu na valutu Zemlje B, stvarajući slične efekte na agregatnu potražnju za njenim proizvodima. Devalvacija valute Zemlje A proizvodi niže cijene njenih proizvoda u Zemlji B, a čime se iz Zemlje B stimulira posrnula potražnja u Zemlji A. Jasno je da će na taj način pomakom potražnje na gore, Zemlja A rješavati problem povećane nezaposlenosti, a Zemlja B umanjivati inflacijske pritiske.

Dakle, Mundellov osnovni kriterij za formiranje optimalnog valutnog područja je mobilnost faktora, a posebno mobilnost radne snage. Ako tečajni režim unutar neke regije ili područja može prouzročiti nezaposlenost, u jednom dijelu toga područja, a drugi dio toga područja prihvati inflaciju kao mjeru za smanjenje nezaposlenosti, tada taj režim nije optimalan. Stoga, ako šokovi na strani potražnje u Zemlji A pomiču krivulju potražnje u Zemlji B, a postoji rigidnost plaća i cijena, koji će proizvesti nezaposlenost u Zemlji A i inflacijski pritisak u Zemlji B, a zemlje imaju fiksirani devizni tečaj, potreban je mehanizam koji će vraćati zemlje u ravnotežu. Po Mundellu, to je upravo mobilnost radne snage koja će utjecati na uravnoteženje bilanci plaćanja, jer će kretanjem radne snage iz Zemlje A u Zemlju B nezaposlenost u Zemlji A opadati, a inflacijski pritisci u Zemlji B se smanjivati, pa će te zemlje predstavljati optimalno valutno područje u kojem neće trebati koristiti individualni tečajni režim, već zajedničku monetarnu politiku, odnosno fiksirani tečajni režim ili zajedničku valutu između zemalja tog područja, ali i varijabilni tečaj prema ostalim zemljama u svijetu, jer cijeli svijet nije optimalno valutno područje.

Postavke Mundellove teorije, međutim, izgledaju predobro, a da bi se zaista u potpunosti i događale u praksi. Kao što se već navelo, i kada je u pitanju fleksibilnost plaća, ali i mobilnost radne snage u slučaju monetarne unije, nisu baš ostvarivi na način da bi se automatizmom gospodarstva vraćala u ravnotežu, a kada je u pitanju vođenje samostalne monetarne politike politikom deviznog tečaja, u zadnje vrijeme se sve više govori o „ratu među zemljama“ kada jedna od njih posegne za devalvacijom svoje valute, kao npr. u slučaju Japana i snažne devalvacije yena u

veljači 2013. godine ili kada određena zemlja, iako pritisnuta od strane svojih vanjskotrgovinskih partnera, ne želi revalvirati svoju valutu, kao što je to slučaj s Republikom Kinom, kroz cijelo prvo desetljeće dvadeset prvog stoljeća.

Ronald McKinnon 1963. godine među prvim ekonomistima daje osvrt, ali i dalje produbljuje Mundellovu teoriju optimalnog valutnog područja. Ideju o optimalnom valutnom području razvija kroz „utjecaj otvorenosti ekonomije, odnosno odnos utrživih i neutrživih dobara vezano za potrebu uspostavljanja eksterne i interne stabilnosti naglašavajući potrebu za održavanjem interne stabilnosti cijena“ (McKinnon,1963). Pod optimalnošću McKinnon ovdje misli na područje s jedinstvenom valutom, jednom monetarno-fiskalnom politikom i varijabilnim tečajnim režimom sa zemljama izvan područja, a koji će služiti za postizanje tri, katkada suprotstavljena cilja: (1) punu zaposlenost; (2) uravnoteženu bilancu plaćanja; (3) stabilnost internih cijena, odnosno nisku inflaciju. Ako neko područje ne može postići ta tri cilja, onda ono nije optimalno valutno područje.

Za njega je upravo otvorenost ekonomije mjerena odnosom utrživih i neutrživih dobara (utrživa su ona dobra kojima područje trguje sa svijetom, a s neutrživim dobrima se ne trguje zbog visokih transportnih troškova), najbitnija karakteristika za formiranje optimalnog valutnog područja. McKinnon misli da što je više dobara uključeno u vanjsku trgovinu, odnosno što je više ekonomija područja otvorena, to ima više argumenata za održavanje fiksnog tečaja ili jedinstvene valute unutar tog područja. U suprotnom, ako je ekonomija zatvorenija, za održavanje ravnotežnog stanja bit će prikladniji varijabilni devizni režim. Zašto je to tako? Zato jer kada se ima slučaj male otvorene ekonomije, onda je mogućnost da cijene stranih utrživih dobara više utječu na domaće cijene odnosno troškove života, te je tečajna politika slabiji instrument ekonomske politike, a mnogo veći značaj ima kretanje kapitala preko granica područja. Cijene domaćih utrživih dobara bit će više vezane za cijene stranih utrživih dobara preko postojećeg tečaja, nego što će to biti slučaj kod cijena domaćih neutrživih dobara. Zato je McKinnon u praksu uveo i ideju, koju se danas često upotrebljava, da se malim otvorenim ekonomijama više isplati prihvatiti valutu šireg valutnog područja nego imati vlastitu valutu. Monetarna unija je zanimljiva ako potencijalne zemlje članice unije imaju vrlo otvorena gospodarstva. Stabilnost cijena se na takvom području postiže održavajući fiksne tečajeve među zemljama ili

uvođenjem jedinstvene valute, ako su vanjske cijene stabilne. Ako dolazi do promjena vanjskih cijena, onda je fluktuirajući tečaj efikasniji.

Nastavno na Mundellovu teoriju i McKinnon u analizi polazi od šokova na strani agregatne potražnje te utjecaja na zaposlenost i ravnotežu u bilanci plaćanja. Fleksibilnost tečaja i interna fiskalno monetarna ekspanzija ili kontrakcija su prihvatljiviji instrumenti za održavanje vanjske ravnoteže, mijenjajući smjer proizvodnje i troškova s utrživih na neutrživa dobra. Ako u maloj otvorenoj zemlji imamo situaciju da je udio izvoznih dobara X1 i uvoznih dobara X2 prema dobrima kojima se ne trguje u međunarodnoj razmjeni X3 visok, onda u varijanti varijabilnog tečaja cijene dobara P1 i P2 variraju zajedno s tečajem, dok su cijene dobara P3 stalne, ali takva ekonomija nastoji postići stabilnost cijena bez upotrebe varijabilnog tečaja. Proizvodnja dobara X1 i X2 će se povećati, a potrošnja istih u zemlji umanjiti, što će pozitivno utjecati na bilancu plaćanja. Rast cijena bit će uravnotežen monetarno fiskalno restriktivnom politikom u uvjetima niske nezaposlenosti. Suprotno od toga, kada imamo slučaj velike zemlje, koja velik dio proizvedenih dobara ne izlaže međunarodnoj razmjeni, devalvacija ima utjecaj na cijene dobara P1 i P2, ali utjecaj na indeks cijena u zemlji je manji nego kod male otvorene zemlje.

McKinnon se u teoriju optimalnog valutnog područja uključuje i kroz postavku o značaju mobilnosti proizvodnih faktora, ali razvijajući teoriju u smjeru zemljopisne mobilnosti proizvodnih faktora s jedne strane, te mobilnosti faktora među industrijskim granama s druge strane. Mundellova teorija o optimalnom valutnom području se zasnivala na postojanju visoke mobilnosti faktora unutar područja te korištenju fleksibilnih tečajeva između različitih područja, kada ta mobilnost faktora ne postoji. Za postojeći mogući nivo mobilnosti faktora na svijetu, postojanje različitih optimalnih valutnih područja, maksimizirat će ostvarivanje domaćih proizvoda i zaposlenost, uz zadržavanje eksterne ravnoteže u svim područjima. Ako postoji nemobilnost faktora među regijama, gdje svaka regija ima razvijenu specijaliziranu industrijsku granu, pa se dogodi šok potražnje u jednoj regiji, ali ta regija može razviti proizvodnju proizvoda koji se proizvode u drugoj regiji, potreba za mobilnošću faktora neće biti velika. Tada će, u uvjetima postojeće nemobilnosti faktora između regija, regije u nastojanju postizanja interne ravnoteže, problem rješavati monetarnim aranžmanima putem vlastitih valuta, odnosno fleksibilnošću upotrebe

monetarne i fiskalne politike u svakoj regiji. U suprotnom, mobilnost faktora će biti potrebna za sprečavanje pada domaćeg proizvoda u pogođenoj regiji. A na kraju, postoji li mobilnost faktora između regija, zaključuje McKinnon, sukladno Mundellovoj teoriji, onda te regije mogu tvoriti optimalno valutno područje.

Dakle, za McKinnona se može reći da je uz proširenje Mundellove teorije optimalnog valutnog područja potvrdio i da je optimalno valutno područje ono područje koje može postići punu zaposlenost u uvjetima niske inflacije i ravnoteže u bilanci plaćanja.

Peter Kenen je šest godina kasnije produbio teoriju optimalnog valutnog područja u dijelu povezanim s mobilnošću faktora proizvodnje među regijama. On je prvi upozorio na činjenicu „da optimalno valutno područje nije regija u zemljopisnom ili političkom smislu, već su to područja u kojem su prema input-output modelu po pretpostavci faktori proizvodnje mobilni“ (Kenen, 1969). Smatra da su ponekad pogrešne preporuke za vođenje monetarne politike u malim otvorenim zemljama proizašle iz pogrešnog shvaćanja Mundellove bazične teorije u dijelu da su regije, odnosno područja, zemljopisno ili politički određeni.

Kenen je nadalje predlagao da stupanj diversifikacije proizvoda između regija bude poželjan kriterij za uvođenje fiksnog tečaja, odnosno jedinstvene valute među regijama. U vjerovanju da puna mobilnost faktora proizvodnje, pogotovo mobilnost radne snage, rijetko u praksi i postoji, on uvodi u teoriju novi pogled, odnosno kriterij za utvrđivanje treba li područje uvesti fiksni tečaj ili pristupiti uvođenju jedinstvene valute, odnosno pristupiti monetarnoj uniji.

Kenen započinje osvrt na teoriju optimalnog valutnog područja pitanjem u kojim slučajevima bi tečaj trebao biti fleksibilan, a u kojim fiksan, te koji kriteriji definiraju optimalno valutno područje gdje tečaj može biti nepovratno vezan i fiksiran, ali koji može varirati kada je u pitanju vanjski svijet. Ponavlja Mundellovu definiciju optimalnosti koja je povezana sa stanjem tržišta radne snage te tvrdi da ako prevladavajući tečaj, fiksan ili fluktuirajući, omogućava postizanje vanjske ravnoteže, bez povećanja nezaposlenosti, tada je to područje optimalno valutno područje. Ako valutni režim na određenom području ima za posljedicu povećanje nezaposlenosti

negdje unutar područja ili područje putem inflacije reagira na pojavu nezaposlenosti, tada takvo područje nije optimalno.

Kenen se pita, a vezano za Mundellov naglasak na mobilnost radne snage kao faktora koji vraća područje u ravnotežu, postoje li područja s perfektnom mobilnošću radne snage ili je neophodna i perfektna mobilnost zaposlenosti, a to može postojati samo u uvjetima kada je radna snaga vrlo homogena ili kada regije koje pripadaju području s jedinstvenom valutom imaju slične radne navike i sposobnosti. On nadalje uvodi tezu da i fiskalna politika, odnosno politika upravljana poreznim davanjima, ovisno o rastu ili padu domaćeg proizvoda u određenoj zemlji, može pomoći za kompenzaciju makroekonomskih troškova nastalih kao posljedica sudjelovanja u monetarnoj uniji, u kojoj nema perfektne mobilnosti radne snage pa za Mundella ne bi predstavljala optimalno valutno područje.

Prema do sada navedenom, perfektna mobilnost faktora, u prvom redu mobilnost radne snage, za Kenena, nije najbolja za definiranje optimalnog valutnog područja jer takve mobilnosti u praksi gotovo da nema. Produktna diversifikacija na područjima značajnija je od mobilnosti radne snage za definiranje optimalnog valutnog područja jer:

- produktno diversificirana ekonomija neće imati potrebu za promjenama vezano za promjenu preferencija i tijekova u međunarodnoj trgovini kao kod nacionalnih ekonomija koje imaju manju diversifikaciju

- u vezi s prethodnom postavkom, ako dođe do pada potražnje prema određenom proizvodu zbog promjene preferencija potrošača, nezaposlenost u produktno diversificiranoj ekonomiji neće rasti kao u ekonomiji sa specijaliziranom proizvodnjom

- veza između vanjske i domaće potražnje, posebno veza između izvoza i investicija biti će manja u produktno diversificiranim ekonomijama, pa smanjenje domaće zaposlenosti, uzrokovane vanjskim šokovima neće biti toliko koliko bi moglo biti zbog varijacije u kapitalnim tijekovima.

U tom slučaju takva regija s produktno diversificiranim gospodarstvom neće trebati posezati za promjenama u tečajnoj politici te je svakako kandidat za članstvo u monetarnoj uniji. Svaka od tih izvoznih industrijskih grana može biti podložna raznim šokovima, od šokova na strani potražnje do promjena uzrokovanih tehnološkim razvojem, ali ekonomija velikih brojeva će učiniti svoje ako se izvozi mnogo različitih produkata, a egzogeni šokovi su široko raspoređeni. Moguća nezaposlenost uzrokovana padom potražnje za određenim proizvodima bit će manje ozbiljna nego kod zemalja koje imaju manje diversificiranu ekonomiju. Produktna diversifikacija će, dakle, umanjiti potrebu za promjenom realnog tečaja potrebne za amortiziranje egzogenih šokova u pojedinoj industrijskoj grani. Samo u potpuno specijaliziranoj ekonomiji, radna snaga, koja je izgubila radna mjesta zbog pada izvoza, se neće imati gdje zaposliti, te će se deprecijacijom domaće valute poništiti efekti pada izvoza.

Prva faza razvoja teorije optimalnog valutnog područja trajala je od 1961. do 1970. godine te se zaključno može reći da su definirani kriteriji za uvođenje zajedničke valute, odnosno potpune monetarne unije, a čine ih:

- fleksibilnost cijena i plaća, jer ako su plaće i cijene u zemljama područja fleksibilne, manji je utjecaj šokova na strani agregatne potražnje i ponude na zaposlenost i inflaciju

- mobilnost proizvodnih faktora, pogotovo mobilnost radne snage, nakon čega se smanjuje potreba djelovanja za dovođenje gospodarstava u ravnotežu, uslijed šokova potražnje, promjenama plaća i promjenama nominalnog deviznog tečaja

- stupanj ekonomske otvorenosti zemalja

- niske stope inflacije u zemljama unutar područja

- visok stupanj diversifikacije proizvodnje u zemljama kada će efekti šokova biti manji, te se smanjuje potreba za uporabu nominalnog deviznog tečaja za usklađenje

- fiskalna i politička integracija.

Iako su najznačajniji autori teorije optimalnog valutnog područja Mundell, McKinnon i Kenen, potrebno je spomenuti i drugi val ekonomista koji su sedamdesetih i osamdesetih godina prošlog stoljeća doprinijeli razvoju teorije optimalnog valutnog područja. Osim Mundella koji je daljnji doprinos dao 1973. godine, treba svakako istaknuti Warnera Max Cordena, Yoshihidea Ishiyamu, Edwarda Towera i Thomasa Willetta.

Corden se, u svom radu o monetarnoj integraciji, osvrće na valutna područja u koja su se odlučile pridružiti zemlje partneri te utvrđuje da za te zemlje to znači gubitak monetarnog suvereniteta i mogućnost korištenja tečajne politike kao instrumenta za reagiranje na šokove u agregatnoj potražnji koji se mogu dogoditi jednom gospodarstvu. Time je dao značaj monetarnoj politici, a posebno politici vođenja tečaja kao instrumentu kojim se mogu postizati efekti na visinu plaća i cijena te povrata u ravnotežu. Kada zemlja nema mogućnosti korištenja tečaja, kao reakciju na asimetrične šokove na polju potražnje, tada će se usklađenja događati kroz smanjenje plaća i cijena ili povećanjem nezaposlenosti ili korištenjem odgovarajuće fiskalne politike. Corden konstatira da su fleksibilnost plaća i cijena najvažnije karakteristike koje moraju imati zemlje koje tvore zajedničko valutno područje (Corden, 1972).

Mnogo značajnije, u raspravu o optimalnom valutnom području se 1975. godine uključio Ishiyama, u svom pregledu o teoriji valutnog područja, kojeg je izradio u okviru istraživačkog odjela u Međunarodnom monetarnom fondu. U prvom redu osvrće se na tradicionalan pristup teoriji optimalnog područja, ali zatim daje doprinos kroz alternativni pristup teoriji te među prvima šire analizira koristi, ali i troškove koje zemlja može imati pristupajući monetarnoj uniji, te značaj izračuna prednosti i troškova koja će svaka trebati učiniti prije donašanja odluke o ulasku u zajedničko valutno područje (Ishiyama,1975). Za jednu zemlju, koja se uključila u zajedničko valutno područje s jedinstvenom valutom ili, s druge strane, ako zemlja nije u takvoj uniji već ima svoju valutu, i jedna i druga varijanta ima prednosti i nedostataka. Kod tradicionalnog pristupa u ocjeni predstavlja li neko područje optimalno valutno područje, odlučujuća je sposobnost područja da ostvari standarde ekonomske politike u zajedničkom valutnom području, odnosno punu zaposlenost, stabilnost

cijena i ravnotežu u bilanci plaćanja. U okviru kriterija kojim se postižu spomenuti standardi Ishiyama, analizirajući tradicionalan pristup, ističe sljedeće:

- visoku mobilnost proizvodnih faktora

- otvorenost zemlje

- produktnu diversifikaciju

- stupanj financijske integracije

- sličnost u stopi inflacije

- stupanj integracije ekonomskih politika (Ishiyama, 1975).

U diskusiji oko kriterija stupnja integracije ekonomskih politika, Ishiyama analizira rad J. M. Fleminga navodeći da različiti stupnjevi koordinacije ekonomskih politika mogu i ne moraju pomoći u ublažavanju neravnoteže u bilanci plaćanja (Fleming, 1962). Ishiyama već tada navodi neophodnost zemalja u Europskoj zajednici da samo potpunim napuštanjem monetarne suverenosti krenu k potpunoj monetarnoj uniji u Europi. Ozbiljna koordinacija ekonomskih politika između suverenih nacija, međutim pretpostavlja i ozbiljnu suradnju i političku volju, a to je polje u zemljama politički vrlo osjetljivo, pa se, u slučaju europske monetarne unije i uvođenja jedinstvene valute, neće moći brzo provesti i prijenos nacionalnih politika pojedinih zemalja na neki nadnacionalni organ unije.

Govoreći o tradicionalnom pristupu teoriji optimalnog valutnog područja, Ishiyama naglašava da autori navode slučajeve kada je politika promjene tečaja bila neefikasna ili kada je nije trebalo koristiti jer je postojala visoka mobilnost proizvodnih faktora, produktna diversifikacija i sličnost inflacije, kao argumente u prilog teorije o potrebi uvođenja jedinstvene valute. U slučajevima kada se tečajnom politikom ispravlja neravnoteža u bilanci plaćanja, tradicionalni autori teorije optimalnog valutnog područja analiziraju troškove kao posljedicu i deprecijacije i deflacije u svrhu eliminiranja neravnoteže u plaćanjima te uspostave stabilnosti cijena i pune

zaposlenosti. Međutim, vrlo malo analiziraju koristi koje zemlje imaju od optimalnog valutnog područja i uvođenja jedinstvene valute.

Ishiyama žali što autori tradicionalne teorije nisu u tijeku debate dali naglasak na značaj uzroka neravnoteža u bilanci plaćanja, misleći pritom na magnitude, trajanje i frekvenciju neravnoteža, a također nisu eksplicitno navodili model koji su koristili. Novija istraživanja oko korištenja tečajne politike ukazuju da različite stope inflacije u pojedinim zemljama i različitost upotrijebljenih politika u upravljanju inflacijom, postaju najvažniji uzrok neravnoteže u bilanci plaćanja. Troškovi dovođenja u ravnotežu bilancu plaćanja su u tradicionalnoj teoriji isplivali kao centralno pitanje u diskusijama oko odlučivanja o alternativnim tečajnim režimima. Ipak, kod iznošenja troškova uravnoteženja gospodarstva koristi se statički Keynesijanski model ili model Philipsove krivulje (Philips, 1958) pa su implikacije primjene jednog ili drugog modela različite ovisno radi li se o zemlji koja je odlučila koristiti fiksni tečaj ili varijabilni tečaj. Kod statičkog modela, kada se uravnoteženje provodi u uvjetima fiksnog tečaja, onda se troškovi izražavaju kroz smanjenu moć stvarne apsorpcijske sposobnosti subjekata, ali u uvjetima primjene varijabilnog tečaja, troškovi su izraženi kroz nestabilnost cijena, smanjeno trgovanje te kroz troškove realokacije proizvodnje u produkte sa stabilnom cijenom. A. W. Phillips je uočio da postoji invertan odnos između promjene plaća i nezaposlenosti. Kada je na tržištu veća ponuda rada od potražnje za radom, tj. kada je veća nezaposlenost, plaće padaju i suprotno, plaće rastu (inflacija) kada je na tržištu potražnja za radom veća od ponude. U ekonomiji se nakon tih zapažanja koristi Phillipsova krivulja koja prikazuje invertni odnos između stope nezaposlenosti i inflacije. Kod primjene modela Philipsove krivulje, u uvjetima fiksnog tečaja, troškovi uravnoteženja su izraženi kao odnos nezaposlenosti u odnosu na poželjni izgled krivulje. Osnovna primjedba koju Ishiyama iznosi tradicionalnim autorima teorije optimalnog valutnog područja, iako su se načelno dotakli područja prednosti i nedostataka korištenja fiksiranog tečaja, se sastoji u nedostatku mjerenja pozitivnih efekata koje donosi primjena fiksiranog tečaja ili jedinstvene valute u odnosu na gubitke zbog odustajanja od vrlo značajnog instrumenta ekonomske politike, monetarne politike i varijabilnog tečaja. Stoga Ishiyama navodi koji su prednosti koje zemlja može očekivati u zamjenu za gubitak neovisne monetarne politike. Tu u prvom redu misli na veću likvidnost te na eliminiranje tečajnih špekulacija i troškova održavanja deviznih rezervi.

Monetarna integracija nije jednokratni, već dinamički proces i stoga ne bi bilo dobro da se zemlja koja pristupa monetarnoj uniji zadovolji jednokratnim koristima koji se očitavaju u stabilnosti cijena, zaposlenosti i ravnoteži u bilanci plaćanja. Iako će se prednostima i troškovima u procesu monetarne unifikacije u uvjetima stalnih promjena u ekonomijama ponekad moći teško izraziti vrijednost, Ishiyama navodi sljedeće koristi od monetarne integracije:

- vrijednost novca i funkcije novca dolaze značajnije do izražaja na širem valutnom području

- kompletan izostanak špekulativnih tijekova kapitala

- ekonomiziranje s potrebom održavanja deviznih rezervi u zemljama članicama monetarne unije

- manji rizici zbog kapitalne snage i udruživanja.

S druge strane, prihvaćanje jedinstvene valute za pojedine zemlje za sobom povlači i ozbiljne ekonomske gubitke, kao što su gubitak monetarne suverenosti, zatim tu su i implikacije na nacionalne fiskalne politike jer nije jasno kako slobodne nacionalne fiskalne politike mogu funkcionirati u monetarnoj uniji. Događanja tijekom 2012. godine i nadalje, u okruženju europske Ekonomske i monetarne unije, a u tijeku gospodarske i financijske krize koja se u najvećem dijelu osjeća u „južnim“ članicama Unije, u nastojanju da se normira područje fiskalnih deficita za buduće vrijeme, pokazuje svu kompleksnost ovog područja. Nadalje, kako svaka zemlja ima individualnu Philipsovu krivulju, ulazak u monetarnu uniju za svaku znači pogoršanje odnosa između zaposlenosti i inflacije jer će fiksiranje tečaja ili uvođenje jedinstvene valute svakako utjecati na povećanje razine nezaposlenosti, kako bi se stopa inflacije zadržala na danoj razini, ili će povećati stopu inflacije za održavanje postojećeg nivoa nezaposlenosti. Ulazak u monetarnu uniju dovest će određena područja u teškoće zbog različitih stopa rasta i produktivnosti rada na djelovima tih područja jer brže rastuće zemlje unutar zajedničkog područja lakše prikupljaju kapital zahvaljujući i nižim jediničnim troškovima rada. Za očekivati je da regionalne ili nacionalne teškoće budu upravljane od strane monetarne unije razvijenim mehanizmima fiskalnih

transfera, usmjerenim k regijama zahvaćenim depresijskim pritiscima ili pak, manjim očekivanjima sudjelovanja, odnosno doprinosa tih regija u zajedničkom proračunu.

Ishiyama je, dakle, među prvima pokušao preciznije identificirati prednosti i nedostatke odluke neke zemlje o ulasku u monetarnu uniju, ističući pritom da procijeniti i izmjeriti prednosti i troškove kao iskaz realnog prihoda nije jednostavan zadatak. Izračun koristi i troškova, za i protiv, nije pitanje trenutka, pogotovo ako postoji međuovisnost između koristi i troškova pa se magnitude ne mogu odvojeno promatrati. Ipak, Ishiyama zaključuje da svaka zemlja koja se nalazi pred odlukom o pristupanju zajedničkom valutnom području treba ući u izračun i kalkulaciju kao podlogu za donošenje tako važne odluke.

Tower i Willett, u svom radu o optimalnom valutnom području iz 1976. godine, ističu značaj koje OCA teorija sve više dobiva u stvarnosti, a posebno u svjetlu njenog razvoja i uključivanja novih kriterija kojima se mogu ocijeniti faktori koji utječu na koristi i troškove za neku zemlju koja primjenjuje varijabilni tečaj ili je u sustavu primjene jedinstvene valute. Njihov doprinos razvoju teorije optimalnog valutnog područja je naročito izražen u proučavanju koristi od novčane integracije i primjene jedinstvene valute, naročito kod malih i otvorenih zemalja kao što je npr. Republika Hrvatska. Također, navode značaj ulaska neke zemlje u monetarnu uniju kroz primjenu diskretne makroekonomske politike u dovođenju zemlje u internu ravnotežu (Tower, Willett, 1976).

4.2. Suvremeni pogledi na teoriju optimalnog valutnog područja

4.2.1. Razvoj teorije optimalnog valutnog područja devedesetih godina dvadesetog stoljeća

Razdoblje od sredine sedamdesetih godina pa do devedesetih godina prošlog stoljeća je vrijeme u kojem postoji zatišje oko istraživanja i daljnjeg razvoja teorije optimalnog valutnog područja. Do tada su autori temeljne teorije postavili osnove teorije, a nastavno, niz autora naznačilo je i koristi i troškove koje neka zemlja može imati od ulaska u monetarnu uniju, kao i potrebu da i koristi i troškove ta zemlja pokuša čim preciznije izraziti i kvantificirati. Zastoj u razvoju teorije, koji je uslijedio, je vjerojatno posljedica toga da nije bilo praktičnih primjera monetarnih unija koje bi se dogodile tih godina u svijetu, gdje bi se osnovne postavke teorije optimalnog valutnog područja mogle i testirati u praksi.

Međutim kada je ideja o stvaranju jedne monetarne unije na području Europske unije postala aktualna, ponovno se pojavio interes za istraživanje teorije optimalnog valutnog područja, te se je cijeli niz autora, potaknuti aktivnostima oko organiziranja buduće monetarne unije na području Europe, uključio u istraživanje može li Europska unija biti optimalno valutno područje te u daljnji razvoj teorije i kriterija oko postojanja i uključivanja regija i zemalja u optimalno valutno područje.

U prvom redu, za potrebe pogleda na razvoj teorije optimalnog valutnog područja potrebno je navesti studiju Komisije Europske zajednice iz 1990. godine, s naglaskom na izračun koristi od pristupanja zajedničkom valutnom području (Commission of the European Communities, 1990). Studija predstavlja evaluaciju[5] potencijalnih ekonomskih učinaka od formiranja ekonomske i monetarne unije na

[5] Evaluaciju u studiji, o potencijalnim koristima i troškovima kod formiranja ekonomske i monetarne unije, izdala je Direkcija za ekonomska i financijska pitanja u Komisiji europske zajednice, čiji je direktor bio Michael Emerson, a najveći doprinos studiji, na kojoj je sudjelovao čitav niz autora, dalo je dvoje ekonomskih savjetnika, Daniel Gros i Jean Pisani-Ferry

području Europske zajednice i analitički okvir te prilog prijedlogu koji je Komisija predala Europskom vijeću, pod nazivom „Ekonomska i monetarna unija“. Autori studije navode da nema jasne i spremne teorije i prakse oko vrednovanja koristi i troškova od pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Osnovna teorija optimalnog valutnog područja je važna po tome što je omogućila, vrlo rano, pogled na organiziranje zajedničkih valutnih područja, ali je, uoči formiranja monetarne unije na području Europe, zastarjela i ne pruža dovoljan analitički okvir za davanje odgovora na pitanje trebaju li europski integracijski procesi krenuti u smjeru pune monetarne integracije. Također, nema jedinstvene teorije koja daje odgovor o potrebama i funkcioniranju monetarne unije, već ima različitih pogleda i analiza o upotrebi jedinstvene valute nasuprot odluke o promjenljivosti tečaja i neovisne monetarne politike. Značaj ove studije je u tome što sagledava i povezuje širok spektar dotadašnjih teoretskih postavki i empirijskog okvira, a dio njih i same koristi u izradi studije. Nadalje, daje i niz argumenata za i protiv europske Ekonomske i monetarne unije, a koje nije uvijek lako moguće komparirati.

U fokusu istraživača su osnovne koristi od monetarne unifikacije u Europi te utjecaj monetarne unije kroz vrijeme i prostor na području europskih zemalja. Osnovne koristi i troškovi od EMU, a što je temeljno poglavlje studije, analizirani su kroz pet područja i šesnaest mehanizama: *efikasnost i rast, stabilnost cijena, javne financije, prilagođavanje na ekonomske šokove i međunarodni sustav.*

Vezano za *efikasnost i rast*, predmet istraživanja su koristi od unifikacije te je ocijenjeno kako će se efekti od statičke efikasnosti pretvoriti, na području zemalja EMU, u dinamičke efekte mjerene stopom rasta ekonomija zemalja u monetarnoj uniji, najmanje u srednjem roku. Mehanizam jedan, istražuje dobiti od smanjenja varijabilnosti nominalnog tečaja, krajem osamdesetih godina prošlog stoljeća, između zemalja sudionica ERM[6] mehanizma, a što nije bio slučaj sa zemljama izvan ERM

[6] Exchange Rate Mechanism (ERM) je sustav koji je uveden u Europsku zajednicu u ožujku 1979. godine, kao dio Europskog monetarnog sustava (EMS), s ciljem ograničavanja odnosno smanjivanja fluktuiranja tečajeva valuta zemalja unutar Europske zajednice i stvaranja monetarne stabilnosti, a kao priprema za Ekonomsku i monetarnu uniju i uvođenje jednistvene valute, eura, a što će se dogoditi 01.01.1999. godine.

mehanizma[7]. Mehanizam dva procjenjuje transakcijske troškove, u dijelu zamjene valuta kao i troškova samih plaćanja i utvrđuje da su, uz konzervativan pristup, transakcijski troškovi na visini od 0,5 % bruto domaćeg proizvoda članica Europske unije, a kod manjih članica Unije, s vrlo otvorenom ekonomijom i slabom valutom koja nema značaja u međunarodnim plaćanjima, oni se penju i do 1 % bruto domaćeg proizvoda. Samo uvođenje jedinstvene valute može utjecati na dovođenje transakcijskih troškova na minimum, a kao što je to slučaj u Sjedinjenim Američkim Državama. Mehanizam tri razrađuje potrebu za izmjenama mikroekonomskih politika koje Unija mora osigurati da bi koristi od implementacije istih bile mjerljive u budućnosti, kao što su veća liberalizacija na područjima energije i tržišta transporta, a na način da se uvođenjem veće konkurentnosti na ta područja smanji potreba za državnom pomoći i poticajima. Mehanizam četiri govori o efektima koje je već donijelo uvođenje ERM režima i koje će donijeti potpuna monetarna unifikacija na europskom tlu na ekonomsku efikasnost i veće blagostanje, iako će se to osjetiti progresivno, kroz određeno vremensko razdoblje, a mjerit će se stopom rasta ekonomije. Dva pogleda u okviru ovog mehanizma se naglašavaju. Prvo, ako se produktivnost proizvodnih faktora povećava i ako se stopa povrata na investicije povećava, vezano na smanjenje rizika promjene tečajeva valuta nakon uvođenja EMU, tada će rasti i investicije, a time i stopa rasta, najmanje u srednjem roku. Procjena je da ako se pod utjecajem EMU smanji premija na rizik u kontekstu stope povrata u umjerenom iznosu od 0,5 postotnih poena, to će utjecati na, dugoročno gledano, akumuliranu stopu rasta od 5 % od bruto domaćeg proizvoda. Drugo, u okviru analize problema nezaposlenosti u Europi, tvrdi se da se, stvarajući više optimističko okruženje u ekonomiji, može ubaciti ekonomiju u veću brzinu, s dinamičkom prilagodbom s jedne stope nezaposlenosti na drugu, povoljniju, odnosno na stanje ravnoteže na većem nivou zaposlenosti.

Koristi od *stabilnosti cijena* analizirani su kroz peti, šesti i sedmi mehanizam. Buduća europska centralna banka dobiva osnovni zadatak - vođenje takve monetarne politike koja dovodi do stabilnosti cijena kao osnovnog cilja jedinstvene monetarne politike unutar EMU. Uzimajući u obzir makroekonomske pokazatelje industrijski razvijenih

[7] U vremenu od 1987. do 1989. godine studija navodi podatak da je prosječna mjesečna promjenljivost tečaja u zemljama Europske unije sudionicama ERM mehanizma bila 0,7 %, nasuprot zemljama Europske unije izvan tečajnog ERM mehanizma, gdje je iznosila 1,7 %.

zemalja, u drugoj polovini prošlog stoljeća, kao što su stopa rasta, inflacije, nezaposlenosti i bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika, u srednjem i dužem roku, nema indikatora koji bi potvrdili tezu da bi viša stopa inflacije donijela bolje pokazatelje i manju nezaposlenost, kao što je postojala teza u starijoj teoriji ekonomskog rasta iz prve polovice dvadesetog stoljeća. Nasuprot tome, makroekonomske realnosti nakon Drugog svjetskog rata u razvijenim zemljama s višom stopom inflacije najčešće su dovele do veće nezaposlenosti i nižeg bruto proizvoda „per capita“. U identificiranju razloga zašto je to tako, ekonomska analiza prepoznaje anticipiranu inflaciju i neanticipiranu inflaciju. Kod prve, koja uzrokuje troškove za držatelje novca, a i za proizvođače, koji nastoje gubitak nadoknaditi ugrađivanjem iste u cijene proizvoda, dolazi do kvaziporeznih efekata na državni proračun, a gdje vlade ne stižu efikasnije ubirati poreze. Neantipicirana inflacija daje, ali samo u kratkom roku, korist vladama da smanje realnu vrijednost javnog duga, ali u dužem roku, svakako šteti, jer tržišta ugrađuju u cijene kapitala premiju rizika, kao cijenu nestabilne ekonomske politike koje vode vlade u zemljama s višom inflacijom. Dok centralne banke i vlade u načelu mogu osigurati stabilnost cijena, to će i vjerojatnost da će i ubuduće to biti ostvarivo, biti veća, s nižim odnosno minimalnim troškovima i čim jačom i politički nezavisnom centralnom bankom.

Mehanizmi broj osam, devet i deset se bave *javnim financijama* koje će značajno biti pod utjecajem ulaska u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju. U nekim zemljama, ostvarit će se koristi, a neke zemlje članice će biti izložene budžetskim troškovima u razdoblju tranzicije. Ali vrlo važne će biti preinake, a kako će vrijeme i kasnije pokazati, i o čemu će ovisiti uspjeh monetarne integracije u Europi, koje će biti potrebno učiniti u ulozi fiskalnih politika zemalja budućih članica monetarne unije, u upravljanju javnim trošenjem novca i poreznim sustavom. Visoki standardi monetarne stabilnosti u budućoj EMU neće moći u dužem roku tolerirati neodržive tijekove na strani javnih deficita proračuna i javnih dugova koje nigdje neće biti moguće monetizirati. Budžetska disciplina će morati zaživjeti, a da bi se izbjegli neodrživo visoki deficiti u pojedinim zemljama EMU.

Ulaskom u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju zemlje članice će morati, u slučaju pojave asimetričnih šokova na strani agregatne ponude i potražnje, vršiti prilagodbe, bez mogućnosti korištenja mehanizma usklađenja putem tečajne politike

jer će ulaskom u monetarnu uniju izgubiti monetarnu suverenost. To će predstavljati izazov za fiskalnu politiku jer će se prilagodbe i usklađenje trebati obavljati u okviru održivog javnog duga i budžetskih deficita.

Danas se zna da je problem javnih dugova gorući problem Ekonomske i monetarne unije i da se neke zemlje nisu pridržavale dogovorenih kriterija konvergencije jer, kod formiranja EMU u prvom krugu ulaska, kriteriji nisu tvrdo postavljeni za prve zemlje članice, pa su i u sljedećim razdobljima dogovorene visine deficita proračuna i javni dugovi probijani u određenom broju zemalja.

Vjerojatno je da su uz pokušaj supervizije bankarskog sektora, unutar Ekonomske i monetarne unije, upravljanje javnim dugovima i deficitima državnih proračuna zemalja strateško pitanje i pitanje daljnjeg opstanka Europske unije i europske Ekonomske i monetarne unije.

Upravo tematikom prilagodbi na *asimetrične šokove* koji se mogu dogoditi u određenim zemljama, a u uvjetima nemogućnosti korištenja mehanizma promjena nominalnog tečaja, bave se mehanizmi jedanaest, dvanaest, trinaest i četrnaest predmetne studije. Održavanje zaposlenosti i kompetitivnosti radne snage, kao i inflacije, više neće biti moguće uz korištenje instrumenata monetarne politike, već alternativnim mehanizmima prilagodbe, u promjenama strukture industrijske proizvodnje, ulaženjem u dublje trgovinske odnose između zemalja članica te u financijske tijekove koji će moći apsorbirati utjecaj šokova u pojedinim zemljama.

Posljednja dva mehanizma, petnaesti i šesnaesti, u tijeku analize najvažnijih koristi i troškova od uvođenja EMU, odnose se na *eksternu dimenziju i internacionalni sustav*. Temeljni cilj stvaranja EMU je pojačati integraciju unutar članica Europske unije i poboljšati njihove ekonomske efekte. Nedvojbeno, EMU će imati i implikacije na međunarodnu zajednicu i monetarni sustav, te će biti potrebna pažnja u prvo vrijeme uvođenja EMU, kako bi se izbjegli potencijalni problemi i kako bi cijela međunarodna zajednica imala koristi od osnivanja monetarne unije na području europske zajednice naroda.

Utjecaj kroz prostor i vrijeme, iako uz procjenu da će krajnji utjecaj kretanja u smjeru EMU biti izvanredno pozitivan za zemlje članice, ipak će za zajednicu europskih zemalja biti značajno kako će se tijek koristi i troškova od uvođenja Monetarne unije, razvijati kroz vrijeme, a prema koracima utvrđenim Delorsovim izvještajem iz 1989. godine[8], te koje će biti optimalno vrijeme za zemlje članice da uđu u Monetarnu uniju. Sam utjecaj kroz prostor i vrijeme analiziran je kroz prednosti i troškove tranzicije na EMU, utjecaj na regiju i kroz prednosti i troškove koje monetarna unifikacija donosi po zemljama koje pristupaju Monetarnoj uniji.

Optimalno vrijeme ulaska u EMU, odnosno proces tranzicije na jedinstvenu valutu, ovisit će o tome kako će se prednosti i troškovi uvođenja eura razvijati korak po korak, zatim hoće li u procesu tranzicije biti znakova nestabilnosti u pojedinim zemljama i Monetarnoj uniji i kakve će pokazatelje vezano za kriterije konvergencije na euro pokazivati zemlje koje ulaze prve u Monetarnu uniju, ali i zemlje potencijalni kandidati za ulazak. Zaključci daju naglasak na prednosti koje zemlje dobivaju od relativno brzog pristupanja Monetarnoj uniji i preuzimanja jedinstvene valute, ali i na postojanje dovoljno vremena za dio zemalja da postignu zahtjevne kriterije konvergencije na jedinstvenu valutu.

U Tablici br. 4.1., Ekonomski mehanizmi koji proizvode koristi i troškove, u etapama uvođenja EMU, prikazan je sintetički, za svih šesnaest spomenutih mehanizama koji utječu na prednosti i troškove za zemlje članice EMU i etapno, kako se te koristi i troškovi ostvaruju po pojedinim fazama uvođenja eura kao krajnjeg cilja u Monetarnoj uniji.

Fluktuiranje tečajeva unutar ERM-a je već u okviru tog mehanizma, smanjilo promjenljivost tečajeva gotovo u potpunosti, a pretpostavlja se da će to biti slučaj i kod novih, potencijalnih zemlja kandidatkinja za uvođenje jedinstvene valute, kada

[8] Dogovor o Ekonomskoj i monetarnoj uniji (EMU) unutar Europske unije (EU), predstavlja značajan trenutak i pomak u integracijskim procesima na području Europe. Temeljni uradak i dokument te shematski plan bitan u postupku stvaranja EMU, a kojeg su sačininili monetarni eksperti okupljeni u Delorsovom komitetu poznat je kao Delorsov izvještaj , a isti je predstavljao osnovu (uz nekoliko amandmana) Mastriškom ugovoru iz 1992. godine (Delors report, 1989.,Report on Economic and Monetary Union in the European Community, Committee for the study of Economic and Monetary Union, Luxemburg:office for Official Publications of the E.C.

pristupe u ERM, a što se u tablici prikazuje kao faza 1. k pristupanju Monetarnoj uniji s jedinstvenom uvedenom valutom. Paralelno, najveći dio troškova prilagodbe ekonomija na stabilan tečaj je također ostvaren u fazi 1. Ipak, nemogućnost vođenja samostalne tečajne politike, te s time povezani troškovi vezani za kamatne stope, ostaju aktualni kroz duže razdoblje.

Pune koristi od jedinstvene monetarne politike i monetarne stabilnosti mogu biti ostvarene jedino u uvjetima postojanja jedinstvene valute (faza 3.), iako se naznake javljaju i u fazi 2., kod fiksiranih tečajeva valuta. Jedinstvena valuta unutar Monetarne unije je pokazatelj sektoru gospodarstva i sektoru kućanstva da zemlja nema više mogućnosti da se ekonomija dovede u ravnotežu putem fleksibilnog tečaja i monetarne politike, te se u tom smislu moraju osigurati uvjeti da se primjenjuju tražene politike cijena i plaća. Nastavno, transakcijski troškovi bit će u potpunosti eliminirani jedino u fazi 3., nakon uvedene jedinstvene valute u Monetarnoj uniji, a troškovi povezani s prilagodbama na šokove, bez korištenja tečajne politike, će se smanjivati kroz vrijeme, kako ekonomska integracija između članica Unije bude sve dublja. Iz podataka u Tablici br. 4.1., Ekonomski mehanizmi koji proizvode koristi i troškove u etapama uvođenja EMU, može se zaključiti da troškovi prilagodbe na EMU rastu na početku tranzicije na jedinstvenu valutu, a koristi se ostvaruju, u mjerljivom obliku, samo na kraju treće faze primjene jedinstvene valute u Monetarnoj uniji.

Značajni doprinos studije je i na empirijskom istraživanju zasnovana tvrdnja i potvrda već ranijih naznaka među ekonomistima da, u dugom roku, vođena inflacija ne doprinosi nikakvim makroekonomskim koristima, pa ni smanjenju nezaposlenosti ili povećanju rasta bruto domaćeg proizvoda, već upravo suprotno, visoka inflacija je povezana s višim stopama nezaposlenosti i s nižom razinom realnih primitaka, odnosno dohodaka stanovništva. Ove dokazane tvrdnje imaju snažan utjecaj na analiziranje efekata, odnosno prednosti i nedostataka ulaska u Monetarnu uniju, s naglaskom na tvrdnje da zajedničko valutno područje mora, da bi bilo uspješno, težiti niskoj i stabilnoj stopi inflacije kroz dugo razdoblje.

Tijekom 1993. godine G. Tavlas objavljuje rad u kojem daje pregled razvoja teorije optimalnog valutnog područja, te autora koji su istraživali to područje, u razdoblju od

Tablica br. 4.1. Ekonomski mehanizmi koji proizvode koristi i troškove u etapama uvođenja EMU

	Faza 1.	Faza 2. fiksni tečaj	Faza 3. euro
Efikasnost i rast			
1.Varijabilnost tečaja	+	++	++
2.Transakcijski troškovi	'	+	++
3.Ekonomska unija 1992.	'	+	+
4.Dinamički efekti	'	+	++
Stabilnost cijena			
5.Cijenovna disciplina	+	++	++
6.Institucionalna stabilnost	'	+	++
7.Troškovi dezinflacije	- -	-	-
Javne financije			
8.Disciplina i autonomija	-/+	-/+	-/+
9.Trošak nižih kamatnih stopa	-/+	+	++
10.Efikasnost javnog sektora	+	+	+
Prilagodbe na ekonomske šokove			
11.Gubitak vođenja nominalnog tečaja	-	- -	- -
12.Prilagođavanje realnih plaća	-/+	-/+	-/+
13.Specifični šokovi po zemljama	+	++	++
14.Uklanjanje vanjskih pritisaka	'	+	++
Međunarodni sustav			
15.ECU-međunarodna valuta	'	+	++
16.Poboljšanje međunarodne koordinacije	'	+	++
Bilješka: + prednosti, - troškovi, ' nematerijalno			

Izvor: Commission of the European Communities, 1990. "One Market, One Money", European Economy, 44

1988. do 1993. godine, a pod utjecajem začetka ideje o europskoj monetarnoj uniji. Nadalje, rad predstavlja i svojevrsno oplemenjivanje i usavršavanje dotadašnjih pogleda iz teorije optimalnog valutnog područja (Tavlas, 1993). Osim debata koje su se pojavile pod pritiskom uvođenja ERM-a u okviru Europskog monetarnog sustava, odnosno sustava fluktuacije tečaja u 15-postotnom rasponu za najveći broj valuta u sustavu, te ideja o tome koje europske zemlje trebaju inicijalno biti uključene u monetarnu unifikaciju u Europi, na smjer razvoja teorije optimalnog valutnog područja utjecao je i razvoj makroekonomske teorije, te je time omogućio da se originalna teorija optimalnog valutnog područja promatra u novom svjetlu.

Osnovna razlika između tradicionalne teorije i istraživanja te napretka teorije optimalnog valutnog područja, početkom devedesetih godina prošloga stoljeća, je u tome što osnovna teorija više značaja posvećuje analizi troškova uključivanja regija i zemalja u optimalno valutno područje, dok suvremeniji pogledi i istraživanja imaju fokus na prednostima zajedničkog valutnog područja.

Razvoj teorije optimalnog valutnog područja je početkom devedesetih godina prošlog stoljeća, uoči očekivanog formiranja monetarne unije na europskom tlu, usmjeren na sljedeća pitanja:

- (ne)mogućnost odabira željene Phillipsove krivulje od strane pojedine zemlje

- proturječnosti u teoriji i problemi konzistentnosti

- mobilnost faktora radne snage u uvjetima nesigurnosti ostvarivanja dohodaka

- odlučnost u izboru tečajnog režima, za uspostavljanje vanjske ravnoteže.

Kroz takav razvoj teorije traži se jasnije definiranje prednosti i nedostataka od sudjelovanja u zajedničkom valutnom području, a koje zemlja koja odluči pristupiti tom području mora imati na umu.

Poznato je da se sredinom šezdesetih godina prošlog stoljeća tvrdilo među ekonomistima teorije optimalnog valutnog područja da zemlja koja odluči koristiti varijabilni tečaj svoje valute u okviru vođenja neovisne monetarne politike, može

odlučiti kako postići željenu, a optimalnu točku Phillisove krivulje. Ta je tvrdnja, kojom se željelo reći da zemlja utječući na stopu inflacije može postići željeni stupanj zaposlenosti uzduž Phillipsove krivulje, odnosno utjecati na stopu nezaposlenosti, potkopana u više smjerova. U prvom redu, Milton Friedman i Edmund S. Phelps su ukazali, obrazlažući stopu prirodne i strukturalne nezaposlenosti, na hipotezu da stopa nezaposlenosti nije u relaciji sa stopom inflacije kada se odnos na Phillipsovoj krivulji korigira za očekivanu stope inflacije u sljedećem razdoblju (Friedman, 1968), (Phelps, 1968). Naime, kada monetarne vlasti vode politiku niske inflacije, tada gospodarski subjekti stvaraju očekivanja za budućnost i ugrađuju očekivanja niske inflacije i u politiku plaća radne snage i politiku cijena. Ako, neočekivano, monetarne vlasti promjene trend, korigirajući stopu inflacije naviše i, na neki način, u cilju smanjenja stope nezaposlenosti u kraćem roku, uzduž Philipsove krivulje, moći će to ostvariti samo jednom, jer će gospodarski subjekti ugrađivati inflacijska očekivanja u cijene za sljedeća razdoblja, pa će posljedice za gospodarstvo biti veća inflacija u budućnosti, ali na istom stupnju nezaposlenosti. Stoga je kredibilitet u vladu koja vodi politiku niske stope inflacije vrlo bitna za održavanje te stope inflacije i u dužem vremenskom razdoblju. Drugo, Robert Lucasov kritički rad pokazuje da izvrsno anticipirane promjene u politikama, čak i u kratkom roku, u određenim uvjetima neće imati nikakav utjecaj na realne varijable (Lucas, 1972). Nadalje, iskustva mnogih zemalja, između 1970. i 1980. godine, ukazuju na rast nezaposlenosti uzrokovan rastom inflacije, a na koji zemlje nisu mogle utjecati. Stoga se može reći da se kroz određeno vrijeme u ekonomskoj teoriji zaključilo da nemogućnost da se uvijek utječe na to da se ekonomija jedne zemlje nađe na željenoj stopi nezaposlenosti odnosno željenoj točci Phillipsove krivulje, govori o tome da jedina prednost zemlje koja vodi politiku varijabilnog tečaja domaće valute, je mogućnost da, u odnosu na druge zemlje, utječe na željenu stopu inflacije. Time je međutim, vođenje nezavisne monetarne politike, kad ju sagledavamo kao politiku koja je prema osnovnoj teoriji o optimalnom valutnom području predstavljalo prednost za tu zemlju, izgubilo na značaju, te su za zemlju koja uvede jedinstvenu valutu i pristupi zajedničkom valutnom području te time izgubi samostalnost u vođenju neovisne monetarne politike, gubici od toga značajno manji od prvotno definiranih.

U osnovnoj teoriji optimalnog valutnog područja, o kojoj se pisalo u prvom dijelu ove glave, kao jedan od kriterija za uvođenje zajedničke valute, odnosno potpune

monetarne unije navedena je i sličnost u stopi inflacije zemalja koje imaju tvoriti monetarnu uniju. Novija istraživanja i autori koji se time bave tvrde da sličnost između stopa inflacija zemalja postaje poželjan faktor, ali nikako ne i preduvjet za ulazak u zajedničko valutno područje. Tavlas, u citiranom radu, kao argument u prilog ovoj tvrdnji o manjem značaju ovog zahtjeva, navodi da inflacija remeti normalan proces tržišnog uspostavljanja cijena jer ne utječe na sve cijene proporcionalno, te mijenja odnose među cijenama i time stvara nesigurnost i utječe negativno i na efikasnu alokaciju resursa dok, s druge strane, inflacija smanjuje kupovnu snagu novca i ruši jednu od osnovnih funkcija novca, novca kao mjerila vrijednosti, a relativno niska stopa inflacije kroz vrijeme odraz je kredibilne i stabilne ekonomske politike koju vode vlade zemalja, ponajviše monetarne politike. Više od toga, De Grauwe u svom radu ističe da je važna reputacija i kredibilnost politike vlade, odnosno povjerenje građana i gospodarstva koje imaju kada osjećaju dugoročnu korist od niske inflacije i stabilnosti cijena, a vezano za značaj konzistentne politike vlada kroz vrijeme za postizanje niske stope inflacije prema očekivanjima građana i gospodarskih subjekata (De Grauwe, 1992). Nadalje, kada se zemlja s višom inflacijom pridružuje monetarnoj uniji, koja ima nižu stopu inflacije, svakako će ta zemlja ostvariti veće koristi od takve integracije, prihvaćajući politiku niske inflacije na zajedničkom području u odnosu troškove koje će područje imati kroz moguće povećanje nezaposlenosti u razdoblju tranzicije te zemlje i prilagodbe na zajedničku politiku inflacije na tom području.

Vezano za mobilnost radne snage, koju osnovna teorija optimalnog valutnog područja navodi kao bitan kriterij za funkcioniranje toga područja, noviji pogledi upotpunjuju tezu da mobilnost radne snage najviše ovisi o tome je li očekivane koristi od promjene lokacije unutar regija ili zemalja zajedničkog valutnog područja premašuju troškove, vezane za premještaj u drugo mjesto rada, a što je često povezano s nesigurnošću stjecanja prihoda. U svom radu Giuseppe Bertola ističe da se mobilnost radne snage unutar zajedničkog valutnog područja smanjuje pod utjecajem nesigurnosti oko ostvarivanja dohodaka na različitim područjima zajedničkog valutnog područja s uvedenom jedinstvenom valutom, a pod utjecajem šokova potražnje i posljedično šokova u trgovinskim odnosima među zemljama (Bertola, 1989).

U vrijeme postavljanja osnovne teorije optimalnog valutnog područja šezdesetih godina prošlog stoljeća, kod pojave asimetričnih šokova ponude i potražnje, upravljanje tečajnim mehanizmom radi dovođenja u ravnotežu je razmatrano kao brz i efikasan instrument za uravnoteženje vanjske neravnoteže, sve u vrijeme kada se smatralo da na tečaj prvenstveno utjecaj ima kretanje u trgovinskim tijekovima. Recentnija istraživanja, a koja su se pojavila pod utjecajem pridodanog elementa u teoriju, i to utjecaja imovinskih modela i kapitalnih transfera i ulaganja u državne obveznice, a ne samo trgovinskih tijekova na određivanje tečajnih režima, dala su naglasak da, iako je neosporno da promjene tečaja u varijanti primjene varijabilne tečajne politike dovode do uspostavljanja eksterne ravnoteže, ipak vremenska dimenzija za dovođenje vanjske bilance u ravnotežu ima veću težinu i ciklus duže traje nego što se to prvotno mislilo. Peter Krugman u svojoj knjizi i istraživanju iz 1991. godine dolazi do zaključka da je vremensko razdoblje usklađenja duže nego kada se na primjenu tečajnog mehanizma gleda samo kroz trgovinske tijekove te, samim tim, gubitak zbog uvođenja jedinstvene monetarne politike dodatno gubi na značaju, a pod utjecajem odnosa između tekućeg deficita u bilanci plaćanja te preferencija imatelja kapitala oko ulaganja u domaće ili inozemne državne obveznice (Krugman, 1991).

George Tavlas i Paul De Grauwe su 1992. godine u svojim radovima, a pod utjecajem razvoja makroekonomske teorije, sagledali istraživanja i radove, odnosno novo zanimanje autora za daljnje istraživanje u teoriji optimalnog valutnog područja te teoretske poglede nastale tih godina nazvali „novom“ teorijom optimalnog valutnog područja. U osnovi nove teorije optimalnog valutnog područja nastale početkom devedesetih godina prošlog stoljeća, u praskozorje stvaranja monetarne unije na području europskog kontinenta, naglasak je na valoriziranju prednosti koje donosi integracija u zajedničko valutno područje te se može izvesti zaključak da, u odnosu na ranije poglede, nova teorija ukazuje da kada je u pitanju monetarna integracija nešto su manji troškovi povezani s gubitkom vođenja neovisne monetarne politike, nego što se ranije mislilo, i nešto veće prednosti koju zemlje unutar zajedničkog valutnog područja imaju od efekata i kredibilnosti politike unije u području niske stope inflacije. Ipak, uvođenje jedinstvene valute, odnosno fiksiranja tečaja samo po sebi, bez adekvatne podrške ekonomskih politika pa i fiskalnih usklađenja, neće dovesti do veće efikasnosti članica monetarne unije.

4.2.2. Istraživanje korelacije i varijacije asimetričnih šokova i sinkronizacije poslovnih ciklusa zemalja na zajedničkom valutnom području

Krajem devedesetih godina prošlog stoljeća te nastavljajući u prvom desetljeću dvadeset prvog stoljeća bilježimo daljnji razvoj teorije optimalnog valutnog područja, a javlja se i cijeli niz autora koji se, pod utjecajem već postojeće prakse u Ekonomskoj i monetarnoj uniji, uključuje i daje nove poglede i analize glede funkcioniranja i sudjelovanja zemalja u monetarnoj uniji. Područja na koja se u novije vrijeme daje naglasak istraživača povezana su s učinkovitosti i kredibilnosti monetarne politike, nezavisnih pojava i specijalizacije unutar monetarne unije pod utjecajem povećanih trgovinskih tijekova između članica unije, učinkovitosti primjene varijabilnog tečaja, mobilnosti radne snage, a naročito istraživanja oko karaktera asimetričnih šokova, korelacije i varijacije šokova, odnosno sinkronizacije poslovnih ciklusa unutar područja monetarne unije kao i poslovnih ciklusa potencijalnih članica monetarne unije i monetarne unije te političkih faktora od utjecaja na kretanje unutar monetarne unije.

U ovom dijelu rada dat će se pogled na razvoj teorije vezano za usklađenost poslovnih ciklusa između članica monetarne unije i između monetarne unije i potencijalnih novih članica koje pristupaju monetarnoj uniji, kao i na karakter šokova odnosno simetričnosti ili asimetričnosti šokova koji pogađaju gospodarstva na području monetarne unije, a što će se koristiti kod primjene modela koji su razvijeni unutar teorije, a u istraživanju sinkronizacije poslovnih ciklusa hrvatskog gospodarstva te korelacije šokova sa zemljama monetarne unije i zemljama potencijalnim članicama monetarne unije, čiji će rezultati biti iznijeti u glavi 7. ovoga rada, poglavlju 7.3., Ekonomska i monetarna unija - optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku.

Jeffrey A. Frankel i Andrew K. Rose sa Sveučilišta u Berkeleyu u Kaliforniji su svoje istraživanje, a koje su objavili u radu 1997. godine, otvorili konstatacijom da potencijalne članice ulaska u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, moraju dobro odvagnuti prednosti koje će time ostvariti u odnosu na neizbježne troškove koji će ih

pogoditi (Frankel, Rose, 1997). Zemlje kandidati za pristupanje EMU gube mogućnost da vođenjem cikličke monetarne politike utječu na fluktuacije svojih ekonomskih ciklusa. Ipak, zemlje koje imaju neobično kretanje ekonomskih ciklusa dobivaju ulaskom u EMU potencijalni mehanizam za stabiliziranje takvih kretanja. Zemlje koje u startu imaju razvijenu vanjsku trgovinu i pozitivno koreliran ekonomski ciklus s EMU, bit će bolji kandidati za pristupanje EMU. Ulazak u EMU dodatno će povezati članice Unije te intenzivirati trgovinske odnose.

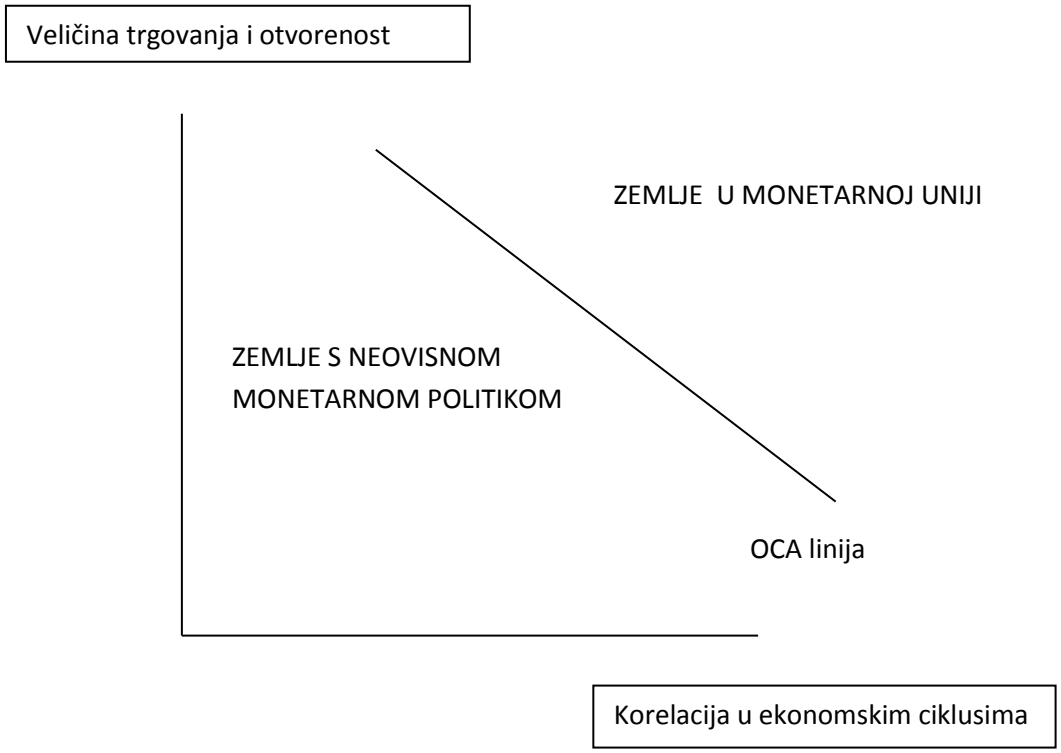
Ako asimetrični šokovi na strani potražnje unutar monetarne unije postanu dominantni u uvjetima jakih trgovinskih tijekova među članicama, tada je ipak izvjesno da će ekonomski ciklusi članica unije postati sličniji, sa sličnim amplitudama. Frankel i Rose su kroz razdoblje od 20 godina testirali tu hipotezu o međusobnoj trgovini i poslovnim ciklusima zemalja te došli do zaključka da, iako dio istraživača misli drugačije, njihovo istraživanje pokazuje jasne rezultate, što je veća trgovina među zemljama to je korelacija između ekonomskih ciklusa među zemljama veća. To je važno i za razvitak EMU jer će još jače trgovanje i liberalizacija utjecati na korelirane ekonomske cikluse utječući na euro kao stabilnu i poželjnu valutu.

Istražujući i osnovnu teoriju OCA i novije poglede u zadnjem desetljeću dvadesetog stoljeća, Frankel i Rose izdvajaju četiri područja, kao bitne preduvjete funkcioniranja OCA, i to: otvoreno trgovanje, sličnost u asimetričnim šokovima i ekonomskim ciklusima, sloboda i mobilnost radne snage i usklađenje putem fiskalnih transfera. Što su veće povezanosti na ovim područjima između zemalja članica unije to je upotreba jedinstvene valute i jedinstvene monetarne politike prihvatljivija u svim zemljama članicama unije. Međutim, zbog endogenosti kriterija bitnim za funkcioniranje monetarne unije i snage valute na području unije, istraživanja koja određeni autori čine za područje EMU, te suprotstavljajući rezultate s istraživanjima za npr. Sjedinjene Američke Države, rezultate treba uzeti s rezervom jer se valutne unije ponašaju različito u različitim okolnostima, odnosno na različitim teritorijima i vrstama unija.

Stoga su istraživanja i rezultati do koji su došli Frankel i Rose u koliziji sa stavom da se pogodnost europskih zemalja da pristupe EMU može sagledati samo na bazi čistih empirijskih podataka, već je važno sagledati i strukturu gospodarstva zemalja,

pa je ova teza nastavak poznate Lukasove kritike, koja je spomenuta u odjeljku 4.2.1. ovog poglavlja. Naime, zbog različitosti gospodarstava pojedinih zemalja korelacija između ekonomskih ciklusa je u osnovi endogena pojava, a trendovi koji se mogu sagledati kroz povijesne podatke mogu se promijeniti u budućnosti pod utjecajem promjena relevantnih varijabli koje utječu na kretanje gospodarstva.

Grafikon br. 4.3. Korelacija ekonomskih ciklusa, trgovinska integracija i monetarni režim



Smjer OCA linije na Grafikonu br. 4.3., Korelacija ekonomskih ciklusa, trgovinska integracija i monetarni režim, pokazuje da prednosti od usvajanja jedinstvene valute ovise o veličini trgovanja među zemljama i korelaciji u ekonomskim ciklusima među njima. Ovisna o veličini trgovanja između zemalja je i veličina integracije među njima, odnosno stupanj otvorenosti i korelacije u ekonomskim ciklusima. Takve

zemlje se nalaze pozicionirane na grafu iznad OCA linije. Ipak, zbog endogenog karaktera navedenih OCA kriterija, Frankel i Rose ističu da stupanj otvorenosti i korelacija ekonomskih ciklusa nisu fiksirani zauvijek, već se mijenjaju kroz vrijeme pod utjecajem primijenjenih ekonomskih politika, ali i vanjskih faktora, pa zemlje koje se na grafu nalaze ispod OCA linije, ali su dobri kandidati za ulazak u monetarnu uniju, nakon što i pristupe istoj, te ostvare veći stupanj integracije, mogu povećati stupanj korelacije u ekonomskim ciklusima i prijeći crtu OCA linije, odnosno naknadno ostvariti kriterije koji su poželjni na zajedničkom valutnom području.

Frankel i Rose su u svom istraživanju dali naglasak na prva dva spomenuta područja, odnosno kriterija, ne umanjujući time značaj i preostala dva, otvorenost ekonomije i trgovanja i sličnosti u asimetričnim šokovima na strani agregatne potražnje i ponude, odnosno sličnosti u ekonomskim ciklusima zemalja koje bi trebale biti članice EMU.

Što su više zemlje otvorene i povezane, što više trguju između sebe, time su bolji kandidati za konstituiranje optimalnog valutnog područja. Uz otvorenost ekonomija, viša korelacija između ekonomskih ciklusa tih zemalja daje mogućnost zemljama da lakše utječu na transformaciju specifičnih asimetričnih šokova koji im se mogu dogoditi, u koordiniran smjer ekonomskih ciklusa između skupine zemalja. Istraživanje su obavili temeljem hipoteze da su i povezanost u trgovini između zemalja kandidata i korelacija ekonomskih ciklusa, kada je svakako korelacija ekonomskih ciklusa ovisna o stupnju međusobnih trgovanja između zemalja, pozitivno usmjereni. To znači da veća integracija dovodi do veće trgovine među zemljama, a veće trgovanje dovest će do veće usklađenosti u ekonomskim ciklusima. Međutim, u pogledu veće korelacije u ekonomskim ciklusima, kao posljedicu većeg međusobnog trgovanja, niz autora, kao što su Barry Eichengreen, u svom radu iz 1992. godine, i Paul Krugman, u radu iz 1993. godine, se ne slažu s ovom hipotezom, već tvrde da ako trgovina biva sve više integrirana između zemalja, tada dolazi do veće specijalizacije u pojedinoj zemlji jer ona želi više iskoristiti komparativne prednosti koje ima u proizvodnji određenog proizvoda, a onda takva specijalizacija, kroz šokove na strani ponude, utječe na smanjenje korelacije u prihodima, odnosno u ekonomskim ciklusima (Eichengreen, 1992), (Krugman, 1993). Takvo smanjenje korelacije u prihodima zemalja miče zemlje, koju su se više

specijalizirale, dalje od OCA linije prikazane u Grafikonu br.4.3. te udaljavanju od već postignutih kriterija za pristupanje optimalnom valutnom području. Drugim riječima, tvrdnja se odnosi na situaciju u kojoj zemljama koje imaju slične i usklađene šokove, mogu biti potrebne drugačije mjere ekonomske politike zbog različitih polaznih pozicija zemalja prilikom ulaska u monetarnu uniju.

Problem i efekte endogenosti optimalnog valutnog područja, odnosno monetarnih integracija, u okviru suvremenih pogleda na teoriju optimalnog valutnog područja, a što je dalo i značajan doprinos razvoju teorije, dali su Paul De Grauwe i Paolo Mongelli u istraživanju iz 2005. godine. Stvaranje i početak europske Ekonomske i monetarne unije pokrenuo je svakako veći interes u debatama o endogenosti monetarnih integracija, a fokus je dat na pitanje omogućuje li uvođenje eura, jedinstvene valute na područje Europske unije, zemljama eurozone i jače međusobno povezivanje i ekonomsku snagu. Kako se kod istraživanja Frankela i Rosea već vidjelo, a na primjerima analiziranja nekoliko valutnih unija u prošlosti, monetarne integracije omogućuju značajno produbljivanje trgovinskih odnosa između članica unije. Kada je u pitanju EMU, moguće implikacije koje su se očekivale, jesu takve da eurozona može krenuti u smjeru optimalnog valutnog područja, nakon uvođenja eura, iako prije uvođenja jedinstvene valute područje nije odražavalo elemente optimalnog valutnog područja. Povrh toga, nakon početnog formiranja nove monetarne unije na području Europske unije, može se očekivati i širenje EMU u odnosu na početno konstituiranje i na nove članice, kao posljedica sve intenzivnijeg trgovanja u Europi i sve veće korelacije poslovnih ciklusa zemalja članica EU, a što se karakterizira kao efekt endogenosti optimalnog valutnog područja. Efekt endogenosti optimalnog valutnog područja se do pojave rada Paula De Grauwe i Paola Mongellia u 2005. godini, promatrao kroz dva smjera: prvo, stupanj reciprociteta u razmjeni dobara će se pod utjecajem endogenosti OCA značajno pospješiti, i uglavnom je ta teza bila generalno prihvaćena među teoretičarima optimalnog valutnog područja, i drugo, s jačanjem trgovinskih odnosa, jača i korelacija poslovnih ciklusa zemalja unutar optimalnog valutnog područja, ali oko drugog smjera, postoje različiti pogledi i mišljenja. U osnovi, radi se o smjeru koji, uz endogenost simetrije u šokovima na području OCA, predstavlja temelje u modernom pogledu i istraživanju unutar teorije optimalnog valutnog područja. Endogenost je u stvarnosti povezana s nizom kretanja unutar pojava i karakteristika optimalnog

valutnog područja koje su neophodne za uspješno funkcioniranje tog područja. De Grauwe i Mongelli su svoje istraživanje endogenosti postavili oko revizije spomenuta dva smjera i proširili na četiri područja: endogenost ekonomske integracije, s naglaskom na kretanje cijena i trgovinskih tijekova, endogenost financijske integracije, endogenost simetrije (sličnosti) u šokovima i sinkronizacije u poslovnim ciklusima, te endogenost u fleksibilnosti proizvodnih faktora i tržišta radne snage (De Grauwe, Mongelli, 1995). S obzirom da je istraživanje endogenosti optimalnog valutnog područja, a nakon prvih iskustava u europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji, obilježilo prvo desetljeće dvadeset prvog stoljeća u razvoju teorije i suvremenim pogledima na monetarne unije, a temelj je i za istraživački dio ovog rada, u nastavku se daje pregled konceptualnih elemenata endogenosti optimalnog valutnog područja, te pregled endogenosti OCA po područjima kako su to postavili De Grauwe i Mongelli.

U prvom redu kada se govori o endogenosti OCA, treba istaknuti da se radi o određenom broju povezanih procesa koji utječu na uspješnost zajedničkog valutnog područja. Kako europska monetarna integracija može utjecati na uspješnost i bolji status eurozone, te koji su to pokretači endogenih efekata, odnosno fenomena endogenosti OCA? Unutar te diskusije ističu se na tržištu zasnovani pokretači endogenosti OCA, ali i institucionalni okvir koji pospješuje endogenost valutnog područja. Monetarna unija u svakom slučaju osnažuje efekte slobodnijih trgovinskih veza, čineći ih vrlo teško raskidivim, a usmjerava zemlje članice i k promjenama regulativnih akata u smjeru veće sličnosti među članicama te približavanju u socijalnim politikama. Na taj način valutne unije koje imaju uvedenu jedinstvenu valutu postaju daleko ozbiljniji i trajniji oblik povezivanja među zemljama članicama, nego što je to slučaj kod valutnih unija koje nemaju uvedenu jedinstvenu valutu.

Endogenost ekonomske integracije, kako u teoriji tako i praksi i iskustvima prije uspostavljanja europske Ekonomske i monetarne unije, u kreiranju trgovinskih efekata je dobro poznata. Mogućnosti dublje ekonomske integracije poslije monetarne unifikacije jesu evidentne i trgovinski odnosi među zemljama članicama monetarne unije mogu narasti nekoliko puta više nego su to bili prije valutne unifikacije. U prvim godinama Ekonomske i monetarne unije trend nije još izražen, iako je bio evidentan, te porast reciprociteta u trgovanju između zemalja EMU,

pokazuje rast od nekoliko postotaka pa do značajnog rasta trgovinskih odnosa između određenih zemalja. Andrew Rose navodi da trgovinski efekti kao posljedica organiziranja monetarne unije budu vidljivi i treba ih mjeriti za razdoblje od 15 do 20 godina (Rose, 2004) .

Endogenost financijske integracije proizaći će iz stanja financijski integriranih tržišta koje podrazumijeva da su na tržištima jasno definirana pravila za sve sudionike tržišta i za sve financijske instrumente koji su sudionicima dostupni pod jednakim uvjetima kada trguju na tržištu, odnosno da postoji potpuna sloboda kretanja kapitala. Posljedice financijske integracije bit će vidljive kroz veću efikasnost na financijskim tržištima, veću alokaciju kapitala i veću stopu ekonomskog rasta, a s druge strane, financijski integrirana tržišta pružaju i izvore osiguranja kod reagiranja na pojave asimetričnih šokova na strani ponude i potražnje u pojedinim zemljama monetarne unije, apsorbirajući iste u većoj ili manjoj mjeri. Nakon početka funkcioniranja europske Ekonomske i monetarne unije novčano tržište se nakon uvođenja eura vrlo brzo integriralo, a što ipak nije bio jedinstveni slučaj u svim tržišnim segmentima, kao npr. kod repo poslova, kojima subjekti osiguravaju kratkoročne potrebe za likvidnošću, integracija je bila na nižem stupnju. Kada je u pitanju tržište obveznica, financijska integracija je započela i prije uvođenja eura kao jedinstvene valute na cijelom tržištu, a također i konvergencija prinosa na obveznice država članica EMU. Od 1998. godine ubrzana je konvergencija k sličnim prinosima, prilikom najave fiksnih pariteta jednokratne i nepovratne zamjene valuta zemalja u euro te posebno prilikom ulaska u monetarnu uniju, kada su se prinosi na državne obveznice počeli razlikovati najviše za 40, 50 baznih poena. Početkom devedesetih godina dvadesetog stoljeća te su razlike iznosile i više od 500 baznih poena, a kao posljedica razlika u stopama inflacije u pojedinim zemljama EU. Međutim, da je financijska integracija, kada su u pitanju financiranja putem državnih obveznica, odnosno državnih dugova, područje koje nije uspješno zaživjelo kada je u pitanju Ekonomska i monetarna unija, pokazali su i spreadovi na prinose državnih obveznica u odnosu na njemačke državne obveznice u vrijeme i nakon gospodarske i financijske krize od 2008. godine naovamo, s veoma izraženom volatilnošću prinosa pogotovo za zadužene zemlje mediteranske regije, a to ukazuje da je eurozona još prilično daleko od jedinstvenog financijskog tržišta. Drugačije trendove pokazuje područje direktnih stranih investicija i tržište spajanja i preuzimanja, od 1999. godine

pa nadalje, sa značajnim porastom kapitalnih tijekova i direktnih stranih investicija u eurozoni početkom dvadeset prvog stoljeća, a kao posljedica uvođenja eura kao jedinstvene valute, odnosno početka funkcioniranja europske Ekonomske i monetarne unije. De Grauwe i Mongelli, u spomenutom radu o endogenosti optimalnog valutnog područja, ilustriraju podatak o naraslim direktnim stranim investicijama unutar eurozone u 2000. godini na preko 250 milijardi američkih dolara, a spajanja i preuzimanja u istoj godini su iznosila preko 350 milijardi američkih dolara.

Endogenost simetrije u šokovima, koji pogađaju zemlje monetarne unije, a kao posljedica ekonomske i financijske integracije, te korelacija u prihodima zemalja na području ekonomske i monetarne unije, značajna je karakteristika koja obilježava monetarnu uniju te utječe na lakše savladavanje šokova na strani potražnje koji se unutar unije jednostavnije rasporede na trgovačke partnere. Smanjenje trgovačkih barijera svakako utječe na jače trgovanje između partnera i zemalja unutar monetarne unije, lakše savladavanje asimetričnih šokova na strani potražnje, koristeći više korelirane mjere ekonomske politike za savladavanje istih, te svakako utječe i na veću sinkronizaciju u poslovnim ciklusima zemalja unije. Ipak, određeni broj istraživača OCA teorije na početku dvadeset prvog stoljeća postavlja hipotezu o paradigmi specijalizacije OCA područja (Sebanem, Yosha, 2003), odnosno tvrde da jača ekonomska i financijska integracija kod zemalja dovodi do veće specijalizacije sa svom osjetljivošću koju onda ista ima na šokove koji mogu pogoditi ta gospodarstva i nastavno na opadanje korelacije u njihovim prihodima.

Endogenost produktne fleksibilnosti i fleksibilnosti radne snage na optimalnom valutnom području i utjecaj uvođenja eura na visinu plaća, vidljiva je već na samim početcima Ekonomske i monetarne unije, a i prije uvođenja eura, u pripremnim godinama za EMU. Svakako je, a pogotovo s vremenom, vidljiv signifikantan napredak u smjeru umjerenosti i discipline plaća na području monetarne unije, kao i endogenost u pojavi veće fleksibilnosti radne snage, pod utjecajem uvedenog eura, na području europske Ekonomske i monetarne unije.

Alberto Alesina, Robert J. Barro i Silvana Tenreyero navode u svom istraživanju o optimalnom valutnom području da su troškovi, koji će zemlja imati zbog gubitka

monetarne samostalnosti prilikom pridruživanja monetarnoj uniji manji što korelacija šokova između članica unije postane sve izraženija, potvrđujući time tezu Frankela i Rosea o važnosti korelacije između šokova i prihoda među zemljama članicama monetarne unije (Alesina, Barro, Tenreyero, 2002). Preuzimanje jedinstvene valute i odustajanje od vlastite valute implicira gubitak jedinstvene monetarne politike. S obzirom da vođenje samostalne monetarne politike utječe na stabiliziranje narušenih poslovnih ciklusa pod utjecajem šokova na strani agregatne ponude i potražnje, kao posljedica gubitka vođenja monetarne politike javljaju se troškovi vezani za češće i šire promjene u bruto domaćem proizvodu zemlje. Ti će troškovi, kao posljedica gubitka monetarne neovisnosti biti niži, što je veća asocijacija između šokova u zemljama i na području unije. Što su šokovi više korelirani to će politika na području monetarne unije biti pogodnija i za zemlje koje trebaju uskladiti poslovne cikluse i gospodarstvo. Više od same korelacije između šokova, Alesina, Barro i Tenreyero, ističu značaj varijance bruto domaćeg proizvoda zemlje izraženog kroz pokazatelj u odnosu na varijancu bruto domaćeg proizvoda cijelog područja. Varijanca ovisi u jednom dijelu o korelaciji poslovnih ciklusa i povezanih šokova, a dijelom o individualnim varijancama bruto domaćeg proizvoda pojedine zemlje. Pa tako, primjerice, ako je u pojedinoj zemlji varijanca bruto domaćeg proizvoda kroz vrijeme niska, ali je ipak ona puno veća nego na cijelom području, tada monetarna politika područja neće biti efikasna za predmetnu zemlju, jer će mjere koje će područje donijeti unutar unije radi usklađenja poslovnog ciklusa biti nedovoljne za zemlju u kojoj je varijanca značajno veća nego na cijelom području. Zaključno, temeljeći se na istraživanju i empirijskim i povijesnim podatcima o inflaciji, trgovini, te međusobnim kretanjima cijena i bruto domaćeg proizvoda u zemljama i područjima u svijetu, autori ističu da postoje jasno definirano dolarsko i euro područje, ali ne i jasno yensko područje. I drugo, prihvaćanje valute druge zemlje ili drugog područja, dovodi do povećanja međusobne trgovine i kretanja cijena, te time iskazuju da su istraživanjem potvrdili stav da zemlje koje su se pridružile monetarnoj uniji i prihvatile jedinstvenu valutu su prije tog čina podcjenjivale efekte, odnosno koristi koje im je donijelo pridruživanje monetarnoj uniji.

Kada su u pitanju troškovi koje će zemlje koje pristupaju monetarnoj uniji imati vezano za gubitak monetarne suverenosti i nemogućnosti reakcije na neravnotežu upotrebom nominalnog tečaja, Francesco Paolo Mongelli u svom pregledu razvoja

OCA teorije, od početne faze pa do prvih iskustava s europskom Ekonomskom i monetarnom unijom, daje naglasak na pitanje je li zaista promjena nominalnog tečaja kao reakcija na asimetrične šokove efektivna mjera ekonomske politike (Mongelli, 2002). Ako nije, onda gubitci, odnosno troškovi koji nastanu zbog gubitka suverenosti u vođenju neovisne monetarne politike nisu signifikantni. U odgovoru na ovo pitanje izdvajaju se dva suprotna pogleda koje su autori iznijeli u svojim istraživanjima. S jedne strane, početkom devedesetih godina prošlog stoljeća grupa autora, na čelu s Peterom Krugmanom i Georgeom Tavlasom, naglašava da promjena nominalnog tečaja neće utjecati na uravnoteženje vanjske neravnoteže, kao što se to tvrdilo u početnoj fazi razvoja teorije optimalnog valutnog područja, a P. Krugman, u modelu tržišnih cijena, ilustrira zašto racionalni gospodarski subjekti neće uvijek povećavati cijene svojih proizvoda na svjetskom tržištu, a to onda dovodi u pitanje efektivnost korištenja promjene nominalnog tečaja. S druge strane, Paul de Grauwe, od 2000. godine naovamo, ističe slučajeve u kojima je upotreba nominalnog tečaja kao reakcija na neravnotežu bila vrlo efektivna. Devalvacija je u Belgiji 1992. godine pomogla dovođenju u stanje unutarnje i vanjske ravnoteže, s troškom koji je svakako niži nego da se instrument promjene tečaja nije iskoristio. Devalvacija u Francuskoj 1982. i 1983. godine također je bila uspješna mjera. Talijanska devalvacija 1992. godine, nakon izlaska iz ERM tečajnog mehanizma, je također doprinijela oživljavanju gospodarstva (De Grauwe, 2000). U novije vrijeme, tijekom 2012. godine Japan je također snažno devalvirao yen, usprkos protivljenju vodećih gospodarstava u svijetu, kako bi pokrenuo ekonomiju. Ove epizode ukazuju da upotreba promjene nominalnog tečaja domaće valute može, u specifičnim okolnostima, biti efektivna mjera ako ta mjera nije jedina, već se dogodila u uvjetima jasne i čvrste odluke da se korigiraju uzroci koji su doveli do vanjske neravnoteže, kao što su pogrešna ekonomska politika i strukturne slabosti u gospodarstvu. No, često se u stvarnosti ne dogodi da se donesu tako čvrste odluke, pa su efekti upotrebe mehanizma promjene nominalnog tečaja, bez utjecaja na realan tečaj samo kratkoročni i prividni.

Paul de Grauwe je u 2012. godini u dopunjenom izdanju o ekonomiziranju u monetarnoj uniji, temeljem iskustava i pokazatelja akumuliranja dugova zemalja članica EMU za razdoblje od 2008. do 2011. godine, dao novi pogled kako asimetrični šokovi mogu utjecati na proračunske deficite i javni dug. U stvari,

pokazuje se na primjeru europske Ekonomske i monetarne unije, kako monetarne unije mogu biti vrlo osjetljive i lomljive kada je veći broj zemalja zahvaćen asimetričnim šokovima, te su onda zemlje članice izložene teškoćama i troškovima prilagodbe na šokove. Dok pojava asimetričnih šokova na strani agregatne potražnje dovodi do povećanja proračunskih deficita u određenim zemljama unije, financijska tržišta kroz cijenu kapitala i rast spreada utječu na krizu likvidnosti u tim zemljama, te posljedično, na dodatno jačanje utjecaja prvotnih asimetričnih šokova. Kako se boriti s takvim trendovima i pojavama unutar monetarne unije, nema još iskustava, međutim rasprave i odluke koje se donose tijekom 2013. godine u okviru Ekonomske i monetarne unije idu u smjeru dogovora o centralizaciji dijela proračunskih sredstava u zajednički proračun EMU, s jedne strane, a i donošenja jasnijih pravila ponašanja vodećih banaka koje djeluju na području EMU, kroz organiziranje takozvane bankarske unije, s druge strane. Takav zajednički proračun EMU osiguravao bi u prvom redu fond za transfere prema zemljama koje su jače zahvaćene asimetričnim šokovima i krizom likvidnosti, a to znači da bi predstavljao jedan mehanizam osiguranja za zahvaćene zemlje, dok bi s druge strane takav proračun olakšao usmjerenje na konsolidaciju značajnog dijela proračunskog deficita i javnog duga određenog broja zemalja te ih štitio time od krize likvidnosti ili mogućeg bankrota.

Prilikom razmatranja tematike pojave krize likvidnosti koja se pojavila u određenim zemljama Ekonomske i monetarne unije, a nakon pojave financijske i gospodarske krize u 2008. godini treba istaknuti da je osim šokova na strani potražnje na stanje u tim zemljama utjecala i financijska nedisciplina, odnosno višegodišnja prekoračenja i proračunski deficiti kao i visina javnog duga koja je iz godine u godinu rasla. Radi se o nepridržavanju temeljnih i dogovorenih nominalnih mastriških kriterija konvergencije, koje nije poštovala većina zemalja EMU te su se time zemlje dovele u osjetljivu poziciju, da se nakon nastanka krize likvidnosti i rasta spreada na državne obveznice teško izvlače iz recesije, a nadalje, investicije i ulaganja tako nužna za pokretanje rasta i izlazak iz recesije su dospjela na niske nivoe.

Ipak treba reći da se osim već spomenutih mišljenja Barrya Eichengreena i Petera Krugmana, koji ističu da kod sve jačih trgovinskih tijekova i integracije među zemljama unutar područja monetarne unije, dolazi do veće specijalizacije

proizvodnje po pojedinim članicama unije, a da bi na taj način one bile uspješnije u razmjeni i rastu, pa pojava asimetričnih šokova na strani ponude utječe na smanjenje korelacije u prihodima, odnosno korelacije u ekonomskim ciklusima, kod jednog dijela istraživača postavljaju i pitanja jesu li simetrični šokovi ili asimetrični šokovi zaista važni za funkcioniranje optimalnog valutnog područja i koji je njihov značaj pa nema istoznačnosti u teoriji kada su u pitanju šokovi koji pogađaju gospodarstva i korelacije ekonomskih ciklusa zemalja na području monetarne unije u kojoj je uvedena jedinstvena valuta. Navedeni pogledi pojavljuju se kod manjeg dijela istraživača, koji ih i empirijski nastoje i dokazati te svakako treba i takve poglede uzimati u obzir kod rasprave o pridruživanju određene zemlje monetarnoj uniji.

Teorija optimalnog valutnog područja evaluirala je od 60-ih godina prošlog stoljeća, od kada je Robert Mundell postavio osnove teorije, te je kroz desetljeća koja su slijedila velik broj istraživača u teoriju uveo cijeli niz kriterija i svakako je razvoj teorije optimalnog valutnog područja doprinio i samom formiranju europske Ekonomske i monetarne unije. Neovisno o novijim pogledima i kriterijima koji su uvedeni u teoriju, posebno u prvom desetljeću dvadeset prvog stoljeća, nakon što je EMU i formirana, doprinos temeljnih autora teorije je još uvijek značajan i važan. Zbog nepostojanja dovoljnog iskustva u svijetu, a EMU je, iako je od početka formiranja prošlo više od deset godina, relativno “mlada“ puna monetarna unija, još uvijek nema jednostavno izraženih mjerila koje mogu jasno definirati može li neka zemlja pristupiti ili nije još spremna pridružiti se optimalnom valutnom području. Politički čimbenici su ti koji često budu presudni u odlučivanju o formiranju ili pristupanju zajedničkom valutnom području. Tako je to bio slučaj i s Latvijom, koja je preuzela euro kao svoju valutu temeljem odluke Vijeća Europe od 09. 07. 2013.godine, s 01. 01. 2014. godine, vršeći zamjenu za rubalj, te time umanjujući utjecaj ruske vlade na vlastito gospodarstvo. Nije za isključiti da će dijelom politički čimbenici imati utjecaja i kada Vlada RH bude donašala odluku o programu pristupanja europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji i preuzimanju eura kao vlastite valute.

Razvoj teorije optimalnog valutnog područja u zadnjih desetak godina, kada su se istraživači osvrtali u kritičkim radovima na temu temeljne teorije optimalnog valutnog područja postavljene od strane Roberta Mundella i Ronalda McKinnona, doveo je do

dvije bitne tvrdnje, odnosno nijanse u teoriji. Tradicionalna teorija optimalnog valutnog područja, koja je neosporno dala veliki doprinos razvoju monetarnih unija, ističe da će zemlje koje odluče pristupiti monetarnoj uniji biti izložene značajnim troškovima. Razvoj teorije i praksa koja se pojavila te kritički osvrt na tradicionalnu teoriju, doveo je do saznanja da će troškovi formiranja monetarne unije biti značajno niži nego što se to ranije tvrdilo. Razlozi za takav optimističniji stav leže u činjenici da se kroz vrijeme pokazalo da je korištenje promjenljivosti tečaja, a kako bi se apsorbirale posljedice asimetričnih šokova, puno manje efikasnije nego što se mislilo, jer promjene tečaja nemaju utjecaj na zaposlenost i prihode kroz duže vrijeme. Drugo, zemlje koje imaju i vode neovisnu monetarnu politiku, odnosno tečajnu politiku, vrlo često dolaze do saznanja da promjene tečajeva mogu i same doprinijeti određenoj makroekonomskoj nestabilnosti umjesto da dovedu do željene stabilizacije i, paradoksalno, promjene tečajeva same po sebi mogu postati i postaju izvor asimetričnih šokova u zemljama koje koriste vlastitu valutu te se, u novije vrijeme, različito pristupa i zaključuje kada je u pitanju upotreba tečajne politike u reakcijama na asimetrične šokove i pokušaj dovođenja ekonomije u ravnotežu, da takva upotreba nema fleksibilnost i svakako se ne može upotrebljavati bez posljedičnih troškova.

S druge strane, gospodarska i financijska kriza koja je zahvatila svijet, pa i zemlje Europske unije i europske Ekonomske i monetarne unije, utjecala je na teoriju, te je dovela do daljnjih pogleda na funkcioniranje Ekonomske i monetarne unije, s potrebom jače regulacije, jače fiskalne discipline, centralizacije pojedinih funkcija koje se nalaze na nacionalnim nivoima, zatim organiziranja bankarske unije i nadzora banaka tako da minusi i bankroti u bankama u prvom redu padnu na teret dioničara i vlasnika banaka, a ne državnih proračuna zemalja koje je zahvatila gospodarska i financijska kriza. Od nastanka Ekonomske i monetarne unije, odnosno od 1991. godine, stalno se preispituju kriteriji i temeljne i suvremene teorije optimalnog valutnog područja i nema za zemlje koje su kandidati za pristupanje monetarnoj uniji jasnog algoritma oko prednosti i nedostataka ranijeg ili kasnijeg ulaska u monetarnu uniju, prvenstveno zbog karaktera endogenosti monetarnih unija, a i zemalja kandidatkinja, pa se odluka o tome prepušta procjeni svake zemlje koja se nalazi na putu ulaska u monetarnu uniju.

5. EUROPSKA EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA

5.1. Integracija europskih zemalja

Prvi početci na regionalnoj integraciji zemalja na europskom tlu mogu se zamijetiti nakon završetka Drugoga svjetskog rata u dvadesetom stoljeću. Posljedice rata bile su za europske zemlje katastrofalne, Europa je bila opustošena, a gospodarstva zemalja su bila razorena i iscrpljena. U to vrijeme, već najveća gospodarska i vojna sila na svijetu, Sjedinjene Američke Države, su od 1947. godine započele s planom oporavka europskih zemalja i budućeg ujedinjenja, a to i kao dio strategije obrane od rastućih tendencija prodiranja socijalističkih ideja pod vodstvom SSSR-a, te je George Marshall, američki državni tajnik vanjskih poslova, krenuo s pripremom pomoći zapadnoeuropskim zemljama, pod uvjetom da se iste dogovore o visinama potrebne pomoći te donesu zajednički plan obnove. U vremenu od 1947. do 1952. godine, u okviru Marshallovog plana, zemljama zapadne Europe bespovratno je dodijeljeno oko 15 milijardi američkih dolara u cilju njihovog gospodarskog oporavka te je u okviru provođenja Marshallovog plana utemeljena Organizacija za europsku ekonomsku suradnju (OEEC), kojoj je cilj bio koordinacija i povećavanje trgovine između zemalja zapadne Europe, Sjedinjenih Američkih Država i Kanade pa je pojava te organizacije predstavljala početak ekonomskog integriranja na području Europe.

Francuski ministar vanjskih poslova Robert Schuman je u svibnju 1950. godine predložio formiranje Europske zajednice za ugljen i čelik, preko koje će niz zemalja na području Europe moći dogovarati trgovanje tim sirovinama, a gdje su interesi u tom trgovanju tih zemalja bili različiti i suprotni. Tijekom 1951. godine, točnije 18. svibnja, Pariškim ugovorom je šest zapadnoeuropskih zemalja, Belgija, Francuska, Njemačka, Italija, Nizozemska i Luksemburg, formiralo Europsku zajednicu za ugljen i čelik, čime je postavljen put kasnijem širem regionalnom ekonomskom integriranju i potpisivanju Rimskog ugovora 1957. godine o Europskoj ekonomskoj zajednici

(EEZ) i Europskoj zajednici za atomsku energiju - EUROATOM, te u konačnici Europskoj uniji kakvu je danas poznajemo. Od 1965. godine naovamo zemlje članice Europske zajednice za ugljen i čelik, Europske ekonomske zajednice i Europske zajednice za atomsku energiju (EUROATOM), čine Europsku zajednicu. Tim je ugovorima stvoreno zajedničko tržište za trgovanje velikim brojem proizvoda i usluga, a dodatni poticaj integraciji dalo je i ukidanje carina 1968. godine u trgovanju između zemalja EEZ, te usvajanje zajedničke trgovinske i poljoprivredne politike. Tijekom 1973. godine Europskoj ekonomskoj zajednici pridružile su se nove tri zemlje, Danska, Irska i Velika Britanija, te se zajedničko tržište dodatno proširilo pa se je pojavila potreba za većim usklađenjem ekonomskih politika zemalja članica i težnja k budućoj monetarnoj uniji na području Europe.

Na monetarnom planu, već je 1950. godine osnovana Europska platna unija (EPU), čiji je cilj bio omogućavanje prijelaza s bilateralnih na multilateralna plaćanja između zapadnoeuropskih zemalja, čime je otvoren put k uspostavljanju pune konvertibilnosti njihovih valuta. EPU je u stvarnosti predstavljala multilateralnu klirinšku uniju preko koje su se obavljala prebijanja potraživanja zemalja putem Banke za međunarodne obračune u Baselu (BIS), koja je predstavljala obračunsko mjesto za Europsku platnu uniju. Iste godine stvoren je i novac, europska obračunska jedinica (EUA), koji je imao ograničenu upotrebu, uglavnom za knjigovodstvene svrhe.

U daljnjem tijeku monetarnog integriranja na području Europske ekonomske zajednice, 1958. godine stupio je na snagu Europski monetarni sporazum (EMA), sklopljen 1955. godine, te je time uvedena konvertibilnost valuta među zemljama EEZ-e i margine oscilacija tečajeva u visini od +/- 0,75 % od utvrđenog pariteta, a osnovan je i Europski monetarni fond.

Sljedećih desetak godina obilježava stagnacija aktivnosti na monetarnom području, sve do kraja šezdesetih godina, odnosno početka sedamdesetih godina prošlog stoljeća, koje je obilježila svjetska monetarna kriza, te se shodno tome javljaju inicijative s ciljem osnivanja mehanizma za monetarnu suradnju zemalja članica EEZ-e, kako bi se spriječilo pogoršavanje odnosa među zemljama u monetarnoj sferi.

Na sastanku vođa zemalja Europske zajednice u Haagu 1969. godine oblikovana je po prvi puta ideja o stvaranju ekonomske i monetarne unije te je donesena prva mjera koja će voditi u tom smjeru, osnovan je Europski rezervni fond, a dvije godine kasnije proradio je mehanizam kratkoročnog kreditiranja centralnih banaka zemalja Europske zajednice. Za stvaranje pune monetarne unije na području Europske zajednice bit će potrebno čekati dva desetljeća, a početak EMU obilježit će tek potpisivanje Ugovora u Maastrichtu, 15. prosinca 1991. godine.

Tijekom 1971. godine Savjet ministara zemalja EZ je definirao prve mjere koje bi trebale voditi k formiranju monetarne unije, a sastojale su se u pripremama za formiranje Europskog fonda za monetarnu suradnju s ciljem održavanja tečajeva unutar striktnih granica fluktuiranja. Međutim, dolarska kriza 1971. godine poremetila je tijek priprema stvaranja zajedničkog monetarnog sustava, odnosno monetarne unije, i godinu dana kasnije prestali su s radom Europski monetarni sporazum (EMA) te Europski monetarni fond. Kroz mehanizam usklađivanja fluktuiranja tečajeva valuta zemalja članica EZ te kroz Europski fond za monetarnu suradnju, zemlje su se uspješno nosile sa svjetskom valutnom krizom, te su 1978. godine u Bremenu, na sastanku šefova država i vlada devet zemalja EZ odlučile osnovati Europski monetarni sustav (EMS) i uvele novu zajedničku obračunsku valutu - European Currency Unit (ECU) koja će uskoro, točnije 13. ožujka 1979. godine, zamijeniti valutu EUA te postati glavna i jedina obračunska valuta u EZ. Moglo bi se reći da je tom bremenskom odlukom učinjen prvi ozbiljan korak k monetarnom integriranju na području EZ, s ciljem stabiliziranja tečajeva između valuta zemalja članica EZ te jačanja međusobnih trgovinskih tijekova i poticanja daljnje integracije. Valutna jedinica ECU je predstavljala obračunsku jedinicu za utvrđivanje pariteta tečajeva zemalja članica, preuzeo je valute i odnose među njima koji su bili ustanovljeni za valutu EUA, a uvedene su granice fluktuiranja valuta u odnosu na druge valute zemalja članica i u odnosu na ECU, u marginama od +/- 2,25 %, izuzev za talijansku liru, gdje je ta margina ustanovljena na razini +/- 6 %. Brigu o ustanovljenim paritetima i marginama fluktuiranja preuzele su centralne banke zemalja članica, uz obvezu centralnih banaka da interveniraju na deviznim tržištima kada se u određenoj zemlji dostigne granica margine fluktuiranja.

Valuta ECU je u stvarnosti bila košara valuta zemalja Europske zajednice, iz koje je povremeno dolazilo do ulazaka i izlazaka pojedinih valuta, ali je predstavljao i sredstvo rezervi i plaćanja centralnih banaka, odnosno bio je standard u namiri potraživanja i obveza unutar EMS-a. European Currency Unit se oslanjao na košaru različitih nacionalnih valuta, a inicijalni sustav i struktura je bila determinirana kriterijem ekonomske snage svake zemlje članice, odnosno veličinom bruto domaćeg proizvoda, zatim veličinom međusobnih trgovinskih tijekova te sudjelovanjem zemlje u mehanizmu kratkoročne monetarne potpore u slučajevima potrebnih intervencija na deviznom tržištu. Najznačajniju ulogu u toj košari valuta imala je njemačka marka, oko 30 %, čiji je utjecaj kroz vrijeme i jačao, a slabio je utjecaj engleske funte i talijanske lire. Vrijednost valute ECU varirao je prema ponderiranim promjenama valuta iz košare i bila je stabilnija od vrijednosti pojedinačnih valuta iz košare jer su se unutar košare tendencije prema porastu ili padu određene valute iz košare poništavale.

Treba istaknuti da je uvođenje Europskog monetarnog sustava i valute ECU, značio važan korak naprijed k monetarnom integriranju na području EZ. Predstavljao je i reakciju i mehanizam za obranu od politike vođenja tečaja američkog dolara i nastojanja Federalnih rezervi Sjedinjenih Američkih Država da politikom niskih kamatnih stopa, uglavnom na štetu zapadnoeuropskih zemalja, a i cijelog svijeta, održava željeni deprecirani tečaj američkog dolara. Na taj način je uspostavljeni Europski monetarni sustav, zemljama članicama, u vrijeme globalne nestabilnosti svjetskog gospodarstva početkom osamdesetih godina prošlog stoljeća, djelujući kao izdvojeni regionalni monetarni sustav u obrani od američkog dolara, osiguravao zemljama članicama monetarnu stabilnost potrebnu za održavanje gospodarskog rasta.

Osim glavne funkcije koje je ECU imao kao obračunska valuta, kojom se utvrđivao saldo dužnika i vjerovnika između centralnih banaka zemalja sudionica, proračun EZ se kao i zajedničke cijene poljoprivrednih proizvoda izražavao u toj valuti te je igrao ulogu glavnog stupa Europskog monetarnog sustava, čineći okvir kolektivne discipline zemalja EZ, orijentiranog na stabilnost njemačke marke koju je jamčila njemačka centralna banka. Međutim, s potpunom liberalizacijom kapitalnih tijekova koja je nastupila početkom devedesetih godina prošlog stoljeća unutar zemalja EZ, te

špekulativnih nastojanja povezanih s tom liberalizacijom, kao i financijske unifikacije istočne Njemačke u jedinstvenu Republiku Njemačku, stabilnost i povjerenje u njemačku marku nije više bila ista. Nadalje, nesigurnost ratifikacije Mastriškog sporazuma u drugoj polovini 1992. godine i jake opozicije potpisivanju u Danskoj, Francuskoj, Njemačkoj i Velikoj Britaniji, kao i sumnje u rezultate WTO pregovora u Urugvaju, izazvali su pritisak na mehanizme tečaja Europskog monetarnog sustava, a što je navelo zemlje članice ECU da privremeno prošire marginu fluktuiranja deviznih tečajeva na 15 % u odnosu na bilateralne tečajeve, a te pojave, odnosno kriza ECU dovela je do saznanja da su u zemljama Europske unije potrebni procesi konvergencije te boljeg korištenja raspoloživih instrumenata u okviru EMS-a i ustanovljavanje nepovratnog procesa monetarnog sustava koji vodi prihvaćanju i uvođenju jedinstvene valute.

Između 1980. i 1990. godine Europskoj zajednici pridružuju se Španjolska, Portugal i Grčka, te se govori o zajedničkom tržištu „dvanaestorice“, jezgri iz koje je stvorena Europska unija i Ekonomska i monetarna unija kakva i danas egzistira.

Ugovor o Europskoj uniji, koji je sklopljen 7. veljače 1992. godine u Maastrichtu, između država članica Europske zajednice stupio je na snagu 1. studenog 1993. godine, kojim je „de jure“ stvorena Europska unija, je predstavljao oživotvorenje ideja Europljana o stvaranju regionalne ekonomske i političke integracije na europskom tlu, koja će za razliku od EZ omogućiti jaču gospodarsku i političku suradnju između zemalja članica te koja će u kasnijoj fazi integracije postati jedinstveno tržište s jedinstvenom valutom, gdje će se maksimalno osloboditi kretanje roba i usluga, kapitala i radne snage te stvoriti politička stabilnost sporazumom o nenapadanju između država Unije. Europska zajednica konačno je postala Europska unija, ali nije samo promijenjeno ime integraciji, već je učinjen i značajan korak naprijed u razvoju izvan nacionalnih institucija te vođenja zajedničke politike u različitim područjima državne djelatnosti. Održivi i uravnoteženi gospodarski rast svih zemalja Europske unije temeljen na načelima tržišne i slobodne ekonomije, pri čemu se vodi računa o osobitostima svake države i promiče socijalna kohezija među zemljama, temeljne su odrednice navedenog ugovora.

5.2. Usklađenje ekonomskih politika zemalja članica

Delorsov report, koji je u 1989. godini priredio Commitee for the Study of Economic and Monetary Union[9], dao je široki okvir za tranziciju k monetarnoj uniji u Europi. U izvještaju nije dan detaljan program koji bi pratio tranziciju k monetarnoj uniji jer će tranzicija u prvom redu ovisiti o efektivnosti u koordinaciji ekonomskih politika tijekom prve faze tranzicije, kao i odluka koje će donositi nove institucije koje će se formirati i bit će zadužene za vođenje monetarne politike u drugoj fazi tranzicije. Značaj Delorsovog izvještaja, koji nije dao detaljan plan tranzicije na novu valutu, je u tome što je iznio koncept postupnosti u tranziciji k monetarnoj uniji, gdje će integracija ovisiti kroz vrijeme najviše o prilagođavanju ekonomskih politika zemalja i procesu donošenja odluka do stvaranja pune monetarne unije. Tranzicija k punoj monetarnoj uniji bit će ostvarena u fazama, nakon što se potpuno uklone prepreke za uspostavljanje pune integracija tržišta dobara i usluga kao i financijskih tržišta, uz paralelnu koordinaciju ekonomskih politika i izgradnju institucija koje će brinuti o novoj europskoj valuti, euru.

Da bi se ostvarilo nepovratno fiksiranje tečajeva nacionalnih valuta budućih članica monetarne unije i nakon toga uvođenje jedinstvene valute potrebno je ostvariti visok stupanj usklađenja ekonomskih politika članica monetarne unije, posebno, osigurati zajedničku monetarnu politiku, ali i značajnu kompatibilnost fiskalnih politika. Na tom putu, buduće članice monetarne unije se usuglašavaju oko institucionaliziranja

[9] Na sjednici Europskog vijeća održanoj u srpnju 1988. Godine u Hanoveru, ustanovljen je Comittee for the Study of Economic an Monetary Uninon, pod presjedanjem Jacquesa Delorsa, predsjednika Europske komisije, uključio je guvernere centralnih banaka zemalja Europske unije. Izvještaj koji je odbor iznio u travnju 1989. godine, poznat kao Delorsov Report, definirao je ciljeve koji se žele postići stvaranjem monetarne unije, kao potpunu liberalizaciju kapitalnih tijekova među zemljama EU, potpunu integraciju financijskih tržišta, potpunu nepovratnu konvertibilnost valuta i nepovratno fiksiranje tečajeva valuta te na kraju zamjenu nacionalnih valuta novom jedinstvenom valutom monetarne unije, a tranzicija će se dogoditi kroz tri faze. U prvoj fazi , u razdoblju od 1990. do 1994. god. uklonit će se restrikcije za buduću financijsku integraciju. U drugoj fazi, u razdoblju od 1994. do 1999. god. organizirat će se Europski monetarni institut koji će raditi na jačanju suradnje između centralnih banaka i pripremiti formiranje ECB i ESCB te dostići potrebne kriterije konvergencije na novu valutu. U trećoj fazi, od 1999. god. nadalje, uvest nepovratno fiksne tečajne odnose među valutama i u odnosu na euro, pokrenuti ESB I ESCB, koje će voditi nezavisnu monetarnu politiku za Monetarnu uniju.

monetarne politike na europskoj razini, te, kako bi osigurale stabilnost cijena na području monetarne unije, daju europskom sustavu centralnih banaka neovisan status.

Usklađenje ekonomskih politika posebno monetarne politike i uvođenje u praksu vođenja monetarne politike za sve članice monetarne unije na jednom, centralnom nivou, kada su u pitanju zemlje članice Europske unije, nije jednostavan proces, ponajviše zbog različitih iskustava koje su pojedine zemlje imale u prošlosti i načina na koje su koristile mehanizme i instrumente monetarne politike u reduciranju inflacije i poticanju ekonomskog rasta, a što su neke zemlje kao Francuska, Italija i Velika Britanija vrlo često koristile u okviru vođenja ekonomske politike zemlje i dovođenja gospodarstva u ravnotežu nakon što su zemlje bile pogođene šokovima na strani ponude i potražnje.

Stoga je i hodogram predložen u Delorsovom reportu, koji se u većem dijelu i ostvario, kroz faze pristupanja monetarnoj uniji i uvođenje jedinstvene valute, iako sve zemlje koje su u startu ušle u monetarnu uniju nisu ostvarile zacrtane mastriške kriterije nominalne konvergencije, ni do 1999. godine, ni do danas, pogotovo kad se promatraju dva kriterija, odnos bruto domaćeg proizvoda i javnog duga te deficita državnog proračuna, imao važan značaj u formiranju monetarne unije na europskom tlu krajem dvadesetog stoljeća.

5.3. Faze uvođenja monetarne unije

Iako su pripreme za uvođenje monetarne unije na europskom tlu započele još šezdesetih godina prošlog stoljeća, a uvođenjem valute ECU i Europskog monetarnog sustava postavljene su osnove buduće monetarne unije, ipak se, kao početak i prvu fazu Ekonomske i monetarne unije, može označili trenutak potpisivanja Sporazuma o Europskoj uniji 10. prosinca 1991. godine u Maastrichtu, odnosno stupanje na snagu tog sporazuma 01. studenoga 1993. godine, kada je i

zamrznut sustav košare valuta ECU. Time je proces monetarnog ujedinjenja na prostoru Europske unije ušao u posljednju dionicu, a koja je rezultat gotovo pedesetogodišnjih nastojanja i kretanja na tom putu, koji je bio obilježen jakim nestabilnostima u svjetskim monetarnim odnosima, ali i nesuglasnostima članica Unije oko mjera koje je potrebno donositi u cilju pripreme nacionalnih gospodarstava za uvođenje jedinstvene valute i pune monetarne unije.

Ugovorom o Europskoj uniji, koji je potpisan 1992. godine, također u Maastrichtu, a koji je stupio na snagu 01. siječnja 1993. godine, postavljeni su ciljevi Ekonomske i monetarne unije, zajedničke vanjske, sigurnosne i obrambene politike, suradnje u pravosuđu i unutarnjim poslovima, ali i uvođenja jedinstvene valute. Ugovor je predvidio uvođenje jedinstvene valute i jedinstvene monetarne politike kojom će upravljati jedinstvena i neovisna centralna banka, odnosno stvaranje Monetarne unije do kraja 1999. godine. Glavni ciljevi monetarne i jedinstvene devizne politike jesu održavanje stabilnosti cijena te podupiranje opće ekonomske politike u Monetarnoj uniji prema principima ekonomije otvorenog tržišta i slobodne konkurencije.

Završni proces ostvarenja Ekonomske i monetarne unije odvijao se u tri faze, a prva je započela 1. srpnja 1990. godine dogovorom u Europskoj ekonomskoj zajednici o ukidanju kontrole u deviznim transakcijama te slobodnom kretanju kapitala među zemljama zajednice, a ta je faza trajala do 01. siječnja 1994. godine. Tu prvu fazu završnog procesa uvođenja eura karakterizirale su aktivnosti na potpunoj liberalizaciji kapitalnih tijekova kao važnom preduvjetu konačnog monetarnog ujedinjenja. Naime, u slučaju postojanja različitih deviznih režima i ograničenja odnosno protekcionizma u slobodi kretanja kapitala među zemljama članicama monetarne unije, monetarna integracija i uvođenje jedinstvene valute ne bi bilo moguće. Prvu fazu karakteriziraju i napori za čim većom koordinacijom ekonomskih politika, posebno fiskalne i monetarne politike država članica Monetarne unije, a temeljene na kriterijima konvergencije dogovorenih spomenutim Sporazumom o Europskoj uniji u Maastrichtu 10. prosinca 1991. godine, a o čemu će biti više riječi u odjeljku 7.2.1. ove disertacije, Proces konvergencije zemalja Europske unije u Ekonomsku i monetarnu uniju. U okviru vođenja monetarne politike središnje banke zemalja članica Unije morale su održavati margine fluktuacije tečajeva svojih valuta u odnosu na ECU +/- 2,25 %, što, kako smo već vidjeli, nisu uspjele održati najviše zbog

utjecaja špekulativnih aktivnosti nakon liberalizacije kapitalnih tijekova između zemalja članica pa su privremeno margine fluktuiranja morale biti korigirane, a nadalje, centralne banke su imale zadatak čim više približiti visinu kamatnih stopa na kratkoročne plasmane unutar zemalja članica te održavati nisku stopu inflacije.

Druga faza k punoj monetarnoj integraciji započinje 1. siječnja 1994. godine, kada je dogovoreno osnivanje Europskog monetarnog instituta sa sjedištem u Frankfurtu, kao prethodnici Europskoj centralnoj banci (ECB), odnosno Europskom sustavu centralnih banaka (ESCB), a čije je sjedište i danas u Frankfurtu. Nakon što su se Europskoj uniji pridružile u 1995. godini Austrija, Švedska i Finska, otvoren je put k uspostavljanju cilja o stvaranju Monetarne unije i uvođenja jedinstvene valute eura, do kraja 1999. godine. Tijekom ove faze Ugovor o Europskoj uniji angažira svaku zemlju članicu u otklanjanju golemih javnih deficita država, što ni do danas nije završen proces, a središnje banke zemalja članica i dalje zadržavaju samostalnost u vođenju monetarne politike u zemljama članicama Monetarne unije, ali uvažavajući dogovorene kriterije konvergencije Sporazumom iz Maastrichta iz 1991. godine.

Tijekom druge faze pune monetarne integracije, donesena je Rezolucija na Savjetu Europe u Madridu 15. prosinca 1995. godine, o nazivu buduće jedinstvene valute koja će se nazivati euro, a manje jedinice centi (1E = 100 c). U ovom razdoblju je došlo do problema u intervalutarnim odnosima zemalja članica Monetarne unije koje su dovele do privremene korekcije margina fluktuiranja od dogovorenih tečajeva, te izlaska talijanske lire i engleske funte iz sustava deviznih tečajeva, ali se u sljedećim godinama stanje stabiliziralo i ovu fazu je moguće opisati kao posljednju priliku za tečajne igre između zemalja kako bi se konačno intervalutarni odnosi između članica EU doveli u ravnotežu. Početkom 1998. godine Savjet Europe je donio odluku o početku Europske monetarne unije s 1. siječnjem 1999. godine, a povezano s kriterijima konvergencije utvrđenim Sporazumom iz Maastrichta, odlučeno je koje će zemlje na početku sudjelovati u EMU, odnosno u mehanizmu The Exchange Rate Mechanism, o čemu se detaljnije iznosi u odjeljku 7.2.2. Program hrvatskog pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Ekonomsku i monetarnu uniju od 01. siječnja 1999. godine čine Austrija, Belgija, Francuska, Njemačka, Irska, Italija, Nizozemska, Španjolska, Portugal, Luksemburg i Finska, a Grčka je pristupila EMU s početkom 2001. godine. U EMU ne sudjeluju Velika Britanija i Danska, koristeći u to

vrijeme mogućnost da ne uvedu euro, te Švedska koja nije ispunila kriterije konvergencije. Pri tome treba istaknuti da sve zemlje nisu ispunile kriterije konvergencija, kao npr. Italija i Belgija, koje iskazuju značajno viši odnos javnog duga i bruto domaćeg proizvoda u usporedbi s kriterijem, ali ipak od samog početka ulaze u EMU.

Treća i posljednja faza pune monetarne integracije u Europskoj uniji je započela prvom etapom, 01. siječnja 1999. godine, s nepovratnim fiksiranjem tečajeva valuta članica EMU prema euru i međusobnih tečajeva valuta u sljedeće tri godine, te je s tim danom odgovornost za vođenje monetarne politike preuzela Europska centralna banka. U prvom dijelu treće faze, euro postoji samo kao žiralni, knjigovodstveni novac, a u drugom dijelu treće faze, 01. siječnja 2002. godine, postaje i efektivnim novcem kada su sve novčanice i kovanice svih valuta zemalja sudionica u EMU konačno zamijenjene novčanicama i kovanicama nove jedinstvene valute Ekonomske i monetarne unije, eurom. Istovremeno se svi financijski instrumenti u zemljama članicama EMU denominiraju u novu valutu, euro.

Od pedesetih godina prošlog stoljeća, nakon završetka Drugog svjetskog rata, zemlje Europske unije su težile stabilnim intervalutarnim odnosima, a posebno je težnja došla do izražaja krajem sedamdesetih godina prošlog stoljeća u vrijeme naftne krize i dolarskih nestabilnosti, posebno zbog značaja koje je dolar imao u međunarodnim plaćanjima te su kroz cijelo vrijeme najprie nastojale postati čim više monetarno neovisne kroz napuštanje prakse određivanja fluktuacije valuta prema dolaru, te kasnije uvođenjem ECU i EMS koji je i zemljama članicama odobravao kratkoročne plasmane kao pomoć u rješavanju platno-bilančnih poteškoća. U razdoblju od 01. siječnja 1999. do kraja 2001. godine, koje je predviđeno da bude prijelazno razdoblje, euro preuzima isti sastav košare valuta kao što je to imao ECU, te je odnos zamjene ustanovljen na 1 ECU = 1 EURO. Odgovornost za stabilnost eura preuzela je Europska centralna banka koja ga jedina ima pravo i emitirati. Europska Ekonomska i monetarna unija će u prve tri godine funkcionirati putem sustava neopozivih fiksnih tečajeva valuta zemalja članica, bez mogućnosti fluktuiranja u ranije dozvoljenim marginama, ali će biti zadržan varijabilni tečaj prema trećim zemljama. S obzirom da se je odnos zamjene utvrdio na razini jedan ECU za jedan EURO, odnosi zamjene pojedinih valuta u košarici valuta koji su vrijedili na dan 31.

12. 1998. godine, a kada se primjenjivala u računanju deviznih tečajeva redovna procedura, primijenjeni su i prilikom zamjene u EURO te su na taj način i devizni tečajevi zemalja fiksirani prema EURU, a izvan sustava košare EURA ostale su britanska funta, danska kruna i švedska kruna. S 01. 01. 2002. godine, zamjenom efektivnog novca zemalja članica EMU završava postupak uspostavljanja pune monetarne unije za zemlje koje su ispunile kriterije članstva u EMU i taj je događaj označio definitivnu prekretnicu u europskim ali i svjetskim monetarnim odnosima, a uvođenje jedinstvene valute EURA na području Europske unije predstavlja najznačajniji projekt u novijoj monetarnoj povijesti.

5.4. Makroekonomski cost i benefit od monetarnih unija i europske Ekonomske i monetarne unije

Iako je od početka funkcioniranja pune monetarne unije i zamjene nacionalnih novčanica novom valutom, eurom, unutar Europske unije, prošlo već punih 14 godina, a formiranje EMU je predstavljao izvanredan događaj kakav još nije viđen, kada su u pitanju svjetske financije, još se uvijek među analitičarima i ekonomistima vode debate o troškovima i koristima koje je donijelo formiranje europske Ekonomske i monetarne unije pri čemu velik broj njih smatra da je EMU bio vrlo uspješan projekt, a drugi smatraju da je projekt uvođenja eura kao jedinstvene valute na području EU u sebi sadržavao niz mana i pukotina. Načelno se može reći da se u tijeku provođenja monetarne unifikacije nisu dogodili nikakvi poremećaji na financijskim tržištima zemalja članica Monetarne unije, a sama je zamjena novčanica, koja se dogodila 01. 01. 2002. godine, iako se radilo o kompleksnom zahvatu, protekla vrlo tečno i uredno te je euro postao činjenica usprkos argumentaciji protiv, temeljenoj na odstupanjima i nesinkronizaciji poslovnih ciklusa između zemalja buduće monetarne unije te poteškoćama za određene zemlje da

usklade poslovne cikluse u uvjetima primjene jedinstvene monetarne politike na cijelom području Monetarne unije.

Kroz iskustvo u funkcioniranju EMU u proteklih 16 godina, a temeljem podataka o kretanju indeksa cijena potrošačkih dobara iz baze podataka EUROSTAT, može se sa sigurnošću potvrditi da je Europska centralna banka uspjela kroz cijelo vrijeme održavati stabilnost cijena, odnosno godišnju stopu inflacije na nivou zacrtanih 2 %, na području zemalja Monetarne unije, a što je bio njen temeljni zadatak i doprinos gospodarstvima zemalja EMU.

Činjenica da je prvo desetljeće i po funkcioniranja EMU obilježila niska inflacija, sama po sebi nije dokaz da se isto ne bi bilo moglo postići i u sustavu varijabilnih tečajeva, ali kontroliranih margina fluktuiranja tečaja valuta zemalja Europske unije, režima kakav je postojao prije 1999. godine, odnosno početka upotrebe fiksiranih tečajeva i funkcioniranja EMU. Kroz to vrijeme bilo je i određenih neslaganja između zemalja članica, upravo zato jer je postojala nesinkronizacija u poslovnim ciklusima, a također su postojala i različita stajališta zemalja vezano za uvođenje fiskalne discipline te odredbi Pakta o stabilnosti i rastu vezano za održavanje dogovorenih kriterija konvergencije u pogledu visine proračunskih deficita, a što se događa i u zadnje vrijeme kada, u vrijeme gospodarske i dužničke krize, svjedočimo nastojanjima u EMU da se fiskalna odgovornost dodatno pojača i formalizira Fiskalnim paktom, Procedurom prekomjernog deficita i Procedurom za otklanjanje makroekonomskih neravnoteža.

Osim spomenutog Delorsovog Reporta koji je dao impuls stvaranju EMU i uvođenja eura kroz faze, značajan doprinos i zalaganje za uvođenje eura dala je već citirana Commission of the European Communities u evaluaciji iz 1999. godine, naglašavajući prevagu koristi nad troškovima koje će donijeti uvođenje jedinstvene valute na gospodarstva zemalja članica buduće pune monetarne unije. Odričući se monetarne samostalnosti te prenašanju vođenja monetarne politike u ruke Europske centralne banke, zemlje članice gube vrlo značajan mehanizam da dovođenje u ravnotežu svojih ekonomija vrše kroz korištenje tečajne politike i politike kamatnih stopa u vođenju monetarne i ekonomske politike. U uvjetima pune liberalizacije kapitalnih tijekova, koja je krenula već od samog početka završne faze pristupanju

uvođenja eura, 01. 07. 1999. godine, zemlje buduće članice EMU gotovo da i nisu imale izbora, prihvaćanje eura kao vlastite valute se nametnulo gotovo kao jedino rješenje. Uz uvođenje monetarne neovisnosti centralne banke Monetarne unije te nepovratno fiksiranje tečajeva valuta zemalja budućih članica Monetarne unije, uz spomenutu liberalizaciju kapitalnih tijekova, odnosno gubitka vođenja monetarne politike, jasno je da sve zemlje buduće Unije neće moći jednostavno prilagoditi poslovnom ciklusu vodećih ekonomija Unije i da će imati veće troškove prilagodbe. Stoga Monetarna unija predstavlja rješenje koje će u takvim zemljama imati i jaku opoziciju. Dakle, glavni gubitak pristupanja monetarnoj uniji je nestanak, odnosno nemogućnost vođenja monetarne politike zemlje u cilju stabiliziranja nacionalnih ekonomija koje su bile podvrgnute asimetričnim šokovima na strani ponude i potražnje. Stoga će zemlje, koje su odustale od tako važnog instrumenta, odnosno od monetarnog suvereniteta, s druge strane očekivati koristi na ekonomskoj strani, ali i na institucionalnim pa i političkim ostvarenjima u uniji i u svojoj zemlji.

Koje su osnovne prednosti i koristi uspostavljanja EMU, te kako unija utječe na ekonomske performanse zemalja, ali i na institucije, te na mogućnosti vođenja odgovarajućih makroekonomskih politika u uvjetima nepostojanja instrumentarija suverenosti u monetarnoj politici?

Dok se troškovi monetarne unije pa tako i EMU ponajviše vide na makroekonomskom nivou, prednosti, odnosno koristi od monetarne unije bit će vidljive i na mikroekonomskom planu. U tom smislu se koristi od uvođenja monetarne unije mogu svrstati u tri osnovne grupe: koristi i efekti povezani sa smanjenjem transakcijskih troškova i troškova zamjene valuta, koristi i efekti povezani sa stabilnošću cijena i niskom stopom inflacije na području monetarne unije i koristi koje će se ostvariti u javnom sektoru zemalja članica unije.

5.4.1. Koristi i efekti povezani sa smanjenjem transakcijskih troškova i troškova zamjene valuta

U prvom redu izravni efekti se očituju u eliminiranju troškova povezanih sa zamjenom valuta zemalja članica unije, a koje poslovni subjekti u vidu tečajnih provizija, odnosno razlika u prodajnim i kupovnim tečajevima valuta, plaćaju bankama. Europska komisija je 1990. godine procijenila izravne uštede na nivou od 13 do 20 milijardi eura godišnje, odnosno na visinu od 0,25 % do 0,5 % ukupnog bruto domaćeg proizvoda zemalja članica Europske unije (Grabner, 2003), a Hugo R. Mendizabal je u studiji, na početku funkcioniranja pune monetarne unije, projicirao uštede na nivo od 0,7 % unijinog bruto domaćeg proizvoda (Mendizabal, 2002) te se uštede na godišnjem nivou kreću prema brojci od 30 milijardi eura.

Drugo su uštede na transakcijskim troškovima zbog šireg korištenja jedinstvene valute na području monetarne unije, odnosno šireg korištenja eura u međunarodnim plaćanjima između zemalja monetarne unije. Povezano s usavršavanjem tehnoloških rješenja u međubankarskim transakcijama, namiri i prijeboji, između subjekata u monetarnoj uniji uštede koje se ostvaruju su također direktno mjerljive, a sastoje se u nižim troškovima provizija za prijenos novca s jednog bankovnog računa u jednoj zemlji i među zemljama na drugi bankovni račun, a u uvjetima nesavršenih platnih sustava ti su troškovi, poznati pod nazivom troškovi u deviznom platnom prometu, znali iznositi do 0,3 % svake transakcije i platitelja i za primatelja devizne doznake. Uštede na transakcijskim troškovima se razlikuju od zemlje do zemlje članica unije, tako da zemlje s većim gospodarstvima, čija se valuta primjenjuje i kao sredstvo u međunarodnim transakcijama štede do 0,2 % bruto domaćeg proizvoda, dok se u malim, manje razvijenim i otvorenim zemljama uštede kreću do 1 % bruto domaćeg proizvoda (Commission of the European Communities, 1990). Treba međutim napomenuti da, s druge strane, ove uštede na zamjenama valuta i na transakcijskim poslovima nose manje prihode bankarskim sektorima koji su prisiljeni izgubljene prihode nadoknaditi drugim aktivnostima. Povezano s eliminiranjem potrebe za zamjenom valuta javlja se i dodatni pozitivan efekt, u vidu eliminiranja nesigurnosti, odnosno volatilnosti u kretanjima deviznih tečajeva valuta, kojih više nema, jer su

zamijenjene novom, jedinstvenom valutom pa su fluktuacije moguće samo u odnosu eura i dolara i yena te ostalih valuta zemalja izvan EMU. Ovdje se radi o dodatnoj uštedi u transakcijskim troškovima subjekata koji posluju na području zemalja EMU, povezano s ulaganjima u službe i opremu koje su osnovane za upravljanje tečajnim poslovima kao i sa zaštitom od rizika, ugovaranja forward transakcija i kamatno-valutnih swapova, instrumentima za kojima prestaje potreba kod međusobnog trgovanja zemalja članica Monetarne unije, a da bi se partneri u vanjskoj trgovini štitili od gubitaka uzrokovanih neočekivanim promjenama deviznih tečajeva. S obzirom da je postojanje tečajnog rizika zasigurno jedno od najvećih ograničenja za povećanje trgovanja među zemljama, uklanjanje tog rizika je svakako impuls jačem trgovanju i jačim kapitalnim tijekovima. Međutim, same efekte od uklanjanja varijabilnosti i volatilnosti tečajeva valuta zemalja, kao i utjecaj istih na rast trgovanja među zemljama, teže je izmjeriti jer subjekti koriste različite i sofisticirane tehnike zaštite od tečajnih rizika po zemljama, ali svakako će efekti biti veći u manjim i manje razvijenim zemljama, odnosno zemljama s manje razvijenim financijskim tržištima, gdje subjekti nemaju mogućnost pristupiti razvijenim instrumentima tehnika zaštite od promjena tečajeva drugih valuta.

Očekivanja investitora na cijelom području Monetarne unije, nakon što se uvede jedinstvena valuta, povezane s nesigurnošću zbog postojanja nacionalnih valuta i nezavisnih monetarnih politika, u vidu stabilnijih uvjeta za pokretanje investicija i poslovanja, također predstavljaju značajnu polugu pokretanju poslova i jačem trgovanju među zemljama unije i porastu izravnih stranim investicija. Ovdje se svakako govori o smanjivanju premije na rizik, koje su ulagači i financijska tržišta spremna odobriti kada se uklone ili smanje elementi nesigurnosti poslovanja na nekom tržištu. Procjene iz spomenute analize Europske komisije iz 1999. godine govore da samo smanjenje premije na rizik od 0,5 % kod financijskih transakcija prilikom investiranja mogu dovesti do signifikantnog porasta prihoda subjekata i gospodarstava, gledano u dugom roku, od deset godina naviše od 5 do 10% (Commission of the European Communities, 1990).

Dva značajna pozitivna efekta koja proizlaze iz eliminiranja cijelog niza valuta na području Monetarne unije i njihove zamjene jednom valutom su prevencija od špekulacija i zaštita od kompetitivnih devalvacija koje zemlje mogu preuzeti u cilju

dovođenja u ravnotežu svojih ekonomija. U prvom slučaju izravne koristi od jedinstvene valute ostvaruju gospodarski subjekti i građani, koji su manje izloženi potencijalnim gubitcima kao posljedicom držanja valute koja je špekulativno napadnuta, a u slučaju strategije kompetitivne devalvacije koje provodi određena zemlja na štetu drugih zemalja, sprečavanje gubitaka na tržištu i na prodajnim prilikama zemalja pogođenih takvim devalvacijama, odnosno takvom konkurencijom koja se očituje u nižim cijenama proizvoda zemlje koja izvodi devalvaciju, a kada izravne koristi ostvaruju gospodarstva pogođenih zemalja koja neće izgubiti tržište pod utjecajem nižih cijena proizvoda proizvedenih devalvacijom valute.

Uz izravne efekte poslovanja u monetarnoj uniji povezanih sa zaštitom od valutnih poremećaja te ušteda na transakcijskim troškovima, koje su navedene u ovom poglavlju, a koje su onda povezani s povećanim prihodima uz zadane ulazne troškove proizvodnih faktora, tj. kapitala i radne snage, svakako ne treba zaboraviti i na neizravne efekte rasta koji se očituju u rastu kapitala na području monetarne unije kroz razdoblje, a ovisno o dinamici i reakciji kapitalnih ulaganja kao posljedica izravnih efekata koje je osjetilo područje monetarne unije. Naravno, pojačana sigurnost poslovanja gospodarskih subjekata na području monetarne unije, također dovodi do dinamičkih efekata koji su slični ovdje spomenutim dinamičkim efektima povezanim s izravnim efektima ostvarenih u monetarnoj uniji.

5.4.2. Koristi i efekti povezani sa stabilnošću cijena i niskom stopom inflacije

Kao temeljni cilj svojeg djelovanja Europska centralna banka, od samog osnivanja pa do danas, je postavila da je to stabilnost cijena na području Ekonomske i monetarne unije. Cilj je postavljen na osnovi općeprihvatljivog ekonomskog kriterija da stabilnost cijena donosi gospodarstvima ekonomske koristi, a što je dokazano usporedbom makroekonomskih iskustava u razvijenim zemljama, u drugoj polovici dvadesetog stoljeća, gdje su, u prosjeku, zemlje s višom stopom inflacije imale posljedično i više stope nezaposlenosti, a i niži bruto domaći proizvod „per capita“.

Inflacija, dakle, u nekom gospodarstvu znači i da je to gospodarstvo podvrgnuto znatnim troškovima, a koji se mogu svrstati u dvije skupine, jedni koji su uzrokovani anticipiranom, odnosno predvidljivom inflacijom, a drugi kao posljedica nepredviđenog rasta cijena. Kada se spominje anticipiranu inflaciju i efekte koje ima na ekonomiju onda je poznato da inflacija utječe na smanjenje potražnje, odnosno potrebe za novcem, time i na novčanu masu. S druge strane, na monetarnim vlastima je pritisak za održavanjem stvarne vrijednosti depozita, odnosno imovine koje drže sektori gospodarstva i kućanstva u poslovnim bankama, dok su proizvođači pod stalnim pritiskom usklađivanja cijena, pogotovo kod viših stopa inflacije i sporijeg obrta proizvodnje, te da ugrađuju inflacijska očekivanja u prodajne cijene proizvoda , a što onda dalje stalno potpiruje budući rast inflacije u gospodarstvu. Držanje novca u vrijeme inflacije znači troškove. U najmanju ruku, troškovi iznose gubitak u visini stope inflacije, odnosno obezvređivanja vrijednosti, a u slučaju da držatelj imovine kupuje državne obveznice ili slične financijske instrumente na tržištu novca, onda gubitak proizlazi iz razlike između kamatne stope na vrijednosne papire i stope inflacije. Za gubitke kojima su podvrgnuti, a da bi mogli financirati svoju proizvodnju i troškove, i sektor gospodarstva i sektor kućanstva, odlaze u poslovne banke po nove kratkoročne pozajmice te su izloženi dodatnim troškovima kamata koje plaćaju za dodatni novac, a češće potrebe i korištenja uzrokuju i veće bankovne transakcijske troškove. Robert Lucas je kod pokušaja izračuna troškova anticipirane inflacije, uzimajući u algoritam dvije varijable, stopu elastičnosti potražnje za novcem, izraženog kao novčana masa M1 (gotovinski novac i depoziti) i brzinu cirkuliranja, kod stope inflacije od 10 %, izračunao da troškovi iznose do 0,3 % bruto domaćeg proizvoda (Lucas, 1981). Stoga je potpuno jasno stajalište ECB da kao svoj strateški cilj postavi stabilnost cijena i nisku stopu inflacije u dužem vremenskom razdoblju i koristi koje takva strategija donosi Monetarnoj uniji. S makroekonomskog stajališta troškovi inflacije se u prvom redu dovode u vezu s porastom nezaposlenosti, a o čemu govori i graf Phillipsove krivulje, koju smo naveli u poglavlju 4.2. ovoga rada, Osnove teorije optimalnog valutnog područja, tako da vlade zemalja mogu donekle utjecati na željenu stopu nezaposlenosti u danom vremenskom razdoblju, vodeći odgovarajuću monetarnu politiku i utječući na stopu inflacije u tom razdoblju, iako su i teoretska istraživanja i empirijski modeli koji su razvijani krajem prošlog stoljeća pokazali da u stvarnosti to nije uvijek tako.

U stvarnosti je stopu inflacije moguće predviđati, ali ona nije nikad stalna i teško ju je precizno pogoditi. Nepredviđena inflacija značajno više pogađa od anticipirane inflacije kada su državne financije u pitanju jer kod anticipirane inflacije, koja djeluje kao inflacijski porez, osnovica je monetarna baza ili najšire, monetarna masa M1, a kod nepredviđene inflacije pogođeni su i imatelji imovine uložene u državni dug, koji gotovo uvijek nosi fiksni prinos, te je realna vrijednost duga, a time i imovine, srozana pod utjecajem iznenadne inflacije. Gledano u kratkom roku, proračun zemlje će profitirati, međutim, zbog pretrpljenih gubitaka kod imatelja imovine, financijska tržišta će promptno reagirati i ugraditi premiju na rizik pojave nove inflacije u visinu kamatne stope, pa čak i ako vlada ne planira nepredviđenim inflacijskim porezom u budućnosti ponovno iznenaditi poslovne i privatne subjekte i financijska tržišta. Tako uvećane kamatne stope pokazivat će troškove povezane s nesposobnošću vlade da vodi odgovarajuću ekonomsku politiku i nepovjerenje koje onda subjekti imaju u tu vladu.

Monetarne unije mogu dakle ostvarivati koristi od održavanja stabilnosti cijena, samo ako institucija zadužena za vođenje monetarne politike vodi i odgovarajuću kredibilnu antiinflacijsku politiku. Da bi pri tome bila uspješna od presudne su važnosti i fiskalne politike koje provode zemlje članice monetarne unije. Prvih petnaest godina funkcioniranja europske Ekonomske i monetarne unije pokazalo je nekonzistentnost vođenja politika deficita državnih proračuna većine zemalja EMU pa se pojavila potreba za dodatnim formalnim disciplinirnjem i praćenjem kretanja i javnog duga i deficita proračuna zemalja EMU, kako negativni trendovi i probijanja dogovorenih standarda konvergencije ne bi negativno utjecali na politiku stabilnosti cijena koju provodi Europska centralna banka te na samu vrijednost i kredibilnost jedinstvene valute, koju podržavaju i privatni i poslovni subjekti na području Monetarne unije, jer u načelu, javnost ima odbojnost prema inflaciji i vođenju politike anticipirane inflacije ili inflacije od slučaja do slučaja, zbog troškova, odnosno gubitaka koje ima u takvom okruženju. Osim statutarne obveze ECB u vođenju politike stabilnosti cijena, od bitne je važnosti za uspjeh te politike i njena politička neovisnost. To je vrlo važno jer vođenje politike predvidljive inflacije, u realnosti, u dužem roku ima negativne učinke i stalno potpiruje novu inflaciju. Kratkoročno, ona ipak potiče ekonomsku aktivnost, ali i umanjuje stvarnu vrijednost javnog duga, a pogotovo bi se te činjenice mogle iskoristiti u predizborno vrijeme, u političke svrhe i korist postojeće administracije.

Političkim strankama je uvijek teško dokazati da će u slučaju dolaska na vlast podržavati politiku niske inflacije i teško im se vjeruje zbog povijesnih razloga. Najlakše je neravnoteže u gospodarstvu rješavati korekcijama tečaja i rastom cijena, a vrlo teško uvođenjem rezova i strukturnih reformi pa stoga nezavisna monetarna vlast nema potrebe da kod rješavanja teškoća i neravnoteža u ekonomiji poseže za rastom novčane mase i inflacijom, upravo zato jer je neovisna i ne podliježe političkoj ocjeni i izborima. Njena je statutarna obveza održavanje stabilnosti cijena i nema zanimanja da u kraćem roku stimulira gospodarsku aktivnost ili da prividno smanjuje vrijednost javnog duga koristeći se tehnikom uvođenja iznenadne inflacije ili inflacije od slučaja do slučaja, tako da u suštini, neovisnost monetarnih vlasti je činjenica koja rješava pitanje kredibilnosti vođenja dijela ekonomske politike, kada je u pitanju održavanje stabilnosti cijena.

5.4.3. Zahtjevi europske Ekonomske i monetarne unije na vođenje fiskalne politike u zemljama članicama Unije te efekti na prihode i troškove državnih proračuna

Početak rada europske Ekonomske i monetarne unije i odluke koje su donesene prilikom njenog osnivanja i funkcioniranja imaju snažne implikacije na vođenje ukupne gospodarske politike zemalja članica Monetarne unije, i kada je u pitanju industrijska politika, ali i politika koja utječe na proizvodne faktore te na gospodarski rast zemalja unutar monetarne unije. Koristi i troškove koje javne financije i javni sektor zemalja članica Europske monetarne unije imaju od uvođenja eura su povezane s dva osnovna pitanja. Prvo, kakve implikacije i kakvi se zahtjevi postavljaju u vođenju fiskalnih politika zemalja članica EMU i drugo, kakav utjecaj

ima početak funkcioniranja EMU na prihode i troškove državnih proračuna i kako će vlade zemalja članica monetarne unije upravljati poreznom politikom i politikom rashoda državnog proračuna.

Odlukom o članstvu u monetarnoj uniji zemlje su ostale bez mogućnosti da se u pokušaju rješavanja asimetričnih šokova kojima su pogođene i dovođenja ekonomije u ravnotežu, koriste instrumentima monetarne politike jer su izgubile monetarnu suverenost. Na raspolaganju im je, kada je u pitanju Ekonomska i monetarna unija, ostala fiskalna politika, odnosno fiskalna autonomija. Potpisivanjem Sporazuma u Maastrichtu, 1991. godine, a o čemu će biti više riječi u poglavlju 7.2., Nominalni i realni kriteriji konvergencije pristupanja eurozoni - mogući Program za hrvatsko pristupanje monetarnoj uniji, definirana su pravila ponašanja zemalja u pogledu upravljanja javnim dugom i deficitom državnog proračuna zemalja članica EMU i zemalja koje članicama trebaju postati. Od uspješno postavljenih i definiranih kriterija i okvira vođenja fiskalne politike članica EMU uvelike će zavisiti i ekonomska učinkovitost zemalja te Monetarne unije u cjelini. Kada je u pitanju Ekonomska i monetarna unija, onda se može reći da od početka njenog uvođenja pa sve do danas, nije došlo do uvođenja tzv. fiskalnog federalizma i političkog dogovora, odnosno dogovora da se dio fiskalnih funkcija s pojedinačnih vlada transferira na zajedničku regionalnu vladu, odnosno Europsku komisiju, te da je fiskalno područje ostalo gotovo u cijelosti autonomno, na vladama zemalja članica EMU tako da imamo u stvarnosti Monetarnu uniju s nacionalnim fiskalnim politikama. I ta činjenica prilično opterećuje Monetarnu uniju što je pogotovo došlo do izražaja pojavom gospodarske i financijske krize 1998. godine, koja je naročito pogodila prezadužene zemlje i zemlje s visokim deficitima na mediteranskom području monetarne unije. Stoga je pitanje fiskalne autonomije, ali i koordinacije i fiskalne discipline od vitalnog značaja za budućnost Monetarne unije. Uvažavajući činjenicu da su zemlje članice EMU, pristupajući Monetarnoj uniji, izgubile jedan vrlo značajan instrument za vođenje nacionalne makroekonomske politike, monetarnu neovisnost, odnosno autonomiju, autonomno vođenje fiskalnih politika dobiva na širini i značaju. Upotreba i vođenje fiskalne politike je na taj način postalo jedini značajan „alat“ u rukama vlada zemalja za provođenje stabilizacije, odnosno dovođenje u ravnotežu ekonomija pogođenih asimetričnim šokovima, s jedne strane, te mehanizam za usmjeravanjem odnosno ugađanjem, promjena na strani ponude i potražnje. Ako se pojavi potreba unutar

EMU područja za promjenom realnog tečaja, a da se spriječi pojava eksterne neravnoteže u budućnosti, jedini makroekonomski instrument koji stoji zemljama na raspolaganju je fiskalna politika te će potreba za manjim ili jačim zahvatima u području fiskalne politike u funkciji ugađanja ekonomije ovisiti o stupnju ravnoteže dva suprotna efekta, veličini suficita ili deficita tekućeg računa bilance plaćanja koji su unutar EMU manji zbog utjecaja slobodnog kretanja kapitala i eliminiranog rizika promjene tečaja među zemljama Monetarne unije, s jedne strane i potrebom za promjenama realnog tečaja i usklađenja eksterne neravnoteže, s druge strane.

U takvoj situaciji, gdje se unutar EMU, kao jedini makroekonomski instrument koji zemlje imaju na raspolaganju kod potrebe za stabiliziranjem i uravnoteženjem gospodarstva pojavljuje upravljanje fiskalnom politikom, ipak se potreba za održavanjem fiskalne discipline, nivoa javnog duga i proračunskog deficita zemalja javlja kao prvorazredno pitanje EMU, a unutar potreba za koordinacijom vođenja politike u zemljama Monetarne unije. Vođenje odgovorne politike, a samim time i fiskalne politike za zemlju će značiti da vlada vodi brigu da ju ne dovede u stanje insolventnosti i nemogućnosti izvršavanja svojih obveza i plaćanja dugova. Fiskalna politika i održivost proračuna kroz vrijeme je uvijek povezana s monetarnom politikom i uvijek su međuovisne jer neodrživ proračunski deficit može dovesti na kraju i do monetizacije duga i defaulta zemlje. Stoga će zanimanje Ekonomske i monetarne unije na čijem se nivou vodi monetarna politika biti uvijek da zemlje članice EMU vode politiku smanjenja deficita i politiku održivosti deficita proračuna kroz vrijeme te će kroz mehanizme, koji Europskoj komisiji stoje na raspolaganju u predlaganju direktiva i mjera, nastojati disciplinirati članice koje izađu iz dogovorenih kriterija veličine deficita državnog proračuna u odnosu na bruto domaći proizvod. Kada to ne bi bilo tako, nedostatak discipline na području fiskalne politike jedne ili više zemalja unije mogao bi ugroziti položaj i status neovisnosti Europske centralne banke, bilo kroz pritisak na popuštanje u vođenju monetarne politike, bilo kroz pritisak na pomoć i transfere zemlji, odnosno davanje jamstava ili kupovinu državnih obveznica od strane centralne banke EMU te bi u takvim slučajevima neodrživi deficiti zemalja s opisanim nuspojavama, mogli dovesti u pitanje i samu održivost Monetarne unije kao cjeline. Stoga se u zadnje vrijeme u EU, čiji je velik broj zemalja i dio Monetarne unije, a dio njih bi u budućnosti to također trebao postati, fiskalnim politikama zemalja članica i održivosti deficita državnih proračuna posvećuje puno pozornosti,

kroz definiranje pravila i uređenje Fiskalnog pakta, koji je derivat Pakta o stabilnosti i rastu, a nadasve i procedurom upravljanja prekomjernim deficitom, kao i mehanizmom sprečavanja i ispravljanja makroekonomskih neravnoteža. Time se pokušava bolje utjecati i upravljati na vođenje odgovornih fiskalnih politika zemalja članica EU. I Republika Hrvatska se nalazi od 2014. godine u proceduri prekomjernog deficita, a koja se uvodi kada se utvrđene vrijednosti deficita i javnog duga u nekoj državi članici Europske unije premaše pa se na razini EU aktivira, postupak nadzora nad državom koja nije u stanju uredno voditi svoje financije. Nadalje, temeljem prosudbe Europske komisije iz veljače 2014. godine, Republika Hrvatska bilježi, zajedno s još pet zemalja EU, i prekomjerne makroekonomske neravnoteže zbog kojih je potrebno posebno praćenje i odlučne mjere politike (Europska komisija, 2014). Pritom se želi utjecati na vođenje politika u zemljama koje nisu u stanju same uredno voditi financije državnih prihoda i rashoda pa i u Republici Hrvatskoj, a koje su nužne zbog evidentnih slabosti koje proizlaze iz brzine rasta duga opće države, visokih inozemnih dugova, kako države tako i sektora gospodarstva, slabih izvoznih rezultata, sve u kontekstu slabog rasta i slabe sposobnosti prilagodbe tržištu zemalja EU.

U uvjetima autonomnosti vođenja fiskalne politike u zemljama članicama Ekonomske i monetarne unije te stoga i neophodno potrebne discipline u vođenju državnih financija u svakoj zemlji članici EMU, potreba snažne koordinacije za vođenje fiskalnih politika između zemalja i monitoringa se postavlja kao nužna pretpostavka funkcioniranja monetarne unije. Osnovni mehanizmi koje i Monetarnoj uniji stoje na raspolaganju u vođenju makroekonomske politike za područje monetarne unije, su monetarna politika, koju centralno vodi za cijelo područje Monetarne unije Europska centralna banka, te fiskalna politika, koju vode vlade zemlje članica Monetarne unije samostalno, ali ih Vlada Europske unije, i to zemlje članice Ekonomske i monetarne unije, ali i zemlje Europske unije koje još nisu članice Monetarne unije, disciplinira i monitorira, kako preekspanzivno vođenje fiskalnih politika i politika javnog duga po zemljama ne bi dovelo u pitanje euro i Monetarnu uniju u cjelini. Pokazatelj značajne koordinacije unutar Europske unije vezano za financiranje proračuna zemalja EU i potrebu jačeg rasta gospodarstava zemalja EU pogođenih recesijom pod utjecajem gospodarske i financijske krize krajem prvog desetljeća ovog stoljeća je i program Europske centralne banke poznat pod nazivom „Draghi quantitative easing plan“

kojim se kroz 2015. i 2016. godinu kupuju državne obveznice zemalja članica Monetarne unije u ukupnom volumenu od 1,2 milijardi eura te se time želi utjecati na ekonomije i potaknuti jači rast ekonomija zemalja članica Monetarne unije. Pritom se uz tako koordinirane aktivnosti unutar Monetarne unije monitorira i stopa inflacije, koja nikako ne bi trebala do kraja 2016. godine, pod utjecajem tako vođene ekspanzivne fiskalne politike s ciljem poticanja rasta porasti iznad 2 % godišnje, gledano za cijelo područje Monetarne unije. O tome su se vodile devedesetih godina prošlog stoljeća prilikom stvaranja Monetarne unije, diskusije o potrebi konvergencije stope inflacije u budućoj Monetarnoj uniji niskoj vrijednosti, ne većoj od 2 %. Potreba koordinacije na fiskalnom području u Monetarnoj uniji uvijek je povezana s neophodnim prilagodbama kod zemalja koje imaju visoke deficite državnog proračuna i visoki javni dug pa je ona, usprkos protivljenja dijela zemalja EMU, bila neophodna i kod uvođenja spomenutog plana puštanja dodatnih eura u opticaj od strane Europske centralne banke u ožujku 2015. godine. Stoga se koordinacija na vođenju fiskalne politike unutar EMU uvijek odvija na nivou vlada zemalja članica i centralne banke EMU te nije strogo formalna, već se ostavlja mogućnost pregovaranja, a kako bi se rizik negativnih posljedica na cijelu Monetarnu uniju sveo na razumnu mjeru. Nadalje koordinacija ekonomskih politika je potrebna da bi se korigirali efekti prelijevanja vođenja pojedine ekonomske politike u jednoj zemlji Monetarne unije na druge zemlje, a koje ove nisu mogle uzeti u obzir u vođenju vlastite ekonomske politike.

Kakve efekte proizvodi Ekonomska i monetarna unija na prihodovnu stranu državnih proračuna, s jedne strane, te na troškove proračuna kojima upravljaju vlade zemalja članica Monetarne unije? Kada se govori o efektima koje su zemlje članice mogle ostvarivati prije pridruživanja EMU, a nakon saznanja o uvjetima niske stope inflacije koja je obilježila EMU, od osnivanja do danas, svakako se ističe gubitak efekata ostvarenih u uvjetima više stope inflacije, kroz neostvarene prihode od seigniorage[10]

[10] Emisijska dobit (engl. seignorage, njem. Münzgewinn, Münzgebühr) je dobit koju ostvaruje emisijska banka, a preko nje država, prilikom svake emisije novca, posebno preko kredita. Dok su nekad novčane jedinice odgovarale težini određene količine npr. zlata ili srebra, s vremenom se količina metala sadržanog u kovanici sve više počela razlikovati od nominalnog naziva pojedine kovanice. Razlika je predstavljala kovničku dobit, što su je prisvajali vladari koji su kontrolirali kovanje novca. Danas se segniorage temelji na činjenici da država u zamjenu za novac koji stvara "ni iz čega" dobiva realne vrijednosti, odnosno naplaćuje kamate na kredit kojim se novac emitira. Prihod od emisije (nakon pokrića rashoda) pripada proračunu države.

ili neostvarene prihode od nemogućnosti indeksiranja poreznih stopa i davanja. S druge strane, na troškovnoj strani, kako su u okružju EMU nominalne kamatne stope pale i u zemljama s višom stopom inflacije, kamatni troškovi koji se izdvajaju za servisiranje javnog duga nominalno padaju. Troškovi plaćanja kamata po javnom dugu iznose prosječno za zemlje EMU 5 % od bruto domaćeg proizvoda, ali kod više zaduženih zemalja kao što su Belgija, Irska, Grčka i Italija kamatni troškovi po javnom dugu iznose blizu 10 % od bruto domaćeg proizvoda, a to iznosi preko 20 % troškova državnog proračuna godišnje (Commission of the European Communities, 1990) pa je utjecaj monetarne unije na niske stope inflacije, kamatne stope i zaduživanje države, odnosno troškove državnih proračuna, značajan. Takav je utjecaj EMU bio evidentan od osnivanja pa sve do pojave svjetske financijske i gospodarske krize 2008. godine i dalje, gdje premije na rizik državnih obveznica koje su emitirale zemlje najvećim dijelom „južne“ članice EMU, a koje su najviše pogođene gospodarskom krizom, odnosno kamate na javni dug nisu opadale, već su rasle te je u određenim godinama postojao signifikantan spread u odnosu na najmanje rizične državne vrijednosne papire u EMU, njemačke državne obveznice. S vremenom, a naročito od 2014. godine, pa nadalje, taj se spread smanjio, naročito zbog postojanja gotovo nulte kamatne stope za posuđivanje eura na europskom novčanom tržištu, a zbog težnji za pokretanjem gospodarstva, izlaska iz recesije i gospodarskog rasta. Stoga raspravu o uštedama na rashodnoj strani državnog proračuna zemalja članica EMU, zbog trenda smanjenja realnih kamatnih stopa u monetarnoj uniji, a nakon iskustva povezanog s gospodarskom krizom i recesijom, treba uzimati s određenom rezervom.

Sposobnost vlada da kroz izdavanje novca pokriva dio svojih troškova, odnosno ostvaruje prihode predstavlja seigniorage koji je ranije spomenut, a još se u literaturi naziva i inflacijskim porezom. U današnje vrijeme vlade zemalja to postižu plasiranjem javnog duga bez ili s vrlo niskim prinosom, s jedne strane ili držanjem obveznih rezervi komercijalnih banaka u centralnoj banci, koje gotovo da ne nose nikakav prinos pa u uvjetima inflacije, čak i ako se radi o anticipiranoj inflaciji, inflacijski porez, odnosno efekt koji će se ostvariti neće biti zanemariv. U 1988. godini, npr. zemlje članice EEZ-a, buduće članice EU i EMU, ostvarivale su različite stope emisijske dobiti, mjereno u odnosu na bruto domaći proizvod, koje su se kretale od razine od 0,5 % bruto domaćeg proizvoda u Velikoj Britaniji, Njemačkoj i

Nizozemskoj, do razine od 1,5 % u Italiji i Španjolskoj, 2 % u Portugalu i visokih 2,5 % u Grčkoj (Commission of the European Communities, 1990). Zemlje s višom stopom emisijske dobiti, imaju tradicionalno i veće korištenje gotovinskih plaćanja u zemlji kao i veće stope obveznih rezervi banaka, ali s ulaskom u Monetarnu uniju, pod utjecajem veće konkurencije na jedinstvenom tržištu, zatim konvergencije nižim stopama obveznih rezervi, tehnoloških inovacija i bržeg platnog prometa koje će donijeti manje korištenje gotovine u prometu i nižih kamatnih stopa na području EMU, i prihodi od emisijske dobiti će značajno opasti. To i analize ostvarene emisijske dobiti u godinama pristupanja EU, a i pristupanja EMU, za spomenute zemlje i pokazuju, a u navedenoj evaluaciji komisije iznose za Grčku i Portugal 0,71 %, za Španjolsku 0,86 %, a za Italiju 0,51 % bruto domaćeg proizvoda.

Oba efekta o kojima se ovdje govori, a koja imaju utjecaja na prihodnu i na rashodnu stranu državnih proračuna zemalja članica EMU, izravna su posljedica organiziranja i funkcioniranja Monetarne unije na europskom tlu. Utjecaj EMU je nadalje evidentan kada spominjemo fiskalne politike zemalja Monetarne unije i na konvergenciju poreznih davanja i trošenja prikupljenih sredstava u zemljama Monetarne unije, iako su zemlje unije zadržale suverenost i punu autonomiju u odlučivanju oko oblika i visine oporezivanja te rashodne strane proračuna u svakoj zemlji članici. To se u posljednje vrijeme naročito osjeća na području prikupljanja sredstava za isplatu mirovina, mirovinskih reformi te napora Europske komisije oko ujednačavanja kriterija odlaska u mirovinu u svim zemljama Monetarne unije. Ipak, kada je u pitanju konvergencija fiskalnih politika u vezi s poreznim prihodima i rashodima državnih proračuna kao i sličnog zakonodavstva po pitanju fiskalne problematike u zemljama EMU, predstoji, zbog vrlo različitih stanja javnih dugova i deficita proračuna po zemljama Monetarne unije, snažno usmjerenje k većoj konvergenciji poreznih sustava i manjoj autonomiji, a čime će se pritisak na zajedničku valutu zbog pretjeranih fiskalnih neravnoteža po zemljama EMU držati na razumnoj mjeri.

6. EKONOMSKA INTEGRACIJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA U EUROPSKU UNIJU

6.1. Analiza stupnja razvoja hrvatske vanjske trgovine te važnost integracije u Europsku uniju za hrvatsku vanjsku trgovinu i gospodarstvo

Krajem osamdesetih godina prošlog stoljeća i nadalje zemlje centralne i istočne Europe (CEE) sve se više integriraju u europske i svjetske ekonomske strukture. U Republici Hrvatskoj taj je proces izostao, a razlozi se u prvom redu nalaze u raspadu Jugoslavije i ratnim događanjima u zadnjem desetljeću dvadesetog stoljeća na prostorima bivše države. Prijemom u Svjetsku trgovinsku organizaciju (WTO) 30. 11. 2000. godine, proces koji je započeo 1993. godine pripremama za pristupanjem GATT-u, i potpisivanjem Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju u listopadu 2001. godine, učinjen je značajan korak naprijed u procesu integracije Republike Hrvatske u svjetske trgovinske tijekove, značajno je otvoreno europsko tržište za hrvatske proizvode te je ukinut dio prepreka trgovini i stvorene pretpostavke za jače integriranje u europske strukture.

Od trenutka potpisivanja SSP-a pa do pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji prošlo je punih dvanaest godina, od čega je nekoliko godina, od 2009. godine naovamo, obilježeno gospodarskom i financijskom krizom koja je zahvatila i područje zemalja Europske unije. Sukladno pretpostavkama teorije integracije, a o čemu je bilo riječi u poglavljima 2.2., Teorije regionalnih ekonomskih integracija i 2.4., Efekti regionalnih ekonomskih integracija u svijetu, za očekivati je značajne prednosti nakon integriranja u EU, ali se te prednosti neće dogoditi odmah, a nikako bez troškova prilagodbe koje će Hrvatska imati ulaskom na tržište EU. Prilagodbe na otvoreno tržište i na vanjske šokove imaju utjecaja na zarade, zapošljavanje, efikasnost i konkurentnost. Da bi se moglo utvrditi koliki troškovi prilagodbe očekuju Hrvatsku u prvim godinama pristupanja Europskoj uniji, potrebno je obaviti analizu

vanjske trgovine Hrvatske, odnosno analizu strukture proizvoda hrvatske vanjske trgovine.

U analizi se polazi od pogleda na veličinu hrvatskog izvoza u razdoblju od 2002. do 2013. godine. Iz Tablice br. 6.1., Izvoz Republike Hrvatske u razdoblju 2002. - 2013. godine, može se zaključiti da osim u prvih sedam godina promatranog razdoblja, od 2002. do 2008. godine, kada se bilježi gotovo 85 postotni rast izvoza za cijelo to razdoblje, u sljedećem razdoblju do 2013. godine vidi se očiti pad i stagnacija izvoza, tako da je na kraju 2013. godine Hrvatska s vrijednošću izvoza gotovo izjednačena s izvozom koji je ostvarila 2007. godine.

Tablica br. 6.1. Izvoz, uvoz, BDP, Republike Hrvatske u razdoblju od 2002. - 2013. godine, u mil. eur.

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Izvoz	5.188	5.464	6.454	7.079	8.252	9.004
Uvoz	11.327	12.538	13.354	14.950	17.105	18.833
BDP	28.166,2	30.246,7	33.004,9	36.030,1	39.734,6	43.360,4

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Izvoz	9.585	7.516	8.905	9.582	9.629	8.920
Uvoz	20.817	15.218	15.137	16.281	16.214	15.759
BDP	47.538,3	44.778,3	44.423,4	44.191,0	43.477,0	43.127,9

Izvor: Podatci iz baze EUROSTAT

Pogled na podatke o izvozu u promatranom razdoblju ukazuje na razvitak hrvatske vanjske trgovine, pa se može reći da izvoz slabo raste te da Hrvatska još uvijek ne

uspijeva svoje proizvode značajnije plasirati na visokorazvijena i zahtjevna zapadnoeuropska tržišta. Iz pregleda hrvatskog izvoza po proizvodima, odnosno grupama proizvoda iz SMTK, a kako ih prati i EUROSTAT, za razdoblje od 2002. do 2013. godine, i to za dio grupa proizvoda, kao što su *prehrambeni artikli, sirovine, energija, kemijski proizvodi, strojevi i vozila te prerađevine*, vidljivo je da cijelo to vrijeme Hrvatska ne uspijeva značajnije povećati izvoz kapitalno intenzivnih proizvoda. Upravo je struktura izvoza u hrvatskoj vanjskoj trgovini uzrok da Hrvatska ne uspijeva značajnije povećati izvoz na razvijena tržišta, a kao posljedica značajnog smanjenja sudjelovanja prerađivačke industrije u bruto domaćem proizvodu, te deindustrijalizacije evidentne u hrvatskom gospodarstvu u zadnjem desetljeću dvadesetog i prvoj polovini drugog desetljeća dvadeset prvog stoljeća, a o čemu se više iznosi u poglavlju 6.3. ovoga rada, Ekonomski aspekti ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju. Može se zaključiti da je u vrijeme trajanja dugih pretpristupnih pregovora sa Europskom unijom Republika Hrvatska propustila pokrenuti reforme u gospodarstvu, a koje bi se reflektirale na hrvatsku vanjsku trgovinu te stoga izvoz u zemlje Europske unije raste sporo i stagnira. Da bi se dokazala ova hipoteza da hrvatsko gospodarstvo (i izvoz) nije prilagođeno strukturi trgovine na zajedničkom tržištu Unije, obavit će se istraživanje analizom i izračunima stanja i strukture hrvatske vanjske trgovine, izračunom indikatora Doprinos vanjskoj trgovini (Doprinos bilanci plaćanja), a radi mjerenja komparativnih prednosti koje Republika Hrvatska pokazuje u trgovini s EU, kao i stupnja koncentracije hrvatskog izvoza (Hirschmanov indeks koncentracije), te uz analizu pripremljenosti hrvatskih gospodarskih subjekata na poslovanje u ekonomskoj uniji, a nastavno i u Monetarnoj uniji, će se shodno činjenicama i dokazima iz istraživanja zaključiti da će se u Hrvatskoj trebati ulagati znantni napori u promjenu strukture gospodarstva, a time i izvoza i vanjske trgovine, da bi se čim više iskoristili benefiti zajedničkog europskog tržišta i kasnije Monetarne unije.

Mjerenje komparativnih prednosti koje Hrvatska pokazuje u trgovini s EU, koje je u najvećem dijelu tržište na koje Hrvatska izvozi svoje proizvode, računa se temeljem indikatora Doprinos bilanci plaćanja (Lafay, 1987). Indikator uspoređuje doprinos jednog određenog proizvoda ili grupe proizvoda (DP) s teoretskom bilancom plaćanja koja se računa uz pretpostavku da nema komparativnih prednosti i nedostataka, a taj se doprinos dobiva kada se postotni udjel nekog proizvoda ili

grupe proizvoda u ukupnoj trgovini pomnoži s ukupnom platnom bilancom. Razliku između izračunatog DP i teoretskog DP, izraženog u 1/1000 bruto domaćeg proizvoda, računa se prema sljedećem obrascu:

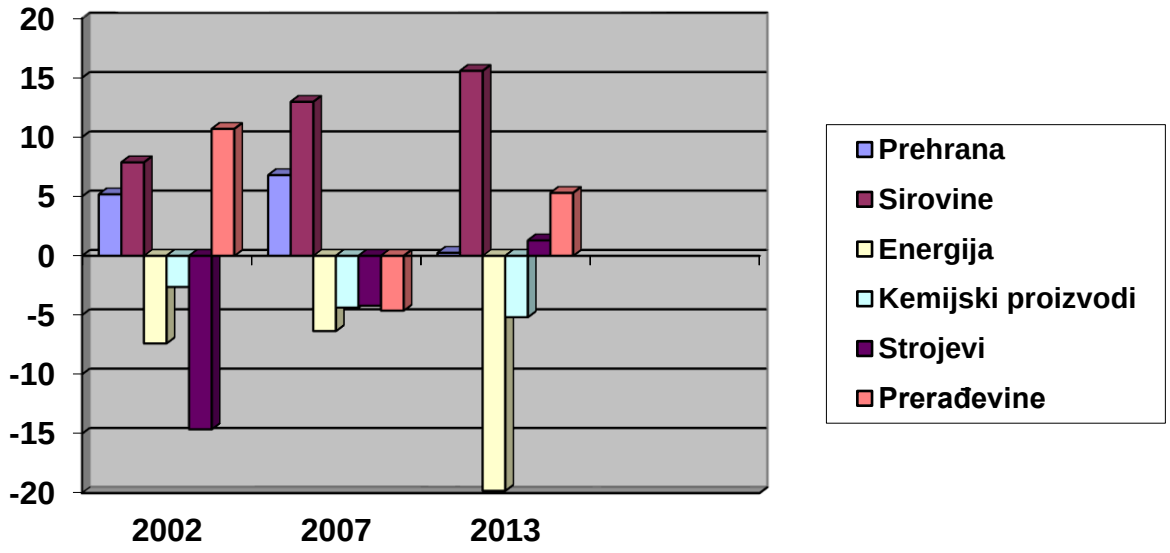
$$DP = \frac{1000}{BDP} x \left(\; (x_i _ \; m_i) - [\, (\mathrm{X} - \mathrm{M}) \, \mathrm{x} \, \frac{x_{\mathrm{i}} + m_i}{X + M} \quad] \right)$$

gdje je x_i izvoz, a m_i uvoz za neki proizvod ili grupu proizvoda, a X(M) ukupan izvoz, odnosno uvoz određene zemlje te BDP, bruto domaći proizvod određene godine. Temeljem ovoga obrasca može se zaključiti da jedna zemlja ima komparativne prednosti kada indikator pokazuje da je suficit/deficit toga sektora viši/niži od nacionalnog suficita/deficita, ponderirano s udjelom tog sektora u ukupnom obujmu vanjske trgovine. U suprotnom, kada indikator pokazuje negativnu vrijednost, zemlja u tom sektoru ima komparativan nedostatak, a to je onda kada se veći dio određenog proizvoda uvozi u zemlju, te se time pokriva potražnja za tim proizvodom.

Grafikon br. 6.1., Specijalizacija Republike Hrvatske u vanjskoj trgovini 2002. god., 2007. god. i 2013. god.; indeks Doprinos bilanci plaćanja u 1/1000 bruto domaćeg proizvoda, izrađen je na temelju podataka i izračuna autora prema podatcima o izvozu i uvozu Republike Hrvatske u razdoblju od 2002. do 2013. godine, po grupama proizvoda kako se prati prema Standardnoj međunarodnoj trgovinskoj klasifikaciji u bazi podataka EUROSTAT te podataka o ukupnom izvozu i uvozu i godišnjem bruto domaćem proizvodu, s time da su u grafikonu prezentirani izračuni indeksa Doprinos bilanci plaćanja za prvu godinu, srednju godinu i zadnju godinu promatranog razdoblja.

Grafikon pokazuje da se, uvažavajući činjenicu da se većina vanjske trgovine Republike Hrvatske odvija sa zemljama Europske unije, kroz razdoblje od 2002. do 2013. godine u strukturi vanjske trgovine gotovo ništa značajnije nije promijenilo, te da Hrvatska ima kroz cijelo promatrano razdoblje komparativne prednosti kod grupa proizvoda kao što su sirovine, u prvom dijelu razdoblja i prehrani, te oscilacijama kod

Grafikon br. 6.1. Specijalizacija Republike Hrvatske u vanjskoj trgovini 2002. god., 2007. god. i 2013. god.; indeks Doprinos bilanci plaćanja u 1/1000 bruto domaćeg proizvoda



Izvor: Vlastiti izračun autora prema bazi podataka EUROSTAT, prema SMTK za određene grupe proizvoda na osnovi jedne znamenke

prerađevina, odnosno kod radno intenzivnih dobara. Kod kapitalno intenzivnih dobara, odnosno grupe proizvoda kao što su strojevi, kemijski proizvodi, te energije, ima stalne komparativne nedostatke. Republika Hrvatska je 2002. godine imala najveće komparativne prednosti, odnosno nedostatke u istim grupama proizvoda kojima trguje s EU, kao i danas, a može se primijetiti da se nije dogodila niti jedna značajna promjena komparativnog nedostatka u komparativnu prednost iz koje bi se donio zaključak o trendovima i razvitku komparativnih prednosti. Stoga se može zaključiti da Hrvatska nije iskoristila dugo razdoblje pretpristupnih pregovora za prilagodbu svojih proizvodnih i trgovačkih struktura, a kako bi komparativne prednosti koje je potrebno stvoriti i kod kapitalno intenzivnih dobara, značajnije koristila u godinama nakon pristupanja Europskoj uniji, te da je postupak prilagodbe, a time i

troškovi prilagodbe tek očekuju u narednim godinama. U rujnu 2014. godine, dakle tek godinu i dva mjeseca nakon pristupanja Europskoj uniji, Vlada Republike Hrvatske usvojila je dokument pod nazivom Industrijska strategija Republike Hrvatske za razdoblje od 2014. do 2020. godine, te odredila okosnice industrijskog razvoja Hrvatske u granama pokretačima tog razvoja, u farmaceutskoj industriji, proizvodnji računala, elektroničkih i optičkih proizvoda, metalnoj industriji, računalnom programiranju, elektroindustriji te proizvodnji strojeva i uređaja, odnosno započela s procesom prilagodbe na trgovanje u Europskoj uniji na području kapitalno intenzivnih proizvoda koje predstavlja osnovu gospodarstva i trgovanja u razvijenim zemljama Europske unije.

S obzirom na strukturu proizvoda u hrvatskoj vanjskoj trgovini može se pretpostaviti da je hrvatski izvoz relativno neelastičan i da bi mogao biti koncentriran na nekoliko grupa proizvoda, a da se kroz vrijeme koncentracija moguće i povećala. Način kako se može mjeriti stupanj koncentracije u trgovini jedne zemlje, kada je u pitanju izvoz i uvoz te zemlje je izračun Hirschmanovog indeksa koncentracije (HS), a on se računa kao drugi korijen sume kvadrata udjela izvoznih ili uvoznih grupa proizvoda u ukupnom izvozu ili uvozu promatrane zemlje na određeno područje (Hirschman, 1964).

$$HS = \sqrt{\sum_k \left(x_{ik} \big/ \sum_k x_{ik} \right)^2}$$

U obrascu x_{ik} predstavlja vrijednost izvoza ili uvoza nekog dobra ili grupe dobara, a Σ_k x_{ik} vrijednost ukupnog izvoza ili uvoza na određeno područje te Σ_k broj grupa proizvoda u izračunu indeksa. Što je viša vrijednost HS indeksa to je veća koncentracija proizvoda u ukupnom izvozu, odnosno uvozu neke zemlje. U ovome radu izračunat je HS indeks koncentracije hrvatskog izvoza na područje Europske unije, odnosno 27 članica Europske unije u 2014. godini, temeljem podataka iz baze

EUROSTAT i Comext database, a za 9 sektora prema SMTK na razini jedne znamenke. Vrijednost izračunatog indeksa od 0,37 dokazuje da je hrvatski izvoz u 2014. godini na područje zemalja EU značajno koncentriran, a kada indeks uspoređujemo s HS indeksom, izračunatim u ranijim istraživanjima za 2000. godinu, kada je iznosio 0,27 (Đukec, Kušić, Radić, 2003), te godine koje su prethodile toj godini, dokazuje se da se koncentracija hrvatskog izvoza kroz vrijeme i pojačala. Za Republiku Hrvatsku, koja ima značajno koncentriran izvoz, poteškoća nije samo u stupnju koncentracije jer i neke jače razvijene zemlje Europske unije pokazuju veće HS indekse. Izvoz može biti visoko koncentriran, a da zemlja od toga ima značajne koristi, samo ako je njegova struktura takva da su grupe dobara kojima se najviše trguje sposobna izdržati jaku konkurenciju na kompetitivnom tržištu Europske unije i držati visoku cijenu kroz duže razdoblje na takvom tržištu. Pod time se misli da kompetitivne zemlje trguju na zajedničkom tržištu grupama proizvoda koje u sebi sadrže tehnološke napretke, inovacije, znanja, što su kapitalno intenzivna dobra, a kao što smo vidjeli kod prethodne analize indeksa Doprinos bilanci plaćanja, Republika Hrvatska kroz cijelo analizirano razdoblje trguje sa zemljama EU radno intenzivnim dobrima i sirovinama pa stoga i visoki indeks koncentracije dobiva na težini i ukazuje na potrebe za strukturnim promjenama u hrvatskoj proizvodnji i izvozu na tržišta zemalja EU, koje će izazvati i značajne troškove prilagodbe, a koje su velikim dijelom imale i članice europske Ekonomske i monetarne unije koje su pristupale Monetarnoj uniji u dvadeset prvom stoljeću. Veličina tog indeksa u 2014. godini potvrđuje tezu da Republika Hrvatska nije kroz dugo pretpristupno razdoblje iskoristila vrijeme za preorijentaciju u gospodarstvu, a koje bi dovele do trgovanja na zajedničkom tržištu grupama proizvoda za kojima postoji jaka potražnja, a kojima i razvijene zemlje EU trguju na tržištima Monetarne unije.

6.2. Ekonomski aspekti ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju

Nakon što je dana 29. listopada 2001. godine Republika Hrvatska potpisala sa Europskom unijom Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju ili skraćeno SSP, u evolutivnoj klauzuli potvrđen joj je status potencijalnog kandidata za članstvo u Europskoj uniji. To je bilo daleko viši stupanj odnosa nego što je kod ranijih pristupanja bilo ustanovljeno s npr. Rumunjskom i Bugarskom, koje su potpisivale tzv. Europske sporazume koji sami po sebi nisu određivali status zemalja u pogledu mogućnosti i procedure ulaska u proces proširenja EU, već se status kandidata za članstvo stjecao naknadno tijekom uspješne provedbe obveza iz pridruženog članstva. U svom političkom dijelu SSP znatno više nego Europski sporazumi naglašava potrebu regionalne suradnje radi stabiliziranja područja jugoistočne Europe.

Nakon potpisivanja Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju započeo je proces ratifikacije u Republici Hrvatskoj, Europskom parlamentu i svim državama članicama Unije. Sporazum je stupio na snagu 01. veljače 2005. godine, a prestao je važiti ulaskom Hrvatske u punopravno članstvo Europske unije 01. srpnja 2013. godine. Nakon što je SSP stupio na snagu, u Republici Hrvatskoj su postojala očekivanja da bi pregovarački postupak s Europskom komisijom mogao biti dovršen u nekoliko godina te da bi Republika Hrvatska mogla postati punopravnom članicom Europske unije tijekom 2008. godine, najkasnije 2009. godine. Međutim pristupni pregovori, koji su trebali započeti u ožujku 2005. godine, odgođeni su, a kao uvjet za početak pregovora istaknuta je potpuna suradnja s Haškim sudom za ratne zločine počinjene na području bivše Jugoslavije. Pregovori su službeno otvoreni 3. listopada 2005. godine, nakon što je glavna haška tužiteljica potvrdila potpunu suradnju Hrvatske s Haškim sudom.

Pregovori o članstvu u Europskoj uniji bili su podijeljeni u nekoliko faza. Prva faza, analiza usklađenosti zakonodavstva zemlje kandidata s europskim propisima (tzv. screening), započela je nakon otvaranja pregovora 20. listopada 2005. godine, i trajala je godinu dana, do 18. listopada 2006. Nakon screeninga, započeli su

pregovori. Pregovori su se fokusirali na uvjete pod kojima će država kandidatkinja usvojiti, implementirati i izvršavati acquis communautaire (odnosno pravnu stečevinu Europske unije). Inače, o sadržaju pravne stečevine sa Europskom unijom nema pregovaranja jer se pregovori temelje na načelu da svaka država kandidatkinja tijekom pregovora mora usvojiti cjelokupnu pravnu stečevinu.

Nakon više od osam godina od podnošenja zahtjeva za članstvo, najviše opterećenih pregovaračkim procesom u poglavljima vezanim za prava nacionalnih manjina u Republici Hrvatskoj, stanja u pravosuđu, korupciji i stanju u državnoj upravi, s jedne strane, ali i neriješenim graničnim pitanjima sa susjednom Republikom Slovenijom, članicom Europske unije od 2004. godine, koji su postali glavna kočnica na putu pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji, te gotovo šest godina pregovaranja, 10. lipnja 2011. godine José Manuel Barosso je u ime Europske komisije predložio zatvaranje pristupnih pregovora s Hrvatskom. Tu odluku je 24. lipnja iste godine podržalo i Europsko vijeće pozivajući na zatvaranje preostalih pregovaračkih poglavlja do kraja lipnja 2011. godine te na potpisivanje pristupnog ugovora s Hrvatskom do kraja iste godine. Ugovor o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji potpisan je u Bruxellesu 09. prosinca 2011. godine.

Dakle, od dana kada je SSP stupio na snagu do dana završetka pregovora s Europskom unijom prošlo je punih šest godina.

Kroz cijelo to razdoblje Republika Hrvatska se intenzivno pripremala za ulazak u Europsku uniju. Te su pripreme značile institucionalne i zakonodavne prilagodbe koje su od bitne važnosti za razvoj demokracije, ali i gospodarstva kako u društvenom tako i u privatnom životu.

Učinci pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji imat će utjecaja u prvom redu na gospodarsku aktivnost u zemlji kao i na makroekonomske veličine, a posebne će učinke osjetiti posebni dijelovi hrvatskog gospodarstva, kao što su poljoprivreda, turizam i ribarstvo, područja koja u politikama EU imaju značajan prostor u upravljanju. Pristupanje jedinstvenom tržištu znači i prihvaćanje pravila tržišnih okolnosti i kompetitivnosti koje tu postoje, a što će pogotovo osjetiti mala i srednja poduzeća, a ulazak u EU imat će snažan utjecaj i na veću zaštitu potrošača kao i na

zaštitu zdravlja i okoliša. S obzirom da veoma dugo razdoblje u kojem su vođeni pregovori o pristupanju uniji, Republika Hrvatska je, osim što je usklađivala pravni okvir i zakonodavstvo s pravilima Europske unije trebala čim više iskoristiti i za reforme javnog sektora i uprave te strukturne prilagodbe u gospodarstvu, kako bi od pristupanja Uniji osjetila pozitivne efekte u čim kraćem vremenu. Je li to zaista tako i učinjeno u razdoblju od 2005. do 2013. godine te u prvoj godini članstva u Europskoj uniji?

Kada se govori o ekonomskim aspektima ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju, u prvom redu mislimo na kretanje makroekonomskih efekata i pokazatelja kao što su kretanje stope rasta bruto domaćeg proizvoda, kretanje investicija, zatim stope nezaposlenosti, efekata na međunarodnu trgovinu zemlje, deficita na tekućem računu platne bilance, kretanje javnog duga i deficita državnog proračuna te usporedbe tih efekata s efektima koje su imale zemlje koje su pristupile Europskoj uniji u posljednjem velikom valu proširenja 2004. godine., kada su primljene Cipar, Češka, Estonija, Litva, Latvija, Mađarska, Malta, Poljska, Slovačka i Slovenija, a 01. 01. 2007. godine još su primljene Rumunjska i Bugarska. Prije vala proširenja iz 2004. godine ekonomski analitičari su optimistično procjenjivali snažan ekonomski rast novih članica nakon pristupanja EU.

Nakon pristupanja Europskoj uniji u 2004. godini, kod svih je novih članica zabilježeno ubrzanje gospodarskog rasta (Ekonomski institut Zagreb, 2007). Najveći rast BDP-a u 2005. i 2006. godini imale su Češka i Slovačka, dok su Estonija i Latvija ostvarile najveće apsolutne vrijednosti, a prosječni rast s 4,5 % prije pristupanja narastao je na 6 % nakon pristupanja EU. U Republici Hrvatskoj u tom razdoblju se stopa rasta nije mijenjala i iznosila je 4,4 %. Pristupanje Europskoj uniji također je utjecalo na povećanje investicija u zemljama koje su pristupile EU 2004. godine te je prosječni udio investicija u BDP-u porastao s 23 % na 25 %. Kod svih novih članica zabilježen je za promatrano razdoblje i pad stope nezaposlenosti, s tim da je najznačajnije smanjenje nezaposlenosti ostvareno u baltičkim zemljama. Prosječna stopa nezaposlenosti u zemljama prije pristupanja u petogodišnjem razdoblju iznosila je 10,6 %, a u dvije godine nakon pristupanja njena stopa se smanjila na 8,6 %. Pozitivne efekte pristupanja Europskoj uniji za promatrane zemlje vidimo i u rastu međunarodne trgovine novih članica EU. Prosječni udio izvoza u

BDP-u u razdoblju od 2000. do 2004. godine, za zemlje koje su pristupile EU 2004. godine, porastao je sa 60 % na 64,5 % u dvije godine nakon pristupanja.

Kada je u pitanju Republika Hrvatska, potrebno je istaknuti da je petogodišnje razdoblje koje je prethodilo pristupanju EU obilježeno gospodarskom i financijskom krizom u svijetu i u Europskoj uniji te je ta činjenica od bitnoga značaja kada se promatra makroekonomske pokazatelje za razdoblje od 2010. do 2014. godine. Realne stope rasta bruto domaćeg proizvoda u Republici Hrvatske su cijelo to vrijeme u negativnom području, 2010. godine za -2,3 %, 2011. godine za -0,2 %, 2012. godine za -1,9 %, 2013. godine za -1,0 % i Q4/Q1 2014. godine za -1.2 %[11]. Kada je riječ o ostvarenim investicijama u dugotrajnu imovinu pravnih osoba, izražene u kunama kroz sudjelovanje u bruto domaćem proizvodu u tekućim cijenama, trend je također negativan i imamo u 2010. godini 14,9 % udjela, u 2011. godini 14,1 % udjela, u 2012. godini 13,3 % udjela i u 2013. godini 13,6 % udjela. Dakle u nekoliko godina imamo jedan i po postotni pad sudjelovanja investicija u BDP-u Republike Hrvatske[12]. Kada se gleda međunarodnu trgovinu Republike Hrvatske, promatrajući veličinu izvoza mjereno u eurima te sudjelovanje izvoza u bruto domaćem proizvodu izraženom u eurima u tekućim cijenama, onda se vidi 2010 . godine 20 %, 2011. godine, 21,57 %, 2012. godine 21,09 % i u 2013. godini pad udjela na 20,4 %, što u odnosu na ranije navedeni prosjek zemalja uoči pristupanja EU u 2004. godini od 60 % sudjelovanja izvoza u bruto domaćem proizvodu predstavlja vrlo veliko odstupanje.[13] Stopa registrirane nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj za 2010. godinu iznosila je 17,4 %, u 2011. godini 17,8 %, u 2012. godini 18,9 %, u 2013. godini 20,3 % i u Q1 2014. godine 21,1 % što u usporedbi sa zemljama pristupnicama zadnjeg vala 2004. godine također predstavlja dvostruko viši pokazatelj od prosjeka zemalja.

Iako je predviđanje ekonomskih efekata pristupanja neke zemlje Europskoj uniji, a to važi i za Republiku Hrvatsku, nezahvalan zadatak, jer je budućnost uvijek neizvjesna

[11] Izvor su publikacije Dražvnog zavoda za statistiku i Hrvatske narodne banke.

[12] Podatci predstavljaju izračun autora temeljem podataka i izvještaja Državnog zavoda za statistiku i Hrvatske narodne banke za navedeno razdoblje.

[13] Izračun autora temeljem izvještaja Državnog zavoda za statistiku i Hrvatske narodne banke za navedeno razdoblje.

i moguće su različite nepredviđene okolnosti koje mogu utjecati na smjer kretanja gospodarstva i na makroekonomske veličine, ipak su analize i projekcije koje su u Hrvatskoj rađene krajem prvog desetljeća ovoga stoljeća, uz uzimanje nužne mjere opreza, ukazivale na pozitivne efekte koje treba očekivati od pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji. S obzirom da su već postojali i statistički podatci za osam tranzicijskih zemalja iz vala proširenja 2004. godine, te iskustva tih članica, svakako je bilo za očekivati i za Republiku Hrvatsku slične trendove.

Međutim, prva godina članstva Republike Hrvatske u Europskoj uniji nije donijela, kada su u pitanju makroekonomski efekti, poboljšanja kakva su viđena, u prve dvije godine članstva, kod zemalja koje su pristupile EU u velikom valu proširenja 2004. godine. Zašto je to tako?

Bruto domaći proizvod je u trećem tromjesečju, otkako je Hrvatska članica u EU, odnosno u prvom tromjesečju 2014. godine, bio i dalje u padu za 0,4 % u odnosu na prvo tromjesečje 2013. godine[14], a to je bilo već deseto tromjesečje zaredom da je BDP u padu i Hrvatska nije kroz to vrijeme uspjela izaći iz recesije, odnosno negativnog područja kretanja BDP-a. Republika Hrvatska ne uspijeva pokrenuti dugo najavljivane i očekivane investicije, a na što utječe jednim dijelom i stanje niskog rasta u samoj EU, ali i slabosti i nesnalaženje Vlade RH i javnog sektora u stimuliranju investicijske klime, poduzetništva, potrebe za poreskim rasterećenjima i smanjivanju parafiskalnih nameta, neučinkovitosti javne uprave i administracije te korupcije. Prva godina članstva u EU, 2013. godina, donijela je za Hrvatsku pad izravnih stranih ulaganja koja su s pozicije 2011. godine od 1,10 mlrd eura i 2012. godine od 1,08 mlrd eura svedena na svega 578 mil eura u 2013. godini. Republika Hrvatska je prema istraživanju Zorana Aralice, višeg znanstvenog suradnika na Ekonomskom institutu u Zagrebu, smanjila sudjelovanje prerađivačke industrije s 30 i više posto 80-tih godina prošlog stoljeća, na 13,6 % sudjelovanja u BDP-u u 2011. godini, odnosno broj zaposlenih u prerađivačkoj industriji, koji je sa 700.000 pao na 219.900 i time je Republika Hrvatska doživjela jednu od najsnažnijih

[14] Objava Državnog zavoda za statistiku Republike Hrvatske, prva procjena BDP-a za prvo tromjesečje 2014. godine, izdana 10.06.2014. godine.

deindustrijalizacija u svjetskim razmjerima, te je zasigurno takva pojava od utjecaja na društvenu stagnaciju u kojoj se zemlja nalazi (Aralica, 2014).

Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove Europske komisije izradila je izvješće, zaključno s danom 25. veljače 2014. godine, Makroekonomske neravnoteže - Hrvatska 2014. godine, gdje dubinski analizira neravnoteže i rizike u područjima vanjskog sektora i pitanja konkurentnosti, zaduženosti i dinamike razduživanja te problema monetarnog i financijskog sektora. Sažetak rezultata u izvješću naglašava da Hrvatska bilježi prekomjerne makroekonomske neravnoteže zbog kojih su potrebni posebno praćenje i odlučne mjere politike, a koje su nužne zbog slabosti koje proizlaze iz znatnih inozemnih obveza, sve slabijih izvoznih rezultata, visokog stupnja zaduženosti poduzeća i velike brzine rasta duga opće države, sve u kontekstu slabog rasta i slabe sposobnosti prilagodbe. Shodno tome Europska komisija će za Hrvatsku pokrenuti posebno praćenje provedbe politika te će o tome redovito izvještavati Europsko vijeće. Sudeći po čitavom nizu standardnih pokazatelja hrvatsko poslovno okruženje znatno je ispod prosjeka država članica iz srednje i istočne Europe, a što pridonosi niskom potencijalu rasta, što otežava čišćenje bilanci privatnog sektora i zahtijeva veće napore u pogledu fiskalne konsolidacije kako bi se obuzdao deficit i spriječilo neodrživo povećanje duga. Dana 03. 06. 2014. godine povjerenik za ekonomske i monetarne poslove Europske komisije Oli Rehn, objavio je da Komisija neće pokretati korektivne mjere za ispravljanje prekomjernih ekonomskih neravnoteža u 2014. godini, ali će pozorno pratiti provedbu preporuka koje je Hrvatskoj uputila Europska komisija, a tiču se nastavka reformi u devet područja: fiskalne politike, tržišta rada, mirovinskog sustava, zdravstvenog sustava, sustava socijalne skrbi, poslovnog okruženja, upravljanja tvrtkama u državnom vlasništvu, predstečajnih nagodbi i nadzora bankarskog sustava.

Stoga, kada se govori o ekonomskim aspektima ulaska Hrvatske u Europsku uniju, a koje de dogodilo u vrijeme još uvijek prisutne gospodarske krize u Europskoj uniji, koju je snažno osjetila i Republika Hrvatska, te akumuliranih makroekonomskih neravnoteža, koje onda produciraju makroekonomske pokazatelje koji prilično odstupaju od istih pokazatelja za zemlje koje su ušle u EU u zadnjem velikom valu proširenja u prvom desetljeću dvadesetog stoljeća, a gledajući nekoliko godina prije članstva i nakon članstva, postaje jasno da će se efekti ulaska u Europsku uniju za

Hrvatsku moći vidjeti tek nakon proteka 3 do 5 godina od ulaska u EU. U tim godinama Republika Hrvatska će u okviru procedure prekomjernog deficita ulagati napore da deficit državnog proračuna i pokazatelje zaduženosti dovede u zadane okvire, a pod utjecajem izlaska iz recesije većeg dijela zemalja Europske unije koje su najveći partneri Hrvatske u vanjskotrgovačkoj razmjeni, za očekivati je kroz to vrijeme i rast bruto domaćeg proizvoda, smanjenje nezaposlenosti, te rast investicija i izravnih stranih ulaganja, slično pokazateljima za zemlje koje su ušle u EU 2004. godine.

6.3. Troškovi prilagodbe hrvatskog gospodarstva ekonomskoj uniji i pripremljenost hrvatskih gospodarskih subjekata na poslovanje u ekonomskoj uniji

Kako se vidjelo u glavi 2. ovoga rada, Regionalne ekonomske integracije, u dvadesetom stoljeću bilježi se snažan rast trgovinskih sporazuma i regionalnih ekonomskih integracija, u koje se zemlje udružuju prvenstveno s ciljem jačanja svojih gospodarstava i postizanja većih stopa rasta i boljeg standarda življenja građana i većeg blagostanja društva u cjelini. Pristupanje ekonomskim integracijama, koje za sobom donosi i promjene u modelu trgovinske razmjene s drugim zemljama u integraciji, nesumnjivo kod većeg broja zemalja dovodi do poželjnih efekata integriranja, ali pritom nikako ne treba zaboraviti na troškove koji su kod takvog integriranja neminovni, a u literaturi se spominju pod terminom troškova prilagodbe tržištu regionalne integracije.

Troškovi prilagodbe u suštini predstavljaju troškove koji se događaju iz postupka prijelaza iz jednog u drugo stanje, u slučaju regionalnog integriranja s drugim zemljama, radi se o troškovima smanjenja ili odumiranja gospodarskih aktivnosti u nekim proizvodnim granama te nastanka i razvoja novih proizvodnih procesa,

odnosno industrija, a radi usklađenja i većeg trgovanja na tržištu integracije. Drugim riječima, prilikom promjena gospodarske strukture u jednoj zemlji, vezano za proces integracije nekoj zajednici, troškovi prilagodbe predstavljaju troškove premještanja proizvodnih faktora iz jednog u drugi gospodarski sektor.

Iz teorije regionalnih ekonomskih integracija poznato je što su to efekti integriranja, koji se, a kako se vidjelo u spomenutoj glavi ovoga rada, očituju u efektima stvaranja i efektima skretanja trgovine, a troškovi prilagodbe nekog gospodarstva određenoj integraciji rezultat su upravo promjene u gospodarskom modelu specijalizacije pod utjecajem efekata stvaranja i skretanja trgovine za zemlju pristupnicu u integraciju.

Politika Svjetske trgovinske organizacije je u posljednjih 25 godina bila vođena u pravcu stalnog procesa dogovaranja i pregovaranja liberalizacije trgovinskih tijekova u svijetu, a koje nastupa ukidanjem ili smanjivanjem carinskih i ostalih prepreka i zaštitnih mehanizama između pojedinih zemalja, grupa zemalja i trgovinskih integracija. Postupak približavanja neke zemlje Europskoj uniji, odnosno regionalnoj ekonomskoj integraciji koja egzistira posljednjih šezdesetak godina na europskom tlu, u pretpristupnoj je fazi povezan s djelomičnom liberalizacijom trgovinskih tijekova s EU, a nakon pristupanja Uniji liberalizacija je potpuna, što posljedično dovodi do promjene uvjeta zbog veće konkurencije, te promjena relativnih cijena proizvoda i usluga na tržištu zemlje pristupnice Uniji. Takva promjena cijena proizvoda dovodi do promjena ulaznih komponenti pri formiranju cijena proizvoda, odnosno do promjena u cijenama proizvodnih faktora. Paralelno, kod liberaliziranih tržišta Unije, jača uvozna komponenta, tj. smanjuje se domaća proizvodnja koja se do tada koristila u proizvodnom procesu. Kako se ustanovilo u poglavlju 6.1., Analiza stupnja razvoja hrvatske vanjske trgovine te važnost integracije u Europsku uniju za hrvatsku vanjsku trgovinu i gospodarstvo, hrvatska proizvodnja je ponajprije radno intenzivna i u dugom pretpristupnom razdoblju nije uspjela promijeniti taj karakter, suprotno i dodatno, nastavio se proces deindustrijalizacije zemlje pa troškovi prilagodbe tržištu Europske unije pogađaju i pogodit će najviše tržište radne snage u zemlji.

U znanstvenoj teoriji povezanoj s troškovima prilagodbe, a čije je osnove postavio još 1966. i 1986. godine Bela Balassa, prevladava stav da će zemlja koja se integrira u ekonomsku integraciju imati niže troškove prilagodbe ako ima razvijen intra-

industrijski model trgovine sa zemljama integracije u koju ulazi (Balassa, 1966, 1986). Intraindustrijski model trgovine (IIT) predstavlja razmjenu proizvoda istih industrija između zemalja, u oba smjera, i takav oblik trgovine karakterizira trgovinu između razvijenih zemalja, odnosno zemalja koje se nalaze na približno istom ili sličnom stupnju gospodarskog razvoja, a trgovinu između razvijenih i zemalja u razvoju se naziva interindustrijskom trgovinom. Što je sličnost u ponudi i potražnji za proizvodima u zemljama veća, a na to imaju utjecaj i navike i preferencije potrošača, kada gledamo potražnju, odnosno proizvodnu osnovu sličnih proizvoda, kada gledamo ponudu, to će zemlje više trgovati istim proizvodima odnosno IIT će biti veća. Dakle, kod intraindustrijske trgovine, zemlje imaju približno istu proizvodnu, ali i potrošnu osnovu, pa integriranje takvih zemalja u ekonomske integracije i unije neće izazivati značajnije potrese u zemljama nakon integriranja. Temeljem empirijskih istraživanja provedenih od osamdesetih godina prošlog stoljeća naovamo, prihvaćena je teorija da zemlje s višim dohotkom po stanovniku ostvaruju i viši udio IIT u ukupnoj trgovini, odnosno da je razina IIT između dvije zemlje viša ako je razlika u visini dohotka po stanovniku u tim zemljama manja. Dodatno i faktor veličine ekonomije mjeren bruto domaćim proizvodom utječe na veličinu IIT i što zemlja ima veću ekonomiju odnosno veći bruto domaći proizvod to je i stopa IIT viša.

Indeks kojim se mjeri intra-industrijska trgovina postavio je upravo Bela Balassa 1966. godine, a on je predstavljao stupanj preklapanja trgovinskih tijekova, odnosno stupanj u kojem se izvozna vrijednost neke industrije podudara s vrijednošću njezina uvoza. Na temelju tih postavki su Herb Grubel i Peter Lloyd 1971. godine razvili pokazatelj intraindustrijske razmjene, koji je do danas u čestoj primjeni pod oznakom GL indeks, kada se želi izmjeriti visina intra-industrijske trgovine određenih proizvoda ili grupa proizvoda (Grubel, Lloyd, 1975).

Analitički promatrano, intraindustrijska trgovina predstavlja razliku između obujma trgovine i netrgovine. Kao postotni izraz indeks može imati vrijednost u rasponu od 0 do 100, pri čemu nula predstavlja stanje kada je jedna od komponenti indeksa, izvoz ili uvoz, nula te se cjelokupna trgovina zemlje odvija prema uzorku

$$GL_{ij} = \frac{\sum_{k=1}^{n}(x_{ijk} + m_{ijk}) - \sum_{k=1}^{n}|x_{ijk} - m_{ijk}|}{\sum_{k=1}^{n}(x_{ijk} + m_{ijk})}$$

ili

$$GL_{ijk} = 1 - \frac{|x_{ijk} - m_{ijk}|}{(x_{ijk} + m_{ijk})}$$

gdje je,

GL - indeks intra-industrijske trgovine sektora ijk u godini n

X - izvoz sektora ijk u godini n

m – uvoz sektora ijk u godini n

međusektorske specijalizacije. Vrijednost sto, s druge strane predstavlja stanje potpune sličnosti izvoznih i uvoznih tijekova u određenoj grani industrije, kada mjerimo indeks za tu industriju, odnosno stanje intra-industrijske trgovine u cijelosti.

Ipak, GL indeks mjeri vrijednost izvoza i uvoza u jednoj godini pa je statičkog karaktera i može dovesti do krivih zaključaka jer vrijednosti za jednu godinu ne moraju značiti da je došlo kod analizirane zemlje i do promjene modela trgovanja. Nadalje, ako proces liberalizacije i jačanje integracije dovede do proporcionalnog povećanja i izvoznih i uvoznih tijekova, GL indeks neće pokazivati da je došlo do porasta u intra-industrijskoj trgovini, iako je zapravo došlo do intenzivnije intra-industrijske trgovine pa kod mjerenja troškova prilagodbe treba o tome voditi računa.

Također je kod određivanja nivoa intra-industrijske trgovine potrebno utvrditi koliko je ona vertikalna, pod čime se misli na kvalitativnu razliku u proizvodima, a koliko horizontalna, gdje se više trguje kvalitativno sličnim proizvodima, a ovisno o intenzitetu jedne ili druge vrste i troškovi prilagodbe će biti različiti. Naime, kod zemlje koja ima razvijenu vertikalnu intra-industrijsku trgovinu, postoji i različitost u angažmanu faktora proizvodnje kod kvalitativno različite proizvodnje pa će u slučaju postojanja takve trgovine doći kod zemlje koja ulazi u integraciju do promjena u potražnji za faktorima proizvodnje i situaciji, koja je u odnosu na veličinu troškova prilagodbe kojima će zemlja biti izložena, slična zemlji koja ima razvijenu inter-industrijsku trgovinu.

Kako bi se eliminirao problem statičnosti GL indeksa, ekonomisti su razvili indeks granične intra-industrijske trgovine MIIT, koji uzima u razmatranje broj godina između dva razdoblja koja se istražuju kod vrednovanja koliko je trgovina zemlje u određenom razdoblju, postala intra-industrijska. Temelje MIIT indeksa postavili su Clive Hamilton i Paul Kniest. S vremenom je indeks usavršen te su otklonjeni nedostatci jer prvotni indeks nije uzimao u obzir inflaciju (Hamilton, Kniest 1991), te stanje kada postoji trgovinska neravnoteža, i danas je najčešće u primjeni Brulhart indeks granične intra-industrijske trgovine iz 1994. godine.

$$\text{MIIT} \quad = 1 - \frac{|\Delta X - \Delta M|}{|\Delta X| - |\Delta M|}$$

MIIT indeks granične IIT, gdje ΔX predstavlja prirast izvoza, a ΔM prirast uvoza u nekom razdoblju koje se istražuje, mjeri postotak povećanja izvoza, odnosno uvoza određene industrijske grane koji se poklapa s povećanjem izvoza, odnosno uvoza te promatrane industrijske grane (Brulhart,1994).

Indikator MIIT također, kao i GL indikator, može poprimiti vrijednosti između 0 i 1, gdje vrijednost 1 označava da je prirast trgovine u promatranom razdoblju potpuno u zoni intra-industrijske trgovine, a vrijednost 0, da je prirast trgovine bio inter-industrijskog tipa.

Kakav je trgovinski model Republike Hrvatske bio u posljednjem desetljeću dvadesetog stoljeća, a kakav u vrijeme postupaka približavanja Europskoj uniji? Od samostalnosti 1991. godine Republika Hrvatska je kao svoj prioritetni cilj isticala pristupanje euroatlantskim integracijama pa tako i pridruživanje Europskoj uniji, a što je nakon dugog i teškog pregovaračkog procesa u pretpristupnom razdoblju, tijekom 2013. godine i uspjela realizirati. Prema Sporazumu o stabilizaciji i pridruživanju koji je Republika Hrvatska potpisala krajem listopada 2001. godine, Republika Hrvatska se obvezala postupno, u roku od 6 godina, ukidati carine za sve industrijske proizvode te smanjiti zaštitu poljoprivrednih proizvoda što se na kraju i potpuno ostvarilo tijekom 2013. godine.

Je li Republika Hrvatska na kraju dugog razdoblja pretpristupnih pregovora uspjela, kao što je to bio slučaj s deset zemalja koje su pristupile EU u 2004. godini, nakon prevladavanja početnih troškova prilagodbe, a što je manifestirano u rastućim trgovinskim deficitima, poboljšati svoju vanjskotrgovinsku poziciju, smanjiti trgovinske deficite i postati konkurentnija na europskom tržištu?

Za razdoblje od 1992. do 2003. godine temeljem istraženih GL i MIIT indeksa trgovinski model Hrvatske je bio pretežno interindustrijskog karaktera (Škuflić, 2005). Na osnovi izračuna i podataka na četiri decimale carinske tarife samo 25,8 % trgovine s Njemačkom, 30 % s Austrijom i 34 % sa Slovenijom predstavljao je dvostranu razmjenu istovjetnih proizvoda. Kod ostalih država članica EU udio intra-industrijske trgovine u ukupnoj trgovini je još manji: prosječan GL indeks za Maltu iznosio je 15,9, za Cipar 14,1, za Mađarsku 13,3, za Francusku 13, za Belgiju 13,2, za Nizozemsku 11,3, a za Portugal 11,0. Kod istraživanja statičkog GL indeksa u vremenskom razdoblju nakon 2000. godine dolazi se do zaključka o pogoršanju pozicije Hrvatske u intraindustrijskom trgovanju kod glavnih trgovinskih partnera Republike Hrvatske, kod Njemačke, Italije i Francuske, odnosno kod trgovanja s razvijenim europskim zemljama, dok je pozitivan trend vidljiv kod trgovanja sa zemljama kod kojih trgovina nije bila intenzivna i koje nisu na stupnju razvoja najznačajnijih zemalja trgovinskih partnera Republike Hrvatske, kao kod Portugala, Grčke, Mađarske, Češke, Poljske, Španjolske, Luksemburga, Finske i Danske.

Analizom MIIT indeksa, odnosno indeksa granične intraindustrijske trgovine u razdoblju od 1992. do 2003. godine, prema citiranom istraživanju, hrvatska novostvorena trgovinska razmjena sa zemljama EU 15, je uglavnom interindustrijska jer je MIIT koeficijent sa svim zemljama niži od 50 %, s time da je s većinom zemalja koeficijent na 30 %, a jedino je kod trgovanja s Luksemburgom i Portugalom iznad 40%.

Zaključak navedenog istraživanja za razdoblje trgovanja Republike Hrvatske u posljednjem desetljeću dvadesetog stoljeća, a do 2003. godine, sa zemljama Europske unije, odnosno u razdoblju prije početka pregovora o pristupanju Europskoj uniji, je takav da je Hrvatska provodila prilagodbu trgovinskog modela prema slabije razvijenim zemljama i gospodarstvima, a na zahtjevnim razvijenim tržištima zemalja EU nije bila spremna konkurirati svojom proizvodnjom, odnosno izvozom na tržištima razvijenih zemalja Europske unije.

Kakav je pokazatelj, odnosno indeks granične intraindustrijske trgovine za Republiku Hrvatsku sa zemljama Europske unije, u razdoblju od 2007. do 2014. godine, odnosno u dugom pretpristupnom razdoblju priključenja Europskoj uniji, koji je prolazila Republika Hrvatska, i je li u tom razdoblju uspjela iskoristiti vrijeme i jače prilagoditi trgovanje sa zemljama EU u smjeru veće intra-industrijske trgovine predmet je istraživanja u ovom radu.

Pregledom podataka o izračunatom GL (IIT) indeksu za Republiku Hrvatsku u trgovanju sa zemljama Europske unije (EU 27) za razdoblje od 2007. do 2014. godine, prema SMTK na osnovi jedne znamenke, u Tablici br. 6.2., Promjena GL indeksa u Republici Hrvatskoj po robnim sektorima u razdoblju od 2007. - 2014. godine može se zaključiti da se i u pretpristupnom razdoblju, kada je u pitanju karakter trgovine Republike Hrvatske s Europskom unijom, ništa značajnije nije promijenilo te se ne radi o značajnijem kretanju trgovine k intraindustrijskoj trgovini, izuzev u sektoru raznih gotovih proizvoda, gdje je GL indeks bliži jedinici u cijelom promatranom razdoblju. S obzirom na podatke o kretanju ukupnog izvoza i ukupnog uvoza Republike Hrvatske za analizirane godine u EU 27, izvoz 2007/2010/2014 = 5,4/5,4/6,4 milijardi eura, uvoz 2007/2010/2014 = 12,2/12,2/12,8 milijardi eura, te na niske stope inflacije koje su obilježile promatrano razdoblje, sama promjena GL

indeksa za godine 2014/2007 također ne pokazuje značajne pomake. Brulhart indeks granične intra-industrijske trgovine u ovom radu nije dalje računat jer je ocijenjeno da izračunati pokazatelji tog indeksa ne bi odstupali od rezultata dobivenih izračunom temeljnog GL indeksa.

Tablica br. 6.2. Promjena GL indeksa u Republici Hrvatskoj po robnim sektorima u razdoblju od 2007. - 2014.godine

	Robni sektori	2007.	2010.	2014.	Δ2014./2007.
0	Hrana i životinje	0,59	0,53	0,48	-0,11
1	Pića i duhan	0,41	0,73	0,58	+0,17
2	Sirove materije,osim goriva	0,59	0,50	0,53	-0,06
3	Mineralna goriva i maziva	0,70	0,69	0,70	0,00
4	Životinjska i biljna ulja i masti	0,45	0,56	0,40	-0,05
5	Kemijski proizvodi	0,40	0,44	0,44	+0,04
6	Proizvodi svrstani prema materijalu	0,51	0,59	0,64	+0,13
7	Strojevi i transportni uređaji	0,56	0,86	0,60	+0,04
8	Razni gotovi proizvodi	0,85	0,98	0,84	-0,01
9	Proizvodi i transakcije	0,40	0,78	0,36	-0,04
	UKUPNO	0,62	0,62	0,66	+0,04

Izvor: Podatci iz Comext Database EUROSTAT, International Trade, prema SMTK na osnovi jedne znamenke i izračun autora

Stoga, promatrajući kriterij oblika vanjskotrgovinske razmjene s razvijenim zemljama EU i EMU, a koja nije pretežno intra-industrijskog tipa, u prelasku na takav tip trgovanja i benefita koji se nakon toga mogu očekivati, prethodi prilagodba domaće proizvodnje, koja se ponekad naziva i strukturne reforme koje za sobom povlače neizbježne troškove prilagodbe u sferi novih investicija i zatvaranja određenog dijela radno intenzivnih djelatnosti i grana proizvodnje.

7. COST BENEFIT ANALIZA MONETARNE INTEGRACIJE REPUBLIKE HRVATSKE U EKONOMSKU I MONETARNU UNIJU

7.1. Iskustva drugih zemalja članica u dosadašnjem pristupanju Ekonomskoj i monetarnoj uniji - pripremljenost članica EU za pristupanje monetarnoj uniji

Proširenje europske Ekonomske i monetarne unije, nakon proširenja Europske unije 2004. godine, koje je sa stanovišta porasta bruto domaćeg proizvoda Europske unije bilo marginalno (Breuss, Fink, Haiss, 2004), odnosno ekonomski potencijal 10 novih članica iz proširenja EU u 2004. godini povećao je bruto domaći proizvod Europske unije mjereno u tekućim cijenama za nevelikih 5 %[15], ali je poslalo jaku političku poruku, te predstavlja najznačajniji napredak u integraciji europskih zemalja u dvadeset prvom stoljeću. Nakon prelaska Faze ERM II, Ekonomskoj i monetarnoj uniji se 01. 01. 2007. godine priključila Republika Slovenija, zatim Cipar i Malta, 01. 01. 2008. godine, Slovačka 2009. godine, Estonija 2011. godine, Latvija 01. 01. 2014. godine te Litva 01. 01. 2015. godine, tako da je do 2015. godine u EMU pristupilo ukupno 19 zemalja od 28 zemalja članica Europske unije. U EMU nisu pristupile Velika Britanija, Švedska i Danska te Poljska, Češka, Mađarska, Rumunjska, Bugarska i Hrvatska. Odluke o ranijem ili kasnijem pristupanju EMU od strane zemalja kandidatkinja rezultat su različitih perspektiva te interesa između starijih i novijih zemalja članica EMU.

Iako je, kod navedenih zemalja pristupnica, proces tržišne ekonomije započeo ranije, proces prilagodbe na tržište EU i proces transformacije je u vrijeme pristupanja EU bio u tijeku. Sukladno stajalištu Upravnog vijeća Europske centralne banke objavljenog u press release 18. 12. 2003. godine, deset zemalja članica pristupa u

[15] Izračun autora temeljem podataka o nominalnom bruto domaćem proizvodu promatranih 10 zemalja iz baze podataka Eurostat za 2004. godinu.

EU 01. 01. 2004. godine, ali ne i u Ekonomsku i monetarnu uniju. Međutim, sve zemlje će biti privržene težnji da uvedu euro kao vlastitu valutu nakon što ispune nominalne kriterije konvergencije iz Ugovora o Europskoj uniji, a koji predviđa da zemlje pristupnice u određenom trenutku, a prije pristupanja europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji uđu u tečajni ERM II mehanizam. U tom prijelaznom razdoblju, a do uvođenja eura kao vlastite valute i pristupanja EMU, nove se zemlje članice obvezuju voditi tečajnu politiku usklađenu s općim interesima EMU, te na izbjegavanje uvođenja kompetitivne devalvacije vlastite valute, s uređenim tečajnim mehanizmom unutar ERM II koji dozvoljava maksimalne fluktuacije od +/- 15 % od polaznog srednjeg tečaja. Tek nakon dvije godine članstva u tečajnom mehanizmu ERM II, uz ispunjavanje mastriških nominalnih kriterija konvergencije, mogu podnijeti zahtjev za pridruživanje u EMU.

Kakva je bila pripremljenost deset zemalja koje su ušle u Europsku uniju u valu proširenja 2004. godine, te Rumunjske i Bugarske, koje su pristupile u EU 2007. godine, u pogledu ispunjavanja mastriških nominalnih kriterija konvergencije, a o kojima će biti više riječi u sljedećem poglavlju ovog rada pod naslovom Nominalni i realni kriteriji konvergencije pristupanja eurozoni – mogući program za hrvatsko pristupanje monetarnoj uniji, može se utvrditi na temelju podataka iz Tablice br. 7.1., Nominalni kriteriji konvergencije zemalja pristupnica EU u 2004. i 2007. godini, podatci za 2003. godinu. Referentne veličine, odnosno zahtijevane vrijednosti svih pet kriterija konvergencije, odnosno stope inflacije, deficita države, javnog duga, devalvacije valuta i kretanja kamatnih stopa, izračunate su na temelju podataka iz baze EUROSTAT za 25 zemalja koliko ih je nakon vala proširenja EU od 01. 01. 2004. godine brojala Europska unija, a za 2003. godinu, tj. godinu prije pristupanja deset zemalja Europskoj uniji na dan 01. 01. 2004. godine. Iz podataka u tablici može se zaključiti koliko je koja zemlja pristupnica, sukladno kriterijima konvergencije, spremna za pristupanje u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, a što je, uz pogled i ocjenu temeljenu na teoriji optimalnog valutnog područja, danas mjerodavna prosudba za donašanje odluke o pristupanju zemlje u monetarnu uniju.

Iz podataka u tablici očitava se informacija da najveći problem, kod zemalja pristupnica u promatranom valu proširenja u pogledu ispunjavanja nominalnih mastriških kriterija konvergencije postoji kod deficita državnog proračuna, te osim

Tablica br. 7.1. Nominalni kriteriji konvergencije zemalja pristupnica EU u 2004. i 2007. godini, podatci za 2003. godinu

	Inflacija	Deficit proračuna	Javni dug	Kretanje tečaja	Kamatne stope	Tečajni režim*
Zahtjevana vrijednost EU25	1.4	-3.0	60.0	-	7.0	-
Cipar	4.3	-6.3	72.7	D	4.6	FLO
Češka	0.0	-12.9	37.6	A	4.1	UFLO
Estonija	1.6	+2.6	5.7	-	6.4	VO(EUR)
Latvija	2.5	-1.8	15.6	D	5.1	FIX
Litva	-0.9	-1,7	15.6	A	5.1	VOUSD-EUR
Malta	1.3	-9.7	72.0	D	5.8	VO(KOŠ)
Mađarska	4.6	-5.9	59.0	A	6.5	PT
Poljska	0.7	-4.1	45.4	D	5.9	FLOS
Slovačka	8.5	-3.6	42.8	A	4.9	UFLO
Slovenija	5.9	-1,8	27.1	D	5.5	UFLO
Bugarska	2.0	0.0	50.8	D	9.4	VO(EUR)
Rumunjska	15.3	-2.7	21.6	D	28.9	UFLO
EU 15	2.0	-2.6	64.0	-	4.2	-
EU 25	2.2	-2.7	63.0	-	4.5	-
EUROZONA	2.1	-2.7	70.4	-	4.1	-

*Tečajni režimi: FLO-flukturirajući u granicama +/-15 %, UFLO - upravljano flukturiranje, VO - valutni odbor eur, dolar ili košara valuta, FIX - fiksiran, PT - puzajući, FLOS - flukturirajući slobodno

Izvor: Baze podataka EUROSTAT i Europske komisije, te izračun autora

baltičkih zemalja Litve, Latvije, Estonije te Slovenije, sve ostale zemlje pokazuju znatno veću stopu deficita države u odnosu na ostvareni bruto domaći proizvod, u 2003. godini od zahtijevane stope od 3 %. Ipak, podatci o javnom dugu pokazuju, s druge strane, kada govorimo o značaju pojedinog kriterija, daleko bolji rezultat i gotovo sve zemlje, izuzev Cipra i Malte, se kreću unutar dozvoljenih 60 % veličine bruto domaćeg proizvoda što donekle potvrđuje stabilnost i održivost gospodarstava zemalja pristupnica EU. Kod trećeg kriterija konvergencije, vezano uz kretanje tečajeva domaće valute, te sposobnost zemlje da ne devalvira svoju valutu u razdoblju od dvije godine koje prethode pristupanju monetarnoj uniji, vidljivo je da je polovica zemalja tijekom 2002. i 2003. godine devalvirala svoju valutu (D), te tijekom 2005. i 2006. godine i Rumunjska i Bugarska, a polovica zemalja aprecirala je tečaj domaće valute (A). Prema sljedećem kriteriju konvergencije, kretanju dugoročnih kamatnih stopa proizlazi da sve zemlje pristupnice, izuzev Rumunjske i Bugarske, iz kasnijeg kruga proširenja, udovoljavaju kriteriju, da kamatne stope na dugi rok nisu više od 2 % od prosječnih u promatranim trima zemljama s najnižim stopama inflacije, što u slučaju ovog izračuna znači da nisu više od 7 %. A kada promatramo stope inflacije, baziranim na indeksu potrošačkih cijena, onda dio zemalja pristupnica, odnosno Litva, Češka i Poljska, pokazuju i najniže stope inflacije, ali s druge strane, taj kriterij ne zadovoljavaju i imaju stopu inflacije veću i od 4 %, Cipar, Mađarska, Slovačka, Slovenija i Rumunjska.

Sukladno pregledu udovoljavanja svim kriterijima konvergencije, možemo zaključiti da samo jedna zemlja iz valova proširenja Europske unije u 2004. i 2007. godini udovoljava svim zadanim kriterijima, a to je Litva. A za većinu novopridošlih zemalja u Europsku uniju u prvom desetljeću dvadeset prvog stoljeća, najveći problem budućem pristupanju Ekonomskoj i monetarnoj uniji predstavlja udovoljavanje kriteriju deficita državnog proračuna, stoga je zaključak da većina zemalja koje su pristupile Europskoj uniji u spomenutim valovima proširenja, gledajući nominalne i zahtijevane kriterije konvergencije nisu bile spremne za nastavni ulazak u monetarnu uniju.

Od tada pa do 2015. godine, dakle u razdoblju od deset godina, samo su male zemlje članice uspjele prihvatiti euro kao vlastitu valutu i pristupiti EMU, i to Slovenija, Cipar i Malta te baltičke zemlje, Estonija, Latvija i Litva. Velika Britanija i

Danska, koja je ušla u ERM II tečajni mehanizam, su se uspjele izboriti prilikom potpisivanja Ugovora o Europskoj uniji za opcionalnu klauzulu pristupanju monetarnoj uniji, a izvan tečajnog mehanizma ERM II i izvan Monetarne unije nalaze se još uvijek velike zemlje članice Europske unije, i to, od starijih članica Švedska, a od novijih članica Poljska, Češka, Mađarska, Rumunjska, Bugarska te mala zemlja koja je posljednja pristupila Europskoj uniji tijekom 2013. godine, Republika Hrvatska.

Osim toga, zemlje koje su održavale valutne odbore vezane za euro, Estonija i Litva, te zemlje koju su vodile upravljani fluktuirajući tečaj s malim marginama fluktuacije domaće valute, manjim od +/- 15 %, Cipar i Latvija, a konačno i zemlje koje su održavale fluktuirajući tečaj kao Slovenija i Slovačka, bile su bliže kriterijima koji su ih dočekali u tečajnom mehanizmu ERM II, te su bile pripremljenije za uvođenje eura u domaću stvarnost, a što se kasnije i ostvarilo.

Vezano za drugi bitni pogled i argumentaciju u pogledu pripremljenosti zemlje za pristupanje monetarnoj uniji te funkcioniranju monetarne unije u ekonomski integriranoj regiji, temeljenoj na Mundellovoj teoriji optimalnog valutnog područja i empirijskim studijama zasnovanim na toj teoriji, potrebno je reći da je i sam Robert Mundell, a kako smo već vidjeli u glavi 4. ovog rada, Teorija optimalnog valutnog područja, evaluirao kroz vrijeme, u odnosu na početne postavke teorije postavljene 1961. godine, koja je podržavala samo manje monetarne unije, te tvrdila da su takve efikasnije od većih unija. Nadalje, cijeli niz studija, od kojih treba istaknuti one T. Bayoumia i B. Eichengreena iz 1994. i 1997. godine, tvrde da se samo mala Ekonomska i monetarna unija, koja uključuje manji broj zemalja, može lakše nositi s asimetričnim šokovima na strani agregatne ponude i potražnje kojima biva pogođena (Bayoumi, Eichengreen, 1994, 1997). Naime, prema tom modelu zasnovanom na osnovnoj OCA teoriji, zemlje pristupnice monetarnoj uniji važu između smanjenih transakcijskih troškova kojima su izložene u monetarnoj uniji i posljedica gubitaka monetarnog suvereniteta zbog ulaska u uniju. Posljedice gubitka samostalnog vođenja tečajne politike su veće u uvjetima asimetričnih šokova i u slučajevima kada su u takvim uvjetima ostali mehanizmi koji zemljama stoje na raspolaganju u svrhu dovođenja gospodarstva u ravnotežu manje efikasni, kao što su smanjenja mogućnost upravljanja politikom plaća i manja mobilnost radne snage, pa studija

Bayoumia & Eichengreena naglašava da samo manja monetarna unija na području Europske unije može biti efikasna monetarna unija.

Međutim, sam Mundell je već sedamdesetih godina prošlog stoljeća, a nastavno i počekom novog stoljeća, evoluirao osnovnu teoriju optimalnog valutnog područja, uvažavajući sve veću razvijenost deviznih trgovanja i tržišta u svijetu te rizik trgovanja raspoređenim na subjekte po svijetu, pa se usprotivio tezi da je u uvjetima postojanja monetarnih unija teže upravljati asimetričnim šokovima koji pogađaju zemlje u monetarnoj uniji. Pri tome je razvio model kojim ukazuje da zemlje koje imaju zajedničku valutu mogu ublažiti djelovanje asimetričnih šokova na strani ponude i potražnje boljim upravljanjem deviznim rezervama, te diversifikacijom proizvodnih grana, odnosno outputa i ulaganja u svakoj zemlji članici unije pojedinačno. Zemlje koje su izložene u određenom trenutku asimetričnim šokovima mogu lakše podijeliti gubitke kojima su opterećene, trgovanjem s partnerima u zemljama monetarne unije ako obje zemlje imaju outpute u zajedničkoj valuti te konačno takav model suportira veću monetarnu uniju na području Europske unije. Stoga je Mundell dobio i nadimak „intelektualni otac eura“ jer je uoči pokretanja europske Ekonomske i monetarne unije, evoluirajući osnovnu OCA teoriju, dao snažan poticaj formiranju monetarne unije u Europi kakva i danas postoji. Na tragu takve suvremene teorije optimalnog valutnog područja razvila se i strategija za bržu i širu monetarnu integraciju članica Europske unije koje su pristupile Europskoj uniji u prvom desetljeću dvadeset prvog stoljeća, čime se eliminira mogućnost budućih konkurentnih devalvacija na području Europske unije koje mogu stvoriti tenzije i nezadovoljstvo kod ostalih članica EU. Što veći broj članica EU uđe u Monetarnu uniju, to je veća snaga zajedničkog tržišta za zaštitu od eksternih šokova, a kada i u pripremnoj fazi zemlja pristupnica veže svoj tečaj za euro, uz dozvoljene margine fluktuiranja, time je zacrtala i politiku dohodaka, a i makroekonomsku politiku te su iznenađenja kod članica Monetarne unije ubuduće smanjena. Preuzimanje zajedničke valute od strane većeg broja zemalja predstavlja ozbiljan i dugoročan projekt, te osim što eliminira mogućnost kompetitivnih devalvacija, olakšava i kretanje kapitala i povećanje direktnih stranih investicija kod zemalja članica, a svakako kroz uspostavljanje dugoročnih odnosa ohrabruje i trend k sve većoj integraciji, na koncu i k političkoj integraciji zemalja. Pozitivan utjecaj na jače trgovanje među članicama koje su uvele jedinstvenu valutu u vidu nezanemarivih 4 % do 10 % porasta obujma trgovanja kod 12 zemalja EMU članica

u razdoblju od 1992. do 2002. godine, a koji izostaje kod zemalja nečlanica područja jedinstvene valute (Micco, Stein, Ordonez, 2003), navelo je Mundella na zaključak da jedinstveno tržište (Europska unija) ne može efikasno funkcionirati bez jedinstvene valute na tom tržištu, a povezano s ranije spomenutom endogenošću na optimalnom valutnom području, trgovinska integracija i obujam poslovanja je i pretpostavka korelacije u poslovnim ciklusima, čime se izloženosti internim šokovima svode na najmanju moguću mjeru između članica monetarne unije. Čim bude brža integracija novopridošlih zemalja u EU u monetarnu uniju, ubrzat će se sinkronizacija u poslovnim ciklusima i time olakšati vođenje centralizirane monetarne politike na području Ekonomske i monetarne unije.

7.2. Nominalni i realni kriteriji konvergencije pristupanja eurozoni - mogući Program za hrvatsko pristupanje monetarnoj uniji

7.2.1. Proces konvergencije zemalja Europske unije u Ekonomsku i monetarnu uniju

Kada se govori o procesu konvergencije zemalja u eurozonu, tada se pod time misli na udovoljavanje kriterijima nominalne konvergencije, ali i na realne kriterije, odnosno ekonomske elemente koje bi zemlja kandidatkinja morala posjedovati, a da proces bude brz i učinkovit. Pogled i analiza i nominalnih i realnih kriterija konvergencije pokazat će kako zemlja kandidatkinja kroz svoj razvoj, nakon što je odlučila da želi pristupiti monetarnoj uniji, kada je u pitanju struktura gospodarstva, ali i upotreba odgovarajućih makroekonomskih politika, postaje sve sličnija i sve bliža zemljama članicama eurozone.

Šefovi država Europske unije su krajem 1991. godine u Maastrichtu potpisali sporazum kojim su postavili temelje za buduću monetarnu unifikaciju u Europi, odnosno stvaranje europske Ekonomske i monetarne unije[16], a to je proces koji se zasniva na dobrovoljnim odlukama članica Europske unije da kroz duži niz godina pristupe Monetarnoj uniji, odnosno proces postupnog stvaranja Monetarne unije uz uvjet da zemlje pristupnice udovolje kriterijima konvergencije. Postupak tranzicije trajao je 12 godina i nakon proteka tog roka monetarna unifikacija na području Europe postala je stvarnost. Cijeli postupak tranzicije obilježen je nastojanjem da zemlje kandidatkinje prođu kroz proces konvergencije nacionalnih ekonomija i udovolje temeljnim kriterijima konvergencije dogovorenih u sporazumu iz 1991. godine i to:

- stopa inflacije zemlje kandidatkinje nije više od 1,5 % veća od prosječne stope inflacije u tri zemlje s najnižim stopama inflacije Europske unije

- kamatne stope na duže rokove nisu više od 2 % veće od prosječnih u promatranim trima zemljama s najnižim stopama inflacije

- zemlja kandidatkinja pristupila je tečajnom mehanizmu Europskog monetarnog sustava i nije devalvirala svoju valutu u razdoblju od dvije godine koje prethode pristupanju monetarnoj uniji

- deficit državnog proračuna zemlje kandidatkinje nije viši od 3 % od bruto domaćeg proizvoda, a ako je viši onda mora imati trend opadanja da bi se zadržao na vrijednosti od 3 % bruto domaćeg proizvoda ili alternativno, odstupanje od referentne tri postotne vrijednosti može biti samo izvanredno i povremeno te se održava kroz vrijeme oko referentne vrijednosti

- javni dug države ne smije premašiti stopu od 60 % bruto domaćeg proizvoda, a ako je viši, onda se treba smanjivati i dostići referentnu vrijednost.

[16] Sporazum je poznat pod nazivom Maastricht treaty (Treaty on European union) , 1992., CONF-UP-UEM 2002/92, Brusells, 1. February.

Tijekom 1998. godine, u jednom postupnom sagledavanju dogovorenih nominalnih kriterija konvergencije, donesena je odluka da jedanaest članica EU zadovoljava dogovorene kriterije (Austrija, Belgija, Finska, Francuska, Njemačka, Irska, Italija, Luxemburg, Nizozemska, Portugal i Španjolska). Grčka nije zadovoljila kriterije, ali je to učinila vrlo brzo te je pristupila monetarnoj uniji početkom 2002. godine. Iako su zadovoljavale nominalne kriterije konvergencije, Danska, Švedska i Velika Britanija su donijele odluke koristeći različite mehanizme, da će ostati izvan eurozone, jer su procijenile da je to bolje za njihova gospodarstva. Slovenija je pristupila eurozoni 2007. godine, te postala trinaesta članica Monetarne unije tri godine nakon što je postala članica Europske unije. Slijedilo je pristupanje Cipra i Malte u 2008. godini, te Slovačke u 2009. godini i Estonije u 2011. godini. Prvog siječnja 2014. godine europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji pristupa Latvija i postaje osamnaesta članica Ekonomske i monetarne unije, a Litva je postala 01. 01. 2015. godine devetnaesta članica EMU.

Početkom europske Ekonomske i monetarne unije možemo smatrati trenutkom kada je Europska centralna banka, 01. 01. 1999. godine, preuzela kontrolu na nacionalnim centralnim bankama te uvela euro kao buduću valutu europske Ekonomske i monetarne unije u platne i knjigovodstvene transakcije, ali efektivno i fizički euro je uveden s 01. 01. 2002. godine. U razdoblju od 01. 01. 1999. do 31. 12. 2001. godine i dalje su u prometu i efektivi cirkulirale nacionalne valute prvih jedanaest članica monetarne unije, ali su tečajevi među njima bili nepovratno fiksirani. Nakon fizičkog uvođenja banknota i kovanica eura, odnosno od početka 2002. godine nacionalne centralne banke nisu prestale postojati, već su postale dijelom Europskog sustava centralnih banaka (ESCB) te su ostale bez mogućnosti vođenja neovisne tečajne i monetarne politike po zemljama članicama eurozone.

U odnosu na teoriju optimalnog valutnog područja, koja u svojim temeljima govori o potrebi postojanja fleksibilnosti tržišta radne snage i mobilnosti radne snage, kao preduvjeta dobrog funkcioniranja monetarne unije, kada je u pitanju pristupanje europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji, uvedeni zahtjevi nominalne konvergencije nisu tema eventualne evaluacije teorije optimalnog valutnog područja, te su jedinstveni i primijenjeni su samo u slučaju europske Ekonomske i monetarne unije. Ipak, autori koji pišu o teoriji optimalnog valutnog područja i europskoj Ekonomskoj i

monetarnoj uniji, daju naglasak na potrebu stvaranja i proračunske unije, da bi monetarna unija bila potpuna, a što su događanja u zemljama Europske unije i Ekonomske i monetarne unije nakon gospodarske i financijske krize 2008. godine pokazala kao potrebu za budućnost, čime bi jedinstvena valuta i Monetarna unija imale stabilnije osnove.

Koji su razlozi da su stratezi osnivanja Monetarne unije na području Europske unije uveli nominalne kriterije konvergencije, i potrebu udovoljavanju istima, kao preduvjet zemljama pristupanju eurozoni? Kada su u pitanju kriteriji inflacijske konvergencije te visine proračunskog deficita i visine javnog duga, svakako je razlog uvođenja tog kriterija taj što potencijalni inflacijski pritisci zemalja koje imaju više proračunske deficite i viši javni dug remete ravnotežna stanja zemalja s niskom stopom inflacije i nižim javnim dugom. Stoga je uveden uvjet da takve zemlje, prije pristupanja Monetarnoj uniji, kroz snižavanje stope deficita smanje javni dug i potencijalne inflacijske pritiske kada jednom pristupe Monetarnoj uniji. Kada je riječ o kriteriju tečajne stabilnosti, odnosno nedevalviranja vlastite valute u razdoblju od dvije godine prije članstva u monetarnoj uniji, svakako se želi spriječiti moguća manipulacija zemalja i pristupanje jedinstvenoj valuti, pod povoljnijim, depreciranim uvjetima, a što bi onda nerealno ubuduće povećalo konkurentsku poziciju gospodarskih subjekata te zemlje na jedinstvenom tržištu zemalja članica EMU.

Uz udovoljavanju nominalnim kriterijima konvergencije za zemlju kandidatkinju za uvođenje eura, važno je da i realni kriteriji konvergencije, a pod time se misli na kretanje, odnosno na stope rasta bruto domaćeg proizvoda, zatim na veličinu bruto domaćeg proizvoda „per capita“, razine cijena rada, imaju sličnost u zemljama u integracijama ili u zemlji koja želi ući u integraciju, te da se razlike po zemljama u proizvodnosti i razini cijena minimiziraju.

Iz Tablice br. 7.2., Realne stope rasta bruto domaćeg proizvoda u Republici Hrvatskoj i zemljama EU 27, i EU 17(EMU) u razdoblju od 2002. do 2013. godine, vidljivo je da je Republika Hrvatska, sve do pojave gospodarske i financijske krize u Europi u 2009. godini, iskazivala veće godišnje stope rasta bruto domaćeg proizvoda od prosječnih stopa rasta bruto domaćeg proizvoda ostvarenih na području zemalja EU 27 i zemalja EMU 17. Međutim, od 2009. godine naovamo

pokazatelj ukazuje na negativan smjer i nepostojanje realne konvergencije kada gledamo stope rasta bruto domaćeg proizvoda Republike Hrvatske i zemalja EU 27, odnosno EMU 17.

Tablica br. 7.2. Realne stope rasta bruto domaćeg proizvoda u Republici Hrvatskoj i zemljama EU 27 te EU 17 (EMU) u razdoblju od 2002. - 2013. godine

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
HR	4,9	5,4	4,1	4,3	4,9	5,1
EU 27*	1,3	1,5	2,6	2,2	3,4	3,2
EU 17*	0,9	0,7	2,2	1,7	3,3	3,0

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
HR	2,1	-6.9	-2,3	-0,2	-2,2	-0,9
EU 27*	0,4	-4,5	2,0	1,7	-0,4	-0,4
EU 17*	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,4

*Prosječna realna stopa rasta bruto domaćeg proizvoda za zemlje EU 27, bez dvadeset osme članice, Republike Hrvatske, koja je pristupila EU polovinom 2013. godine, i za zemlje EU 17, zemlje članice EMU na kraju 2013. godine.

Izvor: Baza EUROSTAT

Štoviše, Republika Hrvatska je od početka gospodarske krize do danas izgubila 12 % bruto domaćeg proizvoda, a projekcije rasta Vlade RH za sljedeće četverogodišnje razdoblje, odnosno razdoblje od 2016. do 2019. godine su prilično skromne, na razini od maksimalno 1 % rasta bruto domaćeg proizvoda godišnje i ne pokazuju stvarnu konvergenciju Republike Hrvatske ostvarenom i planiranom rastu zemalja Europske

unije i zemalja Ekonomske i monetarne unije. Stoga se može zaključiti da je generator rasta domaćeg proizvoda prije pojave financijske i gospodarske krize bila osobna potrošnja te ulaganja u grane kao što su građevinarstvo, s produciranim proizvodima poslovnih i stambenih građevina koje nisu dovedene u funkciju, odnosno da generatori rasta nisu bile proizvodne djelatnosti koje iz godine u godinu doživljavaju nova ulaganja, koje su generatori rasta izvoza te koje će, a u skladu s već dokazanom hipotezom u ovom radu o neadekvatnoj strukturi gospodarstva i vanjske trgovine kojima se može konkurirati na tržištima zemalja EU i EMU, Republika Hrvatska morati u okviru strukturnih reformi snažno razvijati.

Promatrajući indikator veličine bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika, za 2013. godinu, koji za Republiku Hrvatsku iznosi 8.400 eura[17] (u 2008. godini iznosio je 9.400 eura po glavi stanovnika), vidljivo je da samo nekoliko zemalja Europske unije ima nižu veličinu bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika (Rumunjska 4.800 eura , Bugarska 3.800 eura), dok prosjek za EU 28 zemalja iznosi 23.200 eura, a zemalja eurozone 25.500 eura „per capita“. Ovaj indikator jasno i dodatno ukazuje koliko će Republika Hrvatska morati ulagati u sljedećem razdoblju u gospodarstvo, a da bi ubrzala proces realne konvergencije na putu pripreme za ulazak u Ekonomsku i monetarnu uniju.

7.2.2. Program hrvatskog pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji

Uoči, ali i nakon, samog pristupanja Republike Hrvatske Europskoj Uniji na dan 01. 07. 2013. godine, iz ekonomskih i političkih krugova mogle su se čuti različite ocjene mogućeg hrvatskog pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji i uvođenju eura kao vlastite valute. S jedne strane, predstavnici Hrvatske narodne banke u javnim istupima zagovaraju tezu o pristupanju eurozoni, pravdajući tu tezu visokom

[17] Prema Eurostat bazi podataka GDP per capita-annual data.

euriziranosti hrvatske ekonomije, velika većina depozita u bilancama hrvatskih banaka je u stranim valutama[18], od čega je euro najzastupljeniji, te su time ograničene mogućnosti monetarnim vlastima u vođenju monetarne politike. Prema citiranom izvoru iz Hrvatske narodne banke, vidljivo je da je udio deviznih depozita u ukupnim štednim i oročenim depozitima, uključujući kunske depozite s valutnom klauzulom u svibnju 2013. godine, bio gotovo 86 % od ukupnih depozita. S druge strane, posljedično, zbog zaduženosti sektora gospodarstva i sektora kućanstva, postoji snažna osjetljivost na eventualnu korekciju vrijednosti kune, tj. domaće valute, sa svim teškoćama koje bi onda takva devalvacija kune prouzročila i bankama i gospodarstvu i građanima, te je strategija monetarnih vlasti i time opravdana. Nemali broj ekonomskih stručnjaka i gospodarstvenika u Hrvatskoj podržava stajalište da treba pokrenuti postupak kojim će euro postati službena valuta u zemlji, i to iz tri razloga. Prvi je činjenica da su članice Europske unije koje su iste veličine kao i Hrvatska, a koje su ušle u 2004. godini u EU, ušle i u monetarnu uniju i nisu požalile. Drugi razlog krije se u činjenici da je naše gospodarstvo visoko eurizirano, a treći je u činjenici da su svi sektori, počev od gospodarstva pa do države i kućanstva, zaduženi u stranoj valuti, odnosno u euru, u najvećem broju slučajeva, pa se procjenjuje da je hrvatskoj centralnoj banci nemoguće voditi monetarnu politiku izbjegavajući sve valutne rizike koje ona donosi. Međutim i samo vodstvo hrvatske centralne banke tvrdi da u Hrvatskoj još nema konsenzusa struke prema dinamici uvođenja eura kao vlastite valute. Hrvatska će, nakon što je 01. 07. 2013. godine pristupila Europskoj uniji, najprije morati ući u režim usklađivanja vrijednosti kune s ostalim valutama, u The Exchange Rate Mechanism II, čime će kuna djelomice biti vezana i formalno uz euro, a uz očekivanje rasta hrvatskog izvoza i stranih investicija, iako to nije izgledno u kratkom roku, s obzirom na stanje nedovoljnog gospodarskog rasta u Njemačkoj i Italiji, najvećim trgovinskim partnerima Hrvatske. Jedan dio ekonomista procjenjuje da bi uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj, za izvozni dio gospodarstva bilo ravno katastrofi, te tvrde da je iluzija razlog koji centralne monetarne vlasti navode kako bi se uvođenjem eura uklonili valutni rizici i dodatno stabilizirao financijski sustav. Time se ne bi riješili poremećaji koji postoje u hrvatskom gospodarstvu, poput deficita u razmjeni s inozemstvom,

[18] Izračun autora temeljem podataka iz Standardnog prezentacijskog materijala Hrvatske narodne banke; Monetarna politika, 3. tromjesečje 2013. godine, str. 16, prikaz Euroizacija.

visoke nezaposlenosti i nedostataka investicija. Dapače, u slučaju preuranjenog uvođenja eura, nastavljaju, hrvatsko gospodarstvo to ne bi izdržalo i predviđaju katastrofičan scenarij.

Dr. Vladimir Gligorov, analitičar bečkog instituta za tranzicijske zemlje, vjerovao je da će tijekom 2014. godine krenuti oporavak hrvatske ekonomije, ali zemlja još nije napravila sve pretpostavke da bi postigla veće stope rasta (Gligorov, 2013). Što se recesije tiče, oporavak je trebao krenuti u 2014. godini, ali osnovni će problem biti kako osigurati ubrzani rast. Što se tiče uvođenja eura, Gligovor je predviđao da bi, kada bi odluka bila donesena u 2013. godini, proces pristupanja monetarnoj uniji trajao vjerojatno oko tri godine. Ako se sadašnji okvir monetarne politike usporedi s okvirom nakon prelaska na euro, ovaj potonji je bolji jer će se smanjiti restriktivnost monetarne politike. Zemlje koje odlažu pristupanje monetarnoj uniji slijede politiku ciljane inflacije, koja može biti korisna, ako se dobro provodi, pogotovo u vrijeme kada Europska centralna banka ne može voditi aktivniju monetarnu politiku ili ne želi to učiniti. No, to očito nije alternativa za Hrvatsku narodnu banku i, u tom slučaju, bolje je osloniti se na Europsku centralnu banku.

Dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju 2008. godine i najcitiraniji ekonomist proteklog desetljeća, Paul Krugman, je uoči sudjelovanja na poslovnom forumu u Rovinju, u listopadu 2012. godine, izjavio da čak i kada je valuta vezana za neku drugu snažniju valutu, (što je u stvarnosti slučaj i hrvatske kune i eura) država još uvijek ima mogućnost promijeniti taj tečaj, tako da načelno postoje određene prednosti u tome da se zadrži vlastita valuta (Krugman, 2012). Takvo zadržavanje vlastite valute pokazalo bi se lošim modelom za Hrvatsku, te bi Hrvatska, kao mala zemlja u sredini Europe, bila gotovo školski primjer zašto to ne treba činiti baš po svaku cijenu. Nadalje, Krugman smatra da Hrvatska svoju priliku za gospodarski oporavak mora tražiti u izvozu jer je premala da oporavak temelji samo na domaćoj potražnji, ali pod uvjetom da se stanje u eurozoni stabilizira. Iako je veliki kritičar Europske unije i dalje smatra da je EU dobra stvar za Hrvatsku jer će joj donijeti slobodno kretanje kapitala, ljudi i robe. Stoga savjetuje Hrvatskoj uvođenje eura i dijeljenje iste valute sa zemljama u okruženju jer bi s nezavisnom vlastitom valutom sami troškovi transakcija bili izvor nesigurnosti.

Analiza Deutsche banka o stanju hrvatskog gospodarstva, iz lipnja 2013. godine, predviđa da Hrvatska nema gotovo nikakvih izgleda prije 2020. godine prihvatiti euro i postati članicom Europske monetarne unije. Analitičari banke smatraju da Hrvatska potpuno zadovoljava samo jedan od pet mastriških kriterija nominalne konvergencije i to onaj vezan za kretanje stope inflacije. Gospodarstvo će se pokrenuti zahvaljujući pristupu zajedničkom tržištu, pojačanom povjerenju investitora i financijskoj integriranosti, pod uvjetom da se provedu zakašnjele strukturne reforme (Deutsche Bank DB Research, 2013).

Prema Ugovoru o funkcioniranju Europske unije[19], Republika Hrvatska neće odmah uvesti euro, nego će to učiniti kada ispuni zahtjeve predviđene spomenutim Ugovorom. Za razliku od Danske i Ujedinjenog Kraljevstva, Republika Hrvatska nema pravo odustati od uvođenja jedinstvene valute. Europska centralna banka i Europska komisija svake dvije godine, odnosno na zahtjev zemlje koja nije još postala članica monetarne unije te se u Ugovoru o funkcioniranju Europske unije naziva „ država članica s odstupanjem“, priprema izvještaj o međusobnoj konvergenciji zemlje kandidatkinje i zemalja monetarne unije. Na temelju tih izvještaja, Vijeće Europske unije će odlučivati ispunjava li dotična država članica Europske unije uvjete potrebne za uvođenje eura.

S druge strane, predstavnici Ministarstva financija Republike Hrvatske su odmah nakon pristupanja Europskoj uniji, a čime je Hrvatska narodna banka postala članica Europske centralne banke (ECB), te za Hrvatsku nema povratka na putu prema euru, javno istupili s tezom da Republika Hrvatska u sljedećih deset godina neće biti u mogućnosti poštovati kriterije nominalne konvergencije o deficitu državnog proračuna ispod 3 % bruto domaćeg proizvoda, te visine javnog duga ispod 60 % bruto domaćeg proizvoda, jer još uvijek nije završen proces restrukturiranja javnih poduzeća, koji su nositelji značajnih neracionalnosti i dugova koje država postupno preuzima u javni dug. Stoga, nastavno, zaključuju da s obzirom na procjenu da će deficit proračuna za 2013. godinu biti na nivou od 3,4 %, a za 2014. godinu nešto malo iznad 3 % bruto domaćeg proizvoda, pa do 2015. godine nema osnova za pripremu programa za hrvatsko pristupanje eurozoni. Koliki je zapravo deficit

[19] Ugovor o funcioniranju Europske unije, dostupno na www.mvp.hr

hrvatskog državnog proračuna bilo je jasnije krajem 2013. godine i tijekom 2014. godine kada EUROSTAT po prvi put, a nakon što je Republika Hrvatska pristupila Europskoj uniji, na drugačijoj i obuhvatnijoj metodologiji izražava visinu deficita hrvatskog proračuna. Koliko će Republika Hrvatska dobiti vremena da se uklopi u mastriške kriterije, ovisit će na kraju o odluci Europske komisije. Kao i druge članice Europske unije, koje imaju prekomjerne deficite, Hrvatska će dobiti okvire u koje će se morati uklopiti, a može se očekivati da će temeljem mjera i rokova koje će morati provesti, ipak rok za uvođenje jedinstvene valute biti nešto kraći od procjene stručnjaka iz hrvatskog Ministarstva financija.

U svakom slučaju, Hrvatska će temeljem tako zadanih okvira morati donijeti strategiju i program pristupanja europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji i uvođenja eura kao vlastite valute.

Prva razmišljanja u Republici Hrvatskoj o pristupanju procesu buduće europske monetarne integracije, pojavila su se već u okviru bivše države Jugoslavije, koja je i sama željela postati dio Europske unije, pa su takve ambicije otvorile, makar indirektno, i pitanje sudjelovanja Republike Hrvatske u budućem mehanizmu monetarne integracije u Europi. Razdoblje nakon nezavisnosti, početkom devedesetih godina prošlog stoljeća, nacionalno je obojeno i obilježeno formiranjem nacionalne monetarne suverenosti, te uvođenjem hrvatskog dinara, a kasnije i hrvatske kune, kao nacionalne valute. Prve godine nakon osamostaljenja obilježene su teškom situacijom, ratom, neriješenim odnosima s bivšom državom, preuzimanjem javnog duga - starom deviznom štednjom, visokom inflacijom i devalvacijom, ali je negativan trend zaustavljen donošenjem stabilizacijskog programa, gdje je jedno od sidra tog programa bio tečaj domaće valute, a koji se s manjom korekcijom u vremenu, nakon donošenja spomenutog programa, zadržao stabilnim, odnosno s fluktuiranjem u okviru donesenog stava i margina od strane centralne banke, koja je intervenirala na deviznom tržištu kada je to bilo potrebno, sve do današnjih dana. U to vrijeme, iako se već s prvim danima proglašene nezavisnosti Republike Hrvatske, donijela strategija čim bržeg pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji, nije se raspravljalo u znanstvenim i političkim krugovima o europskoj monetarnoj integraciji i poziciji Hrvatske u tom procesu. Od nezavisnosti pa do članstva u Europskoj uniji prošlo je dugo vremena, više od 20 godina, te je

Republika Hrvatska, nakon što je potpisala Ugovor o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji u prosincu 2012. godine, sredinom 2013. godine došla u poziciju razmatrati proces pristupanja, u budućem vremenu, i Ekonomskoj i monetarnoj uniji. S obzirom da je sukladno izmjenama Ugovora o funkcioniranju Europskoj unije, članstvo u europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji za zemlje koje su pristupile Europskoj uniji postalo obvezno, odluka o tome, a koju pojedina zemlja donosi na osnovi cost benefit analize pristupanja monetarnoj uniji, je izgubila na težini. Ipak, ocjena prednosti i nedostataka ulaska u monetarnu uniju za neku zemlju vrlo je zanimljiva s analitičkog pogleda, a ipak zemlja kandidatkinja može na određeni način ubrzavajući ili usporavajući procese utjecati na konačno vrijeme pristupanja monetarnoj uniji.

Zbog stanja i procjena oko (ne)udovoljavanja mastriškim kriterijima, Republika Hrvatska nije u poziciji da kao npr. Republika Slovenija, koja je maksimalno ubrzala pristupanje u EMU, od kada je postala članica EU, odlučuje o čim ranijem pristupanju monetarnoj uniji jer bi joj to sa stanovišta cost benefit analize bilo isplativije učiniti. Republika Hrvatska će ipak u najskorije vrijeme trebati usvojiti strategiju prihvaćanja eura kao vlastite valute i donijeti Program pristupanju tečajnom mehanizmu ERM II i uvođenja eura, kojim će definirati rokove i pretpostavke da se pristupi monetarnoj uniji i uvede euro kao vlastita valuta. Programom treba definirati strategiju ekonomske politike i rokove u ostvarivanju prioriteta, a to je dostizanje mastriških nominalnih kriterija konvergencije, kao i novouvedenih kriterija donesenih pod utjecajem gospodarske i financijske krize u zemljama EU, uz potrebnu jaku koordinaciju monetarne i fiskalne politike na putu ostvarivanja tog rezultata, te zatim, u godinama koje slijede, striktno se pridržavati donesenog programa.

Europska komisija je s 01. 01. 1999. godine uvela The Exchange Rate Mechanism II[20] i kao dio i obvezu ispunjavanja kriterija konveregencije vezanog za tečajnu stabilnost. Europska komisija je spomenuti tečajni mehanizam ERM II za zemlje pristupnice u Ekonomsku i monetarnu uniju predstavila kao siguran i stabilan aranžman, koji će pomoći i nominalnoj i realnoj konvergenciji zemljama u razdoblju tranzicije i prije preuzimanja eura kao vlastite valute. S druge strane, raspoloženje u

[20] Official Journal of the Eurropean Union, 25. 03. 2006., C 73, dostupno na www. ecb.europa.eu

zemljama kandidatkinjama za preuzimanje eura, u prvom desetljeću dvadeset prvog stoljeća je bilo takvo da su mehanizam shvaćale kao nužno zlo i kao obvezu koju moraju izvršavati dok čekaju pristupanje u monetarnu uniju. Kada Republika Hrvatska pristupi tom tečajnom mehanizmu, a sukladno donesenom programu, kuna će moći fluktuirati samo do 15 % ispod ili iznad fiksiranog i dogovorenog centralnog tečaja u trenutku pristupanju ERM II mehanizmu. ERM II ili The Exchange Rate Mechanism II uveden je 01. 01. 1999. godine kao nastavak ERM-a s ciljem da se osiguraju uvjeti da promjene tečaja između eura i drugih valuta zemalja Europske unije ne bi uzrokovale ekonomsku nestabilnost unutar jedinstvenog tržišta, te kao pomoć za zemlje kandidatkinje u postupku pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Mehanizmom se definiraju uvjeti fiksiranja tečaja valuta zemalja kandidatkinja u odnosu na euro, a fluktuacije su moguće samo unutar postavljenih limita, u načelu, ispod i iznad 15 % od utvrđenog tečaja. Savjet Europske centralne banke će monitorirati proces unutar ERM II mehanizma i sustavno prisustvo unutar mehanizma u roku od minimalno dvije godine značit će da je kriterij konvergencije održiv i da Republika Hrvatska može imati ulogu punog člana u ekonomiji eurozone. Mogućnost fluktuiranja kune omogućit će lakšu prilagodbu i reakcije na moguće asimetrične šokove, jer jednom kada Hrvatska postane članica eurozone neće više moći koristit tečaj kao instrument ekonomske politike i reakcije na šokove. Treba istaknuti da ni do pristupanja Europskoj uniji Hrvatska nije koristila tečaj kune kao instrument kojim se reagiralo na šokove u vođenju ekonomske politike zemlje, već ga je Hrvatska narodna banka intervencijama na deviznom tržištu štitila, a radi održavanja stabilnosti cijena i financijske stabilnosti uopće. Iz pregleda kretanja tečajeva, može se potvrditi da je tečaj kune prema euru, bio sidro, temelj, već od stabilizacijskog programa 2003. godine, u održavanju stabilnosti cijena, a nakon vrlo negativnih iskustava koje je Hrvatska doživjela s inflacijom, koja se u nekim razdobljima, početkom devedesetih godina kretala stopom i do tridesetak posto na mjesečnom nivou.[21] Iz pregleda Hrvatske narodne banke, „Srednji devizni tečajevi na kraju razdoblja za period od 1992. godine do 2012. godine“, vidljivo je da je srednji tečaj EUR/HRK u najvećem broju razdoblja bio na visini od 7,3 do 7,6 kuna za 1 euro, odnosno unutar margina od 5 % između najvišeg i najnižeg srednjeg tečaja EUR/HRK. S obzirom na takva iskustva s tečajem kune prema euru, vrlo je vjerojatno

[21] Izvor su Bilteni HNB-a, Arhiv, duže vremenske serije, razdoblje od 1992. do 2012. god.

da će Republika Hrvatska kriterij konvergencije vezan za devalviranje valute, odnosno kretanje tečaja, sudjelovanjem u tečajnom mehanizmu, a nakon što prema donesenom programu pristupi u ERM II, ispuniti bez većih teškoća. Kretanje tečaja će biti pod kontrolom pod uvjetom da model konverzije kredita u švicarskim francima, koji je usvojen u hrvatskom parlamentu krajem rujna 2015. godine, ne donese rast tečaja kojeg je kao prijetnju i mogućnost predvidjela Hrvatska narodna banka u analizi uoči donošenja promjena zakona kojim se regulira materija kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima.

Složenije će biti udovoljiti kriteriju konvergencije vezanim za deficite državnog proračuna te rasta javnog duga jer u zemlji, i nakon pristupanja Europskoj uniji i dalje, nema dovoljno snage za provođenje reformi javnog sektora te neophodne racionalizacije, kao i stvaranja uvjeta za jači investicijski ciklus, odnosno poduzetničko okruženje koje jedino može pokrenuti gospodarstvo iz recesije, te ostvarivanja stopa rasta koje onda mogu u budućim godinama utjecati na smanjivanja udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu. Neravnoteže uzrokovane stanjem i tendencijama rasta deficita proračuna svakako nisu čimbenici koji će utjecati na brže uvođenje eura kao svoje valute, kao što je to bio slučaj kod Republike Slovenije koja je od svih zemalja pristupnica u prvom desetljeću dvadeset prvog stoljeća, od trenutka donošenja programa o pristupanju Monetarnoj uniji, ali i ranije, pripremala i vodila ekonomsku politiku koja će voditi makroekonomskoj stabilnosti, u prvom redu fiskalnoj ravnoteži i ravnoteži u bilanci plaćanja. U srpnju 2013. godine Hrvatska narodna banka je u Informaciji o gospodarskim kretanjima i prognozama Hrvatske narodne banke[22], a vezano za procjenu da bi manjak opće države u 2013. godini mogao iznositi 4,8 % bruto domaćeg proizvoda, a što je čak 1 % više od deficita u 2012. godini, pretpostavila za 2014. godinu da će Hrvatska morati započeti s fiskalnom konsolidacijom zbog pravila Pakta o stabilnosti i rastu[23]. Pakt o stabilnosti i rastu dogovor je država članica EU vezan za fiskalnu politiku. Odnosi se na treću fazu Ekonomske i monetarne unije, odnosno na nepovratno fiksiranje tečajeva i uvođenje jedinstvene valute – eura. Počeo se primjenjivati 1.

[22] Hrvatska narodna banka, Bilten br.194, 2013. „Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama“, Direkcija za izdavačku djelatnost, srpanj, str 3.

[23]The Stability and Growth Pact (SGP), dostupno na www.ec.europa.eu

siječnja 1999. godine kako bi se osiguralo da države članice EMU održavaju fiskalnu disciplinu nakon uvođenja jedinstvene valute. Države članice koje su uvele euro moraju održavati tzv. mastriške kriterije konvergencije. Vijeće EU je 2005. godine ublažilo pravila Pakta o stabilnosti i rastu. Temeljne značajke Pakta jesu da su kvantitativna ograničenja originalnog Pakta proračunski deficiti od 3 % udjela u BDP-u i javni dug od najviše 60 % udjela u BDP-u ostala nepromijenjena. Međutim, definicija i provedba pravila Pakta postale su nešto drugačije, fleksibilnije. Prva je novost bila da će se proračunski ciljevi revidirati svake četiri godine. Druga je novost da će se zemljama s nižim javnim dugom i višim potencijalnim rastom dopustiti veći proračunski manjak u visini 1 % BDP-a u srednjem roku. Visoko zadužene zemlje s nižim potencijalnim rastom morat će težiti uravnoteženom proračunu ili suficitu. Od zemalja s javnim dugom većim od 100 % BDP-a tražit će se izričito pozitivan saldo proračuna. U glavne elemente reforme pripada zahtjev za jačanjem fiskalnih pozicija tijekom „dobrih godina“, pri čemu se takvim godinama smatraju one u kojima je BDP bio iznad potencijalne razine. Predviđeno je da u tim godinama zemlje smanjuju svoj potencijalni manjak za 0,5 postotnih bodova BDP-a. U ožujku 2011. godine, posljedično vezano za gospodarsku krizu uzrokovanu visinom javnog duga država članica EU, Pakt je reformiran u tzv. Euro plus Pakt, s ciljem jačanja pravila i usvajanja automatske procedure penala na države članice koje krše pravila vezane za deficit i javni dug.

Naime, za svaku članicu Europske unije čiji je manjak nominalno veći od 3 % bruto domaćeg proizvoda, pokreće se procedura pri prekomjernom manjku te se zemlji članici određuje rok u kojem se proračunski manjak mora svesti na prihvatljivu razinu, pri čemu godišnji iznos prilagodbe ne može biti manji od 0,5 % bruto domaćeg proizvoda. Stoga je bilo za očekivati da će tijekom 2014. godine proračunski manjak u Republici Hrvatskoj biti smanjen, a prilagodbe će se morati nastaviti i u sljedećim godinama, čime će se i olakšati postizanje kriterija konvergencije vezanim za deficit državnog proračuna i javni dug.

Europska komisija je radi praćenja odredbi Pakta o stabilnosti i rastu dodatno, za zemlje članice Europske unije, koje premašuju kriterije proračunskog deficita, uvela

„postupak prekomjernog deficita“[24]. „Excessive Deficit Procedure“ ili EDP, a kao dodatak Mastriškom sporazumu, pokreće su u članicama EU koje ne mogu same održavati proračunsku disciplinu. Postoje dva kriterija na temelju kojih se aktivira EDP: kada deficit zemlje članice EU postane veći od 3 % BDP-a, a udio javnog duga prijeđe 60 % BDP-a.

Kako je već navedeno, Hrvatska je pristupila Europskoj uniji te je na dan 30. 06. 2013. godine imala deficit državnog proračuna od 3,4 % bruto domaćeg proizvoda, a isti nema tendenciju pada, već obrnuto, raste. Prema procjeni Europske komisije kada bi u slučaju Hrvatske bili primijenjeni kriteriji izračuna deficita u EUROSTAT-u kakvi se primjenjuju za ostale zemlje članice, hrvatski bi proračun već u ljetu 2013. godine bio u deficitu većem od 4 %. Nadalje, procjena Europske komisije za 2014. godinu za Hrvatsku je da će hrvatski proračunski deficit biti 5,6 % bruto domaćeg proizvoda. Slično je i s visinom hrvatskog javnog duga. Prema hrvatskoj statistici, udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu je prije pristupanja Hrvatske Europskoj uniji 56 %. Iako je to ispod granice nakon koje se pokreće „postupak prekomjernog deficita“, bilo je pitanje trenutka kada će javni dug otići iznad 60 % bruto domaćeg proizvoda. Zbog čega je to tako? Kada Hrvatska primjeni EUROSTAT-ov model te u izračun uključi sve dugove prema standardima EUROSTAT-a, kao što su npr. dugovi hrvatskih autocesta, koji na dan 31. 12. 2012. godine iznose više od 10 % bruto domaćeg proizvoda[25], bilo je izvjesno da će samo uključivanje kredita za izgradnju autocesta povećati udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu na više od 60 %. Nastojanja Vlade RH krajem 2013. godine i u 2014. godini da monetizira autoceste davanjem istih u koncesiju na dugi rok, a za što ne postoji konsenzus jakih političkih stranaka i građana u zemlji, te time zatvori velik dio duga uzetog za izgradnju autocesta, bili su na tragu pokušaja da se udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu pokuša zadržati na granici od 60 %.

[24] „Excessive Deficit Procedure ili EDP, dostupno na www.ec.europa.eu

[25] Izračun autora, temeljem podataka iz Bilanci poduzeća Hravtske autoceste d.o.o., Hrvatske ceste doo i Autocesta Rijeka-Zagreb d.d. iz Registra godišnjih financijskih izvješća 2012. godinu na www.fina.hr, o kreditnim obvezama poduzeća, koje na kraju 2012. godine iznose 34,2 mlrd kuna, te podataka Državnog zavoda za statistiku o BDP-u za 2012. godinu, 330,4 mlrd kun , iz publikacije Statistike i informacije, 2013. god.

Događaji koji su obilježili prvo tromjesečje 2015. godine, a nakon što je na kraju 2014. godine, zbog uključivanja duga za autoceste u izračun javnog duga, dug dosegnuo blizu 82 % bruto domaćeg proizvoda, a pritom se misli na raspisivanje referenduma protiv monetizacije autocesta čime se u slučaju uspjeha istog odnos javnog duga i bruto domaćeg proizvoda ne bi smanjio za desetak postotnih poena, te odluke Vlade RH, donesene pod pritiskom javnosti, vezane za rješavanje kredita građanima i malim poduzetnicima vezanim valutnom klauzulom za švicarski franak, odnosno okretanju kuni kao valuti Republike Hrvatske, daju za pravo za promišljati da će Republika Hrvatska biti u vrlo neizvjesnoj poziciji u pogledu uvođenja eura i pristupanja EMU. Naime, ako ne dođe do monetizacije hrvatskih autocesta, te javni dug ostane na visini od 85 % i više bruto domaćeg proizvoda, ispada da bi Republika Hrvatska, ako bi željela dostići mastriški kriterij konvergencije u euro vezan za visinu javnog duga od 60 % u odnosu na visinu bruto domaćeg proizvoda, morala sljedećih 11 godina završavati svaku godinu s fiskalnim suficitom od 2 % bruto domaćeg proizvoda. Međutim, Hrvatska je 2014. godinu završila s deficitom većim od 4 % bruto domaćeg proizvoda, a što je najgore, nositelji ekonomskih politika još uvijek nisu spremni o tome niti razgovarati, a kamoli nešto poduzimati.

Ipak, s obzirom da je Hrvatska pristupila Europskoj uniji s deficitom državnog proračuna u visini od 3,4 % bruto domaćeg proizvoda, nije mogla izbjeći ulazak u „postupak prekomjernog deficita“. Što u osnovi znači taj postupak? Kada su spomenute vrijednosti deficita i javnog duga u nekoj državi članici Europske unije premašene, na razini EU aktivira se postupak nadzora nad državom koja nije u stanju uredno voditi svoje financije. Kada država članica dođe u tu situaciju prvo se utvrđuju razine prekoračenja po oba kriterija, zatim se određuju mjere za njegovo rješavanje te u konačnici najavljuju moguće financijske sankcije u slučaju da država ne provede zadane mjere. Prema pravilima, ako deficit državnog proračuna kontinuirano opada i blizu je razine od 3 % BDP-a ili ako je deficit samo iznimno i privremeno premašio 3 % bruto domaćeg proizvoda, onda nije nužno aktivirati „postupak prekomjernog deficita“, a također se postupak može izbjeći ako se udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu stalno spušta i doseže razinu blizu 60 %.

Kada se u Europskoj uniji počeo primjenjivati „postupak prekomjernog deficita“, bilo je ustanovljeno pravilo da se postupak smanjenja deficita državnog proračuna mora

provesti u roku od šest mjeseci. Međutim, pod utjecajem globalne gospodarske i financijske krize, kriterij se ublažio te su države tijekom 2011. i 2012. godine dobivale rok od dvije do dvije i pol godine za svođenje deficita u okvire zadane kriterijima. To će i za Hrvatsku biti olakšavajuća okolnost jer bi Vlada RH vrlo teško mogla svesti deficit u okvire u kratkom roku. Postupak prekomjernog deficita do sada je proveden u cijelom nizu zemalja članica EU, a koliko se radi o ozbiljnom postupku ukazuje slučaj Mađarske, koja nije provodila mjere određene postupkom, pa je na kraju tijekom 2010. godine i bila sankcionirana, s obzirom da nije u eurozoni pa se nisu mogle primijeniti mjere predviđene za članicu eurozone, tako što joj je privremeno bilo uskraćeno korištenje novaca iz europskih fondova.

Prema najavama koje dolaze iz Vlade RH, njezin je cilj da u roku od tri do četiri godine smanji deficit proračuna ispod tri posto bruto domaćeg proizvoda. Da bi to mogla postići, bit će neophodne interventne mjere na rashodovnoj strani državnog proračuna radi neophodnih ušteda i trajnije stabilizacije proračuna, te s druge strane snažne reforme javnog sektora u državi u kojoj je taj sektor predstavljao preveliko opterećenje gospodarstvu, zbog snažnih izdavanja, parafiskalnih nameta i porezne politike, a nakon što je određena fiskalna konsolidacija prihodovne strane proračuna obilježila 2012. i 2013. godinu. Donošenje takvih mjera, kada Vlada RH donese iste i predloži ih Europskoj komisiji su obvezne za primjenu u sljedećim godinama i Hrvatska će pred Europskom komisijom morati biti uvjerljiva i dosljedna. U tome Hrvatskoj neće biti lako jer će mjere provoditi u uvjetima nultog ili skromnog rasta bruto domaćeg proizvoda, odnosno malih izgleda za ekonomski rast od svega 1 % godišnje i u uvjetima kada Vlada RH nije spremna rashodovnu stranu proračuna kontrolirati otpuštanjem javnih službenika i smanjenjem socijalnih prava, te kada nema rasta izvoza i privatnih investicija, a to je onda ulazak u začarani krug pada bruto domaćeg proizvoda i rasta visine deficita državnog proračuna. Europska komisija će očekivati od Hrvatske, kao i od ostalih zemalja s prekomjernim državnim deficitom, godišnje smanjenje deficita od barem 0,5 % bruto domaćeg proizvoda, a ako Vlada RH bude išla tim tempom, deficit će se moći smanjiti na nivo od 3 % bruto domaćeg proizvoda tek 2018. ili 2019. godine. A i to pod uvjetom da se osim spomenutih mjera na rashodovnoj strani proračuna provedu reforme i stvore i uvjeti za gospodarski rast. Novi napor za Vladu RH predstavljat će i dodatni nadzor od strane Europske komisije jer EDP je tek prvi korak nadzora koji će u okviru

Europskog semestra u koji je Hrvatska ušla u studenom 2013. godine, a u kojemu se Europska komisija pojavljuje kao sudionik u kreiranju ekonomske politike. Nakon što se dubinski snimi i analizira hrvatsko gospodarstvo, Hrvatska će se morati pridržavati preporuka koje će komisija davati i nametati u godinama nakon 2013. godine. Zemlje članice Europske unije su se obvezale dostići dogovorene ciljeve do 2020. godine, te su ih postavile i kao nacionalne ciljeve rasta gospodarstva, ali samo ako sve zemlje članice budu na tom putu koordinirane, efekti rasta na nivou EU će biti dostignuti. Stoga je Europska komisija postavila temelje godišnjih ciklusa koordinacije ekonomskih politika za zemlje EU, nazvane Europski semestar. U fokusu su šestomjesečna razdoblja, početak-sredina, sredina-kraj godine i stoga takav naziv ovog ciklusa ekonomske i fiskalne koordinacije unutar EU. Europski semestar započinje nakon što Europska komisija prihvati dokument pod nazivom Analiza godišnjeg rasta gospodarstva, a to je najčešće krajem godine, te odredi prioritete za sljedeću godinu glede stope rasta i stanja zaposlenosti. Rokovi u kojima će Hrvatska u „postupku prekomjernog deficita“ dovesti u red javne financije prema zadanim europskim kriterijima, na tragu su razmišljanja da Hrvatska neće pokretati postupak pristupanja eurozoni u sljedećih nekoliko godina, odnosno da bi euro kao svoju valutu mogla uvesti tek krajem ovog desetljeća ili, vjerojatnije, sredinom sljedećeg desetljeća.

Krajem rujna 2013. godine, točnije 26. 09. 2013. godine, Vlada Republike Hrvatske je predstavila Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje od 2014. do 2016. godine, a koje su izazvale veliku pozornost zbog višemjesečnog kašnjenja kod donošenja istih, ali i zbog aktualnih ekonomskih i proračunskih okolnosti u 2013. godini. S obzirom da je Republika Hrvatska 01. 07. 2013. godine postala članica Europske unije, bilo je za očekivati da će svoju fiskalnu politiku voditi sukladno odredbama Mastriškog ugovora, a zbog čega će zahtjevi Procedure za sprječavanje prekomjernog deficita već biti ugrađeni u spomenute Smjernice, odnosno da će u bitnome određivati karakteristike fiskalne politike u godinama na koje se ove Smjernice odnose. Očekivalo se stoga da će Smjernice dati naznaku realnih prihoda, troškova i deficita proračuna za 2013. godinu te utvrditi mjere i put kojim će Hrvatska krenuti u stabiliziranju javnih financija i postupnom smanjivanju deficita državnog proračuna na razinu ispod 3 % bruto domaćeg proizvoda. Međutim, Vlada RH u Smjernicama nije išla tim putem, već je za 2014. godinu planirala deficit opće

države od 5,5 % BDP-a, a koji bi se do 2016. godine smanjio na 4,5 % BDP-a, što je daleko od razine od 3% BDP-a ili niže. Prema K. Ott, J. Staniću i M. Škrebu, treba razlikovati proračunski deficit središnje države od onog opće države. Središnjom državom smatraju se svi odjeli, uredi i agencije koji imaju centralnu vlast nad cijelom zemljom. Općom državom smatraju se i jedinice lokalne samouprave te izvanproračunski fondovi (npr. socijalnog osiguranja). Opća država može se proširiti i nefinancijskim javnim poduzećima pa se tada može govoriti o nefinancijskom javnom sektoru (Ott, Stanić, Škreb, 1992). Obujam javnih poduzeća različit je od zemlje do zemlje, no u pravilu javnim su poduzećima obuhvaćena poduzeća iz područja komunalnih usluga. Ukupan javni sektor osim opće države i nefinancijskih javnih poduzeća sadrži i javne financijske institucije, tj. one koje su u vlasništvu ili pod kontrolom države. To su državne poslovne banke i središnja banka. Tako je prilikom tumačenja podataka o proračunskom deficitu važno znati o kojoj je razini javnog sektora riječ. Zato se u literaturi razlikuje pojam proračunskog i fiskalnog deficita. Konvencionalnom mjerom proračunskog deficita obično se obuhvaća samo saldo prihoda i rashoda središnje države, dok fiskalni deficit obuhvaća deficit cijelog javnog sektora. Osim obuhvaćanja deficita opće države i javnih poduzeća fiskalnim se deficitom moraju obuhvatiti i fiskalne aktivnosti središnje banke i financijskih posrednika. Kao uzroci tako planiranog deficita navode se povećanje rashoda vezanih za ulazak Hrvatske u Europsku uniju te povećani izdatci za kamate zbog naraslog državnog duga. A i spomenute projekcije i deficiti planirani u Smjernicama nisu rađeni po metodologiji EUROSTAT-a pa su, na kraju, postotci i viši. Time se u Republici Hrvatskoj otvorio cijeli niz pitanja o smislu držanja ovako visokog deficita državnog proračuna u sljedeće tri godine, a znajući već krajem 2013. godine da će se od strane Europske komisije pokrenuti Procedura za sprječavanje prekomjernog deficita. Zbog čega Vlada RH nije usvojila Smjernice koje bi pokazale spremnost države članice EU da vodi fiskalnu politiku na način na koji se od članice EU to očekuje, pokazat će naredno razdoblje, ali zasigurno ovakva politika Vlade RH, pomiče mogućnost da Republika Hrvatska pristupi monetarnoj uniji i preuzme euro kao svoju valutu za dodatne tri-četiri godine. Prema podacima EUROSTAT-a koji su objavljeni 21.10. 2013. godine, deficit konsolidirane opće države za 2012. godinu u Hrvatskoj iznosio je 5 % BDP-a, a prema projekcijama Komisije deficit opće države za 2013. godinu iznosit će 5,4 % BDP-a, a u 2014. godini bi deficit mogao porasti na 6,5 %, a u 2015. godini 6,2 % BDP-a. Stoga, a shodno predviđanjima, Europska

komisija je 10. 12. 2013. godine objavila prijedlog preporuka za ulazak Hrvatske u „postupak prekomjernog deficita", odnosno mišljenje kojim Vijeću Europske unije predlaže da potvrdi odluku o ulasku Hrvatske u „postupak prekomjernog deficita“, a koji bi Hrvatska prema prijedlogu Komisije trebala svesti u dopuštene okvire ispod 3 % bruto domaćeg proizvoda do 2016. godine. Prema pravilima procedure, korekcija proračunskog deficita treba biti završena u godini nakon one godine u kojoj se potvrdi postojanje deficita, a što bi u hrvatskom slučaju značilo 2015. godine, međutim Komisija je predložila jednu godinu duži rok, jer bi kraći rok za Hrvatsku značio prevelike strukturne napore. Europska komisija, prema prijedlogu, traži od Hrvatske strukturne reforme, reformu javne uprave, rezanje rashoda državnog proračuna i smanjenje javnog duga. Strukturne reforme tiču se uz nepovoljno poslovno okruženje i reforme radnog zakonodavstva kako bi iste osigurale fleksibilnost u području radnih odnosa i potaknule domaće i strane privatne investicije. S druge strane, uz racionalizaciju javne uprave čime će ona postati efikasnija i manje rastrošna, traži se i smanjenje rashoda državnog proračuna kroz reformu socijalnih davanja, mirovinsku reformu, izdataka za obrazovanje i zdravstvenu zaštitu koja generira najviše gubitke u Hrvatskoj. Smanjenje javnog duga povezuje se s nastavkom procesa privatizacije. Komisija je predložila da Hrvatska treba donijeti i rigorozno primjenjivati mjere koje su potrebne za korekciju prekomjernog deficita do 2016. godine i koristiti svaki neplanirani prihod za smanjenje deficita, s tim da se dao Hrvatskoj rok do 30. 04. 2014. godine, da poduzme učinkovite mjere i da javno objavi mjere koje će poduzeti, a koje će biti adekvatne za osiguranje napretka u smanjenju prekomjernog deficita državnog proračuna i da detaljno izvijesti o strategiji konsolidacije koju će sprovesti kako bi ispunila zadane ciljeve. Nakon 30. 04. 2014. godine Hrvatska će najmanje jednom u šest mjeseci izvještavati o provedbi mjera sve dok se deficit ne svede u dopuštene okvire, a njega je Komisija postavila na deficit državnog proračuna u 2014. godini od 4,5 % BDP-a, u 2015. godini, 3,5 % BDP-a i 2,7 %, odnosno ispod 3 % BDP-a u 2016. godini.

Krajem travnja 2014. godine Republika Hrvatska je bila obvezna Europskoj komisiji dostaviti tri ključna dokumenta. Prvi je popis konačnih mjera za smanjenje deficita, uključujući i rebalans proračuna. Drugi je konvergencijski program kojim se analizira srednjoročni utjecaj gospodarskih kretanja na fiskalnu disciplinu, te je važan prilikom praćenja ispunjavanja uvjeta za ulazak u eurozonu, a treći je Partnerski sporazum,

važan za korištenje strukturnih fondova iz financijske perspektive EU u razdoblju od 2014. do 2020. godine.

Dana 02. lipnja 2014. godine Europska komisija je objavila mišljenje da je Republika Hrvatska poduzela efikasne mjere u sklopu postupka prekomjernog deficita kao odgovor na preporuke koje joj je predložila Europska unija. Pritom, Europska komisija očekuje da će Republika Hrvatska u tijeku 2014. godine postići glavne ciljeve, ali i traži dodatne mjere, pogotovo u proračunu za 2015. godinu, s obzirom da procjenjuje da će ukupni saldo i strukturna poboljšanja biti ispod granica koje je preporučilo Europsko vijeće, te u proračun za 2015. godinu treba uključiti mjere strukturne prilagodbe kako bi se osigurala usklađenost s danim preporukama. Rezultat postupka ocjene je da se procedura prekomjernog deficita stavlja u mirovanje te se do kraja 2014. godine ne traže nove mjere. Preporuke za Republiku Hrvatsku koje su objavljene istog dana jesu da Hrvatska mora što prije provesti mjere koje je najavila, uključujući povećanje dobi za odlazak u mirovinu, te rješavanje poreza na nekretnine, zatim da u potpunosti implementira proračunske mjere koje je usvojila, pojača proračunsku strategiju daljnjim mjerama koje je najavila za 2015. i 2016. godinu u području troškovne učinkovitosti zdravstvenog sustava, reforme Zakona o radu te razmotri dodatne stalne mjere koje pomažu gospodarski rast, poboljšanje administrativnih kapaciteta i strateško planiranje, upravljanje javnom imovinom, reviziju sustava poreza, a kako bi se osiguralo obuzdavanje rasta deficita i održiv izlazak iz prekomjernog deficita državnog proračuna.

Dana 04. lipnja 2014. godine Europska komisija je izdala također i Izvješće o konvergenciji, koje se izdaje svake dvije godine. Za Republiku Hrvatsku je ocijenjeno da zadovoljava dva od pet kriterija za ulazak u eurozonu i to kriterij o inflaciji i kriterij o kretanju dugoročnih kamatnih stopa, ali je izdan i zaključak o potrebi zakonodavne usklađenosti s europskom Ekonomskom i monetarnom unijom. Od svih osam članica EU koje će u budućnosti ući u monetarnu uniju, jedino je Litva u 2014. godini zadovoljavala sve kriterije i one je pristupila EMU s 01. 01. 2015. godine. Kriterij o deficitu i javnom dugu Republika Hrvatska će tako i tako morati ispunjavati kroz proceduru prekomjernog deficita.

Tijekom siječnja 2015. godine, Europska komisija je pod pritiskom Italije i Francuske objavila novi način interpretacije Pakta o stabilnosti i rastu, gdje i dalje vrijede kriteriji smanjenja deficita ispod 3 % bruto domaćeg proizvoda i javnog duga ispod 60 % bruto domaćeg proizvoda, ali će Komisija biti fleksibilnija u tumačenju postizanja tih ciljeva. Stoga se može pretpostaviti da će Republika Hrvatska, koja se u tijeku 2015. godine nalazi u proceduri prekomjernog deficita te čini napore u fiskalnoj konsolidaciji i ušteda na rashodovnoj strani državnog proračuna, dobiti korekcije od strane Komisije, odnosno dodatno produljenje roka za korekciju deficita pod uvjetom da je Vlada RH donijela namjenski plan strukturnih reformi. Stajalište Europske komisije, prilikom davanja novuma interpretacije, a pod utjecajem slabog gospodarskog rasta zbog mjera štednje u dijelu zemalja Europske unije, je da korištenjem fleksibilnosti unutar Pakta o stabilnosti i rastu želi omogućiti strukturne reforme i potaknuti investicije, koje su toliko potrebne za poticanje gospodarskog rasta i stvaranje radnih mjesta u Europi.

Prema pokazateljima, razvidno je da će dugotrajna recesija koja je pogodila Republiku Hrvatsku, od pojave financijske i gospodarske krize naovamo, tehnički završiti u 2015. godini. Rast bruto domaćeg proizvoda na kraju drugog kvartala 2015. godine pokazuje brojku na godišnjem nivou od 1,2 %. Međutim, nema jasne slike hoće li se ekonomski oporavak i nastaviti. Promotrimo li Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje od 2016. do 2018. godine onda je jasnije da se značajniji ekonomski rast ne planira niti očekuje. Očekivane godišnje stope rasta manje od 2 %, uz nespremnost na provođenje strukturnih reformi, reformi državne uprave i ušteda, koje bi potakle investicije i jači rast, ne ulijevaju povjerenje u mogućnost korekcija deficita državnog proračuna i javnog duga na potrebne razine, te pozivaju na oprez jer događaji iz ljeta i početka jeseni 2015. godine, na azijskom, pa onda i europskom financijskom tržištu, pokazuju nesigurnost i značajnu napetost na tržištima.

U 2012. godini, točnije 02. 03. 2012. godine u Europskoj uniji potpisan je i Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj politici, poznatiji kao „Fiskalni pakt"[26]. Budući da nije bilo konsenzusa da se to provede kroz promjene

[26] „Fiskalni pakt", odnosno Fiscal compact, originalno The Treaty on Stability, Coordination and governance in the Economic and Monetary union, skraćeno TSCG-Fiscal Stability Treaty, potpisan je

ugovora o EU-u, odlučeno je da se to učini potpisivanjem međuvladina sporazuma. Ugovor je potpisalo 25 zemalja, sve zemlje članice EU osim Velike Britanije i Češke.

Ugovorom je predviđeno da stupa na snagu kada ga ratificira najmanje 12 članica eurozone. Taj uvjet je ispunjen 21. prosinca 2012. godine kada je Finska, kao 12. članica eurozone, prezentirala ratifikacijske instrumente.

Fiskalni pakt je do kraja 2013. godine ratificiralo ukupno 16 zemalja članica EU-a, 12 članica eurozone: Austrija, Cipar, Estonija, Finska, Francuska, Grčka, Italija, Irska, Njemačka, Portugal, Slovenija i Španjolska te tadašnje četiri članice izvan eurozone: Danska, Litva, Latvija i Rumunjska.

Po odredbama Fiskalnog pakta, nacionalni proračuni moraju biti uravnoteženi ili u plusu. Strukturni proračunski manjak ne smije prelaziti 0,5 % BDP-a, a javni dug 60 % BDP-a.

Zemlje potpisnice imale su godinu dana, do 1. siječnja 2014., da odredbe o uravnoteženom proračunu ugrade u svoj pravni poredak, u svoje ustave ili zakone koji imaju ustavnu snagu.

Fiskalni pakt, kao međunarodni ugovor pravno je obvezujući za zemlje potpisnice čija je valuta euro, dok će se na ostale primjenjivati kada uvedu euro, osim ako se same ne izjasne da žele primjenjivati određene odredbe i prije toga. Zemlje koje su potpisale ugovor obvezale su se da će u roku od pet godina od stupanja na snagu ugraditi Fiskalni pakt u pravni poredak EU-a, europsku pravnu stečevinu.

Republika Hrvatska, kao 28. članica Europske unije, a koja je to postala 01. 07. 2013. godine, također će morati voditi računa i donijeti u budućnosti odgovarajuće odluke vezano za Fiskalni pakt, a posebnu težinu pristupanju Fiskalnom paktu daje i moguće donošenje odluke i programa pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji, u sljedećh 4 do 8 godina, zbog vrlo teškog uvjeta o strukturnom proračunskom manjku

---

kao nastavak Pakta o stabilnosti i rastu, 02.03.2012. godine, a stupio je na snagu 01. 01. 2013. godine za 16 zemalja članica EU, koje su ratificirale do tada Ugovor. Za zemlje koje naknadno ratificiraju Ugovor, on stupa na snagu prvog dana mjeseca koji slijedi prezentaciji ratifikacijskih dokumenata.

koji neće smjeti prelaziti 0,5 % bruto domaćeg proizvoda, s ciljem uvođenja fiskalne discipline na području Europske unije.

Za nadzor poštivanja odredbi o uravnoteženosti javnih prihoda i rashoda, tzv. „zlatnog pravila" ili „kočnice za dugove" bit će nadležan Sud Europske unije. Europska komisija će podnositi izvješća o tome jesu li zemlje članice u svoje zakonodavstvo unijele „kočnicu za dugove", a jedna ili više zemalja moći će tužiti drugu članicu koja bude kršila pravila.

U slučaju kršenja dogovorenih pravila automatski bi slijedile kazne. Iznimke od „zlatnog pravila" moguće su samo u izvanrednim situacijama koje su izvan kontrole države članice i to privremeno i ako to privremeno odstupanje ne ugrožava srednjoročnu fiskalnu održivost.

Automatski korektivni mehanizam predviđa novčane kazne koje mogu dosegnuti iznos od 0,1 % BDP-a zemlje koja ne poštuje odredbe Fiskalnog pakta. Novčane kazne išle bi u Europski stabilizacijski mehanizam, stalni protukrizni fond EU-a, ako je kažnjena zemlja članica eurozone. Zemlje eurozone koje ne ratificiraju ili ne ugrade u svoj pravni poredak odredbe o uravnoteženom proračunu ne mogu računati na financijsku pomoć iz ESM-a.

Koliko će biti teško u praksi provesti odredbe Fiskalnog pakta vidi se iz reakcije pojedinih zemalja eurozone u pogledu ograničenja koje Fiskalni pakt uvodi s ciljem konsolidacija javnih financija zemalja Europske unije. Tu se u svakom slučaju javlja zahtjev Španjolske, koja je zatražila od Europske komisije da joj se zbog teške financijske krize u 2012. godini dopusti za 2013. godinu povećanje ranije utvrđenog deficita od 4,4 % bruto domaćeg proizvoda na 5,3 %. Uz Španjolsku tu se javlja i Republika Irska, koja također probija granice dopuštenog proračunskog deficita prema mastriškim kriterijima, a k tome traži i smanjenje kamata na kredite kojima je sanirala svoje banke, a ne treba zanemariti ni Nizozemsku, koja predstavlja iznenađenje, jer je dugo vremena podržavala njemačke zahtjeve za štednjom u zemljama eurozone, a sada se sama našla pod pritiskom udovoljavanju kriterija deficita proračuna na visini od 3 % bruto domaćeg proizvoda.

Ugovor također predviđa da njegove potpisnice moraju usvojiti preporuke i odluke Vijeća EU-a u okviru procedure prekomjernog deficita, koju pokreće Europska komisija kada ocijeni da je prekršeno pravilo o proračunskom deficitu. Odluke o tome donosit će se tzv. obrnutom kvalificiranom većinom, što znači da će takva većina biti potrebna za odbacivanje, a ne za prihvaćanje prijedloga.

Fiskalni pakt također sadrži odredbe o koordinaciji i konvergenciji ekonomskih politika zemalja članica te o upravljanju eurozonom. Predviđa također održavanje najmanje dva summita eurozone godišnje.

Ugovorom o fiskalnoj disciplini trebali bi se ispraviti nedostatci iz razdoblja kada je stvarana monetarna unija, a koji nisu bili vidljivi dok nije izbila financijska kriza. Ugovorom se želi spriječiti nekontrolirano trošenje i neodgovorno zaduživanje pojedinih zemalja članica što je u jednom trenutku zaprijetilo samom opstanku eurozone.

Odredbe Ugovora o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj politici zasigurno imaju težinu i na novu 28. članicu Europske unije, Republiku Hrvatsku, koja i inače kada su u pitanju kriteriji nominalne konvergencije, u postupku pristupanju eurozoni, očekuje najviše teškoća upravo u udovoljavanju kriterija vezano za deficit proračuna i javni dug.

Stoga Republiku Hrvatsku, počev od 2014. godine pa nadalje, nakon ratificiranja Fiskalnog pakta, a što će vrlo teško moći izbjeći, i nakon što se stvori društveni konsenzus o uvođenju eura kao domaće valute i pristupanje Ekonomskoj i monetarnoj uniji očekuje:

- detaljna analiza, koje su očekivane koristi, ali i troškovi vezano za ranije ili kasnije uključivanje Hrvatske u eurozonu, odnosno koja je optimalna dinamika uvođenje eura kao domaće valute

- donošenje odluke Vlade Republike Hrvatske o uvođenju eura kao domaće valute i pristupanju Europskoj monetarnoj uniji

- donošenje strategije, odnosno Programa uvođenja eura u fazama

- donošenje Odluke o pristupanju tečajnom mehanizmu ERM II

- detaljno terminsko definiranje udovoljavanju mastriškim kriterijima konvergenicje, te kriterijima iz Pakta o stabilnosti i rastu i najnovijim odredbama Fiskalnog pakta, te aktivnostima i mjerama kojima je u vođenju ekonomske politike potrebno pribjeći da bi se ostvarili kriteriji iz pomenutih ugovora.

Globalna financijska i gospodarska kriza, koja je krenula 2008. godine, svakako je utjecala na percepciju većih koristi u odnosu na troškove te je nakon pojave krize osnažila atraktivnost participiranja u eurozoni i ubrzala aktivnosti kod članica Europske unije koje još nisu članice i EMU, k pristupanju istoj. Ipak perspektive proširenja eurozone, izuzev za Latviju, koja je postala članica 01 .01. 2014. i Litvu koja je članica EMU od 01. 01. 2015. Godine, nisu velike. Prvo, u svjetlu gospodarske krize sposobnost potencijalnih zemalja kandidatkinja da udovolje mastriškim kriterijima je sve upitnija. Drugo, želja za prijemom novih članica, a u vremenu tenzija i nesigurnosti unutar eurozone, nije najveća. I treće, želja za ublažavanjem mastriškim krierijima konvergencije, kako bi dio zemalja kandidatkinja ubrzao pristupanje eurozoni, je postala gotovo nemoguća, dapače, Fiskalnim paktom kriteriji su se dodatno postrožili.

Globalna financijska kriza je svakako pokazala koristi sudjelovanja u eurozoni u odnosu na korištenje vlastite nacionalne valute vezano za daleko manju opasnost od posljedica špekulativnih napada na nacionalnu valutu, pogotovo kod malih otvorenih ekonomija i u tom smislu je eurozona prevencija za špekulativne napade. Nadalje, zaštita je evidentna i od kretanja kamatnih stopa u neželjenom smjeru, a u slučaju potreba zemljama članicama eurozone omogućen je lakši pristup međunarodnom financijskom tržištu kao i potpori od institucija Europske unije i Ekonomske i monetarne unije.

U tom smislu Repubilci Hrvatskoj, koja je zemlja s malom i otvorenom ekonomijom, koristi koje su se iskristalizirale u vrijeme gospodarske krize za zemlje članice eurozone svakako mogu doprinijeti u argumentaciji i podršci donošenju odluke i programa o uvođenju eura u domaću stvarnost.

7.3. Ekonomska i monetarna unija - optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku

Dana 30. lipnja 2011. godine u Bruxellesu na trinaestom sastanku Međuvladine konferencije o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji na ministarskoj razini, zatvoreni su pregovori u poglavljima 8 - Tržišno natjecanje, 23 - Pravosuđe i temeljna prava, 33 - Financijske i proračunske odredbe te 35 - Ostala pitanja. Time je zatvoreno svih 35 poglavlja te su formalno okončani pregovori za pristupanje Republike Hrvatske Europskoj uniji.

Od bilateralne Međuvladine konferencije između Republike Hrvatske kao države kandidatkinje i država članica Europske unije koja se održala 03. 10. 2005. godine u Luxembourgu, kada su formalno započeli pregovori o pristupanju Hrvatske Europskoj uniji te su razmijenjena Opća stajališta Republike Hrvatske i Europske unije do potpisivanja ugovora o pristupanju krajem 2011. godine prošlo je dugo godina, najviše od svih država koje su formalno otvorile pregovore i pristupile Europskoj uniji. Proces izrade izvješća o rezultatima analitičkih pregleda i ocjena usklađenosti nacionalnog zakonodavstva s pravnom stečevinom zajednice, takozvani screening, preko pregovora po poglavljima, izrade i usvajanja pregovaračkih stajališta, pregovora u okviru međuvladinih konferencija i zatvaranja pojedinih poglavlja, a sve do zaključenja pregovora po svim poglavljima, te dodjele statusa države pristupnice, bio je opterećen brojnim pitanjima, od kojih se značajni dio odnosio na neriješene odnose sa susjednim zemljama.

Na dan 09. 12. 2011. godine, u Bruxellesu, predsjednik Republike Hrvatske i predsjednica Vlade Republike Hrvatske su u ime Hrvatske kao države pristupnice, te predstavnici svih država članica Europske unije, potpisali pretpristupni Ugovor, odnosno Ugovor o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji. Nakon što je Vijeće Europske unije uz suglasnost Europskog parlamenta donijelo jednoglasnu odluku o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji, te je potpisan Ugovor o pristupanju, isti je proslijeđen na postupak potvrđivanja u sve države članice Europske unije sukladno ustavnim odredbama svake od tih država članica, s rokom

potvrđivanja do 01. 07. 2013. godine nakon čega Republika Hrvatska na konferenciji o pristupanju postaje punopravna članica Europske unije. Ugovor o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji i efektivno je stupio na snagu 01. 07. 2013. godine.

Spomenuti Ugovor o pristupanju Republike Hrvatske Europskoj uniji za Hrvatsku je značio da je, nakon što je stupio na snagu, postala stranka temeljnih ugovora Europske unije. Tekst Ugovora o pristupanju sastoji se od osnovnog teksta te Akta o uvjetima pristupanja Republike Hrvatske i prilagodbama Ugovora o Europskoj uniji, Ugovora o funkcioniranju Europske unije i Ugovora o osnivanju Europske zajednice za atomsku energiju, s prilozima. Važno je spomenuti da se je Hrvatska kao potpisnica Ugovora o funkcioniranju Europske unije obvezala temeljem čl. 119. Ugovora (bivši članak 4. UEZ-a) voditi aktivnosti države članice Unije koje obuhvaćaju utvrđivanje ekonomske politike koja se temelji na bliskoj koordinaciji ekonomskih politika država članica, a te aktivnosti uključuju jedinstvenu valutu euro, određivanje i vođenje jedinstvene monetarne politike i politike deviznog tečaja, čiji je glavni cilj održavanje stabilnosti cijena te, ne dovodeći u pitanje taj cilj, podržavanje općih ekonomskih politika u Uniji, u skladu s načelom otvorenog tržišnog gospodarstva sa slobodnim tržišnim natjecanjem. Dakle, kako nije tražila iznimke, Hrvatska se u budućnosti obvezala preuzeti euro kao svoju valutu.

Nakon pristupanja Europskoj uniji, Republika Hrvatska bi sukladno javno iznesenim stajalištima vodstva Hrvatske narodne banke mogla pokušati provesti uravnotežen i nesmetan postupak čim ranijeg ulaska u The Exchange Rate Mechanism II, a na putu uvođenja eura kao svoje valute, uz najmanje troškove razlaza od kune, te pristupanja Monetarnoj uniji kao dio usvojene monetarne politike i dio šire makroekonomske politike, a što je bio slučaj i kod najvećeg dijela dosadašnjih članica Europske unije u postupku pristupanja Monetarnoj uniji i uvođenju eura.

Bi li ulazak Hrvatske u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju bio za Hrvatsku dobitna kombinacija ovisi u prvom redu o tome predstavlja li monetarna unija za Hrvatsku optimalno valutno područje. Teorija optimalnog valutnog područja detaljno je izložena u glavi 4. ovoga rada. Danas prevladavajuće mišljenje među ekonomistima, koji se bave istraživanjem monetarnih unija i optimalnim valutnim

područjem, da su ključni kriteriji za definiranje optimalnog valutnog područja sličnost u poslovnim ciklusima zemalja koje čine monetarnu uniju ili koje se spremaju pristupiti u već formiranu monetarnu uniju, odnosno postojanje korelacije u šokovima na strani ponude i potražnje, uz postojanje slične razine otvorenosti ekonomije, te postojanje tržišne fleksibilnosti, a posebno fleksibilnosti i mobilnosti radne snage. Ako je područje monetarne unije pogođeno asimetričnim šokovima, na strani ponude ili na strani potražnje, u samo određenim područjima monetarne unije, što znači da je u toj monetarnoj uniji korelacija između šokova niska, tada je vrlo važno da na takvom valutnom području postoje mehanizmi kojima će se utjecati na dovođenje pogođenog područja u ravnotežu, odnosno na eliminiranje ili svođenje na najmanju moguću mjeru posljedica asimetričnih šokova na pogođenim područjima unutar monetarne unije. Pritom se misli na transfere na prihodnoj strani, zatim na socijalne transfere kao i na mehanizme koji putem financijskih tržišta utječu na fleksibilnost cijena i plaća kao i na mobilnost radne snage. Naime, u slučaju potreba za dovođenjem ekonomije u ravnotežu, te postojanja nesimetričnosti u poslovnim ciklusima između zemlje koja je pristupila monetarnoj uniji i starijih članica monetarne unije, zemlja ne može više računati na monetarnu politiku, odnosno politiku vođenja tečaja kojom može utjecati na ekonomske veličine i usklađenja, jer je pristupanjem monetarnoj uniji izgubila tu mogućnost, odnosno izgubila je monetarni suverenitet, koji je s nacionalnog nivoa prenijet na centralnu banku monetarne unije. Da bi monetarna unija bila efikasna na cijelom njenom teritoriju, osnovna pretpostavka za to je visoka sinkroniziranost poslovnih ciklusa svih zemalja članica. Jesu li poslovni ciklusi sinkronizirani vidljivo je upravo iz reakcije na šokove na strani ponude i potražnje. Ako su reakcije simetrične između zemalja, to onda govori i o sinkronizaciji poslovnih ciklusa kroz vrijeme.

Europska monetarna unifikacija kroz formiranje EMU je najznačajnije monetarno ujedinjenje do sada zabilježeno u povijesti. Kao takvo, bilo je i još uvijek je predmet velikog broja analiza i istraživanja, pogotovo u dijelu zadovoljavanja kriterija optimalnog valutnog područja. Vrlo značajno istraživanje o korelaciji poslovnih ciklusa, obavljeno već početkom devedesetih godina prošlog stoljeća, za zemlje EU koje će na početku tvoriti monetarnu uniju, obavili su T. Bayoumi i B. Eichengreen, s ciljem da ispitaju postojanje asimetričnih šokova na strani ponude i potražnje, te posljedično usklađenost poslovnih ciklusa zemalja (Bayoumi, Eichengreen, 1993),

koristeći se metodologijom koju su nekoliko godina ranije postavili O. Blanchard i D. Quah, istraživajući dinamičke efekte šokova na strani agregatne ponude i agregatne potražnje (Blanchard, Quah, 1989). Tim su istraživanjem željeli odgovoriti na pitanje je li monetarno ujedinjenje na području Europske unije zasnovano i na ekonomskim osnovama, a ne samo na političkim težnajma stvaranja monetarne unije na tlu Europe. Osnovna ideja je da ekonomije mogu biti pogođene s dvije vrste šokova, i to šokovima na strani potražnje i šokovima na strani ponude, gdje gledajući u dužem roku, šokovi na strani potražnje nemaju značajan utjecaj na kretanje bruto domaćeg proizvoda, za razliku od šokova na strani ponude koji imaju permanentan utjecaj na veličinu bruto domaćeg proizvoda. Bayoumi i Eichengreen su istraživali šokove koristeći model autoregresije (VAR model) uz upotrebu dvije varijable, bruto nacionalni proizvod i nezaposlenost. Ustanovili su postojanje dvije grupe zemalja. U jednoj su zemlje koje karakterizira simetrija u postojanju šokova ponude i potražnje te usklađenost poslovnih ciklusa, a tu grupu zemalja čine Njemačka, Francuska, Belgija, Nizozemska, Danska i Luksemburg. Drugu grupu perifernih zemalja, koje karakterizira loša korelacija šokova ponude i potražnje, čine Velika Britanija, Italija, Španjolska, Portugal, Irska i Grčka. Također, kada je riječ o veličini šokova te brzini prilagodbe, jedan od bitnih zaključaka istraživanja je da je veličina šokova veća u drugoj grupi perifernih zemalja, a da se prva grupa zemalja brže prilagođava na šokove ponude i potražnje te stoga europska Ekonomska i monetarna unija neće imati jednostavan start te funkcioniranje u nastavku. Dakle, kada je u pitanju Ekonomska i monetarna unija onda su šokovi više idiosinkrazijski po zemljama Monetarne unije nego što je to slučaj u nekim drugim monetarnim unijama, a što dovodi do zaključka da će Ekonomska i monetarna unija imati određenih poteškoća u budućem funkcioniranju. Činjenica da je pomenutim, a i kasnijim, istraživanjima utvrđeno da periferne zemlje, članice EMU, imaju manje sinkronizirane poslovne cikluse je značajna za svaku novu zemlju koja treba pristupiti u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, pa tako i za Republiku Hrvatsku.

Predmet istraživanja u ovoj disertaciji su promjene na strani ponude i potražnje s ciljem utvrđivanja u kojem obujmu Republika Hrvatska ima sličnu strukturu gospodarstva prema zemljama Europske monetarne unije. Pritom će se, a kako bi se izvukli zaključci i identificirali šokovi na strani ponude i strani potražnje, koristiti strukturni vektorski autoregresijski model (SVAR) tipa Balnchard i Quah, odnosno

Bayoumi i Eichengreen metodologija, s tim što će se u istraživanju koristiti podatke o kretanju bruto domaćeg proizvoda i podatke o kretanju cijena, a što će omogućiti da se izvuku zaključci koristeći se spomenutim modelom promjena na strani agregatne ponude i potražnje. Istražit će se korelacija šokova na strani ponude i na strani potražnje između Republike Hrvatske i određenih zemalja EMU, zatim između Hrvatske i EMU u cjelini, te korelacija zemalja kandidatkinja za pristupanje u EMU i EMU u cjelini i to za razdoblje od 1999. do 2014. godine, odnosno vremenu u kojem se Republika Hrvatska u najvećem dijelu nalazila u pretpristupnom postupku prije nego je 2013. godine postala punopravna članica Europske unije.

Podatak o veličini korelacije kod šokova na strani ponude i potražnje između zemalja članica EMU i same EMU, odnosno podatak o stupnju korelacije šokova u slučaju Hrvatske i zemalja članica EMU s jedne, te EMU, s druge strane, je za zemlju koja u budućnosti treba pristupiti EMU važan podatak, a stupanj sinkronizacije u poslovnim ciklusima između zemlje kandidatkinje za pristupanje EMU i same EMU ima snažan utjecaj na odluku zemlje da ubrza ili uspori postupak pristupanja EMU, osim ako prevagu u odluci ne daje politički faktor, kao što je to bio slučaj kod Republike Hrvatske prilikom prstupanja NATO paktu, a i jednim dijelom i Europskoj uniji.

U istraživanju se daje naglasak na promjene, odnosno šokove koji se događaju na strani potražnje, a posljedica čega su izravno povremene promjene nivoa cijena, te na promjene, odnosno šokove koji se događaju na strani ponude, čije su posljedice trajne i to i na nivo cijena i na bruto domaći proizvod. Efekti trajnih promjena u bruto domaćem proizvodu uzrokovani šokovima na strani ponude, te povremenih promjena uzrokovanih promjenama na strani potražnje, će biti upotrebljeni u dekompoziciji stukturnog VAR prema Bayoumi i Eichengreen metodologiji.

To su i pretpostavke, odnosno ograničenja na kojima su i zasnovani navedeni modeli, a koji su također korišteni i u ovom radu jer kada se analiziraju vremenske serije podataka o bruto domaćem proizvodu nailazi se na određene smetnje te se stoga postavljaju u model pravila, odnosno restrikcije kako bi se upravljalo takvim smetnjama pa se u ovom radu, kao i u temeljnim modelima, postavljanju dva spomenuta ograničenja: šokovi (smetnje) na strani potražnje imaju stalan utjecaj na

kretanje cijena, a šokovi na strani ponude stalan utjecaj na kretanje bruto domaćeg proizvoda i na kretanje cijena.

Prije istraživanja šokova na strani ponude i potražnje i korelacije tih promjena između zemalja Ekonomske i monetarne unije i same EMU, kao i zemalja koje su članice EU, ali nisu još pristupile EMU, te na kraju i Republike Hrvatske, koja je posljednja pristupila EU i nalazi se u krugu zemalja koje čekaju pristupanje u Monetarnu uniju, obavljeno je istraživanje kretanja nominalnog i realnog bruto domaćeg proizvoda kao i nivoa cijena za promatrane zemlje, za razdoblje od 1999. do 2014. godine, te istraživanje korelacije rasta bruto domaćeg proizvoda i inflacije između promatranih odabranih zemalja članica eurozone i eurozone, te zemalja nečlanica eurozone i eurozone.

U spomenutom istraživanju te izračunu prosječnih tromjesečnih stopa rasta BDP-a, inflacije te standardnih devijacija, korišteni su podatci o tromjesečnim stanjima nominalnog (tekuće cijene) i realnog bruto domaćeg proizvoda (chain linked volumes 2010), u razdoblju od 1999. do 2014. godine, iz EUROSTAT baze podataka ESA 2010., za odabrane zemlje i za eurozonu. Korišteni podatci su sezonski prilagođeni i prilagođeni prema radnim danima, osim za Irsku i Slovačku, gdje su podatci samo sezonski prilagođeni. Za promatranje inflacije korišteni su podatci iz EUROSTAT baze podataka o kretanju cijena kroz harmonizirani indeks cijena potrošačkih dobara, HCIP 2005=100, mjesečni indeks, koji je uprosječen na tromjesečne iskaze i podatci o BDP deflatoru koji predstavlja izračun autora kao odnos navedenih kvartalnih stanja nominalnog i realnog bruto domaćeg proizvoda, a kojeg se na kraju iskoristilo za izračun prosječne tromjesečne stope inflacije. Pritom su za eurozonu korišteni podatci iz EUROSTAT baze podataka iskazani kao Euro Area (EA 11-2000., EA 12-2006., EA 13-2007., EA 15-2008., EA 16-2010., EA 17-2013., EA 18-2014.), odnosno zbirni podatci koji su uključivali zemlje članice u stanje eurozone prema godini pristupanja pojedine zemlje i proširenju eurozone.

U Tablici br. 7.3.1., Prosječna tromjesečna stopa rasta BDP-a, inflacije i standardne devijacije kao i u grafikonu u nastavku, dan je pregled izračunatih prosječnih kvartalnih stopa rasta bruto domaćeg proizvoda i inflacije od 1999. do 2014.godine i standardne devijacije i za rast i za inflaciju. Stopa rasta bruto domaćeg proizvoda je

Tablica br. 7.3.1. Prosječna tromjesečna stopa rasta BDP-a, inflacije i standardne devijacije

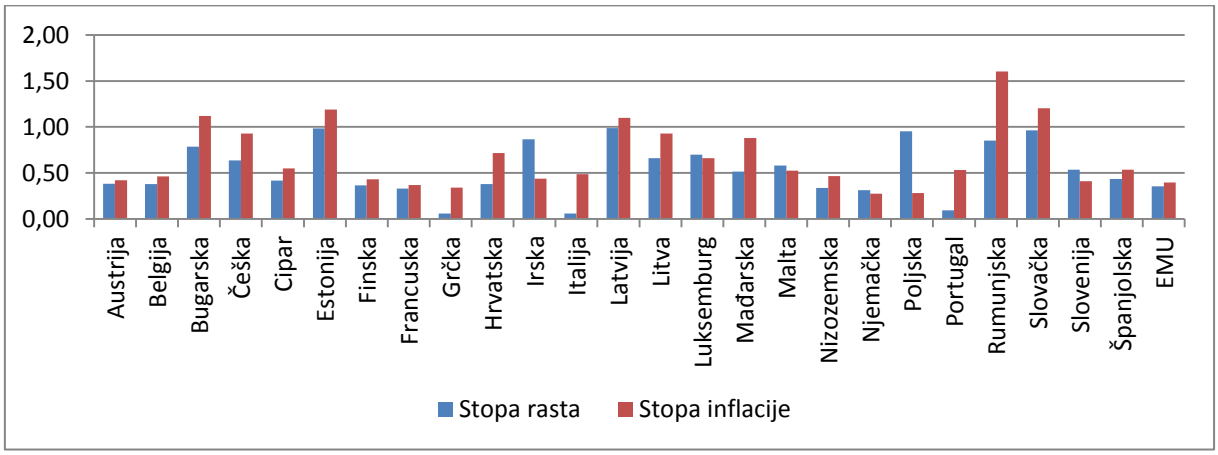
	Stopa rasta realnog BDP-a	Standardna devijacija BDP-a	Stopa inflacije	Standardna devijacija stope inflacije
Austrija	0,38	0,80	0,42	0,42
Belgija	0,38	0,60	0,46	0,33
Bugarska	0,78	1,15	1,12	2,02
Češka	0,64	0,92	0,93	2,26
Cipar	0,42	0,99	0,55	1,00
Estonija	0,98	2,21	1,19	1,22
Finska	0,37	1,34	0,43	0,58
Francuska	0,33	0,53	0,37	0,24
Grčka	0,06	1,61	0,34	1,05
Hrvatska	0,38	1,33	0,71	1,45
Irska	0,86	3,02	0,44	2,45
Italija	0,06	0,76	0,49	0,55
Latvija	0,99	2,20	1,10	2,75
Litva	0,66	2,68	0,93	2,10
Luksemburg	0,70	1,96	0,66	1,32
Mađarska	0,51	0,98	0,88	3,26
Malta	0,58	1,15	0,52	0,79
Nizozemska	0,34	0,73	0,47	0,60
Njemačka	0,31	0,91	0,28	0,30
Poljska	0,95	0,60	0,28	4,29
Portugal	0,09	0,83	0,53	0,55
Rumunjska	0,85	1,50	1,60	3,60
Slovačka	0,96	6,61	1,20	6,84
Slovenija	0,53	1,28	0,41	0,75
Španjolska	0,44	0,69	0,53	0,48
EMU	0,35	0,71	0,40	0,19

Izvor: Izračun autora temeljem podataka iz baze Eurostat

izračunata za realni bruto domaći proizvod kao prva diferencija prirodnog logaritma, a stopa rasta inflacije tako da je najprije izračunat BDP deflator, kao omjer nominalnog i realnog bruto domaćeg proizvoda, a zatim stopu rasta predstavlja prva diferencija prirodnog logaritma BDP deflatora. Kod izračuna rasta stope inflacije, odlučeno je da se između podataka o harmoniziranom indeksu cijena i izračunatog BDP deflatora,

uzme potonji, jer je širi i obuhvaća ne samo potrošačka dobra već sve elemente domaćeg proizvoda i kao takav ispravniji je podatak za iskazivanje stope rasta cijena u jednoj zemlji od indeksa cijena potrošačkih dobara.

Grafikon br. 7.3.1. Pregled prosječnih tromjesečnih stopa rasta i inflacije u razdoblju od 1999 Q1 - 2014 Q4.



Izvor: Izračun autora

Odabrani uzorak u predmetnoj analizi čine zemlje koje su ušle u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju prilikom njenog osnivanja 1999. godine, zatim zemlje koje su ušle u Europsku uniju u velikom valu proširenja 2004. godine, a dio njih je u razdoblju od 2007. do 2014. godine pristupio u EMU, zatim EMU kao cjelina, te na kraju i Republika Hrvatska koja je ušla u EU 2013. godine, a kao posljednja EU pristupnica iz uzorka promatranih zemalja. Promatrano razdoblje čini prvih osam godina koje je bilo razdoblje prosperiteta obilježeno ciklusom rasta ekonomije na području Europske unije, zatim dvije godine pada i stagnacije nakon pojave gospodarske i financijske krize u 2008. godini te na kraju godine oporavka i laganog rasta i izlaska iz recesije većeg broja promatranih zemalja.

Pregledom izračunatih prosječnih tromjesečnih stopa rasta realnog bruto domaćeg proizvoda za promatrano razdoblje od prvog kvartala 1999. godine do četvrtog kvartala 2014. godine, razvidno je da postoje dvije grupe zamalja, starije članice EMU, razvijene zemlje EU, gdje je prosječna tromjesečna stopa rasta realnog BDP-a ispod 0,5 %, a koje utječu i na prosjek za EMU od 0,35 %, s tim da izuzetak čine Italija, Grčka i Portugal, gdje je stopa rasta blizu nule, a pod utjecajem gospodarske i financijske krize koja je snažno pogodila te tri zemlje s visokim iznosom javnog duga te grupa centralno i istočnoeuropskih i baltičkih zemalja gdje je tromjesečna prosječna stopa rasta blizu 1 %. Republika Hrvatska sa stopom od 0,38 % nalazi se u skupini razvijenih zemalja EU i EMU, kao što su Njemačka, Francuska, Austrija, Nizozemska, Belgija i Finska, u području s nižim stopama rasta, dok zemlje koje su pristupile EU u valu proširenja u 2004. godini, a kasnije neke od njih i EMU, kao Latvija, Litva, Estonija, Slovenija, Rumunjska, Poljska, Češka, Bugarska i Slovačka, pokazuju znatno više stope rasta realnog bruto domaćeg proizvoda. Na iskazanu stopu rasta Rebulike Hrvatske, koja je devedesetih godina prošlog stoljeća trpjela i stagnirala zbog ratnih događanja na području bivše države, značajno je utjecalo i razdoblje od pojave gospodarske i financijske krize naovamo, kada se zemlja nalazila gotovo cijelo vrijeme u zoni negativne stope rasta, odnosno u recesiji, i tek je tijekom 2015. godine uspjela preokrenuti trend i izaći iz dugogodišnje recesije, dok su novije članice EU i EMU profitirale od članstva i imale značajne koristi, a koje se očituju u visokim stopa rasta domaćih ekonomija. Rebublika Hrvatska se, s obzirom na stanje ekonomije prije raspada bivše države, svakako trebala nalaziti u skupini zemalja s višim stopama rasta, ali s obzirom da nije , svakako bi kao zemlja s niskim bruto domaćim proizvodom „per capita” i visokim javnim i vanjskim dugom trebala tome težiti i dostići te stope rasta čim prije.

Kada se promatra tromjesečnu prosječnu stopu inflacije, onda je razvidno da je Republika Hrvatska, sa stopom od 0,71 % u skupini zemalja s višom stopom inflacije i jedino Češka, Estonija, Latvija, Litva, Slovačka, Bugarska, Mađarska i Rumunjska imaju veću stopu inflacije, pod utjecajem godina koje su prethodile ulasku u EU, odnosno razdoblja od 1999. do 2003. godine.

Slično stanje postoji i kod standardne devijacije i kada je u pitanju stopa rasta bruto domaćeg proizvoda i stopa inflacije: zemlje CEE i baltičke zemlje iskazuju veću

standardnu devijaciju od starijih članica EU odnosno EMU, dok se Republika Hrvatska sa standardnim devijacijama od 1,33 i 1,45 nalazi po tom izračunu u središnjoj poziciji.

Nastavno, izvršena je analiza korelacije rasta bruto domaćeg proizvoda i inflacije odabranih zemalja s eurozonom, koristeći se također prvom diferencijom prirodnog logaritma i za realni bruto domaći proizvod (stopa rasta) i za BDP deflator (inflacija), sezonski prilagođenim i prema radnim danima prilagođenim podatcima.

Kao što se može vidjeti promatrajući koeficijente korelacije iz Tablice br. 7.3.2., Korelacija stope rasta realnog BDP-a i inflacije odabranih zemalja s eurozonom u razdoblju od 1999. do 2014. godine, kada je riječ o starijim članicama eurozone, Austriji, Belgiji, Francuskoj, Finskoj, Italiji, Nizozemskoj, Njemačkoj i Španjolskoj, postoji visoka korelacija stope rasta BDP-a s eurozonom, za razliku od novijih članica EMU i zemalja koje nisu još pristupile eurozoni, Cipru, Estoniji, Latviji, Malti, Rumunjskoj i Poljskoj, gdje je korelacija niža. Izuzetak su Češka i Slovenija, iz potonjeg kruga zemalja, koje imaju visoko koreliranu stopu rasta BDP-a s eurozonom te se može zaključiti da se Slovenija dobro pripremila za uvođenje eura i jednom kada je pristupila eurozoni, dobro je iskoristila tu činjenicu, a Češka se uspjela, nakon ulaska u EU, prilagoditi uvjetima poslovanja tržištu razvijenih zemalja EU i ima visoko korelirani rast, odnosno poslovni ciklus s eurozonom te je po ovom kriteriju kandidat za vrlo brzi ulazak u eurozonu. Najniže koeficijente korelacije stope rasta s eurozonom iskazuju Irska, Slovačka, Cipar i Poljska te se, ako bi se promatrala samo stopa rasta realnog BDP-a, može reći da te zemlje trebaju još ulagati u prilagodbe svojih gospodarstva kako bi ostvarile bolje korelirane poslovne cikluse s vodećim ekonomijama EU i EMU, a u sličnoj poziciji je i Republika Hrvatska.

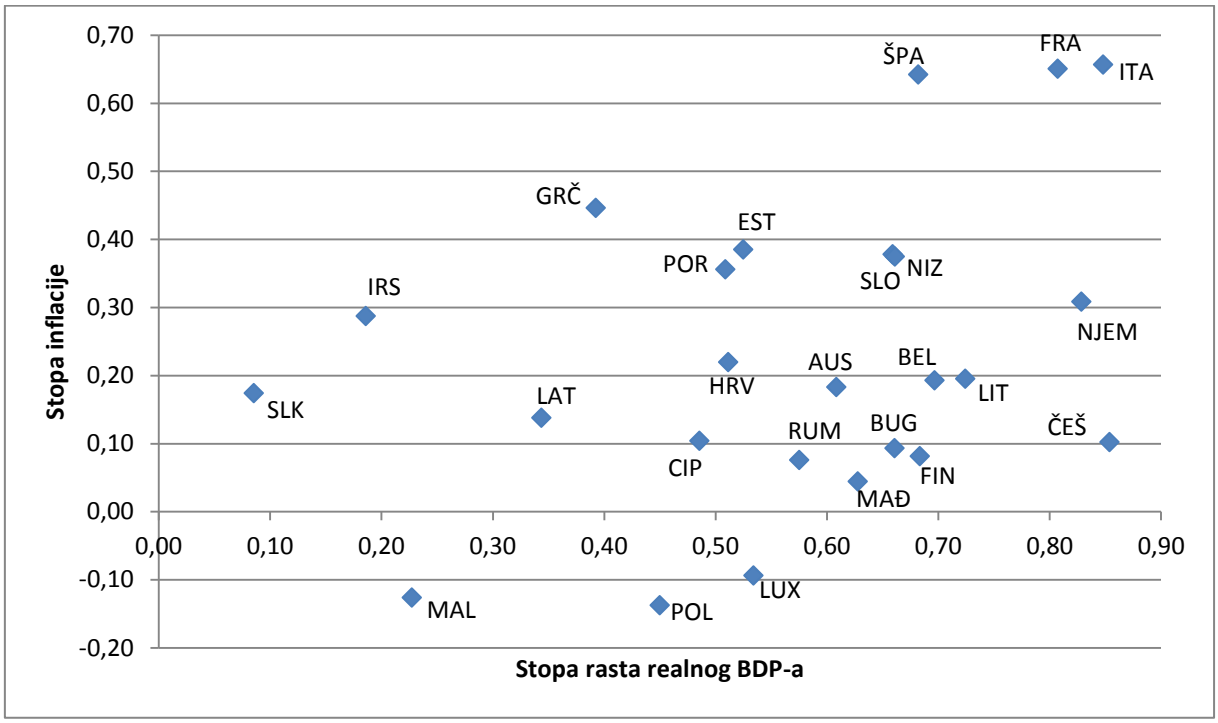
Korelacija stope inflacije odabranih zemalja nije visoka kao korelacija stope rasta realnog BDP-a, a neke zemlje kao Češka, Cipar, Finska, Mađarska, Bugarska i Rumunjska, iskazuju gotovo nulti koeficijent korelacije inflacije s eurozonom, dok Poljska, Malta i Luksemburg imaju čak negativnu korelaciju inflacije.

Tablica br. 7.3.2. Korelacija stope rasta realnog BDP-a i inflacije odabranih zemalja s eurozonom u razdoblju od 1999. - 2014. godine

	Korelacija BDP-a s eurozonom	Korelacija inflacije s eurozonom
Austrija	0,61	0,18
Belgija	0,70	0,19
Bugarska	0,66	0,09
Češka	0,85	0,10
Cipar	0,49	0,10
Estonija	0,52	0,39
Finska	0,68	0,08
Francuska	0,81	0,65
Grčka	0,39	0,45
Hrvatska	0,51	0,22
Irska	0,19	0,29
Italija	0,85	0,66
Latvija	0,34	0,14
Litva	0,72	0,20
Luksemburg	0,53	-0,09
Mađarska	0,63	0,04
Malta	0,23	-0,13
Nizozemska	0,66	0,38
Njemačka	0,83	0,31
Poljska	0,45	-0,14
Portugal	0,51	0,36
Rumunjska	0,57	0,08
Slovačka	0,09	0,17
Slovenija	0,66	0,38
Španjolska	0,68	0,64

Izvor: Izračun autora

Grafikon br. 7.3.2. Pregled koeficijenata korelacije stopa rasta realnog BDP-a i inflacije odabranih zemalja s eurozonom



Izvor: Tablica br. 7.3.2. ovoga rada

U nastavku istraživanja korištena je SVAR metodologija za identificiranje šokova na strani agregatne ponude i potražnje, za gospodarstva 19 zemalja članica EMU, zatim za 5 zemalja EU iz centralne i istočne Europe, koje nisu članice EMU i to Bugarsku, Češku, Mađarsku, Poljsku i Rumunjsku te za Republiku Hrvatsku i eurozonu kao cjelinu. Razlozi za odabir ovakvog uzorka zemalja leže u činjenici da prvi krug zemalja čine starije članice EU i zemlje koje su prve ušle u EMU prilikom njenog formiranja, kao i male članice EU iz vala proširenja 2004. godine čija su gospodarstva bila najspremnija za prihvaćanje eura kao vlastite valute, a drugi krug zemalja čine veće ekonomije, odnosno zemlje srednje i istočne Europe, koje su na putu za prihvaćanje eura u sljedećem razdoblju, i na kraju Republika Hrvatska, zemlja koja je, nakon devet godina od posljednjeg vala proširenja, prva zemlja koja je pristupila EU, i time, s obzirom da nakon njenog ulaska u EU nije bilo novog proširenja, i posljednja zemlja koja je pristupila EU. Zemlje su u istraživanju grupirane

na spomenuti način, kako bi se mogao ocijeniti stupanj korelacije u šokovima ponude i potražnje koje pogađaju zemlje unutar eurozone, stare i novije članice, kao i članice EU koje još nisu pristupile eurozoni, a gdje se na kraju nalazi i Republika Hrvatska. U identificiranju šokova ponude i potražnje korištene su serije podataka o realnom bruto domaćem proizvodu i inflaciji (BDP deflatoru) u razdoblju od 1999. do 2014. godine, a ukupno su po zemljama iz odabranog uzorka korištena 62 podatka. Kao i u ranijem istraživanju korelacije stope rasta realnog bruto domaćeg proizvoda i inflacije, za iskaz bruto domaćeg proizvoda je korišten podatak o realnom bruto domaćem proizvodu (chain linked volumes 2010), u razdoblju od 1999. do 2014. godine, iz EUROSTAT baze podataka ESA 2010, a za iskaz inflacije su korištene promjene u BDP deflatoru, koji je izračunat na osnovi podataka o realnom bruto domaćem proizvodu i nominalnom bruto domaćem proizvodu, također iz EUROSTAT baze podataka ESA 2010, a istraživanje šokova ponude i potražnje je obavljeno uz primjenu i korištenje EViews software alata.

U prvom dijelu ove etape istraživanja, testiran je stacionarni karakter obje varijable, realnog bruto domaćeg proizvoda i BDP deflatora, iskazanih u razinama, a zatim je ispitana i stacionarnost niza u prvim diferencijama varijabli. Vremenski niz podataka smatra se stacionarnim ako očekivana vrijednost i varijanca populacije ne ovisi o vremenu, te ako kovarijanca dvaju članova niza razmaknutih za *n* razdoblja ovisi o razmaku, ali ne i o vremenu. Testiranje stacionarnosti odabranih varijabli vremenskih nizova je prvi korak u istraživanju i analizi vremenskih nizova podataka jer bi uvrštavanje nestacionarnih vremenskih nizova u ekonometrijski model (SVAR) moglo navesti na krive zaključke o povezanosti između varijabli. Stacionarnost vremenskih nizova varijabli analiziran je i ADF testom - Augmented Dickey Fuller test (Lukepohl, 2004) i KPSS - Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, Shin testom (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, Shin, 1992).

Ako su varijable stacionarne u razinama i nestacionarne u prvim diferencijama onda se za te varijable kaže da su integrirane istoga reda i označavaju se s I(1), a u suprotnom se označavaju s I(2). Rezultati testova stacionarnosti nalaze se u Prilogu br. 3. ovoga rada, Testovi stacionarnosti varijabli, ADF i KPSS testovi, i za intercept/constant testove i za trend intercept testove za obje varijable, BDP deflator i realni BDP, na nivou razina i na nivou prvih diferencija, za nivo uobičajene 5

postotne signifikantnosti. Integrirane varijable prvog reda pogodnije su za korištenje u izračunu VAR modela za odabrane zemlje, a procjena u VAR modelima, nakon korištenja varijabli i prvog i drugog reda uz naknadno definiran broj pomaka, ukazala je na stabilnost modela po svim zemljama.

Sljedeći korak prije izračunavanja pojedinačnih dvovarijabilnih VAR modela po zemljama je određivanje optimalne duljine pomaka. Za određivanje duljine pomaka korišteni su informacijski kriteriji koji mjere adekvatnost modela i to Akaikeov informacijski kriterij (AIC), Schwartzov kriterij (SC), Hanan-Quinnov kriterij (HQ) i Sekvencijalni modificirani LR test (LR) (Asteriou, 2006). Optimalna razina pomaka je ona koja minimizira navedene informacijske kriterije, a izračun je prikazan u Prilogu br. 4. ovoga rada, Testovi pomaka. Različiti testovi pokazuju prema različitim informacijskim kriterijima po zemljama širok broj pomaka, od 0 do 5. Prema Schwartzovom i Hannan-Quinnovom kriteriju se ipak, za većinu zemalja iz uzorka broja pomaka pozicionira na jedan do dva pomaka. Kako se u kasnijem izračunu VAR modela po zemljama željela sačuvati simetrija i usporedivost po zemljama, te uzeti identičan broj pomaka za sve VAR modele, te će se korelacija, a nakon ekstrahiranih podataka o pojavljenim šokovima ponude i potražnje po modelima, odnosno zemljama, računati s istim brojem podataka i vremenske serije podataka odabranih varijabli će u modelu biti bez gubitaka, odlučeno je koristiti se brojem od jednog pomaka po zemljama. Procjenom VAR modela po zemljama, koristeći se jednim pomakom, provjerena je stabilnost varijabli, odnosno VAR modela po zemljama iz uzorka, testom karakterističnih polinoma koji se nalaze unutar jediničnog korijena te su rezultati ukazali da su VAR modeli svih zemalja stabilni.

S ciljem identificiranja šokova ponude i potražnje, a potom i računanja korelacije šokova ponude i potražnje po zemljama i EMU u cjelini, pristupljeno je izradi dvovarijabilnih VAR modela po svim zemljama i EMU iz odabranog uzorka zemalja. Identificirani šokovi ponude i potražnje po zemljama i za EMU u cjelini pomažu u razumijevanju u kojoj veličini zemlje iz eurozone, ali pogotovo zemlje koje još nisu članice eurozone i Hrvatska, imaju sličnu strukturu gospodarstva s Ekonomskom i monetarnom unijom u cjelini. U temeljnom modelu Bayoumi i Eichengreena iz 1993 . godine autori su se u identificiranju šokova ponude i potražnje koristili serijama podataka za dvije varijable, bruto nacionalnom proizvodu (danas se podatak o bruto

nacionalnom proizvodu u istraživanjima vrlo rijetko koristi) i stopi nezaposlenosti, dok se u ovom istraživanju odlučilo na korištenje vremenskih serija podatka o bruto domaćem proizvodu i cijenama, tj. inflaciji, iskazanim kroz BDP deflator. Pritom, kada je riječ o cijenama, odnosno inflaciji, između podataka o cijenama iskazanih kroz indeks cijena potrošačkih dobara i kroz BDP deflator, odlučilo se u identificiranju šokova ponude i potražnje koristiti ovaj potonji, jer je širi i odnosi se na cijene cijeloga bruto domaćeg proizvoda, te shodno tome bolje iskazuje inflaciju u promatranoj zemlji. Obje varijable korištene su u serijama podataka koje su sezonski prilagođene i prilagođene prema radnim danima kao i kod prethodnog istraživanja kretanja bruto domaćeg proizvoda i inflacije te korelacije tih varijabli zemalja iz odabranog uzorka i EMU u cjelini. Nadalje, kod korištenja podataka o EMU u cjelini, koji predstavljaju zbroj podataka svih zemalja koje čine eurozonu u određenim vremenskim razdobljima i korelacije šokova ponude i potražnje zemalja s EMU, korišten je uvijek takav agregirani podatak za EMU, te nije korigiran taj zbroj za podatak o zemlji koju se korelira, kao što neki autori predlažu, jer se smatralo da neovisno o utjecaju pojedine zemlje na zbirni podatak eurozone, eurozona predstavlja jednu cjelinu koju treba uvijek uzimati kao takvu želi li se bilo što uspoređivati veznao za tu cjelinu, odnosno grupu zemalja. U suprotnom bi, kada se koreliraju identificirani šokovi ponude i potražnje kroz radoblje od 15 godina, za npr. Francusku s eurozonom, u stvari koreliralo ne s agregiranim podatkom za eurozonu, već s ostakom eurozone, gdje nije uključena Francuska.

Temeljni Blanchard i Quah, odnosno Bayoumi i Eichengreen model, kojeg istraživači koriste kao metodologiju (Marinas, 2012) prilikom istraživanja kretanja dvije pojave, korištenjem dvije endogene varijable, odnosno 2 x 2 model, je tipski VAR model, a u ovom slučaju, šokovi ponude i potražnje su veličine koje se ne mogu objasniti na temelju njihovih prošlih vrijednosti ili s drugim varijablama uključenim u model, već se na kraju pojavljuju kao greške šokova (reziduali) određene stohastičke jednadžbe. Da bi se identificirali šokovi ponude i potražnje, u ovom radu se koristi VAR model s dvije endogene varijable, bruto domaćim proizvodom i inflacijom, a što se može prikazati kao u jednadžbama temeljnog modela (1) i (2), gdje je svaka varijabla određena s aktualnim i preostalim vrijednostima (lagged values) druge varijable i sa svojom preostalom vrijednošću.

$$y_t = b_{10} - b_{12} \times ir_t + c_{11} \times y_{t-1} + c_{12} \times ir_{t-1} + e_{y,t} \quad (1)$$

$$ir_t = b_{20} - b_{21} \times y_t + c_{21} \times y_{t-1} + c_{22} \times ir_{t-1} + e_{ir,t} \quad (2)$$

Za varijable $\mathbf{y_t}$ i $\mathbf{ir_t}$ pretpostavlja se da su stacionarne, dok $\mathbf{e_{yt}}$ i $\mathbf{e_{irt}}$ predstavljaju greške sa standardnim devijacijama $\boldsymbol{\sigma_y}$ i $\boldsymbol{\sigma_{ir}}$ koje nisu korelirane. Strukturni šokovi potražnje i ponude ($\boldsymbol{\varepsilon_{dt}}$, $\boldsymbol{\varepsilon_{st}}$) su povezani s varijablama $\mathbf{y_t}$ i $\mathbf{ir_t}$ kao dvovarijabilni prosjek u vremenu. Vektor ($\boldsymbol{X_t}$), koji se sastoji od dvije endogene varijable, se može opisati kao prosječni vektor beskonačnog niza strukturnih šokova, uključujući šokove ponude i potražnje:

$$X_t = C_0 \times \varepsilon_t + C_1 \times \varepsilon_{t-1} + ...C_n \times \varepsilon_{t-n} = \sum_{n=0}^{\infty} L^n C_n \times \varepsilon_t \quad (3)$$

gdje $\varepsilon_t = \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix}$ i L predstavlja duljinu pomaka; $L^0\varepsilon_t = \varepsilon_t$; $L^1\varepsilon_t = \varepsilon_{t-1}$; $L^2\varepsilon_t = \varepsilon_{t-2}$....

Početni korak u modelu se opisuje kao:

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta ir_t \end{bmatrix} = \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} a_{11i} & a_{12i} \\ a_{21i} & a_{22i} \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix} \quad (4)$$

gdje $\mathbf{y_t}$ i $\mathbf{ir_t}$ predstavljaju, u ovom straživanju, promjene u logaritmu bruto domaćeg proizvoda i BDP deflatora (cijene) u vremenu **t**, a $\boldsymbol{\varepsilon_{dt}}$ **i** $\boldsymbol{\varepsilon_{st}}$ predstavljaju šokove ponude i potražnje, dok $\boldsymbol{a_{kji}}$ predstavljaju dijelove funkcije impulsne reakcije na šokove.

Model (4) ukazuje da se dvovarijabilni vektor endogenih varijabli može opisati i s veličinom pomaka svake varijable. Ako $\boldsymbol{A_i}$ predstavlja vrijednost koeficijenata u modelu, model se može dalje napisati kao:

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta ir_t \end{bmatrix} = A_1 \times \begin{bmatrix} \Delta y_{t-1} \\ \Delta ir_{t-1} \end{bmatrix} + A_2 \times \begin{bmatrix} \Delta y_{t-2} \\ \Delta ir_{t-2} \end{bmatrix} + \ldots + \begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{irt} \end{bmatrix}, \tag{5}$$

gdje $\mathbf{e_{yt}}$ i $\mathbf{e_{irt}}$ predstavljaju rezidualne vrijednosti svake VAR jednadžbe. Jednadžba (5) se meože napisati i kao:

$$\begin{bmatrix} \Delta Y_t \\ \Delta ir_t \end{bmatrix} = (I - A(L))^{-1} \times \begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{irt} \end{bmatrix} = (I + A(L) + A(L)^2 + \ldots) \times \begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{irt} \end{bmatrix}, \tag{6}$$

odnosno:

$$\begin{bmatrix} \Delta Y_t \\ \Delta ir_t \end{bmatrix} = \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} d_{11i} & d_{12i} \\ d_{21i} & d_{22i} \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{irt} \end{bmatrix} \tag{7}$$

Spojimo li jednadžbe (4) i (7) dolazi se do:

$$\sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} d_{11i} & d_{12i} \\ d_{21i} & d_{22i} \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{irt} \end{bmatrix} = \sum_{i=0}^{\infty} L^i \times \begin{bmatrix} a_{11i} & a_{12i} \\ a_{21i} & a_{22i} \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix}, \tag{8}$$

Na kraju se matrica **c** može označiti kao matrica koja se odnosi na šokove ponude i potražnje rezidualnih vrijednsoti VAR modela.

$$\begin{bmatrix} e_{yt} \\ e_{irt} \end{bmatrix} = \left[\sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} d_{11i} & d_{12i} \\ d_{21i} & d_{22i} \end{bmatrix}^{-1} \times \sum_{i=0}^{\infty} L^i \times \begin{bmatrix} a_{11i} & a_{12i} \\ a_{21i} & a_{22i} \end{bmatrix} \right] \times \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix} = c \times \begin{bmatrix} \varepsilon_{dt} \\ \varepsilon_{st} \end{bmatrix}. \tag{9}$$

Iz jednadžbe (9) proizlazi da su iz modela 2 x 2 potrebne četiri restrikcije kako bi se definirala četiri elementa matrice **c**. Dvije restrikcje su, jednostavno, normalizacija koja definira varijaciju šokova $\boldsymbol{\varepsilon_{dt}}$ i $\boldsymbol{\varepsilon_{st}}$. Prema običaju i dogovoru, u izračunu VAR modela, za dvije varijance se uzima vrijednost jedan, koje zajedno, uz pretpostavku ortogonalnosti, definiraju treću restrikciju, $\boldsymbol{c' x\, c = \Sigma}$ gdje je $\boldsymbol{\Sigma}$ matrica kovarijanci

reziduala $\mathbf{e_y}$ i $\mathbf{e_{ir}}$. Završna restrikcija koja omogućava da se matrica **c** može definirati, proizlazi iz makroekonomske teorije gdje se utjecaj šokova potražnje na bruto domaći proizvod postavlja na nultu vrijednost.

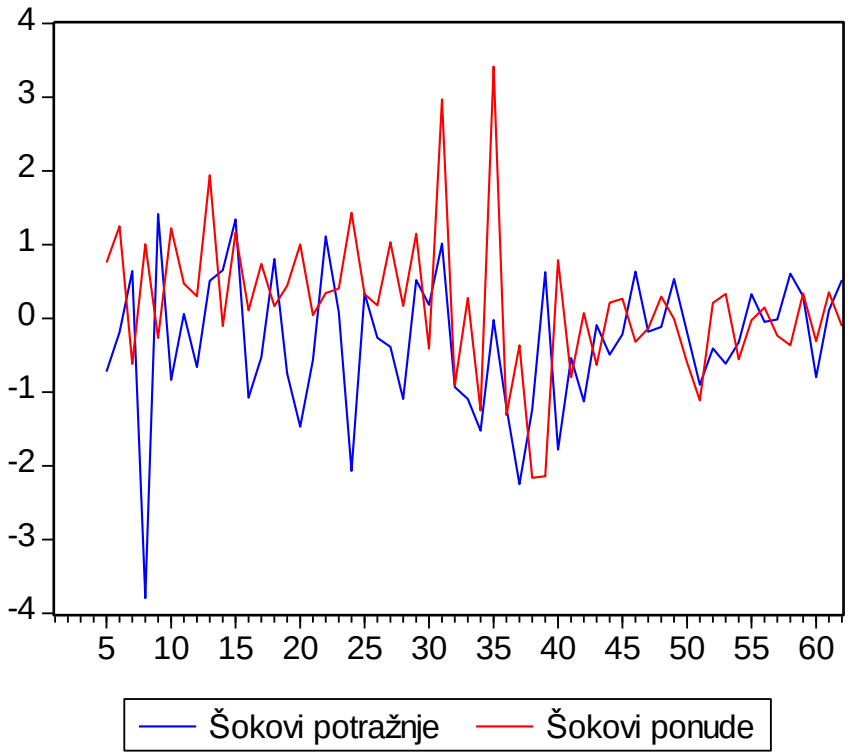
U sljedećm koraku istraživanja pristupilo se izračunu, odnosno procjeni 26 dvovarijabilnih VAR modela, za 25 zemalja iz odabranog uzorka zemalja te za EMU u cjelini. Procjena VAR modela rađena je bez konstante i s brojem pomaka 1. Nakon toga se u model unijelo ograničenja (SVAR - Estimate struktural factorization) da šokovi agregatne potražnje, a posjedice čega su povremene promjene cijena, nemaju dugoročni efekt na promjenu bruto domaćeg proizvoda, sve uz pretpostavku da šokovi na strani ponude uzrokuju trajne promjene i na nivo cijena i na veličinu bruto domaćeg proizvoda. Upravo su efekti trajnih promjena u bruto domaćem proizvodu uzrokovani šokovima na strani ponude te efekti povremenih promjena uzrokovani promjenama na strani potražnje upotrebljeni u dekompoziciji strukturnih VAR modela. Time se došlo do veličine šokova ponude i potražnje koji su pogađali gospodarstva zemalja.

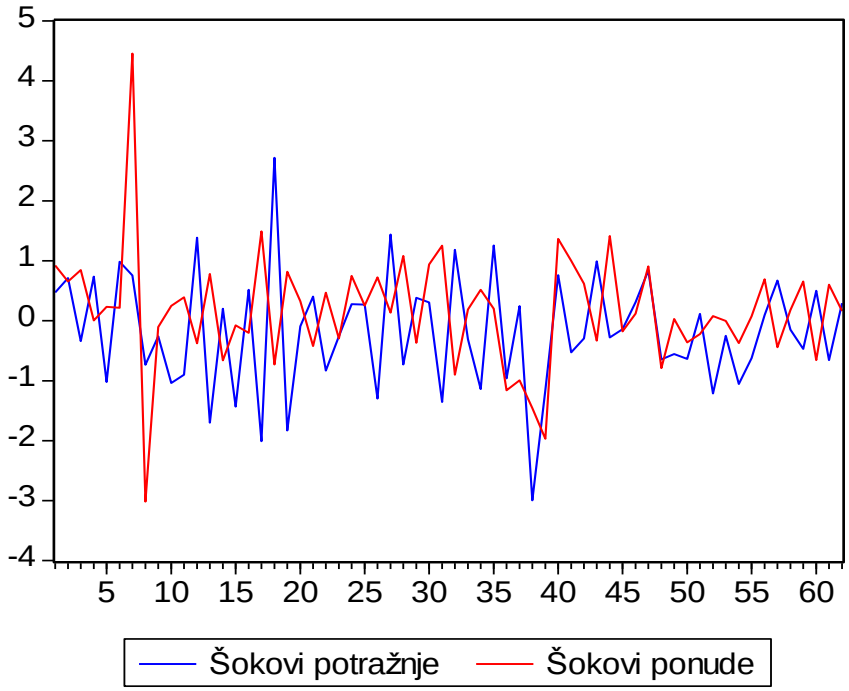
Do indetificiranja šokova ponude i potražnje korištenjem EViews aplikacije u modelu SVAR se došlo nakon što su se izvukle matrice A i B, zatim se pristupilo iz SVAR-a izvlačenju i grupiranju reziduala i kreiralo matricu reziduala i na kraju se je izvukla matrica C koja sadrži šokove ponude i potražnje za uzorak odabranih zemalja i EMU u cjelini. Identificirani šokovi ponunde i potražnje nalaze se u Prilozima broj 5. i broj 6., Identificirani šokovi ponude i šokovi potražnje iz modela SVAR za odabrani uzorak zemalja i EMU u cjelini, dok se grafički prikazi identificiranih šokova ponude i potražnje nalaze u Prilogu broj 7., Grafički prikaz identificiranih šokova ponude i potražnje iz modela SVAR za uzorak odabranih zemalja i EMU u cjelini.

U nastavku se daje grafički prikaz identificiranih šokova ponude i potražnje iz modela SVAR, za Republiku Hrvatsku i za EMU u cjelini za promatrano razdoblje.

Već brzi uvid u krivulje identificiranih šokova ponude i potražnje u Grafikonu br. 7.3.3. za Republiku Hrvatsku i za područje Ekonomske i monetarne unije kroz 62 kvartala promatranog razdoblja od 1999. do 2014. godine, grupiranih u razdoblja od po pet kvartala na apscisi grafikona, ukazuje na značajne razlike u kretanju šokova, kako

Grafikon br. 7.3.3. Grafički prikaz identificiranih šokova ponude i potražnje iz modela SVAR za Republiku Hrvatsku i EMU u cjelini u razdoblju od 1999. - 2014. godine





Izvor: Podatci iz Priloga br. 5. i 6. ovoga rada

Tablica br. 7.3.3. Korelacija šokova ponude i potražnje odabranih zemalja s eurozonom za razdoblje od 1999. - 2014. godine

	c1-POTRAŽNJA	c2-PONUDA
AUSTRIJA	0,314293360	0,289025035
BELGIJA	0,204742340	0,305647128
BUGARSKA	0,135518604	0,290362690
CEŠKA	-0,253033215	0,367014449
CIPAR	0,087610154	-0,034477093
ESTONIJA	0,123955869	-0,059188840
FINSKA	0,029696677	-0,476773068
FRANCUSKA	0,407840582	0,564490784
GRČKA	0,242766890	0,264101717
HRVATSKA	0,050415661	0,241201930
IRSKA	0,107210209	0,134067125
ITALIJA	-0,558716166	-0,501406026
LATVIJA	-0,111529853	-0,002898342
LITVA	-0,155765787	0,450164385
LUKSEMBURG	0,093199892	0,358304975
MAĐARSKA	-0,161904706	0,293738646
MALTA	0,066190624	-0,012658829
NIZOZEMSKA	0,088721656	-0,467120141
NJEMAČKA	0,567967090	0,798168739
POLJSKA	0,381117354	-0,109229651
PORTUGAL	0,007205263	0,280232955
RUMUNJSKA	0,095409351	0,442795410
SLOVAČKA	-0,184131899	0,046590875
SLOVENIJA	0,227245748	0,340412088
ŠPANJOLSKA	0,270936902	0,265751742

Izvor: Izračun autora temeljem podataka iz SVAR modela identificiranih šokova ponude i potražnje za EMU i odabrane zemlje za razdoblje od 1999. do 2014. godine

na strani ponude tako i na strani potražnje, koji su pogodili u različitim kvartalima promatranog razdoblja područje EMU i područje Republike Hrvatske, odnosno na nesinkroniziranost u pojavi šokova ponude i potražnje kada je riječ o Republici Hrvatskoj u odnosu na EMU u cjelini, a što će nastavna analiza korelacije u šokovima i potvrditi. U nastavku istraživanja obavljena je upravo analiza korelacije šokova ponude i potražnje između odabranih zemalja i Ekonomske i monetarne unije, a izračunati koeficijenti korelacije prikazani su u Tablici br. 7.3.3., Korelacija šokova

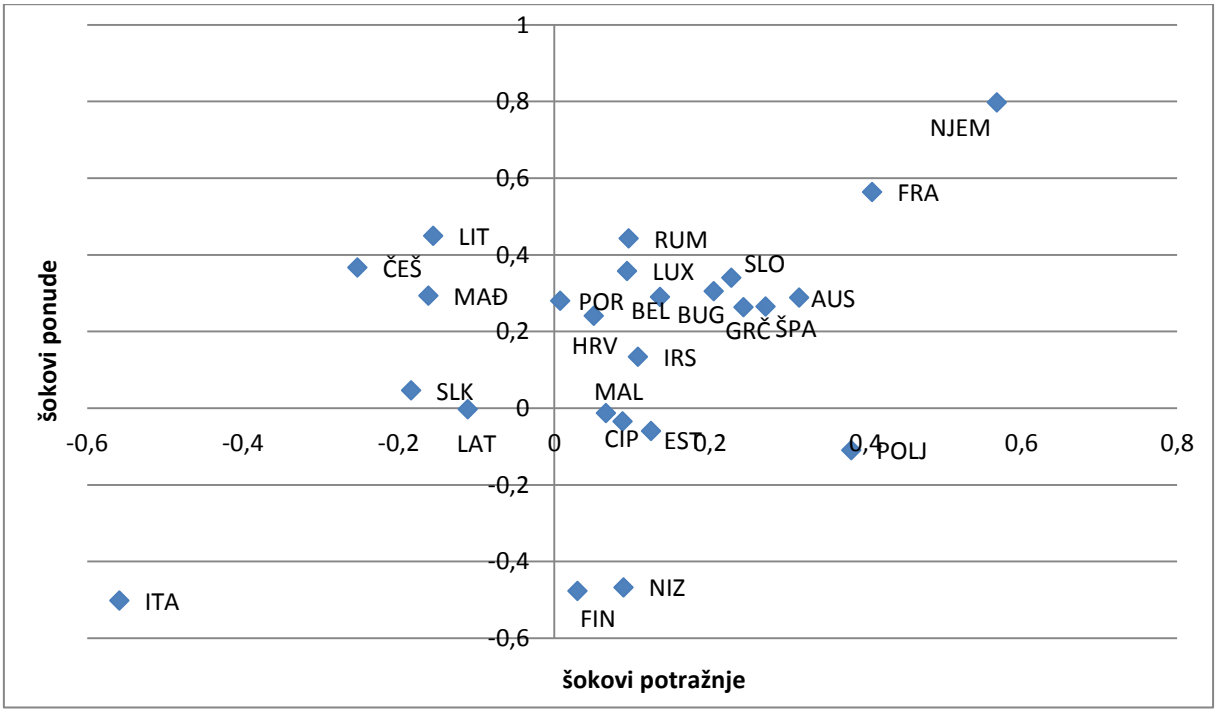
ponude i potražnje odabranih zemalja s eurozonom za razdoblje od 1999. do 2014. godine, te u Grafikonu br. 7.3.4., Pregled koeficijenata korelacije šokova ponude i potražnje odabranih zemalja s eurozonom za razdoblje od 1999. do 2014. godine.

Šokovi na strani ponude su najviše korelirani s Ekonomskom i monetarnom unijom gledajući cijelo promatrano razdoblje u Njemačkoj, Francuskoj, Austriji, Španjolskoj, Grčkoj, Sloveniji, Rumunjskoj, Luksemburgu i Belgiji, dakle najviše u starijim članicama EMU, a zatim i u nekoliko zemalja iz novijeg vala proširenja EU, koje uspijevaju bolje od drugih zemalja prilagoditi svoje gospodarstvo za poslovanje na tržištima zemalja EMU. Kada se promatra šokove na strani potražnje, onda se može reći da najbolju korelaciju imaju iste zemlje kao i kod šokova ponude, a tu su još i Bugarska i Poljska. Njemačka ima najveće korelacijske koeficijente s Ekonomskom i monetarnom unijom, što nije iznenađujuće gledajući kretanje njenog bruto domaćeg proizvoda i značaj kojeg ona ima za EMU. Slijede Francuska, Austrija i Španjolska. Italija, iako visoko razvijena zemlja, pokazuje, s visoko iskazanim negativnim koeficijentima korelacije i ponude i potražnje, da ima najmanje usklađene šokove ponude i potražnje s eurozonom u cjelini te da je njeno gospodarstvo nisko sinkronizirano kada govorimo o poslovnim ciklusima s tržištima zemalja EMU. Događanja u Italiji u prvim godinama gospodarske i financijske krize, počevši od 2008. godine pa sve do danas, pokazuju na ranjivost i makroekonomsku nestabilnost tako velikog europskog gospodarstva kao što je talijansko gospodarstvo. Rezultat Nizozemske je također, kada su u pitanju šokovi na strani ponude, prilično negativan te ukazuje na određene probleme u prilagođenosti strukture gospodarstva i usklađenosti s EMU, a sama činjenica da je Nizozemska sudionica Procedure prekomjernog deficita u EU potvrđuje određene negativne trendove koje pogađaju tu zemlju. Pokazatelji za Finsku vrlo su slični Nizozemskoj, a razlozi leže vjerojatno u visokoj koncentraciji finskog izvoza te teškoćama koje su pogodile velike finske kompanije na informatičkom vrlo kompetitivnom svjetskom tržištu pa je osjetljivost finskog gospodarstva na šokove kojima biva pogođeno, a koje se vidi u korelaciji šokova s EMU, prilično razvidna.

Analizom korelacije šokova ponude i potražnje odabranih zemalja s EMU za razdoblje od 1999. do 2014. godine, a koje je kroz nekoliko godina promatranog razdoblja obilježeno gospodarskom i financijskom krizom koja je započela 2008.

godine i koja značajno utječe na rezultate istraživanja, može se također utvrditi da postoji krug CEE zemalja koji je tek počeo usklađivati svoje gospodarstvo s gospodarstvima razvijenih zemalja članica EMU, a u tom krugu se nalazi najviše zemalja koje su pristupile EU u velikom valu proširenja 2004. godine te su neke od njih rano pristupile u EMU, kao Estonija i Slovačka, neke kasnije, kao Litva i Latvija, a neke, kao Češka i Mađarska, nisu još odlučile ubrzati put u monetarnu uniju. Pritom, vidljivo je da su Slovenija, Rumunjska i Bugarska, od CEE zemalja, najviše uspjele sinkronizirati svoje poslovne cikluse s ciklusima na području Ekonomske i monetarne unije u cjelini. Republika Hrvatska se prema rezultatima istraživanja te koeficijentima korelacije šokova ponude i potražnje s eurozonom (potražnja 0,05, ponuda 0,24) nalazi u očekivanoj zoni, odnosno ima nisku korelaciju šokova ponude i potražnje sa zemljama koje tvore područje Ekonomske i monetarne unije, kada ih se promatra kao cjelinu, a za razdoblje od 16 godina, odnosno za razdoblje od 1999. do 2014. godine.

Grafikon br. 7.3.4. Pregled koeficijenata korelacije šokova ponude i potražnje odabranih zemalja s eurozonom za razdoblje od 1999. - 2014. godine



Izvor: Izračun autora temeljem podataka iz Tablice br. 7.3.3.

Time se može potvrditi već ranije pokazana postavka, uzevši u obzir i iskazanu nižu stopu korelacije rasta realnog bruto domaćeg proizvoda u odnosu na većinu EU zemalja iz promatranog uzorka, te rezultate analize strukture hrvatske vanjske trgovine iz glave 6. ovoga rada, da će Republika Hrvatska morati u predstojećim godinama, prije prihvaćanja eura kao svoje valute te ulaska u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, izvršiti znatna ulaganja u usklađivanje strukture gospodarstva te svojega izvoza sa zemljama EMU, pri čemu će biti izložena znatnim troškovima prilagodbe, a kako bi bolje sinkronizirala poslovne cikluse, odnosno bila usklađena sa šokovima ponude i potražnje koje pogađaju ekonomije, umanjila asimetričnost tih šokova i time lakše upravljala dovođenjem ekonomije u ravnotežu i pritom izbjegavala, u uvjetima nepostojanja vlastite monetarne politike i nemogućnosti korištenja instrumentima neovisne monetarne politike, dodatne troškove kojima će biti izložena.

Da bi monetarna politika jedne zemlje ili jedne monetarne unije bila čim efikasnija za sve zemlje, važno je da se zemlje članice i zemlja pristupnica nalaze na približno istoj magnitudi gospodarskog ciklusa. Naročito je to bitno za male zemlje i gospodarstva koje se nalaze (ili će joj u budućnosti pristupiti) unutar velike unije gdje se nalaze i snažna gospodarstva, jer će u slučaju različitog ili čak suprotnog utjecaja mjera monetarne politike na te zemlje u odnosu na zemlje većeg gospodarstva, oportunitetni troškovi prilagodbe u maloj zemlji kroz mehanizme fiskalne i proračunske politike biti vrlo visoki s negativnim utjecajem na gospodarstvo takve zemlje u cjelini.

7.4. Prednosti i nedostatci ulaska Republike Hrvatske u Ekonomsku i monetarnu uniju

Temeljem cost benefit analize makroekonomskih efekata ulaska zemalja u Europsku monetarnu uniju, izloženih u poglavlju 5.4. ovoga rada, u nastavku se daje pregled i izračun efekata prilikom mogućeg budućeg pristupanja Republike Hrvatske europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Kao što je već navedeno u ovom radu, Republika Hrvatska, a vezano za ugovorno preuzete obveze prilikom pristupanja Europskoj uniji, nema opcije i morat će u određenom trenutku pristupiti u europsku Ekonomsku i monetarnu uniju te preuzeti euro kao svoju valutu. Zemlja koja je u takvoj poziciji može samo svojim ponašanjem utjecati na ubrzavanje ili usporavanje tog procesa.

Temeljem podataka o visini deficita državnog proračuna, a naročito javnog duga za Republiku Hrvatsku na kraju 2014. godine, koji su iskazani za zemlje EU na jedinstveni način prema standardima EUROSTAT-a, sve je jasnije da pristupanje Monetarnoj uniji nije na vidiku, niti da je Vladi RH u fokusu u doglednoj budućnosti takav scenarij.

Naime, zemlja može ubrzavati i usporavati tijek pristupanja proceduri ERM II i Monetarnoj uniji, odnosno utjecati na donošenje odluka i programa pristupanja Monetarnoj uniji, ali svakako, da bi i bila uspješna u ostvarivanju programa i ciljeva, mora i ispunjavati nominalne kriterije konvergencije uvođenja eura bez kojih nema pristupanja EMU. To je moguće samo ako postoji želja za provođenjem reformi u zemlji koje će dovesti do rasta bruto domaćeg proizvoda te do postupnog smanjenja deficita državnog proračuna, a posljedično i javnog duga zemlje. Politika, koju su u posljednjih deset godina pa sve do 2015. godine vodile Vlade RH, nije bila takva koja bi Hrvatsku približila ispunjavanju mastriških nominalnih kriterija konvergencije, već suprotno od toga, rashodovna strana državnog proračuna je u razdoblju od 2005. godine naovamo narasla za preko 40 milijardi kuna (i takva se i održavala kroz godine), a što je uz stagnantne prihode proračuna te primjenu jedinstvene metodologije izvještavanja u Europskoj uniji dovelo do rasta iskazanog deficita i ukupnog javnog duga Republike Hrvatske, što je zemlju značajno udaljilo od

mogućnosti da ispuni nominalne kriterije konvergencije u sljedećem petogodišnjem razdoblju.

Koliko pozornosti Republika Hrvatska pridaje programu pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji i uvođenju eura kao vlastite valute te koliko je to u Republici Hrvatskoj i političko pitanje pokazuje i činjenica da se predsjednica Republike Hrvatske oglasila u medijima 30.04.2015. godine, odnosno u intervjuu za Bloomberg (Večernji list, 2015), kako Republika Hrvatska mora promijeniti mentalni sklop i stvoriti uvjete kako bi se gospodarstvo moglo lakše razvijati. Uz potpuno neočekivani nastavak, predsjednica države izjavila je kako bi Hrvatska mogla preuzeti euro kao svoju valutu i pristupiti u eurozonu do 2020. godine, odnosno da je to najraniji datum mogućeg pristupanja eurozoni, što je predstavljalo iznenađenje u zemlji jer Republika Hrvatska ne figurira kao kandidat za pristupanje eurozoni, niti je donijela bilo kakav akt ili program budućeg uvođenja eura, odnosno pristupanja eurozoni. Time se predsjednica države referirala na izjavu iz Vlade Republike Hrvatske da Vlada još nije spremna utvrditi datum ulaska u eurozonu, upravno zbog fiskalnih poteškoća s kojima se suočava. Za pretpostaviti je da je potpredsjednik Vlade RH, prilikom davanja ove izjave, imao pred sobom nove pokazatelje za 2014. godinu vezane za stanje deficita državnog proračuna i javnog duga, koji Republiku Hrvatsku udaljavaju od ispunjavanja temeljnih mastriških nominalnih kriterija konvergencije i pristupanja u ERM II mehanizam, pa tek kasnije u eurozonu. Ipak treba reći da je istog dana na sjednici Vlade RH prihvaćen Program konvergencije Republike Hrvatske za razdoblje od 2015. do 2018. godine, kojeg se upućuje Europskoj komisiji, a kojim se predviđa spuštanje proračunskog manjka ispod 3 % bruto domaćeg proizvoda u 2017. godini, ali i nastavak rasta javnog duga do 2017. godine, do kada bi trebao rasti i dosegnuti maksimum od 92,6 % bruto domaćeg proizvoda, a potom bi trebao započeti s laganim padanjem.

Osnovni nedostatak koji pogađa Republiku Hrvatsku kod odluke o pristupanju EMU je gubitak vođenja samostalne monetarne politike i mogućnosti da tečajnom politikom i politikom kamatnih stopa djeluje na pojavu šokova i neravnotežu u bilanci plaćanja s ciljem stabiliziranja i uravnoteženja gospodarstva. Kako je navedeno u glavi 4. ovog rada, Teorija optimalnog valutnog područja, samostalnost u vođenju monetarne politike i gubitak tog instrumenta prilikom pristupanja zemlje monetarnoj uniji

predstavljao je, u temeljnoj teoriji optimalnog valutnog područja, značajnu postavku teorije i imao težinu za zemlju koja odluči pristupiti monetarnoj uniji i preuzeti jedinstvenu valutu unije na područje svoje zemlje. U suvremenoj teoriji, taj je značaj opao. Nakon što je na europskom tlu krajem dvadesetog stoljeća zaživjela monetarna unija, pa je i evoluirala teorija optimalnog valutnog područja, te je ocijenjeno da su mjere monetarne politike, a kojima se zemlja može koristiti u reakciji na šokove na strani ponude i potražnje, kratkog daha, odnosno efekti se mogu vidjeti samo u kratkom roku, nikako ne i dužem vremenskom razdoblju. Rezultat je to zaključaka temeljenim na istraživanjima, a leži u činjenici da se kroz vrijeme pokazalo da je korištenje tečaja, u svrhu apsorbiranja posljedica asimetričnih šokova, manje efikasnije nego što se ranije mislilo jer promjene tečaja nemaju utjecaj na zaposlenost i prihode kroz duže vrijeme. Shodno tome i nedostatak, odnosno gubitak vođenja samostalne monetarne politike kada zemlja odluči pristupiti monetarnoj uniji i preuzme jedinstvenu valutu ne predstavlja značajan gubitak za tu zemlju. Pogotovo ako se radi o već „euriziranoj“ zemlji kao što je Republika Hrvatska. U Republici Hrvatskoj, osim što se najveći dio pasive monetarnih institucija nalazi u poziciji eura, a shodno tome i aktive, ili u euru, ili u euro valutnoj klauzuli, od uvođenja Stabilizacijskog programa 1993. godine u Republici Hrvatskoj tečaj hrvatskog dinara, odnosno hrvatske kune prema njemačkoj marki/euru je već dvadeset dvije godine vrlo stabilan. Vlada Republike Hrvatske je u eri hiperinflacije bila odlučila donijeti Stabilizacijski program sa osnovnim ciljem provođenja brze dezinflacije, te zatim intenziviranja strukturnih promjena u gospodarstvu i osiguravanja eksterne konvertibilnosti domaće valute, a time i prostora za ekonomski rast. Iznenadnom devalvacijom hrvatske kune fiksiran je tečaj na 1 DEM = 4,444 HRD, a uz to su zamrznute plaće, uz smanjivanje novčane mase i stope monetarnog rasta, dok su se cijene slobodno formirale na tržištu. Tečaj je postao jedan od temelja, odnosno sidro monetarne politike koju je provodila Hrvatska narodna banka u osiguravanju temeljenog cilja koji se želio postići, a to je stabilnost cijena u dužem vremenskom razdoblju. Stabilizacijski program su međutim pratili i negativni efekti koji su se očitovali u nelikvidnosti, visokim kamatnim stopama, a iznenadna aprecijacija, na tečaj 1 DEM = 3,77 HRD i vrlo brzo uvedene hrvatske kune, omogućila je znatno povećanje uvoza robe ss, kako se vidjelo, svim posljedicama na bilancu plaćanja i narasle dugove prema inozemstvu. Od tada pa do danas monetarne vlasti Republike Hrvatske vode politiku upravljanja fluktuirajućeg tečaja hrvatske kune, ali se u

stvarnosti, međutim, devizni tečaj primjenjuje kao nominalno sidro unutar uskih granica fluktuiranja koje nisu transparentne. Prema tome, Republika Hrvatska, iako ima svoju valutu već više od dvadeset godina, nije tečajnu politiku vodila na način da ju je koristila upotrebom instrumenata monetarne politike, izuzev korištenja stope obvezne rezerve, kao što su politika otvorenog tržišta te eskontnih i kamatnih stopa, s ciljem za dovođenjem u ravnotežu narušenih odnosa u gospodarstvu i bilanci plaćanja, već je tečaj valute vezala za euro kroz cijelo navedeno razdoblje. Stoga, iako i dalje Republici Hrvatskoj stoje na raspolaganju instrumenti samostalnog vođenja monetarne politike, može se ocijeniti, a s obzirom na iskustva iz prošlosti, da kod pristupanja EMU Republika Hrvatska neće biti zbog toga izložena značajnom gubitku jer se već dvadeset godina ponaša kao da je u zemlji uveden euro te se kroz cijelo razdoblje fluktuiranje tečaja kune prema euru događalo u vrlo uskim marginama od +/- 5 %. S obzirom da se zemlja nije koristila ni kompetitivnom devalvacijom kojom bi potakla izvoz i gospodarski rast i pretpostavke da se neće tim instrumentom koristiti ni do uvođenja eura kao zamjenu za hrvatsku kunu, gubitak te mogućnosti također nema težinu kada je Republika Hrvatska u pitanju.

Kako je već utvrđeno u poglavljima 6.1., Analiza stupnja razvoja hrvatske vanjske trgovine te važnost integracije u Europsku uniju za hrvatsku trgovinu i gospodarstvo te 6.3., Troškovi prilagodbe hrvatskog gospodarstva ekonomskoj uniji i pripremljenost hrvatskih gospodarskih subjekata na poslovanje u ekonomskoj uniji, Republika Hrvatska nije iskoristila dugo pretpristupno razdoblje ulaska u Europsku uniju kako bi prilagodila poslovanje i gospodarstvo na poslovanje u ekonomskoj, a kasnije i monetarnoj uniji. Republika Hrvatska trguje na razvijenim tržištima zemalja EU najviše sa sirovinama i proizvodima u kojima nisu značajnije ugrađeni kapitalnih faktori, znanje i inovacije, a izvoz Republike Hrvatske na područje Europske unije je i značajno koncentriran na manji broj grupa proizvoda, nego što je to slučaj s većinom zemalja Unije, čiji indeks koncentracije pokazuje manje vrijednosti. Stoga, Republiku Hrvatsku i nadalje, a s obzirom da je u postupku pristupanja ekonomskoj uniji izgubila dragocjeno vrijeme, u procesu pristupanja monetarnoj uniji, očekuju neizbježni troškovi prilagodbe na poslovanje u uvjetima jedinstvene valute na području Ekonomske i monetarne unije, kada su uvjeti poslovanja i mogućnosti korištenja ekonomske politike još ograničeniji. O kakvim se troškovima radi? U prvom redu o dodatnim ulaganjima u obrazovanje i znanstvene djelatnosti, kroz dugi niz

godina, koje će dovesti do stvaranja okruženja za lansiranjem inovativnih proizvoda u koja su ugrađena najsuvremenija tehnička i tehnološka dostignuća, a kojima se trguje na tržištima razvijenih članica EU i EMU i koji kroz duže razdoblje mogu ostati konkurentni na tim tržištima. Može se procijeniti, temeljem usporedbe sa sličnim ulaganjima u obrazovanje i znanost s razvijenim zemljama članicama EMU, da se radi o troškovima od dodatnih najmanje 1 % bruto domaćeg proizvoda kojima će Republika Hrvatska biti izložena, odnosno iznosu od 3,3 milijarde kuna godišnje, a želi li povećati izvoz i uhvatiti korak sa zemljama EMU koje bilježe rast izvoza te biti konkurentna i sinkronizirati rast gospodarstva i ekonomske cikluse s tržištima zemalja Monetarne unije. Nadalje, troškovi prilagodbe čine troškovi zatvaranja niza proizvodnih kapaciteta, čiji proizvodi više nisu konkurentni ili im je prošao vijek trajanja, te troškova radne snage povezanih s nestankom određenih proizvodnih grana i potrebne prekvalifikacije na nove poslove, kao i troškova novih investicija, odnosno ulaganja u suvremenu proizvodnju. Te je troškove prilagodbe teško egzaktno izmjeriti i procijeniti, ali zasigurno predstavljanju stavku koja se ne može zanemariti prilikom razmatranja prednosti i nedostataka kojima je Republika Hrvatska izložena prilikom pristupanja u Ekonomsku i monetarnu uniju.

Koje prednosti Republika Hrvatska može očekivati kada jednom uvede euro kao svoju valutu, odnosno pristupi Europskoj monetarnoj uniji:

1. U prvom redu, radi se o troškovima povezanim sa zamjenom valuta zemalja, a koje poslovni subjekti u vidu tečajnih provizija, odnosno razlika u prodajnim i kupovnim tečajevima valuta, plaćaju bankama. Prema izračunu koji je u svom radu dao Hugo R. Mendizabal, a o čemu je bilo riječi u poglavlju 5.4.1., Koristi i efekti povezani sa smanjenjem transakcijskih troškova i troškova zamjene valuta, uštede zbog eliminiranja potreba zamjena valuta u zemljama Ekonomske i monetarne unije se postavljaju na nivou 0,7 % bruto domaćeg proizvoda zemalja čiji poslovni subjekti posluju na području monetarne unije. Kako je bruto domaći proizvod Republike Hrvatske na dan 31. 12. 2014. godine iznosio 328.927 milijuna kuna, Republika Hrvatska može očekivati do 2,3 milijardi kuna godišnjih ušteda po ovom mjerilu i ostvarenom bruto domaćem proizvodu u 2014. godini.

2. Drugo, Republika Hrvatska može očekivati i značajne uštede na području platnog prometa i eliminiranja transakcijskih troškova u međusobnim plaćanjima na području Monetarne unije. Prema procjeni Europske komisije iz 1990. godine, a o čemu je također bilo riječi u poglavlju 5.4.1. ovoga rada, Koristi i efekti povezani sa smanjenjem transakcijskih troškova i troškova zamjene valuta, uštede zbog smanjenja transakcijskih troškova se u malim, manje razvijenim i otvorenim zemljama koje pristupe monetarnoj uniji kreću do visine 1 % bruto domaćeg proizvoda na području transakcijskih troškova u zemlji. Kada je Republika Hrvatska u pitanju, koja je mala i otvorena ekonomija, može se očekivati prema tom kriteriju i podatku o ostvarenom bruto domaćem proizvodu na kraju 2014. godine, dodatnih do 3,3 milijardi kuna godišnjih ušteda na području platnog prometa i transakcijskih poslova.

3. Pristupanjem valutnom području s jedinstvenom valutom gdje se eliminiraju potrebe za zamjenom valuta između zemalja članica monetarne unije, gospodarstvo Republike Hrvatske može očekivati dodatni pozitivan efekt, u vidu eliminiranja nesigurnosti, odnosno volatilnosti u kretanjima deviznih tečajeva, jer je kuna zamijenjena novom, jedinstvenom valutom, pa su fluktuacije moguće samo u odnosu eura, dolara i yena te ostalih valuta zemalja izvan EMU, ali s obzirom da se većina vanjskotrgovinskog prometa Hrvatske odvija sa zemljama europske Ekonomske i monetarne unije, fluktuacije eura prema dolaru i yenu neće značajno utjecati na pozitivne efekte koje će ostvariti zbog uvođenja eura. Iako je, kada je u pitanju Republika Hrvatska, tečaj kune prema euru bio relativno stabilan u posljednjih dvadeset godina, eliminiranje tečajnog rizika kuna/euro zasigurno će doprinijeti većem trgovanju zemlje sa zemljama Monetarne unije. S obzirom da je postojanje tečajnog rizika zasigurno jedno od najvećih ograničenja za povećanje trgovanja među zemljama, uklanjanje tog rizika je svakako impuls jačem trgovanju, ali i jačim kapitalnim tijekovima koje očekuje Republika Hrvatska na području EMU. Međutim, same efekte od uklanjanja varijabilnosti i volatilnosti tečajeva valuta zemalja, kao i utjecaj istih na rast trgovanja među zemljama, teže je egzaktno izmjeriti jer subjekti koriste različite i sofisticirane tehnike zaštite od tečajnih rizika po zemljama, ali svakako će efekti biti veći u manjim i manje razvijenim zemljama u koje spada i Republika Hrvatska.

4. Nakon što Republika Hrvatska prihvati euro kao vlastitu valutu, dolazi u prednost koja se očituje kao nemogućnost da se ulagači povedu špekulativnim napadom na valutu za koju ocjene da bi mogla biti podložna za takav napad, a što bi im donijelo financijske efekte, a zemlji i subjektima u toj zemlji čija je valuta napadnuta, financijske gubitke.

5. Ulaskom u Ekonomsku i monetarnu uniju, Republika Hrvatska će zasigurno ostvariti koristi u vidu gospodarskog rasta pod utjecajem stabilnih uvjeta gospodarenja na području Monetarne unije kroz duže vremensko razdoblje, odnosno niske stope inflacije, a koja se očituje kroz nisku razinu cijena potrošačkih dobara u zemljama Monetarne unije odnosno na području EMU u cjelini. Analizirajući podatke o indeksu potrošačkih cijena za razdoblje od 1999. do 2014. godine, za područje Ekonomske i monetarne unije (HCIP 2005=100), a koje smo koristili u modelu Strukturne vektorske autoregresije istražujući sinkroniziranost poslovnih ciklusa i pojave te korelaciju šokova na strani ponude i potražnje za EMU, za zemlje unutar EMU, zemlje EU koje još nisu članice EMU i Republiku Hrvatsku, u poglavlju 7.3., Ekonomska i monetarna unija - optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku, može se utvrditi da cijene potrošačkih dobara na području EMU pokazuju rast, za ukupno promatrano razdoblje od 16 godina, od 30,7 indeksnih bodova ili prosječno 1,92 indeksna boda godišnje, dok je za Republiku Hrvatsku taj rast za isto razdoblje iznosio 42,3 indeksna boda, odnosna prosječno 2,64 indeksna boda godišnje, što je prilično viši rezultat. Stabilnost cijena i niska inflacija na određenom području su jedan od temeljnih preduvjeta investiranja odnosno ulaganja, a što je osnovni pokretač rasta bruto domaćeg proizvoda. Iz pregleda podataka o kretanju i rastu bruto domaćeg proizvoda za razdoblje od 1999. do 2014. godine, koje smo također koristili u spomenutom SVAR modelu, vidljivo je kakve su značajne koristi i rast gospodarstva ostvarile većina zemalja koje su ušle u Europsku uniju u valu proširenja 2004. godine, a pogotovo zemlje koje su nakon toga pristupile i Monetarnoj uniji. Kakav značaj ima stabilnost u EMU, usprkos teškoćama u funkcioniranju uzrokovanim vođenjem samostalnih fiskalnih politika članica Monetarne unije, za zemlje članice Monetarne unije, pokazala su i događanja s Grčkom i njenom krizom javnog duga i deficita državnog proračuna, a koja je u tijeku 2015. godine uložila značajne napore u pregovorima s Europskom unijom, odnosno Ekonomskom i monetarnom unijom, a kako ne bi bila pod pritiskom da istupi iz

monetarne unije i eura. Dodatne koristi koje se mogu očekivati ako bi Republici Hrvatskoj uspjelo u sljedećih 5 do 7 godina ući u EMU, a u slučaju da dođe do devalvacije kune, u godini neposredno prije pristupanja EMU pa posljedično i inflacije u zemlji, su u eliminiranju troškova anticipirane inflacije koji, kako smo vidjeli u poglavlju 5.4., Makroekonomski cost i benefit od monetarnih unija i europske Ekonomske i monetarne unije, mogu doseći i visinu od 0,3 % bruto domaćeg proizvoda. Nadalje, koristi od plaćanja niže premije na rizik kod zaduživanja, Republike Hrvatske kao članice eurozone, mogu se procijeniti na 100 baznih bodova niže, što uz potreban investicijski rating koja zemlja mora dostići u sljedećem razdoblju, računajući na veličinu ukupnog vanjskog duga u 2016. godini donosi pozitivne efekte nižih troškova kamata od približno 3 milijarde kuna na godišnjem nivou.

Analiza stupnja razvoja i strukture vanjske trgovine Republike Hrvatske te pripremljenosti gospodarskih subjekata za poslovanje u ekonomskoj i monetarnoj uniji u glavi 6., Ekonomska integracija hrvatskog gospodarstva u Europsku uniju, je pokazala da Republika Hrvatska većinom ne trguje dominantno s proizvodima na tržištima zemalja Europske unije, s kojima razvijene zemlje EU međusobno najviše trguju, te će Republika Hrvatska tek morati uložiti napore i sredstva u strukturne promjene u hrvatskom gospodarstvu, kako bi prilagodila gospodarstvo i vanjsku trgovinu zemljama EU i EMU. Nadalje, analiza sinkroniziranosti poslovnih ciklusa, odnosno korelacije stope rasta realnog BDP-a te korelacije u pojavi šokova na strani ponude i potražnje modelom SVAR iz prethodnog poglavlja ovoga rada je pokazala da Republika Hrvatska nema u ovom trenutku sinkronizirane poslovne cikluse s EMU u cjelini, odnosno EMU ne predstavlja optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku kada gledamo usklađenost poslovnih ciklusa, temeljem analize troškova i koristi koja očekuje Hrvatsku u postupku uvođenja eura, može se zaključiti da će Hrvatska imati značajno više koristi od troškova od ulaska u EMU i da bi bilo potrebo da bez odgode donese Program ulaska u Ekonomsku i monetarnu uniju. Paralelno s donošenjem programa neophodno je donijeti i strateške odluke u kamo usmjeravati strukturne reforme kako bi se do ulaska u EMU poslovni ciklusi, odnosno kretanje nacionalne ekonomije, bruto domaćeg proizvoda i kretanje inflacije čim više sinkroniziralo s razvijenim zemljama Monetarne unije.

6. Koristi koje Republika Hrvatska može kao članica EMU imati od pristupa instrumentima Europske centralne banke i europskim fondovima za stabilnost, European Stability Mechanism, European Financial Stabilisation Mechanism, European Financial Stability Facility, koji imaju za cilj financirati prilagodbe članicama eurozone koje su više pogođene asimetričnim šokovima i imaju veće troškove.

U prilog odluci o čim bržem pristupanju monetarnoj uniji govore i podatci koje smo koristili u navedenom SVAR modelu o kretanju realnog i nominalnog bruto domaćeg proizvoda i inflacije za male srednjeeuropske i baltičke zemlje otvorenih ekonomija, koje su pristupile EU u valu proširenja 2004. godine, a kasnije su pristupile i EMU. Te su zemlje imale značajne koristi od stabilnih uvjeta gospodarenje u EMU, nakon što su pristupile Monetarnoj uniji. Te su zemlje izabrale strategiju uvođenja eura zato jer su male i otvorene poput Republike Hrvatske i nemaju mogućnost proizvoditi širok spektar proizvoda i usluga niti utjecati na cijene proizvoda i usluga, već su uložile u znanje i tehnološki napredak, a to je utjecalo na jači rast bruto domaćeg proizvoda i blagostanja već u fazi priprema za ulazak u EMU, a pogotovo i nakon uvođenja eura kao svoje valute. Financijska stabilnost koja vlada na području Ekonomske i monetarne unije je presudna za ostvarivanje koristi za gospodarstva zemalja i društva u cjelini.

Stoga bi za Republiku Hrvatsku bilo razumno konačno prestati s dugogodišnjim neodgovornim vođenjem fiskalne politike koje priječi uvođenje eura u zemlju u skorašnje vrijeme. Uz neophodno usvajanje programa pristupanja euru i ERM II mehanizmu s fiksiranjem tečaja kune prema euru u dogovorenim marginama flukutacije, Vlada RH će potvrditi stanje koje su građani zemlje, koji većinom štede u eurima, već odavna potvrdili i donijeli takvu odluku. Zemlje koje su održavale valutne odbore vezane za euro, Estonija i Litva, te zemlje koju su vodile upravljani fluktuirajući tečaj s malim marginama fluktuacije domaće valute, Cipar, Latvija, Slovenija i Slovačka, bile su bliže kriterijima koji su ih dočekali u postupku preuzimanja eura te su bile pripremljenije za uvođenje eura u domaću stvarnost, a što se kasnije i ostvarilo sa svim koristima koja je ta odluka donijela tim zemljama koje su ušle u monetarnu uniju.

8. ZAKLJUČAK

Nakon velikog vala proširenja Europske unije 2004. godine, kada je u EU pristupilo deset novih zemalja članica, Republika Hrvatska je prva i jedina zemlja koja je pristupila Europskoj uniji poslije toga proširenja i to nakon vrlo dugog i koompliciranog pretpristupnog razdoblja te je 01. 07. 2013. postala punopravna članica Europske unije. Potpisujući Ugovor o pristupanju Europskoj uniji, Republika Hrvatska je postala i stranka temeljinih ugovora Europske unije, pa tako i Ugovora o funkcioniranju Europske unije, čime se obvezala da će kao država članica voditi ekonomsku politiku koja se zasniva na bliskoj koordinaciji ekonomskih politika država članica, a te aktivnosti uključuju jedinstvenu valutu euro te određivanje i vođenje jedinstvene monetarne politike i politike deviznog tečaja, čiji je glavni cilj održavanje stabilnosti cijena te, ne dovodeći u pitanje taj cilj, podržavati opće ekonomske politike u Europskoj uniji, u skladu s načelom otvorenog tržišnog gospodarstva sa slobodnim tržišnim natjecanjem.

Dakle, pred Republikom Hrvatskom je u budućnosti postupak prihvaćanja eura kao vlastite valute u postupku pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Pred Republikom Hrvatskom je nadalje i donošenje Programa pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji, te usmjeravanje svih snaga u strukturne promjene u gospodarstvu kako bi se prilagodila trgovanju na razvijenim tržištima zemalja EMU i izbjegla utjecaj asimetričnih šokova na strani ponude i potražnje koji je u suprotnom mogu pogađati, a što će utjecati na rast i blagostanje u zemlji te da konačno pristupi vođenju fiskalne politike koja će zemlju u dogledno vrijeme dovesti na prag ispunjavanja svih pet mastriških kriterija nominalne konvergencije.

Temeljem teorije optimalnog valutnog područja, kako osnovne, tako i suvremene teorije, zemlja koja želi postati članicom monetarne unije, te tako odustati od svoje valute i suverenog vođenja monetarne politike, morala bi utvrditi da monetarna unija kojoj pristupa predstavlja za nju optimalno valutno područje. Pod time se misli, u osnovi, postoji li na tom području puna mobilnost proizvodnih faktora, fleksibilnost plaća i mobilnost radne snage kao temeljnih uvjeta za formiranje jednog optimalnog

područja, odnosno postoji li temeljem postavki u teoriji koje su se formirale i pod utjecajem osnivanja i početka funkcioniranja EMU, do sada najveće monetarne unije ikad realizirane u povijesti, mehanizam za dovođenje u ravnotežu gospodarstava pogođenih šokovima na strani ponude i potražnje, s obzirom da se nacionalnom monetarnom politikom više ne može djelovati na gospodarstvo jer je ista u rukama centralne banke monetarne unije. Prema suvremenim postavkama teorije optimalnog valutnog područja utvrđuje se postoji li usklađenost, odnosno sinkroniziranost poslovnih ciklusa i i asimetričnih šokova koje pogađaju članice monetarne unije na strani ponude i potražnje, te postoje li reakcije na otklanjanje posljedica koje su stvorile promjene na strani ponude i potražnje, a to je onda temelj da se može zaključiti predstavlja li neko područje optimalno valutno područje za zemlju koja bi htjela postati članicom toga valutnog područja.

U disertaciji je najprije izvršeno istraživanje i analiza strukture i koncentracije hrvatske vanjske trgovine za razdoblje od 2002. do 2013. godine, koja u najvećem dijelu predstavlja vanjsku trgovinu na područje zemalja EU i EMU. Istraživanjem je potvrđena postavljena hipoteza da Republika Hrvatska nije iskoristila dugo pretpristupno razdoblje EU kako bi prilagodila svoje gospodarstvo, odnosno proizvodne i trgovačke strukture u smjeru jačeg izvoza kapitalno intenzivnih dobara kojima se dominantno trguje na tržištima razvijenijih zemalja EU i EMU te da u razdoblju za koje je provedeno istraživanje, od 2002. do 2013. godine, gotovo ništa nije promijenila u strukturi proizvoda u vanjskoj trgovini. Hrvatski je izvoz i nadalje prilično koncentriran na mali broj proizvoda, a i dalje je interindustrijskog tipa što ukazuje na značajne troškove kojima će Republika Hrvatska biti izložena u sljedećim godinama članstva u EU, odnosno u godinama koje će prethoditi pristupanju Ekonomskoj i monetarnoj uniji, a kako bi se prilagodila tržištu EMU i imala od toga koristi u vidu jačeg gospodarskog rasta i blagostanja.

Nadalje, u radu je izvršeno istraživanje kretanja poslovnih ciklusa u Republici Hrvatskoj i zemljama EU i EMU. Najprije je za razdoblje od 1999. do 2014. godine istraženo kretanje bruto domaćeg proizvoda u nominalnom i realnom iskazu, kroz izračun prosječnih tromjesečnih stopa rasta realnog bruto domaćeg proizvoda, te prosječne tromjesečne stope inflacije iskazane kroz BDP deflator, a za navedeno razdoblje od 16 godina. Zatim je izračunata korelacija između poslovnih ciklusa,

odnosno stope rasta realnog bruto domaćeg proizvoda i inflacije zemalja EMU u odnosu na EMU kao cjelinu, i to starijih članica te članica koje su to postale nakon vala proširenja EU, u razdoblju od 2004. do 2014. godine, zatim odabranih zemalja EU, koje još nisu članice EMU i naposljetku Republike Hrvatske, koja je posljednja pristupila EU tijekom 2013. godine.

Zatim su pomoću SVAR modela istraženi i identificirani šokovi na strani ponude i potražnje koji su pogađali odabrane zemlje u uzorku i EMU u cjelini, i analizirana je korelacija u šokovima ponude i potražnje za uzorak odabranih zemalja članica Ekonomske i monetarne unije te zemalja članica Europske unije koje još nisu pristupile Monetarnoj uniji, kao i za Republiku Hrvatsku, u razdoblju od 1999. do 2014. godine.

Analiza sinkroniziranosti poslovnih ciklusa, odnosno korelacije stope rasta realnog BDP-a te korelacije u pojavi šokova na strani ponude i potražnje modelom SVAR iz poglavlja 7.3. ovoga rada, pokazala je da Republika Hrvatska nema kroz cijelo promatrano razdoblje sinkronizirane poslovne cikluse s EMU u cjelini, odnosno europska Ekonomska i monetarna unija, kada promatramo kriterij usklađenosti poslovnih ciklusa ne predstavlja optimalno valutno područje za Republiku Hrvatsku.

Druga podhipoteza ovoga rada da je Republika Hrvatska još dosta daleko od zadovoljavajućeg stupnja korelacije u ekonomskim ciklusima sa zemljama EMU odnosno EMU u cjelini, a što je osnovna pretpostavka suvremene teorije optimalnog valutnog područja za zemlju koja treba pristupiti monetarnoj uniji, dokazana je upravo istraživanjem korelacije u sinkroniziranosti šokova ponude i potražnje koji pogađaju zemlje Europske unije i zemlje Ekonomske i monetarne unije te Republike Hrvatske. Republika Hrvatska u budućem će razdoblju morati uložiti dosta napora u približavanju poslovnim ciklusima zemalja EMU i EMU kao cjelini, želi li, kada jednom uđe u EMU, izbjeći dodatne troškove i ulaganja u cilju vraćanja gospodarstva pogođenog asimetričnim šokovima ponude i potražnje u ravnotežu, u nedostatku mogućnosti da na to utječe mjerama monetarne politike.

U posljednjem poglavlju ovoga rada analizirane su prednosti i nedostatci, temeljem makroekonomskih postavki cost benefit analize za pristupanje u monetarnu uniju, za

europsku Ekonomsku i monetarnu uniju, koji očekuju Hrvatsku nakon uvođenja eura kao vlastite valute te se zaključilo da će Hrvatska imati značajno više koristi nego troškova kada jednom bude spremna i pristupi Ekonomskoj i monetarnoj uniji pa bi stoga bilo potrebno da Republika Hrvatska bez odgode donese Program ulaska u Ekonomsku i monetarnu uniju. Time je naposljetku potvrđena osnovna hipoteza ovoga rada da su prednosti koje će ostvariti Republika Hrvatska, mala i otvorena zemlja, kada jednom uđe u monetarnu uniju, biti veće od troškova kojima će biti izložena, ali pod uvjetom da prije uvođenja eura sinkronizira poslovne cikluse s područjem monetarne unije, odnosno da izvrši strukturne reforme te prilagodi svoje gospodarstvo za kompetitivnu utakmicu na razvijenim tržištima zemalja Ekonomske i monetarne unije.

Dakle, Republika Hrvatska u ovome trenutku, u 2016. godini, prema rezultatima istraživanja ovoga rada, nije spremna za prihvaćanje eura kao vlastite valute i pristupanju europskoj Ekonomskoj i monetarnoj uniji, u prvom redu zbog nepostojanja sinkroniziranosti poslovnih ciklusa s područjem EMU u cjelini, a s druge strane ne zadovoljava ni većinu formalnih mastriških kriterija konvergencije koji bi joj omogućili brzo pristupanje Monetarnoj uniji, ako bi to zatražila. Međutim, neminovno je da se Republika Hrvatska čim prije disciplinira u vođenju javnih financija, prilagodi strukturu gospodarstva gospodarstvu zemalja EMU, prihvati Program uvođenja eura kao vlastite valute i pristupanja Ekonomskoj i monetarnoj uniji, te time doprinese rastu ekonomije i blagostanju zemlje u narednom razdoblju.

LITERATURA

A) KNJIGE:

Asteriou, D., 2006. Applied Econometrics: A Modern Approach Using Eviews and Microfit. Hampshire: Palgrave Macmillan

Baimbridge, M., 2007. Fiscal Federalism and European Economic Integration. Taylor & Francis

Babić, M., 1995. Makroekonomija. Zagreb: Mate d.o.o., osmo izdanje

Babić, M., 1996. Međunarodna ekonomija. Zagreb: Mate d.o.o., četvrto izdanje

Ballasa, B., 1961. The Theory of Economic Integration. Illinois: Richard D. Irwin

Božina, L., 2003. Novčana ekonomija, novac i bankarstvo. Pula: Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković"

Božina, L., 2008. Novac i bankarstvo. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković"

Božina, L., 2008. Monetarna teorija i politika. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković"

Božina, L., 2008. Monetarna analiza. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković"

Božina, M., 2008. Pravni aspekti monetarne suverenosti. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković"

Chang, M., 2009. Monetary Integration in the European Union. Palgrave Macmillan

Chang, M., 2000. Realligning Interests: Crisis and Credibility in European Monetary Integration. Palgrave Macmillan

Colleman, W., 1998. Regionalism and Global Economic Integration: Europe, Asia and the Americas. Routledge

De Grauwe, P., 2007. Economics of Monetary Union. Oxford University

Dickinson, D. and Mullineux, A. W., 2002. Financial and Monetary Integration in the New Europe: Convergence between the Eu and Central and Eastern Europe. Edward Elgar Publishing

Friedman, M., 1953. Essays in Positive Economics. University of Chicago Press

Gibson, D. H., 2001. Economic Transformation, Democratization and Integration Into the European Union. Palgrave Macmillan

Grgić, M. i Bilas, V., 2012. Teorija regionalnih ekonomskih integracija. Zagreb: Sinergija nakladništvo d.o.o.

Ghos, A. R., Gulde, A. M. and Holger, C., 2002. Exchange Rate Regims: Choices and Consequenses. Cambridge: MA MIT Press

Grubel, H. G., Lloyd, P. J., 1975. „Intra-Industry Trade: The Theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products“. London: MacMillan Press

Hamada, K., Reszat, B. and Volz, U., 2009. Towards Monetary and Financial Integration in East Asia. Edward Elgar

Hetne, B., Inotai, A. and Sunkel, O., 1999. Globalism and the New Regionalism. London: Macmillan Press

Hughes Hallett, J. A., Mooslechner, P. and Schurz, M., 2001. Challenges for Economic Policy Coordination Within European Monetary Union. Springer

Hughes Hallett, J. A, Hutchison, M. M. and Hougaard, J., 1999. Fiscal Aspects of European Monetary Integration. Cambridge University Press

Jacquemin, A. 2007. European Economic Integration. Taylor & Francis

Jovanovic, N. M., 2007. The Economics of International Integration. Edward Elgar Publishing

Keen, B. P. and Meade, E. E., 2008. Regional Monetary Integration. New York: Cambridge University Press

Korres, M. G. and Bitros, C. G., 2002. Economic Integration: Limits and Prospects. Palgrave Macmillan

Lovrinović, I., 1997. Novčano tržište - srce financijskog tržišta. Zagreb: O-tisak d.o.o.

Leko, V.(ur.), 1998. Rječnik bankarstva. Zagreb: Masmedia

Lucas, R., 1981. Studies in Business Cycle Theory. MIT Press Cambridge

Lutkepohl, H. and Kratzig, M., 2004. Applied Time Series Econometrics. New York: Cambridge University Press

Martin, A. and Ross, G., 2004. Euros and Europeans: Monetary Integration and the European Model of Society. New York: Cambridge University Press

Mason, P. R. and Pattilo, C., 2000. The Monetary Geografy of Africa. Washington DC: The Brookings Insitution

McCarthy, P. M. D., 2007. International Economic Integration in Historical Perspective. Taylor & Francis

Molle, W., 2006. The Economics of European Integration: Theory, Practise, Policy. Ashgate Publishing, 5 edition

Pelkmans, J., 2006. European Integration: Methods and Economic Analysis. FT Press, 3 edition

Pentecost, E. J. and Van Poeck, A., 2002. European Monetary Integration: Past, Present and Future. Edward Elgar Publishing

Perišin, I., Šokman, A. i Lovrinović, I., 2001. Monetarna politika. Pula: Sveučilište u Rijeci, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković" Pula

Saaverda-Rivano, N., Hosono, A. and Stallings, B., 2001. Regional Integration and Economic Development. Palgrave Macmillan

Savaglio, E., 2005. Inequality and Economic Integration. Taylor & Francis, 1 edition

Schadler, S., 2005. Adopting the Euro in Central Europe: Challenges of the Next Step in European Integration. International Monetary Fund

Stavarek, D. and Poloucek, S., 2008. Consequences of the European Monetary Integration on Financial Systems. Cambridge Scholars Publishing

Stubb, N., A. and Brent, F., 2007. The European Union: Readings on the Theory and Practise of European Integration. Lynne Rienner Publishers, 3 edition

Underhill, R. D. G., 2007. Regionalism and Global Economic Integration. Taylor & Francis

Ungerer, H., 1997. A Concise History of European Monetary Integration: From EPU to EMU. Quorum Books

Van Der Hagen, P. and Vinals, J., 2004. Regional Integration in Europe and Latin America: Monetary and Financial Aspects. Ashgate Publishing

Verdun, A., 2002. The Euro: European Integration Theory and Economic and Monetary Union. Rowman & Littlefield, Inc.

Watson, A. M. S., 1998. Aspect of European Monetary Integration: The Politics of Convergence. Palgrave Macmillan

Werner Sinn, H., Widgren, M. and Kothenburger, M., 2004. European Monetary Integration. MIT Press

Viner, J., 1950. The Customs Union Issue. Washington DC: Anderson Kramer Associates, 1961 edition

Vujčić, B.(ur.), 2003. Euro, Europska monetarna unija i Hrvatska. Zagreb: Masmedia d.o.o.

B) DIJELOVI KNJIGA:

Broz, T., 2007. “Integration of Economic Activity between the Euro Area and Croatia”, in Polouček, S. and Stavarek, D. ur. Future of European Monetary Integration. Karvina: Silesian University Press, pp. 157-177.

Hall, S. G., Miles, D. K. and Taylor, M. P., 1990. “A Multivariate GARCH in Mean Estimation of the Capital Asset Pricing Model”, in Economic Modelling at the Bank of England, edited by K. Patterson and S. G. B. Henry. London: Chapman and Hall

Kenen, P., 1969. “The Theory of Optimum Currency Areas: An Ecletic View” in Mundell and Svoboda eds., Monetary Problems in the International Economy. Chicago: University of Chicago Press

Krugman, P., 1993. ”Lessons of Massachusetts for EMU”, in F. Giavazzi i F. Tores, The Transition to Economic and Monetary Union in Europe. New York: Cambridge University Press, pp. 241-261.

Mundell, R., 1973. “Uncommon Arguments for Common Currencies”, in H. G. Johnson and A. K. Svoboda eds., The Economics of Common Currencies. London: George Allen and Unwin Ltd.

C) ČLANCI U ČASOPISIMA:

Alesina, A., Barro, R. and Tenreyero, S., 2002. “Optimal Currency Areas“. *NBER Working Paper*, No 9072, July

Alogoshoufis, G. and Portes, R., 1997. “The Euro, the Dollar and International Monetary System“. *Paper Prepared for The IMF Conference on EMU and The International Monetary System,* Washinghton DC, March 17-18.

Andrew Rose, A., 2004. “A Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade”. *NBER Working Paper,* No. 10373.

Aralica, Z., 2014. „Hrvatska prvak u deindustrijalizaciji. Eu jača industrijsku proizvodnju“. *Časopis Banka*, lipanj

Artis, M. J., 2002. “Reflections On the Optimal Currency Area (OCA) Criteria in the Light of EMU“. *Osterreichische Nationalbank Working Paper*, No 69.

Bekx, P., 1998. “The Implications of the Introduction of the Euro for Non EU Countries“. *Euro Papers. European Commission*, No. 26.

Balassa, B., 1966. ”Tariff Reduction and Trade in Manufactures among the Industrial Countries“. *American Economic Review, 56,* pp. 466-473.

Balassa, B., 1986. ”Intra-Industry Specialization: A Cross-country Analysis“. *European Economic Review,* Volume 30 , Issue 1, pp. 27-42.

Bayoumi, T. and Eichengreen, B., 1993. “Operationalising the Theory of Optimum Curency Areas“. *CEPR Discussion Paper*, No. 1484.

Bayoumi, T. and Eichengreen, B., 1993. “Shocking Aspects of European Monetary Integration“, in Tores, F. and Giavazzi, F., *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge University Press

Bayoumi, T. and Eichengreen, B., 1994. “One Money or Many? Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World”. *Princeton Studies in International Finance*, No. 76.

Bayoumi, T. and Eichengreen, B., 1997. “Ever Closer to Heaven? An Optimum Currency Area Index of European Countries. *European Economic Review*, Vol. 41., pp. 761-770.

Belullo, A., Šonje, V. i Vrbanc, I., 2000. „Je li srednja Europa valutno područje“. *HNB Istraživanja,* No.I-8.

Bertola, G., 1989 .“Factor Flexibility, Uncertainty and Exchange Rate Regimes“ in *a European Central Bank Perspectives on Monetary Unification After Ten Years of the EMS,* M. De Cecco and A. Gioviannini. Cambridge University Press, pp.107.

Blanchard, O. and Quah, D., 1989. “The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances“. *American Economic Review,* 79., pp. 655-673.

Bollerslev, T., 1986. “Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity”. *Journal of Econometrics* 31(3), pp. 307-327.

Boone, L., 1997. “Symmetry and Asymmetry of Supply and Demand Shocks in the European Union: a Dynamic Analysis“. *CEPII document de travail*, No. 97-03.

Boone, L. and Maurel, M.,1999. “An Optimal Currency Area Perspective of the EU Enlargement to the CEECs“. *CEPR Discussion Paper*, No. 2119.

Breuss, F., Fink, G. and Haiss, P., 2004. “How Well Prepared Are the New Member States for the European Monetary Union?”. Special Issue on “*Enlargement of the European Monetary Union”* by Dominick Salvatore eds. of the *Journal of Policy Modeling*

Broz, T., 2005. “The Theory of Optimum Currency Areas – A Literature Review“. *Privredna kretanja i ekonomska politika* 15, str. 52-78.

Broz, T., 2007. “The Application of Optimum Currency Area Criteria to Croatia”. *Revista Tinerilor Economisti (The Young Economist Journal)* 5, pp. 7-19.

Broz, T., 2008. "The Introduction of the Euro in Central and Eastern European Countries – Is it Economically Justifiable?". *Radni materijali EIZ-a, EIZ-WP-0801*, Zagreb, Ekonomski institut

Broz, T., 2010. „Utjecaj šokova ponude i potražnje iz Europske monetarne unije na poslovne cikluse zemalja srednje i istočne Europe”, doktorska disertacija. Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković”

Brulhart, M., 1994. “Marginal Intra Indusrty Trade: Measurement and Relevance for the Pattern of Industrial Adjustement”. *Weltwirtschaftliches Archiv, (130),* pp. 600-613.

Commission of the European Communities, 1990. ”One Market One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union“. *European Economy*, 44.

Corden, W., 1972. ”Monetary Integration, Essays in International Finance“. *International Finance Section No. 93.*, Princeton Unification

De Cecco, M., 1992. “European Monetary and Financial Cooperation before the First World War“. *Rivista di storia economica*, 9:1-2, pp. 55-76.

De Grauwe, P., 1992. “The Economics of Monetary Integration”. *Oxford University Press,* pp. 45-55.

De Grauwe, P. and Mongelli, P. F., 2005. “Endogeneities of Optimum Currency Areas, What brings Countries sharing a Single Currency closer together“. *European Central Bank, Working Paper April,* No. 468.

De Melo, J., Panagariya, A. and Rodrik, D., 1993. ”The New Regionalism, A Country Perspective”. *World Bank Working Paper Series 1094.*

Detken, C. and Hartman, P., 2000. “The Euro and Inernational Capital Markets”. European Central Bank, *Working Paper Series, Working paper,* No. 19.

Đukec, Z., Kušić, S. i Radić, D., 2003. „Cost-benefit analiza integracije Hrvatske u Europsku uniju”. *Ekonomski pregled, 54.* (7-8), str. 651-677.

Eichengreen, B., 1992. “Should the Maastricht Treaty Be Saved?”. *Princeton Studies in International Finance*, No. 74., International Finance Section, Princeton University

Fidmuc, J. and Korhonen, I., 2004. “A Meta-Analysis of Business Cycle Correlations between the Euro Area, CEEs and SEEs-What Do We Know”? *Focus on European Economic Integration*, OEBN, No. 2/04, pp. 76-94.

Fleming, J. M.,1962. “Domestic Financial Policy under Fixed and under Floating Exchange Rates*“. IMF Staff Papers,* pp. 369-380.

Frankel, J. A. and Rose, A. K., 1998. ”The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria“. *Economic Journal*, July, 1009-25.

Frenkel, M. and Nickel, C., 2000. “How Symmetric Are the Shocks and the Shock Adjustment Dynamics Between the Euro Area and Central and Eastern European Countries“. *IMF Working Paper*, No. WP/02/222.

Friedman, M., 1968. "The Role of Monetary Policy". *American Economic Review* (American Economic Association). 58, pp. 1-17.

Galati, G. and Tsatsaronis, K., 2001. “The Impact of Euro on Europe’s Financial Markets“. *BIS Working Papers*, No. 100., July

Gligorov, V., 2013. „Treba početi sa uvođenjem eura, s kunom ionako ništa ne radite”. *Večernji list*, 04. 07. 2013.

Hall, S. G. and Yhap, B., 2008. “Measuring the Correlation of Shocks Between the UK and the Core of Europe“. *Journal for Economic Forecasting,* Institute for Economic Forecasting, Volume 5(1), pp. 17-26.

Hall, S. G. and Hondroyiannis, G., 2006. “Measuring the Correlation of Shocks between the E15 and the New Member Countries“. *Economic Change and Restructuring*, Volume 39 No. 1-2 , pp. 19-34.

Hamilton, C. and Kniest, P., 1991. “Trade Liberalization, Structural Adjustment and Intra-Industry Trade: A note“. *Weltwirtschaftliches Archiv,* Volume 127, Issue 2, pp. 356-367.

Hirschman, A .O., 1964. “The Paternity of an Index”. *American Economic Review*, 54(5), pp. 761-762.

Ishiyama, Y., 1975. ”The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey“. *IMF Staff Papers, 22*, pp. 344-383.

Johnson, H. G., 1965. ”An Economic Theory of Protectionism, Tarriff Bargaining, and the Formation of Customs Union“. *Journal of Political Economy*, The University of Chicago Press, Vol. 73, No. 3, Jun, pp. 256-283.

Korres, M. G., 2007. “Regionalism, Growth, and the Economic Integration”. *Physica-Verlag Heidelberg, 1 edition*, October 11.

Kraft, D. F. and Engle, R. F., 1982. “Autoregressive Conditional Heteroakedasticity in Multiple Time Series”. *USCD manuscript*

Krugman, P., 1991. “Has the Adjustment Process Worked?“. Washington, Institute for International Economics

Krugman, P., 2012. „Trošite, trošite...to je moj savjet za izlazak iz krize“. Intervju, *Jutarnji list*, Zagreb, 08. rujna 2012. godine, str. 25.

Kwiatkowski, D., Phillips, P. C. B., Schmidt, P. and Shin, Y., 1992. "Testing the Null Hypothesis of Stationarity against the Alternative of a Unit Root". *Journal of Econometrics* 54 *(1-3),* pp. 159-178*.*

Lafay, G., 1987. “Le mesure des advantages comparatifs reveles”. *Economi prospective Internationale,* No. 41*.*

Lucas, R., 1972. "Expectations and the Neutrality of Money". *Journal of Economic Theory* 4 (2), pp. 103-124.

Marinas, M. C., 2012. ”Testing the Asymmetry of Shocks with Euro Area”. Bucharest,*Theoretical and Applied Economics,* Volume XIX, No. I (566), pp. 5-20.

Mrazović, M., 2013. „Deset istina o proceduri za države s prekomjernim deficitom”. Dostupno na www.business.hr/ekonomija-7

McKinnon, R., 1963. “Optimum Currency Area”. *American Economic review*, pp. 717-725.

Mendizabal, H., 2002. ”Monetary Union and the Transaction Costs Savings of a Single Currency“. *Review of International Economics 10(2),* pp. 263-277.

Micco, A., Stein, E. and Ordonez, G., 2003. ”The Currency Union Effects on Trade: Early Evidence for EMU“. *Economic Policy,* Volume 18, Issue 37 October, pp. 315-356.

Mongelli, P. F., 2002. ”New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU telling us“. *European Central Bank, Working Paper,* No. 138.

Mundell, R., 1961., 1968. “A Theory of Optimum Currency Areas“. *American Economic Review*, pp. 657-665.

Ott, K., Stanić, J. i Škreb, M., 1992. „Javni prihodi i rashodi u Hrvatskoj prema metodologiji MMF-a“. *Financijska praksa*, 16 (3-4), str. 29-56.

Phelps, E. S., 1968. "Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium". *Journal of Political Economy* (Chicago University Press) 76, pp. 678-711.

Phillips, A. W., 1958. ”The Relationship between Unemployment and Rate of Change of Money Wages in the UK 1861-1957“. *Economica*, Volume 25, Issue 100, pp. 283-299.

Pollard, S. P., 2001. “The Creation of the Euro and Role of the Dollar in International Markets”. *Federal Reserve Bank of St.Louis,* Semptember/October

Prohaska, Z., 2000. “Introduction of Euro and its Implications for European and Croatian Financial System”. *Zbornik radova;* Ekonomski fakultet Rijeka, 18, 1, str. 19-30.

Prohaska, Z., Lovrinović, I. i Vašiček, D., 1998. „Euro i utjecaj na hrvatsko gospodarstvo”. *Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika Zagreb*, str. 37-49.

Prohaska, Z., 2001. ”Impact of Euro on European and Croatian Financial System//The Ninth Annual International Conference, Business and Economic Development in Central and Eastern Europe: Implications for Economic Integration into Wider Europe”. *Conference Proceedings / Novotny, Zdenek, (ur.),* Brno, University of Technology, Faculty of Business and Management

Rogoff, K., 2001. ”Why Not a Global Currency”. *American Economic Review*, XCI, pp. 243-247.

Rogoff, K. S., Husian, A. M., Ashoka, M., Brooks, R. and Oomes, N., 2004. ”Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes“. *Occasional Paper 229. Washinghton DC: Inetarnitional Monetary Fund*

Sebanem, K. O., Sorensen, B. E. and Yosha, O. 2003. “Risk Sharing and Industrial Specialization; Regional and International Evidence. *American Economic Review*, June, pp. 903-918.

Škuflić, L., 2005. „Trgovinska liberalizacija i troškovi prilagodbe europskom tržištu: slučaj Hrvatske“. *Ekonomski pregled, 56 (12),* str. 1161-1189.

Tavlas, G. S., 1993. ”The New Theory of Optimum Currency Areas“. *The World Economy*, Volume16, Issue 6, pp. 663-685.

Tower, E. and Willett, T., 1976. “The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility”. *Special papers in International Finance,* 11, Princeton University New Jersey

Venables, A. J., 1990. ”The Economic Integration of Oligopolistic Market”. *European Economic Review*, Volume 34, pp. 753-769.

Yhap, B., 2003. “The Analysis of Principal Component GARCH Models in Value at Risk Calculations”*. Pdd Thesis*, London University

D) ELEKTRONIČKI IZVORI INFORMACIJA

1.Članak u elektroničkom časopisu

Cohen, B. J., 2003. “Monetary Unions”, EH. NetEncyclopedia. Dostupno na: www.eh.net/encyclopedia

Europska komisija, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove, 2014. „Makroekonomske neravnoteže”. Dostupno na: www.ec.europa.eu

Grabner, M., 2003. ”The Cost and Benefits of Monetary Union“. Dostupno na: www. econ.ucdavis. edu/graduate/mgrabner/research/monetary_union.pdf

Official Journal of the Eurropean Union, 25. 03. 2006., C 73. Dostupno na: www. ecb.europa.eu

2. Web stranica

Državni zavod za statistiku, Republika Hrvatska. Dostupno na: www.dzs.hr

Eurostat. Dostupno na: www.epp. eurostat.ec.europa.eu

Excessive Deficit Procedure. Dostupno na: www.ec.europa.eu

Financijska agencija. Dostupno na: www.fin.hr

Hrvatska narodna banka, Republika Hrvatska. Dostupno na: www.hnb.hr

E) SLUŽBENI DOKUMENTI

Deutsche Bank DB Research, 2013. *Croatia Facing Challenges on the EUs Doorstep. Research Briefing, Emerging Markets*, Authors: Kevin Koerner, Tilman Bletzinger

Ekonomski institut Zagreb, 2007. *Pristupanje Europskoj uniji: očekivani ekonomski učinci.*

Hrvatska narodna banka, Bilten br. 194, 2013. *Informacija o gospodarskim kretanjima i prognozama.* Direkcija za izdavačku djelatnost, srpanj

Standardni prezentacijski materijal Hrvatske narodne banke, 2013. *Monetarna politika,* 3. tromjesečje

The Stability and Growth Pact (SGP). Dostupno na: www.ec.europa.eu

Ugovor o funkcioniranju Europske unije. Dostupno na: www.mvp.hr

KAZALO POJMOVA / SKRAĆENICA

ASEAN Association of Southeast Asian Nations

BDP Bruto domaći proizvod

CEE Central and Eastern Europe

EU Europska unija

EMU Ekonomska i monetarna unija

EMS European monetary system

ERM The Exchange rate mechanism

ECB European Central Bank

EPU Europska platna unija

ESCB European System of Central Bank

ESM Europski stabilizacijski mehanizam

EEZ Europska ekonomska zajednica

EZ Europska zajednica

IBSA Indija, Brazil, South Africa Dialogue Forum

IIT Intra - industrijska trgovina

GATT General agrement on tarrifs and trade

MIIT Marginal Intra - Industry Trade Indeks

HICP Harmonized indices of consumer prices

OCA Optimal currency area

SMTK Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

SSP Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju

SVAR Structural vector autoregression

VAR Vectoral autoregression

WTO World trade organization

POPIS TABLICA, GRAFIKONA I PRILOGA

TABLICE

Tablica br. 4.1. Ekonomski mehanizmi koji proizvode koristi i troškove u etapama uvođenja EMU

Tablica br. 6.1. Izvoz, uvoz, BDP, Republike Hrvatske u razdoblju od 2002. - 2013. godine, u mil.eur.

Tablica br. 6.2. Promjena GL indeksa u Republici Hrvatskoj po robnim sektorima u periodu od 2007. - 2014. godine

Tablica br. 7.1. Nominalni kriteriji konvergencije zemalja pristupnica EU u 2004. i 2007. godini, podatci za 2003. godinu

Tablica br. 7.2. Realne stope rasta bruto domaćeg proizvoda u Republici Hrvatskoj i zemljama EU 27 te EU 17 (EMU) u razdoblju od 2002. - 2013. godine

Tablica br. 7.3.1. Prosječna tromjesečna stopa rasta BDP-a, inflacije i standardne devijacije

Tablica br. 7.3.2. Korelacija stope rasta realnog BDP-a i inflacije odabranih zemalja s eurozonom u razdoblju od 1999. - 2014. godine

Tablica br. 7.3.3. Korelacija šokova ponude i potražnje odabranih zemalja s eurozonom za razdoblje od 1999. - 2014. godine

GRAFIKONI

Grafikon br. 4.1. Agregatna potražnja u Zemlji A i Zemlji B

Grafikon br. 4.2. Uravnoteženje ponude i potražnje u Zemlji A i Zemlji B

Grafikon br. 4.3. Korelacija ekonomskih ciklusa, trgovinska integracija i monetarni režim

Grafikon 6.1. Specijalizacija Republike Hrvatske u vanjskoj trgovini 2002. god., 2007. god. i 2013. god.; indeks Doprinos bilanci plaćanja u 1/1000 bruto domaćeg proizvoda

Grafikon br. 7.3.1. Pregled prosječnih tromjesečnih stopa rasta BDP-a i inflacije u razdoblju od 1999Q1 - 2014Q4

Grafikon br. 7.3.2. Pregled koeficijenata korelacije stopa rasta realnog BDP-a i inflacije odabranih zemalja sa eurozonom

Grafikon br. 7.3.3. Grafički prikaz identificiranih šokova ponude i potražnje iz modela SVAR za Republiku Hrvatsku i EMU u cjelini za razdoblje od 1999. - 2014. godine

Grafikon br. 7.3.4. Pregled koeficijenata korelacije šokova ponude i potražnje odabranih zemalja s eurozonom za razdoblje od 1999. - 2014. godine

PRILOZI (u nastavku)

Prilog br.1. Korelacija stope inflacije odabranih zemalja i EMU

Prilog br.2. Korelacija stope rasta bdp-a odabranih zemalja i EMU

Prilog br.3. Testovi stacionarnosti varijabli

Prilog br.4. Testovi pomaka

Prilog br. 5. Identificirani šokovi ponude iz modela SVAR za odabrani uzorak zemalja i EMU u cjelini

Prilog br. 6. Identificirani šokovi potražnje iz modela SVAR za odabrani uzorak zemalja i EMU u cjelini

Prilog br. 7. Grafički prikaz identificiranih šokova ponude i potražnje iz modela SVAR za uzorak odabranih zemalja i EMU u cjelini

Prilog br.1. Korelacija stope inflacije odabranih zemalja i EMU

	DLAUSD	DLBELD	DLBUGD	DLCESD	DLCIPD	DLEMUD	DLESTD	DLFIND	DLFRAD	DLGRCD	DLHRVD	DLIRLD	DLITAD
DLAUSD	1.000.000	-0.285479	0.201137	-0.124694	-0.189219	0.319463	0.361098	0.167515	0.083313	0.195699	-0.166620	0.116320	0.257271
DLBELD	-0.285479	1.000.000	0.163630	0.410908	0.103095	0.150169	0.086801	0.087149	0.195836	0.262189	0.174510	-0.007082	-0.166962
DLBUGD	0.201137	0.163630	1.000.000	0.283116	0.251798	0.306177	0.067499	0.307341	0.198188	0.476988	0.191830	0.006315	0.131695
DLCESD	-0.124694	0.410908	0.283116	1.000.000	0.330575	0.102368	0.053557	-0.160930	0.342003	0.269073	0.488266	-0.159796	-0.106965
DLCIPD	-0.189219	0.103095	0.251798	0.330575	1.000.000	0.219974	0.159540	-0.112294	0.339141	0.296144	0.533989	-0.128258	0.057815
DLEMUD	0.319463	0.150169	0.306177	0.102368	0.219974	1.000.000	0.569676	0.285062	0.690129	0.454167	0.211554	0.090051	0.577796
DLESTD	0.361098	0.086801	0.067499	0.053557	0.159540	0.569676	1.000.000	-0.051601	0.614533	0.042768	0.317781	0.246625	0.308747
DLFIND	0.167515	0.087149	0.307341	-0.160930	-0.112294	0.285062	-0.051601	1.000.000	0.181300	0.311863	-0.337562	-0.150446	-0.026775
DLFRAD	0.083313	0.195836	0.198188	0.342003	0.339141	0.690129	0.614533	0.181300	1.000.000	0.247664	0.373149	0.034472	0.239606
DLGRCD	0.195699	0.262189	0.476988	0.269073	0.296144	0.454167	0.042768	0.311863	0.247664	1.000.000	0.220120	-0.090263	-0.051812
DLHRVD	-0.166620	0.174510	0.191830	0.488266	0.533989	0.211554	0.317781	-0.337562	0.373149	0.220120	1.000.000	0.022411	0.094927
DLIRLD	0.116320	-0.007082	0.006315	-0.159796	-0.128258	0.090051	0.246625	-0.150446	0.034472	-0.090263	0.022411	1.000.000	-0.029958
DLITAD	0.257271	-0.166962	0.131695	-0.106965	0.057815	0.577796	0.308747	-0.026775	0.239606	-0.051812	0.094927	-0.029958	1.000.000
DLLATD	-0.048218	0.382532	0.262930	0.557076	0.362985	0.420828	0.530109	-0.151029	0.542315	0.151294	0.572150	0.388718	0.080711
DLLITD	-0.165727	0.329654	0.296921	0.200886	0.201567	0.195668	0.072878	0.559471	0.415063	0.281483	0.128055	0.048411	-0.265541
DLLUKD	-0.036651	0.143634	0.112992	0.084360	0.346689	0.138183	0.332103	-0.340948	0.182999	0.006090	0.423818	0.160254	0.213836
DLMADD	-0.072936	0.253697	0.206432	0.575586	0.242773	-0.117726	0.042189	-0.104588	0.082528	-0.127610	0.275270	-0.094894	-0.208985
DLMALD	0.185642	0.038253	-0.222125	-0.056905	0.047234	-0.025515	0.502123	-0.457232	0.129400	-0.218573	0.271156	0.145175	0.158356
DLNIZD	-0.111027	0.405509	-0.156807	0.091263	0.034860	0.346463	0.224293	0.258408	0.452665	0.286021	0.003922	0.053731	-0.266576
DLNJED	0.139193	-0.184359	0.036855	-0.240856	-0.309713	0.108160	-0.223034	0.231204	-0.383060	0.141842	-0.427673	-0.050211	-0.106891
DLPOLD	-0.189556	0.361861	0.014034	0.740683	0.227762	-0.095590	0.086166	-0.242957	0.248351	-0.132298	0.384158	-0.085329	-0.122226
DLPORD	0.054708	-0.083344	0.197966	0.082782	0.136695	0.467101	0.367334	-0.096657	0.372946	0.067951	0.327555	-0.005069	0.414354
DLRUMD	-0.116491	0.172129	0.146533	0.324226	0.364305	0.015613	0.368983	-0.356616	0.212708	-0.049406	0.604770	0.277756	-0.067796
DLSLCD	0.175366	0.057210	0.133963	-0.004956	-0.440859	0.169334	0.113372	0.381649	0.189196	0.276827	-0.355166	0.096353	-0.120925
DLSLOD	0.086092	-0.033576	0.259110	0.076618	0.173034	0.525248	0.418460	0.172013	0.343550	0.311037	0.365783	0.161909	0.273435
DLSPAD	-0.001794	0.340162	0.326132	0.386971	0.429458	0.588506	0.429392	-0.034668	0.589616	0.438685	0.551159	-0.015350	0.123869

	DLLATD	DLLITD	DLLUKD	DLMADD	DLMALD	DLNIZD	DLNJED	DLPOLD	DLPORD	DLRUMD	DLSLCD	DLSLOD	DLSPAD
DLAUSD	-0.048218	-0.165727	-0.036651	-0.072936	0.185642	-0.111027	0.139193	-0.189556	0.054708	-0.116491	0.175366	0.086092	-0.001794
DLBELD	0.382532	0.329654	0.143634	0.253697	0.038253	0.405509	-0.184359	0.361861	-0.083344	0.172129	0.057210	-0.033576	0.340162
DLBUGD	0.262930	0.296921	0.112992	0.206432	-0.222125	-0.156807	0.036855	0.014034	0.197966	0.146533	0.133963	0.259110	0.326132
DLCESD	0.557076	0.200886	0.084360	0.575586	-0.056905	0.091263	-0.240856	0.740683	0.082782	0.324226	-0.004956	0.076618	0.386971
DLCIPD	0.362985	0.201567	0.346689	0.242773	0.047234	0.034860	-0.309713	0.227762	0.136695	0.364305	-0.440859	0.173034	0.429458
DLEMUD	0.420828	0.195668	0.138183	-0.117726	-0.025515	0.346463	0.108160	-0.095590	0.467101	0.015613	0.169334	0.525248	0.588506
DLESTD	0.530109	0.072878	0.332103	0.042189	0.502123	0.224293	-0.223034	0.086166	0.367334	0.368983	0.113372	0.418460	0.429392
DLFIND	-0.151029	0.559471	-0.340948	-0.104588	-0.457232	0.258408	0.231204	-0.242957	-0.096657	-0.356616	0.381649	0.172013	-0.034668
DLFRAD	0.542315	0.415063	0.182999	0.082528	0.129400	0.452665	-0.383060	0.248351	0.372946	0.212708	0.189196	0.343550	0.589616
DLGRCD	0.151294	0.281483	0.006090	-0.127610	-0.218573	0.286021	0.141842	-0.132298	0.067951	-0.049406	0.276827	0.311037	0.438685
DLHRVD	0.572150	0.128055	0.423818	0.275270	0.271156	0.003922	-0.427673	0.384158	0.327555	0.604770	-0.355166	0.365783	0.551159
DLIRLD	0.388718	0.048411	0.160254	-0.094894	0.145175	0.053731	-0.050211	-0.085329	-0.005069	0.277756	0.096353	0.161909	-0.015350
DLITAD	0.080711	-0.265541	0.213836	-0.208985	0.158356	-0.266576	-0.106891	-0.122226	0.414354	-0.067796	-0.120925	0.273435	0.123869
DLLATD	1.000.000	0.328832	0.244804	0.390432	0.093710	0.117244	-0.236352	0.539317	0.267583	0.670652	-0.024072	0.320728	0.559148
DLLITD	0.328832	1.000.000	-0.292762	0.056296	-0.206722	0.235885	-0.110159	0.101750	0.020567	0.132052	0.199581	0.129990	0.366684
DLLUKD	0.244804	-0.292762	1.000.000	0.145988	0.272093	0.011421	-0.419493	0.162876	0.114944	0.257526	-0.174522	0.131206	0.256515
DLMADD	0.390432	0.056296	0.145988	1.000.000	0.034885	-0.150184	-0.086788	0.788919	0.061373	0.544029	-0.033329	-0.129915	0.152235
DLMALD	0.093710	-0.206722	0.272093	0.034885	1.000.000	-0.095634	-0.397082	0.157335	0.093210	0.330304	-0.118327	-0.008202	0.117409
DLNIZD	0.117244	0.235885	0.011421	-0.150184	-0.095634	1.000.000	-0.084540	-0.035078	-0.017299	-0.217394	0.308297	0.275501	0.164983
DLNJED	-0.236352	-0.110159	-0.419493	-0.086788	-0.397082	-0.084540	1.000.000	-0.359023	-0.181388	-0.323544	0.145646	-0.058108	-0.260368
DLPOLD	0.539317	0.101750	0.162876	0.788919	0.157335	-0.035078	-0.359023	1.000.000	0.055499	0.522606	-0.025132	-0.257649	0.259736
DLPORD	0.267583	0.020567	0.114944	0.061373	0.093210	-0.017299	-0.181388	0.055499	1.000.000	0.284483	-0.030113	0.282470	0.481110
DLRUMD	0.670652	0.132052	0.257526	0.544029	0.330304	-0.217394	-0.323544	0.522606	0.284483	1.000.000	-0.201520	0.069502	0.431206
DLSLCD	-0.024072	0.199581	-0.174522	-0.033329	-0.118327	0.308297	0.145646	-0.025132	-0.030113	-0.201520	1.000.000	0.103640	0.028291
DLSLOD	0.320728	0.129990	0.131206	-0.129915	-0.008202	0.275501	-0.058108	-0.257649	0.282470	0.069502	0.103640	1.000.000	0.413306
DLSPAD	0.559148	0.366684	0.256515	0.152235	0.117409	0.164983	-0.260368	0.259736	0.481110	0.431206	0.028291	0.413306	1.000.000

Prilog br.2. Korelacija stope rasta bdp-a odabranih zemalja i EMU

	DLAUSR	DLBELR	DLBUGR	DLCESR	DLCIPR	DLEMUR	DLESTR	DLFINR	DLFRAR	DLGRCR	DLHRVR	DLIRLR	DLITAR
DLAUSR	1.000.000	0.767005	0.420998	0.600333	0.293717	0.792552	0.540897	0.594334	0.756822	0.288671	0.539947	0.107769	0.704984
DLBELR	0.767005	1.000.000	0.523709	0.764378	0.380431	0.903798	0.691783	0.760805	0.812823	0.369729	0.640845	0.275620	0.874064
DLBUGR	0.420998	0.523709	1.000.000	0.789590	0.528457	0.657258	0.350574	0.805040	0.510843	0.458706	0.545902	0.195398	0.630182
DLCESR	0.600333	0.764378	0.789590	1.000.000	0.616690	0.853500	0.619052	0.829268	0.740127	0.497783	0.598865	0.207392	0.806380
DLCIPR	0.293717	0.380431	0.528457	0.616690	1.000.000	0.508111	0.239661	0.432729	0.376212	0.249516	0.401806	0.205804	0.457318
DLEMUR	0.792552	0.903798	0.657258	0.853500	0.508111	1.000.000	0.670754	0.812226	0.903567	0.443739	0.716354	0.275367	0.941361
DLESTR	0.540897	0.691783	0.350574	0.619052	0.239661	0.670754	1.000.000	0.533423	0.644191	0.103596	0.480373	0.397595	0.591578
DLFINR	0.594334	0.760805	0.805040	0.829268	0.432729	0.812226	0.533423	1.000.000	0.726403	0.430650	0.532598	0.133452	0.761300
DLFRAR	0.756822	0.812823	0.510843	0.740127	0.376212	0.903567	0.644191	0.726403	1.000.000	0.286683	0.574755	0.210936	0.814928
DLGRCR	0.288671	0.369729	0.458706	0.497783	0.249516	0.443739	0.103596	0.430650	0.286683	1.000.000	0.425875	-0.015023	0.438576
DLHRVR	0.539947	0.640845	0.545902	0.598865	0.401806	0.716354	0.480373	0.532598	0.574755	0.425875	1.000.000	0.239210	0.694386
DLIRLR	0.107769	0.275620	0.195398	0.207392	0.205804	0.275367	0.397595	0.133452	0.210936	-0.015023	0.239210	1.000.000	0.264412
DLITAR	0.704984	0.874064	0.630182	0.806380	0.457318	0.941361	0.591578	0.761300	0.814928	0.438576	0.694386	0.264412	1.000.000
DLLATR	0.368013	0.326311	0.346240	0.441727	0.320562	0.473275	0.612539	0.300386	0.472345	0.149366	0.419036	0.285057	0.422176
DLLITR	0.492470	0.630634	0.853851	0.782255	0.358757	0.723987	0.499736	0.870709	0.658118	0.414008	0.506252	0.146049	0.684392
DLLUKR	0.471099	0.636908	0.166729	0.356277	0.114973	0.634636	0.555747	0.363902	0.574565	0.216774	0.557276	0.223024	0.589143
DLMADR	0.519558	0.719626	0.586621	0.759486	0.168103	0.756581	0.651615	0.646386	0.685766	0.370461	0.578051	0.277929	0.761637
DLMALR	0.375399	0.623613	0.506304	0.584391	0.141117	0.614888	0.474031	0.576677	0.548704	0.255442	0.543812	0.164217	0.583106
DLNIZR	0.533087	0.677356	0.745122	0.855002	0.515950	0.799977	0.542998	0.805723	0.675000	0.432825	0.514071	0.182542	0.747827
DLNJER	0.735099	0.819669	0.691274	0.800434	0.357461	0.921804	0.591410	0.849084	0.857087	0.371113	0.566950	0.129497	0.873339
DLPOLR	0.409375	0.472303	0.207326	0.507451	0.571173	0.498464	0.457263	0.332115	0.422967	0.147478	0.332534	0.318134	0.380396
DLPORR	0.416711	0.629057	0.576743	0.711950	0.445783	0.701327	0.322505	0.666870	0.582523	0.478013	0.403700	0.260754	0.682731
DLRUMR	0.553590	0.667214	0.778568	0.773647	0.363589	0.715461	0.461707	0.719389	0.595489	0.560738	0.669373	0.172908	0.669518
DLSLCR	0.098796	0.209531	0.396063	0.385831	-0.006352	0.217880	0.184373	0.352344	0.162545	0.242344	0.154644	0.164155	0.284707
DLSLOR	0.650524	0.827867	0.736572	0.883515	0.537238	0.876179	0.672283	0.766637	0.745571	0.499152	0.688727	0.261555	0.828078
DLSPAR	0.537495	0.671619	0.679741	0.856920	0.682904	0.804111	0.561012	0.635839	0.627655	0.560486	0.649034	0.329286	0.740956

	DLLATR	DLLITR	DLLUKR	DLMADR	DLMALR	DLNIZR	DLNJER	DLPOLR	DLPORR	DLRUMR	DLSLCR	DLSLOR	DLSPAR
DLAUSR	0.368013	0.492470	0.471099	0.519558	0.375399	0.533087	0.735099	0.409375	0.416711	0.553590	0.098796	0.650524	0.537495
DLBELR	0.326311	0.630634	0.636908	0.719626	0.623613	0.677356	0.819669	0.472303	0.629057	0.667214	0.209531	0.827867	0.671619
DLBUGR	0.346240	0.853851	0.166729	0.586621	0.506304	0.745122	0.691274	0.207326	0.576743	0.778568	0.396063	0.736572	0.679741
DLCESR	0.441727	0.782255	0.356277	0.759486	0.584391	0.855002	0.800434	0.507451	0.711950	0.773647	0.385831	0.883515	0.856920
DLCIPR	0.320562	0.358757	0.114973	0.168103	0.141117	0.515950	0.357461	0.571173	0.445783	0.363589	-0.006352	0.537238	0.682904
DLEMUR	0.473275	0.723987	0.634636	0.756581	0.614888	0.799977	0.921804	0.498464	0.701327	0.715461	0.217880	0.876179	0.804111
DLESTR	0.612539	0.499736	0.555747	0.651615	0.474031	0.542998	0.591410	0.457263	0.322505	0.461707	0.184373	0.672283	0.561012
DLFINR	0.300386	0.870709	0.363902	0.646386	0.576677	0.805723	0.849084	0.332115	0.666870	0.719389	0.352344	0.766637	0.635839
DLFRAR	0.472345	0.658118	0.574565	0.685766	0.548704	0.675000	0.857087	0.422967	0.582523	0.595489	0.162545	0.745571	0.627655
DLGRCR	0.149366	0.414008	0.216774	0.370461	0.255442	0.432825	0.371113	0.147478	0.478013	0.560738	0.242344	0.499152	0.560486
DLHRVR	0.419036	0.506252	0.557276	0.578051	0.543812	0.514071	0.566950	0.332534	0.403700	0.669373	0.154644	0.688727	0.649034
DLIRLR	0.285057	0.146049	0.223024	0.277929	0.164217	0.182542	0.129497	0.318134	0.260754	0.172908	0.164155	0.261555	0.329286
DLITAR	0.422176	0.684392	0.589143	0.761637	0.583106	0.747827	0.873339	0.380396	0.682731	0.669518	0.284707	0.828078	0.740956
DLLATR	1.000.000	0.489582	0.305785	0.395730	0.180778	0.465267	0.400380	0.360653	0.117615	0.337031	0.075473	0.533638	0.585802
DLLITR	0.489582	1.000.000	0.237203	0.644002	0.676304	0.802282	0.811075	0.140643	0.500406	0.721232	0.389474	0.732565	0.612411
DLLUKR	0.305785	0.237203	1.000.000	0.487338	0.331951	0.244238	0.486562	0.366630	0.289273	0.337060	-0.010879	0.468923	0.469245
DLMADR	0.395730	0.644002	0.487338	1.000.000	0.645187	0.678874	0.754925	0.266060	0.498903	0.707422	0.430992	0.782020	0.649754
DLMALR	0.180778	0.676304	0.331951	0.645187	1.000.000	0.628378	0.674837	0.022503	0.443769	0.621031	0.338459	0.602742	0.441303
DLNIZR	0.465267	0.802282	0.244238	0.678874	0.628378	1.000.000	0.787283	0.372020	0.690301	0.748297	0.389779	0.807638	0.776624
DLNJER	0.400380	0.811075	0.486562	0.754925	0.674837	0.787283	1.000.000	0.286042	0.602810	0.681153	0.337416	0.785241	0.626649
DLPOLR	0.360653	0.140643	0.366630	0.266060	0.022503	0.372020	0.286042	1.000.000	0.346742	0.219137	0.078738	0.461973	0.591661
DLPORR	0.117615	0.500406	0.289273	0.498903	0.443769	0.690301	0.602810	0.346742	1.000.000	0.574396	0.238691	0.731618	0.695331
DLRUMR	0.337031	0.721232	0.337060	0.707422	0.621031	0.748297	0.681153	0.219137	0.574396	1.000.000	0.282569	0.766997	0.680494
DLSLCR	0.075473	0.389474	-0.010879	0.430992	0.338459	0.389779	0.337416	0.078738	0.238691	0.282569	1.000.000	0.344311	0.201207
DLSLOR	0.533638	0.732565	0.468923	0.782020	0.602742	0.807638	0.785241	0.461973	0.731618	0.766997	0.344311	1.000.000	0.862279
DLSPAR	0.585802	0.612411	0.469245	0.649754	0.441303	0.776624	0.626649	0.591661	0.695331	0.680494	0.201207	0.862279	1.000.000

Prilog br.3. Testovi stacionarnosti varijabli

kritične vrijednosti za KPSS test	constant	constant, linear trend
1% level	0.739000	0.216000
5% level	0.463000	0.146000
10% level	0.347000	0.119000

		BDP deflator					realni BDP				
		ADF (p-vrijednosti)		KPSS (test veličine)			ADF (p-vrijednosti)		KPSS (test veličine)		
		razine	1. diferencije	razine	1. diferencije	zaključak	razine	1. diferencije	razine	1. diferencije	zaključak
Austrija	intercept/constant	0.9600	0.0000	1.021192	0.209385	I(1)	0.1781	0.0000	0.977009	0.260059	I(1)
	trend and intercept/constant	0.0101	0.0000	0.122131	0.142359		0.8284	0.0000	0.175754	0.046550	
Belgija	intercept/constant	0.6179	0.0000	1.017498	0.294334	I(1)	0.4905	0.0002	0.983096	0.315375	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9629	0.0000	0.202665	0.119060		0.3826	0.0010	0.215521	0.043503	
Bugarska	intercept/constant	0.4705	0.0000	0.942959	0.326262	I(1)	0.0509	0.2706	0.867295	0.444495	
	trend and intercept/constant	0.9460	0.0000	0.160238	0.090132		0.9887	0.0001	0.229154	0.088022	
Češka	intercept/constant	0.1728	0.0000	0.944117	0.545247	I(1)	0.3539	0.0098	0.926619	0.369641	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9108	0.0000	0.218410	0.065195		0.8927	0.0192	0.222174	0.093239	
Cipar	intercept/constant	0.1338	0.0000	0.986755	0.635637	I(1)	0.2512	0.2098	0.811180	0.728369	
	trend and intercept/constant	0.9906	0.0000	0.227795	0.134457		0.9962	0.0000	0.242602	0.133737	
EMU	intercept/constant	0.0065	0.3987	1.005436	0.562225		0.1124	0.0009	0.916800	0.387469	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9996	0.0671	0.249196	0.114654		0.3709	0.0019	0.221733	0.050069	
Estonija	intercept/constant	0.4316	0.0000	1.005143	0.249094	I(1)	0.2154	0.0002	0.806186	0.229420	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9882	0.0000	0.171280	0.108916		0.1809	0.0006	0.196580	0.076796	
Finska	intercept/constant	0.9804	0.0000	1.001831	0.140403	I(1)	0.1429	0.0000	0.804059	0.363186	I(1)
	trend and intercept/constant	0.8225	0.0000	0.190083	0.077240		0.8194	0.0000	0.230505	0.042929	
Francuska	intercept/constant	0.1946	0.0053	1.002171	0.429696	I(1)	0.1880	0.0020	0.959100	0.359607	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9594	0.0045	0.231940	0.125144		0.3608	0.0045	0.213122	0.053203	
Grčka	intercept/constant	0.4844	0.2646	0.926148	0.417684		0.3419	0.4019	0.254030	0.601613	
	trend and intercept/constant	0.9999	0.0000	0.193600	0.226303		0.6902	0.6039	0.251822	0.111593	
Hrvatska	intercept/constant	0.0493	0.0000	0.907728	0.879953		0.1572	0.0404	0.545504	0.701340	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9763	0.0000	0.227328	0.098261		0.9443	0.0000	0.239265	0.107596	
Irska	intercept/constant	0.0042	0.0000	0.527084	0.264195	I(1)	0.4342	0.2283	0.862186	0.327415	
	trend and intercept/constant	0.2559	0.0000	0.233920	0.227847		0.5285	0.2161	0.234094	0.245843	
Litva	intercept/constant	0.1458	0.0000	0.713285	0.335851	I(1)	0.4246	0.0011	0.330279	0.105432	I(1)
	trend and intercept/constant	0.5643	0.0000	0.162525	0.066005		0.7487	0.0063	0.084870	0.098334	

		BDP deflator					realni BDP				
		ADF (p-vrijednosti)		KPSS (test veličine)			ADF (p-vrijednosti)		KPSS (test veličine)		
		razine	1. diferencije	razine	1. diferencije	zaključak	razine	1. diferencije	razine	1. diferencije	zaključak
Latvija	intercept/constant	0.6859	0.0000	0.946102	0.134949	I(1)	0.3223	0.0735	0.783414	0.229953	I(1)
	trend and intercept/constant	0.7106	0.0001	0.091826	0.067108		0.6443	0.0006	0.206251	0.087713	
Luksemburg	intercept/constant	0.9704	0.0000	0.948459	0.135720	I(1)	0.8989	0.0029	0.920424	0.060313	I(1)
	trend and intercept/constant	0.0500	0.0000	0.093876	0.113462		0.2445	0.0162	0.137679	0.062586	
Mađarska	intercept/constant	0.0680	0.0000	0.857416	0.507796	I(1)	0.1783	0.0027	0.766408	0.423601	I(1)
	trend and intercept/constant	0.6080	0.0000	0.236865	0.259278		0.6335	0.0072	0.235662	0.129154	
Malta	intercept/constant	0.9958	0.0042	0.945947	0.159496	I(1)	0.9621	0.0000	0.963111	0.134599	I(1)
	trend and intercept/constant	0.8948	0.0099	0.175901	0.113901		0.0688	0.0000	0.069042	0.091393	
Nizozemska	intercept/constant	0.0114	0.0000	0.982288	1.020602		0.3337	0.0002	0.923668	0.279622	I(1)
	trend and intercept/constant	0.8416	0.0000	0.246842	0.195509		0.5652	0.0009	0.192993	0.055056	
Njemačka	intercept/constant	0.9999	0.0000	1.006299	0.513620	I(1)	0.6445	0.0001	0.963098	0.043298	I(1)
	trend and intercept/constant	0.6897	0.0000	0.217936	0.057800		0.0737	0.0011	0.042765	0.041412	
Poljska	intercept/constant	0.4831	0.0001	0.703648	0.074762	I(1)	0.1283	0.0110	0.961021	0.243894	I(1)
	trend and intercept/constant	0.1033	0.0005	0.128641	0.076665		0.9587	0.0055	0.210843	0.084516	
Portugal	intercept/constant	0.0129	0.6056	0.958656	0.794810	I(2)	0.1653	0.0000	0.319194	0.397519	I(1)
	trend and intercept/constant	0.7900	0.0078	0.256519	0.093794		0.6570	0.0000	0.228910	0.051115	
Rumunjska	intercept/constant	0.3326	0.0000	0.956775	0.325885	I(1)	0.4570	0.0002	0.926537	0.292457	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9481	0.0000	0.189236	0.092427		0.8623	0.0009	0.225027	0.110629	
Slovačka	intercept/constant	0.4260	0.0601	0.975826	0.325996	I(1)	0.3828	0.0414	0.979386	0.135787	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9945	0.0668	0.255064	0.126180		0.8150	0.1210	0.203754	0.108233	
Slovenija	intercept/constant	0.3560	0.0005	0.987348	0.167569	I(1)	0.4903	0.0001	0.818197	0.363409	I(1)
	trend and intercept/constant	0.9478	0.0906	0.149876	0.130532		0.9295	0.0005	0.229591	0.067479	
Španjolska	intercept/constant	0.2201	0.7871	0.927683	0.792851	I(2)	0.3671	0.3152	0.769679	0.637204	I(2)
	trend and intercept/constant	0.9217	0.5610	0.259786	0.153151		0.5780	0.6340	0.253703	0.087030	

Prilog br.4. Testovi pomaka

LR: sekvencijalni modificirani LR test
AIC: Akaike informacijski kriterij
SC: Schwarz informacijski kriterij
HQ: Hannan-Quinn informacijski kriterij
(svaki test je uz signifikantnost 5%)

Broj pomaka

Zemlja	LR	AIC	SC	HQ
Austrija	4	4	0	0
Belgija	2	2	1	2
Bugarska	2	3	1	2
Češka	2	5	1	2
Cipar	2	3	1	2
EMU	3	4	2	3
Estonija	2	4	1	1
Finska	1	2	1	1
Francuska	1	1	1	1
Grčka	2	3	2	2
Hrvatska	4	4	0	0
Irska	3	3	3	3
Litva	3	3	0	3
Latvija	3	3	1	3
Luksemburg	0	1	0	0
Mađarska	1	1	1	1
Malta	0	0	0	0
Nizozemska	4	1	1	1
Njemačka	1	1	0	1
Poljska	4	4	1	4
Portugal	4	2	2	2
Rumunjska	4	4	0	1
Slovačka	4	4	4	4
Slovenija	1	2	1	1
Španjolska	4	4	4	4

Prilog br. 5.Identificirani šokovi ponude iz modela SVAR za odabrani uzorak zemalja i EMU u cjelini

	Njemačka	Rumunjska	Nizozemska	Španjolska	Slovačka	Poljska	Malta	Slovenija	Portugal	Mađarska	Luksemburg	Litva	Latvija
R1	0,9422	0,2920	-0,7430	-0,2229	-0,4412			-1,6475	0,4103	1,0523			1,0777
R2	0,6110	0,6442	-1,1020	0,3397	0,7182			2,3114	0,9986	0,3215			0,2070
R3	0,6361	0,4739	0,0030	1,9988	-0,1045			-1,3416	2,0926	-0,3258			0,4575
R4	0,4209	0,2251	-0,6234	-1,1587	-0,8245			1,6574	-1,4091	0,9262			0,0538
R5	-0,4720	-1,3798	-0,6600	0,3657	0,0938		-0,6039	0,5297	1,8013	0,0111	1,1184		0,7058
R6	-0,0801	1,1081	-0,2510	0,0439	0,3804		1,4178	0,0519	-0,2039	0,9345	-1,1077		-1,0721
R7	2,6497	1,7170	0,0457	0,0385	0,7607		-1,9988	0,3254	-0,2530	0,0166	1,3911		-0,1668
R8	-1,3536	-0,1324	0,5941	-0,2740	-1,6572		1,4840	0,1021	1,1358	0,3526	-1,2121		3,1949
R9	-0,1958	0,4223	0,1345	0,6902	0,2030		0,3470	0,2275	-0,4272	0,2987	0,7350		-2,5438
R10	0,4946	-0,3183	-0,2193	-0,6062	-0,3727		-0,5946	0,5444	1,9709	0,2333	1,2514		1,8614
R11	-0,7532	0,3519	0,6171	-0,4136	0,6920		1,9500	1,2786	-0,6038	1,8299	0,3991		-0,3898
R12	0,0469	1,7693	-0,7012	0,9692	-0,5382		-0,6781	-1,6943	-0,5653	-0,9744	0,9663		0,5829
R13	1,0931	-0,8894	-0,1987	-0,4768	-0,9056	-0,7163	0,0006	1,0612	-0,5536	0,7622	-1,0895		-0,5709
R14	-0,8349	0,5466	0,8285	0,6436	-0,5200	-0,1661	0,6230	0,9642	-0,5435	0,3040	-0,3518		1,8270
R15	-1,1724	0,4415	-0,6677	1,0110	1,3233	0,5056	0,3864	-0,8494	-0,0464	0,0798	0,1149		-0,6496
R16	0,4550	0,9556	0,8469	-0,9101	-1,3257	-2,2167	0,4571	0,4189	-0,1254	0,6566	1,1744		0,5512
R17	1,0601	-0,0041	-0,4030	0,4270	-0,0551	-0,1428	0,7845	0,5565	0,0792	0,4813	-0,4403		1,0459
R18	-0,5860	-0,1305	-0,8404	0,9062	-0,4429	0,4306	0,3654	-0,1300	0,9864	0,5807	2,7155		-0,5075
R19	0,5016	1,4455	-0,5652	-0,8069	0,8357	-1,7216	0,2426	0,5054	0,0212	0,4086	-1,6095		0,7741
R20	0,1639	0,8916	-0,0953	0,7435	-0,5709	0,7131	-2,2867	0,3539	1,2682	0,5149	0,9125		1,0829
R21	-0,6601	1,1605	0,0847	0,8759	-1,1730	1,2610	1,7980	0,9565	-0,8741	0,3917	1,0697		-0,4098
R22	-0,0398	-0,7393	0,0228	-0,8148	0,0815	-2,0687	1,4171	-0,2212	0,5568	0,0024	0,1125		0,3669
R23	0,4156	-0,9955	-0,4492	1,2458	0,9666	0,8377	0,3037	0,4986	-0,2159	0,6673	-0,2347		0,5994
R24	0,4427	1,3005	-1,0171	0,4053	-0,8972	-0,3719	1,2248	1,0071	1,0962	0,9514	0,7522		0,5289
R25	0,6133	0,3936	-0,8380	-0,2401	-1,1772	-1,6425	0,4056	-0,4077	-1,0518	-0,2211	0,6489	0,3236	1,7934
R26	-0,3102	0,9662	0,0143	0,8811	0,3653	0,6401	0,1033	1,3311	0,6301	0,6683	0,3990	0,3456	0,2540
R27	1,1857	1,0000	-0,7136	0,2983	0,5719	-1,3591	-0,1026	-0,2638	0,0663	0,4443	0,8967	0,0287	-1,2366
R28	1,3747	0,0377	-0,8354	-0,0678	-1,2172	-0,4940	0,5373	1,6151	1,2890	0,2582	-0,2747	0,5392	2,1463
R29	-0,0476	0,3167	0,3142	0,3783	-0,8139	-0,9396	0,3780	0,4457	-0,5121	0,0185	0,6400	1,1090	0,3822
R30	0,9836	0,6642	-0,8838	-0,3598	-0,5492	0,1276	0,7810	1,1022	1,0700	0,3422	1,1870	-0,2791	0,7572
R31	0,6797	0,5391	-0,7978	0,7917	1,0196	-1,2796	1,4993	0,2997	0,6396	-1,4102	1,1529	1,5877	0,3077
R32	-0,2037	0,2499	0,8742	-0,6223	-1,1105	0,1241	-0,2772	0,4199	-0,2951	0,3145	1,4447	-0,0139	0,0254
R33	0,4928	0,0274	-1,6608	-0,0383	-1,1063	-0,0819	0,5516	0,8749	0,0488	0,7566	0,0806	0,8750	0,3636
R34	-0,1858	1,7189	-0,6837	0,7128	-0,1709	-1,4846	0,5824	-0,7452	1,5793	-0,0475	-0,2491	-0,1511	-1,0970
R35	0,9256	1,5004	0,5326	-1,4526	1,3789	1,6662	0,5515	1,2490	-1,1158	0,5118	0,6011	0,4066	-0,1380
R36	-0,8797	0,0938	0,7624	-1,4960	-1,3513	-0,5403	1,1999	-0,1636	-0,2815	0,3624	-0,4634	0,2294	-0,8515
R37	-0,5105	-0,6658	-0,0512	-2,5315	-0,8062	0,0307	0,4815	-0,4905	-0,5232	-0,7186	-0,3229	-1,2817	-1,1902
R38	-1,9226	-1,9951	1,4295	-1,6112	0,9675	1,0077	-0,3764	-3,4481	-0,8642	-4,0787	-2,5511	-1,0942	-0,9981
R39	-3,6704	-3,4424	4,6412	-2,3250	3,2598	-2,3527	-3,6311	-2,4148	-3,1284	-1,9827	-0,9216	-4,0243	-1,9192
R40	2,5333	2,4652	-2,2091	2,1122	-1,8426	1,1536	1,3191	1,4705	2,1987	2,8242	-0,0958	1,1088	-0,5253
R41	0,7306	0,6321	-1,9286	1,5613	-1,1714	-0,2718	0,4298	0,5657	0,3959	0,3087	0,8576	-0,4363	-0,8929
R42	0,5181	-0,5344	-0,2069	0,9398	0,1997	-1,5053	0,9603	-0,0959	0,3519	0,0668	0,7479	0,2956	2,1204
R43	0,1412	-0,3574	0,3066	1,2402	1,0959	1,0643	0,6924	-0,1374	0,4343	-0,1970	0,1317	2,1916	0,0968
R44	1,9272	0,3294	-1,5350	-0,4095	-0,9425	-1,2156	0,1892	1,1403	-0,0186	0,9006	2,0968	-1,0688	-0,3029
R45	0,0709	-0,3992	0,6780	-0,2918	-1,0711	-0,5474	0,7427	-0,2716	0,6658	0,0641	-0,5043	0,1532	0,4171
R46	0,3331	0,8445	-0,9427	-0,1954	0,3809	0,2664	0,4867	0,4702	-0,8057	-0,0563	0,5907	0,5747	0,5897
R47	1,5148	-0,2000	-0,0434	-0,5333	1,2069	-0,8206	0,3296	0,2267	-0,9753	0,6925	0,7554	1,1842	0,0679
R48	-0,7425	-0,2123	0,5894	-0,4387	-0,9487	-0,7004	-0,2219	-0,1063	-0,6221	-0,5118	-0,5481	0,0119	1,1212
R49	0,3952	0,9954	-0,2780	-1,0033	-0,8718	0,4346	0,3143	-0,4342	-0,0205	0,2846	0,0479	-0,5249	-0,0616
R50	-0,2550	-1,0794	1,2994	0,6109	0,0724	-0,8927	0,6176	-0,4128	-1,9471	0,4620	0,0816	0,2926	-0,2790
R51	0,3148	0,2985	-0,2597	-0,9837	1,4263	1,3680	0,5047	-0,2859	0,3259	-2,9772	-1,1396	0,5305	0,1744
R52	-0,0334	1,0078	-0,7606	-0,4041	-0,8629	0,0884	0,3151	-1,0088	-1,6645	1,5372	0,5995	-0,2280	0,3055
R53	0,3046	-1,3573	1,1233	0,8388	-0,8964	-0,0392	0,6179	0,3783	0,1405	0,3764	0,7070	0,4948	0,3787
R54	-0,6577	0,7699	0,0197	-1,5163	0,3959	-0,0935	0,5372	-0,8064	-1,2748	-0,4370	0,5420	0,3072	-0,2087
R55	-0,0354	0,5795	-0,5763	1,8870	1,2157	-0,3490	0,1352	0,5562	0,6489	0,6224	-0,0878	-0,4445	0,6953
R56	1,1951	0,6108	0,8415	0,2299	-0,9152	-0,8500	0,9355	0,2969	0,5334	0,5831	1,5205	0,8352	-0,6813
R57	-0,2844	-0,0385	-0,9608	0,3974	-0,8828	-0,3246	0,3444	0,2268	0,0879	0,6211	-0,4479	-0,3062	0,7572
R58	0,3990	0,4626	-0,3213	0,8486	0,2548	0,0069	0,1131	1,1048	0,5283	0,3913	-0,2676	0,4698	-0,0229
R59	0,4839	-0,3758	0,5241	-0,5173	1,2058	-0,6422	0,7051	-0,5656	-0,7366	-0,0090	1,6670	-0,1799	-0,0483
R60	-0,4364	0,0719	-0,4711	1,5868	-0,9676	0,1415	0,5999	0,8159	0,2321	0,8525	0,3273	0,3570	0,0947
R61	0,0120	0,8470	-0,8269	-0,1000	-0,8954	-0,4920	0,9929	0,0308	0,4572	-0,2325	0,8358	0,0436	0,1065
R62	0,8729	0,0595	-0,3800	0,3355	0,2621	-0,0727	0,9463	-0,1287	-0,0409	0,4230	0,9038	0,0266	0,1445

	Irska	Grčka	Francuska	Finska	Estonija	Češka	Cipar	Bugarska	Belgija	Austrija	Hrvatska	EMU	Italija
R1	2,0480	-0,1265	1,1464	-0,2822	0,3584	0,9398	0,6529		0,9852	0,8584		0,9214	-0,6747
R2	1,1797	0,9826	0,6029	-0,8386	-0,4193	-0,1541	1,1607		0,2867	0,8687		0,6538	-1,4405
R3	0,0938	-0,4550	1,5833	-1,3329	-1,7760	0,5970	0,7578		-0,2260	0,4248		0,8470	-0,1535
R4	0,7262	0,6056	-0,5187	0,3217	0,5210	1,0251	-0,1648		0,2642	1,0979		0,0052	-0,4541
R5	1,0197	0,6456	0,2645	-0,9973	-0,1871	0,2437	-0,2669	0,6175	-0,0636	-0,3924	0,7591	0,2327	0,1084
R6	1,7598	0,4412	0,5249	-0,2804	-1,3194	-0,5434	1,0714	0,1960	1,3149	1,8878	1,2482	0,2143	-1,5598
R7	-0,0838	1,2314	0,0598	-0,8087	1,4286	0,3037	-0,5568	-0,0050	-1,2965	-0,8593	-0,6177	4,4533	0,3073
R8	-0,0594	-0,8624	-0,7715	1,2737	-0,7479	0,4116	0,3593	0,3463	-0,0639	-0,4660	1,0061	-3,0157	1,6968
R9	0,1723	1,1720	0,4614	-0,3044	-0,3032	-0,2828	1,9318	0,4146	-0,4381	-0,3091	-0,2656	-0,1060	0,0629
R10	0,8916	-0,6504	-0,7661	0,4543	-0,0761	0,3774	-2,3707	0,3486	0,0615	1,1048	1,2222	0,2471	-0,2379
R11	0,5809	0,4765	1,4937	-0,8443	0,4730	-0,3251	0,8675	0,3056	1,8671	0,1450	0,4740	0,3897	-0,4489
R12	-0,0670	1,0322	-0,0031	-0,6600	-0,9518	0,3866	1,5079	0,3959	0,4436	0,7613	0,2989	-0,3764	-0,5162
R13	1,0817	-0,2132	-0,1128	0,9769	-0,0924	0,2367	-1,2122	0,6349	-0,0976	-0,4705	1,9416	0,7815	0,0570
R14	0,9759	0,8446	-0,6168	-0,9759	-0,3340	0,0579	2,1332	0,0235	-0,0327	-0,0198	-0,1032	-0,6595	0,0833
R15	-0,6881	1,1065	-0,0354	0,9145	-0,4786	0,5455	-1,6192	0,6357	-1,1076	0,6814	1,1609	-0,0751	0,4120
R16	0,0398	0,3162	0,1551	-0,9836	-0,0669	0,3620	1,2396	0,3293	0,7166	-0,5743	0,1096	-0,2008	0,2988
R17	0,1073	0,4853	1,4968	-1,0179	0,6768	0,4066	-0,0869	0,5426	0,5957	0,6572	0,7390	1,4898	-0,7548
R18	2,6220	0,5435	0,5090	0,2678	-1,4721	0,2528	1,5658	0,8998	0,8909	0,1446	0,1677	-0,7294	-0,6704
R19	-1,1063	0,9913	-0,0474	-0,6375	-0,4984	0,6943	-0,4181	0,3894	2,0303	1,9287	0,4456	0,8148	-0,3051
R20	0,7025	-0,5299	0,2385	-0,3389	2,4614	0,0776	0,7732	0,6149	-0,3230	-0,7921	1,0017	0,3236	0,0917
R21	-0,4711	0,8813	0,0572	-0,3285	-2,4924	1,5883	0,2876	0,6700	0,3657	0,6670	0,0429	-0,4198	-0,0866
R22	1,5636	-1,2601	0,9968	-1,2558	-0,0293	0,7449	0,7574	-0,1476	-0,6770	-0,2461	0,3437	0,4684	0,0611
R23	0,2328	0,4608	-0,9987	0,7606	-0,6395	0,2542	-0,5120	1,4231	0,3464	1,8191	0,4026	-0,2960	0,4513
R24	0,8633	0,4778	0,3808	0,0978	-0,9270	-0,2622	0,0825	-0,0706	0,4451	-0,3888	1,4320	0,7484	-1,5650
R25	-0,2924	0,3829	0,4648	-1,0242	0,2802	0,7342	1,3740	0,1375	0,1669	0,2303	0,3272	0,2504	-0,2495
R26	1,6751	0,0203	1,4367	0,3106	-0,5053	0,6736	0,1928	0,9694	1,2002	0,7878	0,1761	0,7218	0,5290
R27	0,5986	2,6800	-0,4916	-1,5157	-0,9953	1,4951	0,1267	0,0576	0,2920	1,2171	1,0329	0,1341	-0,8234
R28	-0,0590	-1,3372	1,3483	0,3947	0,1139	0,0353	0,9855	1,1057	-0,4024	0,2434	0,1697	1,0789	-0,2786
R29	0,8050	0,3243	-1,1316	-1,0561	-0,3635	-0,0731	-0,5914	0,7998	1,1307	0,4581	1,1475	-0,3699	0,0148
R30	-0,0725	1,1537	1,5626	-0,0472	-0,6924	0,5971	0,8330	0,2173	0,8286	1,3372	-0,4109	0,9400	-1,4283
R31	2,0811	-0,0753	-0,1236	-1,7155	-0,8530	0,6748	1,1251	1,3929	0,8190	0,2948	2,9703	1,2517	0,5971
R32	-0,5539	1,0441	0,2072	0,1462	1,3259	-0,6282	-0,2464	-0,6865	-1,0328	0,9726	-0,9095	-0,9011	0,5270
R33	-1,0503	-0,6323	0,2338	-0,4709	-0,2924	1,1955	0,6772	0,9141	1,1032	-0,7118	0,2769	0,1881	0,1886
R34	1,8172	-0,0402	-0,2241	-0,5389	0,8016	0,5723	0,5040	1,0056	0,0733	1,2550	-1,2492	0,5148	0,1505
R35	-0,7425	0,5253	0,7862	0,6135	2,1097	-0,7512	0,7161	-0,1236	0,7084	0,5266	3,4126	0,2002	-1,8444
R36	-0,6245	-1,0406	-2,3989	0,2524	-1,4885	0,7094	-0,5921	0,4520	-0,5585	-0,9455	-1,3082	-1,1595	2,4682
R37	0,1350	-0,0250	-0,1708	-0,1320	1,5806	-0,7091	-0,2483	0,2772	-1,3126	-0,5044	-0,3634	-0,9955	1,4084
R38	-1,4070	-1,0932	-2,6760	2,6135	3,1148	-2,9292	-0,6045	-0,6658	-3,8096	-1,3178	-2,1613	-1,4554	2,5959
R39	-0,8308	-2,1076	-1,7153	3,7184	1,6910	-3,2816	-1,5682	-4,6454	-0,2520	-1,7090	-2,1403	-1,9669	2,6307
R40	0,1092	2,5496	1,8814	-0,9072	-0,8048	3,4154	-0,1494	2,7851	2,6083	-0,2911	0,7895	1,3655	-3,0373
R41	-0,6012	-1,3094	0,9094	-1,5838	-1,0295	1,3216	0,1216	-0,6154	2,1029	1,2482	-0,7957	0,9982	-1,5246
R42	-0,4416	0,8485	1,9981	0,1595	-1,3638	-0,3989	1,0808	-1,1468	0,0515	1,4273	0,0732	0,6184	0,5646
R43	0,6264	-1,8040	-0,0784	-0,6426	-0,1929	0,2223	1,4414	0,8514	-0,7586	-2,4840	-0,6312	-0,3323	-0,8544
R44	0,0796	-1,2351	0,7018	-1,3758	-0,8835	1,3155	-0,9468	1,7401	1,8131	2,6115	0,2122	1,4151	-0,6550
R45	0,5702	-1,3807	0,2819	1,0231	-0,8085	-0,3249	0,5105	0,0308	-0,4062	0,7510	0,2661	-0,1762	-0,0108
R46	-0,7510	-0,1399	-0,3719	-2,1897	-0,2190	-0,0319	-0,0369	0,1306	0,0426	0,1954	-0,3172	0,1168	-0,0207
R47	0,9002	-1,3775	1,5004	0,2683	-0,7603	0,4742	-0,6560	0,5418	0,7407	1,6883	-0,1354	0,9065	-0,2563
R48	0,6810	-0,2422	-1,7773	0,4520	0,4565	-0,3350	1,0468	-0,8961	-0,5641	-1,0633	0,2955	-0,7924	0,1904
R49	0,0740	-0,7895	0,6211	0,0212	0,3355	-0,5169	-1,8217	-0,2583	0,0333	0,2998	-0,0063	0,0282	1,0852
R50	0,1074	-1,5166	0,1963	0,2021	-0,1690	0,2510	0,6837	-0,4265	-0,2924	-0,8184	-0,5986	-0,3621	1,2207
R51	-1,0545	0,1706	-0,2539	-0,6382	-0,4433	-0,4933	-0,7476	1,1496	0,4694	1,8837	-1,1110	-0,2214	0,5481
R52	1,5278	-1,0518	-0,5734	1,6362	-0,2284	-0,1718	0,2382	0,1137	-0,9742	-0,8491	0,2110	0,0782	-0,0161
R53	-0,9383	-0,0648	1,0165	0,0202	0,3307	-0,3034	-1,1491	-0,4626	0,6612	0,2384	0,3307	-0,0047	0,0613
R54	0,0037	-0,3797	-0,8197	0,0731	0,1515	0,1666	-1,1697	-0,3073	0,1246	-0,3928	-0,5562	-0,3717	0,2974
R55	-0,4978	-0,8354	0,5672	-0,0622	-0,2594	-0,9677	-1,5191	0,4752	-0,5706	-0,0341	-0,0255	0,0728	0,9769
R56	0,5027	-0,1296	1,0529	-0,3523	0,2700	1,5183	0,0617	-0,4618	0,7940	0,5120	0,1491	0,6902	-0,8721
R57	2,0169	-0,2600	-1,5013	0,2168	-0,3780	0,0022	0,6254	0,7524	0,4290	-0,1076	-0,2354	-0,4419	-0,3690
R58	-1,1596	0,1348	0,3221	0,2729	-0,0171	1,2807	-0,4755	0,8291	-0,2225	0,4638	-0,3638	0,1794	0,1545
R59	0,0628	0,8050	0,0694	0,1524	-0,2004	-1,5572	-0,4073	-1,2247	0,5435	0,2207	0,3380	0,6540	0,3977
R60	1,2123	-0,2370	-0,4210	-0,0784	0,3558	1,1004	1,5108	0,9036	-0,3626	-0,4995	-0,3120	-0,6556	0,0793
R61	1,5386	1,1367	0,8449	-0,1786	-0,2620	0,0272	-0,7612	0,3099	0,5366	0,1514	0,3527	0,6019	-0,1409
R62	-0,2975	-1,4674	0,1792	0,6298	-0,3101	0,1516	-0,7025	-0,3202	-0,0475	-0,1916	-0,1034	0,1624	-0,1468

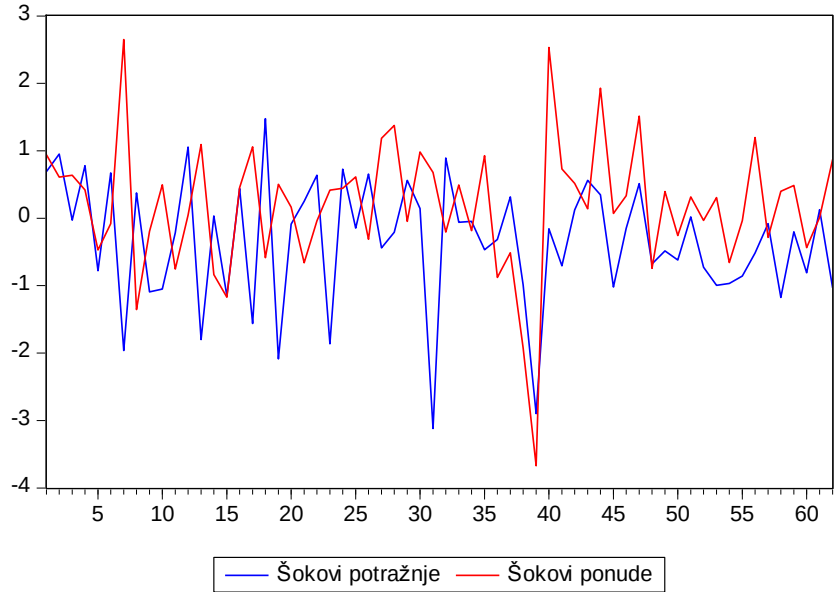
Prilog br. 6. Identificirani šokovi potražnje iz modela SVAR za odabrani uzorak zemalja i EMU u cjelini

	Njemačka	Rumunjska	Nizozemska	Španjolska	Slovačka	Poljska	Malta	Slovenija	Portugal	Mađarska	Luksemburg	Litva	Latvija
R1	0,6937	0,2797	0,2580	-0,7869	-1,9853			-3,1537	0,5591	0,3056			0,2013
R2	0,9521	0,4857	-0,2231	-0,0204	-1,1871			-0,9679	-0,9575	-0,0441			-0,1386
R3	-0,0303	1,7073	-0,6047	-0,0266	-1,6418			2,8855	0,7801	-0,0274			-1,4057
R4	0,7798	0,5939	0,0731	0,9660	1,1396			0,9752	-1,4241	-0,0370			-1,9987
R5	-0,7782	1,0188	-0,9929	-1,7694	-0,2133		-1,8155	-0,8829	-0,0635	-0,7590	0,3319		0,5624
R6	0,6718	0,5660	0,4400	0,9209	-0,1240		-1,0065	-0,6038	0,4655	0,3574	-1,3178		-0,7241
R7	-1,9619	-1,8272	-2,3168	-0,5427	-0,1059		1,2946	0,1508	-1,2076	-0,3510	2,2433		2,4703
R8	0,3746	1,4643	0,4221	-0,9812	-0,8201		-2,6700	-1,5633	-0,4047	-2,0713	0,3123		-0,5082
R9	-1,0918	-1,0297	-0,4212	0,6235	0,4691		0,2574	-0,5082	-0,3795	-0,4510	-0,4410		0,2168
R10	-1,0495	0,0511	-0,9489	-1,0542	-0,2977		-1,5027	-1,0641	-0,5599	0,4056	-1,4985		0,0634
R11	-0,2148	0,0882	-1,8688	-0,1312	-1,7248		0,5760	-1,4669	-0,3305	-1,9522	1,1506		-0,3028
R12	1,0557	-0,8916	-1,2961	-0,8446	1,4586		0,6015	1,4753	-1,2042	0,4753	0,1136		1,2845
R13	-1,7981	-0,8656	-1,0349	-0,1139	-0,1666	-1,9314	1,6395	-0,6510	-1,2073	0,0974	0,0678		1,3868
R14	0,0339	0,0980	0,5955	-0,1825	-2,4246	1,0138	-1,3009	0,2073	-1,1160	-0,8777	-0,3729		0,7972
R15	-1,1493	-0,4516	-0,8684	0,0164	0,4267	-1,6749	2,0838	-0,3174	-0,0321	0,9807	-1,8514		1,4100
R16	0,4404	-0,5181	-0,4336	-0,2850	-0,8540	0,2580	0,9574	-1,1827	-2,3512	0,6748	-0,0112		1,1515
R17	-1,5621	1,0070	-1,0396	-0,9650	1,0707	-0,6613	0,0812	0,1526	1,2809	0,7836	0,6801		-0,3619
R18	1,4760	-0,8019	-0,3973	1,4598	-1,4820	-1,1362	0,6016	0,9656	-1,0323	-0,7789	-0,8978		0,8885
R19	-2,0865	-0,6767	0,9990	-1,6960	-1,3123	0,2345	-1,3945	-0,3730	1,2871	0,4892	0,7410		0,4541
R20	-0,0875	0,1835	-0,5207	-0,1469	0,5668	0,2909	-0,2085	1,0246	-1,2759	-0,9451	-0,6854		-0,5662
R21	0,2516	-0,2833	-0,2232	0,1952	-0,1866	1,1472	-1,0438	-0,6229	-0,1440	0,5249	-0,6101		-0,3135
R22	0,6361	1,2285	-0,5500	-1,3850	-0,7250	1,0525	2,2327	-0,9107	-1,8836	0,0978	0,0352		1,5492
R23	-1,8607	2,6105	-0,0823	0,7405	-1,3728	0,5638	-0,8007	0,9327	1,3785	0,0252	0,1407		-0,1184
R24	0,7273	1,0655	-0,3267	-0,4463	1,3575	-1,0919	-0,0622	-0,7646	-1,4046	0,7969	-1,1499		-0,3197
R25	-0,1458	1,3240	0,4869	0,5968	-0,4284	1,2298	-0,4295	0,8065	-1,0656	-0,8123	-0,8635	-0,1655	0,2931
R26	0,6535	-1,4334	-0,2950	-0,9689	-0,5976	0,2926	-0,4704	-0,5018	-0,9368	0,8629	-1,8098	0,0183	-0,0980
R27	-0,4399	0,5156	-1,0881	0,2395	-1,7385	0,2431	-1,0555	0,1863	0,9675	0,5270	-1,6151	-0,0685	-0,5263
R28	-0,2098	0,2846	1,1719	0,4725	0,6771	-1,0867	-0,6934	-0,5542	-0,5529	2,2392	-0,3973	-0,2033	-0,1132
R29	0,5618	-0,0375	0,2324	-0,9548	0,3118	0,3385	-0,5731	-0,3132	-0,9512	0,0846	0,2110	-1,6080	-0,3240
R30	0,1453	1,0816	-0,6709	1,2072	-2,7124	0,6511	0,1643	-0,4154	-0,6505	-2,2291	-0,2633	0,4349	0,4712
R31	-3,1177	0,6767	-0,3251	-0,6838	-1,1487	-0,4333	0,8546	-0,3033	0,3531	-1,5500	0,9816	-0,5941	-1,9825
R32	0,8942	1,1969	0,7939	0,1474	0,5907	0,3151	-1,5787	-0,8542	0,1405	-0,4451	0,3631	0,2033	-0,7329
R33	-0,0587	0,6699	-0,1195	0,6802	0,1293	-0,1265	-0,5515	-0,0723	-0,2761	0,2273	0,8457	-0,5944	-0,4877
R34	-0,0456	-1,5029	1,1903	-0,8139	-0,3778	1,0605	-0,2491	-0,3858	-0,3962	-0,0021	-1,0675	0,2463	-0,4883
R35	-0,4682	-1,9129	-1,8657	0,1847	-1,1077	-0,1815	-0,2297	-1,2011	0,5080	-0,1099	-0,2906	-1,7748	-0,9469
R36	-0,3146	0,2014	1,3529	0,0349	-1,2943	1,0076	0,1747	0,3361	-1,0145	-0,8458	-0,2880	-1,6846	-1,2025
R37	0,3156	1,1992	-1,6499	-2,1960	0,4389	0,1994	-0,0235	-1,7141	0,2538	-1,0314	-1,3995	-0,5805	-1,8797
R38	-0,9882	-0,2788	-0,3156	0,2388	0,8532	-3,8047	-2,5695	-1,9202	-1,8966	0,9357	-3,1813	0,9590	0,5148
R39	-2,8963	-2,5232	-1,4321	-1,5748	1,9759	-2,1616	-1,1843	-1,7155	-0,2427	1,1544	0,1457	-3,3135	3,0524
R40	-0,1553	2,4586	-0,0498	-1,3690	-1,8647	0,9972	-1,2889	-1,4366	-1,4212	-1,1017	-0,1260	-0,5729	-2,4228
R41	-0,7059	-0,7995	-1,4465	1,4520	0,2165	1,7860	-0,7342	0,1640	1,1713	-1,4107	-0,1471	2,2284	-0,9271
R42	0,1220	1,4157	0,8340	-0,3161	-0,4568	-0,3132	-0,1994	-0,2739	-1,2446	-0,4288	-1,2017	0,3924	-0,3355
R43	0,5622	0,8665	-0,3443	0,4005	-0,4894	0,5089	-0,8087	1,3033	1,1024	-0,2596	1,2428	-2,3642	0,5409
R44	0,3459	-0,0792	-1,9164	0,3437	0,1502	0,1068	-0,8127	-0,0752	0,8377	1,0273	-1,4087	0,3495	-0,1631
R45	-1,0198	-0,2839	0,4537	-0,5729	0,1919	-0,1242	-0,3465	0,7081	-0,9008	0,6791	0,3771	-0,3416	-0,9460
R46	-0,1483	0,3592	1,5201	0,0849	-0,0116	0,3407	-0,3336	0,4303	0,0607	-0,9194	-0,8074	0,5733	0,1510
R47	0,5113	0,6546	1,2956	0,0693	-0,7961	0,0002	0,0120	-1,4986	-0,1540	-0,0343	-0,6868	-0,8861	-1,3220
R48	-0,6776	0,5846	0,0349	-1,0262	0,1253	-0,0297	-1,3098	0,2293	0,5805	-0,8148	-0,7074	-0,5853	0,8533
R49	-0,4841	-0,8684	-0,8188	0,4692	0,4741	-1,5658	-0,0506	-0,7068	-1,0566	0,9394	-0,0504	0,1296	0,6472
R50	-0,6207	-0,0145	-0,5225	-1,1898	-0,3935	-0,8135	0,3351	-0,7646	-0,2512	3,0258	-0,8676	0,2784	-1,0122
R51	0,0178	0,0198	-0,5235	-0,4960	-0,4628	0,8057	-0,6074	0,7746	-0,1901	-2,1945	-1,2191	-0,0064	0,1642
R52	-0,7255	-0,0962	-0,8889	-0,2146	0,2860	-0,2155	-0,1795	-0,7293	-0,2963	-0,5191	-0,2991	-0,4552	-0,4085
R53	-0,9941	-0,0188	0,4592	-1,9900	0,2655	0,8339	0,1745	-0,3673	-1,7772	-1,3946	-1,5163	0,4853	0,6298
R54	-0,9663	0,0727	-2,7726	0,4312	-0,0685	-0,1450	0,0051	-0,6556	-1,6312	0,0490	-0,5875	-0,3376	-0,2470
R55	-0,8563	0,6018	-0,1936	-1,8440	-0,7647	-0,2192	-0,6498	-0,2559	-0,5385	1,1991	1,1981	0,1955	1,0969
R56	-0,5158	-0,3272	-0,0600	1,2128	0,3326	-0,0251	0,3176	-0,4369	-0,0791	-0,2310	-0,5365	-0,5729	-0,0085
R57	-0,0807	-0,1562	-0,0953	1,1515	0,4114	-0,0376	-0,3588	0,0717	-1,2640	0,9068	0,5239	0,4711	0,1174
R58	-1,1738	-0,2876	0,5408	-0,3360	-0,2075	0,1949	-0,5733	0,1007	1,0473	0,0988	-0,2011	-0,1354	0,1697
R59	-0,2026	-0,6399	-1,2229	2,3483	-0,6427	-0,0554	-0,0286	-0,0823	-0,9755	0,7054	1,1729	0,1883	0,0947
R60	-0,8073	0,8434	0,8776	-1,3771	0,3132	-0,1428	0,0399	0,2182	0,8609	0,1508	-0,4451	0,0517	0,1302
R61	0,1261	-0,3710	-0,9394	0,8713	0,2789	-0,1494	0,2206	0,3052	-0,4535	0,4352	-0,3738	0,0373	0,0445
R62	-1,0338	-0,5065	1,1330	1,7117	-0,2231	-0,4276	0,2005	0,2345	0,7726	-0,0446	0,2256	0,3014	-0,0274

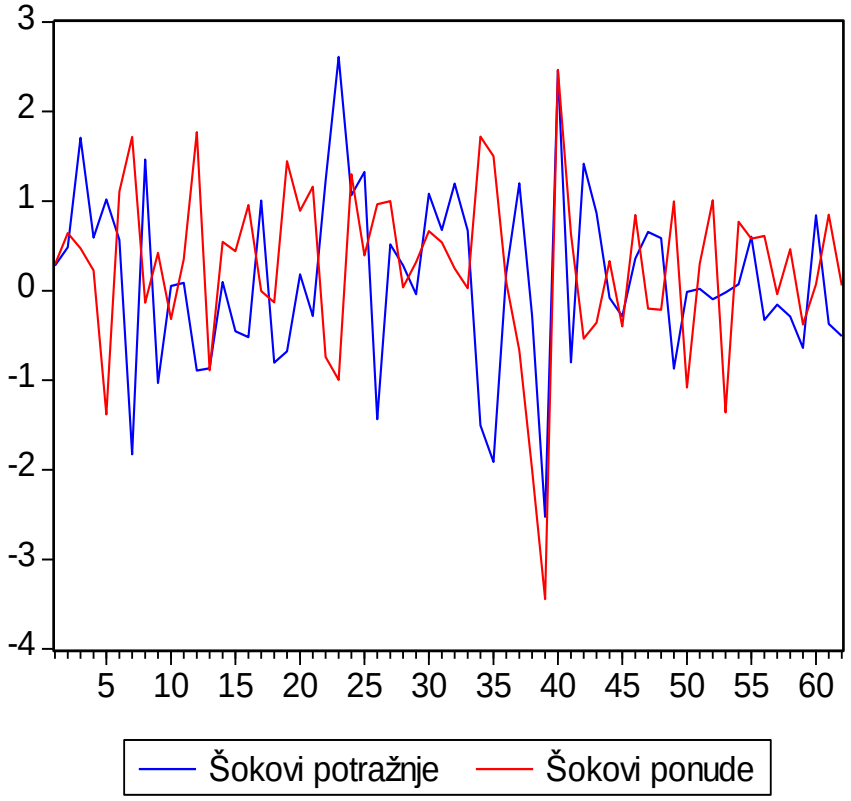
	Irska	Grčka	Francuska	Finska	Estonija	Češka	Cipar	Bugarska	Belgija	Austrija	Hrvatska	EMU	Italija
R1	-1,4051	-0,1907	0,5506	-0,8437	0,1302	-1,0447	0,3153		0,3189	0,9963		0,4697	0,3976
R2	0,6547	0,2938	1,4267	-0,1022	-0,0415	0,1583	0,3762		-0,1734	0,4169		0,7127	0,8638
R3	-1,7992	0,9983	-1,1611	1,5466	0,5365	0,7566	0,7835		-1,1272	-1,1083		-0,3421	0,2233
R4	-0,9531	0,2952	0,7007	-1,2137	1,1647	0,7763	-0,7004		0,4285	0,0482		0,7368	0,2933
R5	0,4858	1,1115	-0,2044	-0,6041	-0,8169	-1,0208	-0,5520	-1,2294	-0,5392	0,6696	-0,7202	-1,0232	0,5887
R6	0,6918	1,3748	0,8818	-0,4945	-0,8154	-0,5759	-1,0436	-0,9741	0,4852	-0,2345	-0,1893	0,9814	0,4262
R7	-1,6935	-1,9077	0,2334	-1,7456	1,1674	0,0037	1,1306	0,0481	0,1660	-0,6753	0,6407	0,7547	1,1301
R8	-1,8746	-0,6561	-0,9199	1,0145	-1,0352	-1,1307	-2,0235	-0,2233	-3,6115	-0,8333	-3,7938	-0,7356	0,5439
R9	-0,6508	-0,3893	-0,2106	0,0335	-0,7241	-0,7102	0,9494	0,0014	0,7465	-0,1131	1,4157	-0,2605	0,6796
R10	0,6685	-0,6624	-1,0923	0,0499	-0,1417	-1,1329	-0,3917	0,0288	0,0028	-1,0961	-0,8352	-1,0404	0,9590
R11	-1,7544	-0,6899	-0,5197	-0,4751	-0,1967	-1,4708	1,3619	-0,2082	-0,6601	1,4317	0,0623	-0,9010	1,8784
R12	-0,5357	-0,2399	1,0681	-0,8582	0,7143	-2,2138	1,7400	0,4298	0,7044	-1,2955	-0,6621	1,3869	0,0968
R13	-0,6108	-0,2789	-0,7910	1,3013	0,0346	1,0411	-1,2181	0,3264	-0,5613	-0,0222	0,5074	-1,7019	1,0350
R14	0,6647	-1,3021	-0,9412	-0,5657	-0,5106	1,2769	-1,8378	0,1886	0,1671	-0,1576	0,6520	0,2009	0,4383
R15	-1,2383	0,2384	0,3408	-0,2256	-0,2152	1,4820	-0,1794	0,9300	-1,3780	-0,5096	1,3413	-1,4334	1,2714
R16	-0,3113	0,1159	-1,5865	1,3231	0,6863	-0,7951	-0,1585	0,0711	-0,7348	0,2084	-1,0736	0,5149	0,3710
R17	-0,6788	-1,4440	-0,0551	-0,6505	0,8895	2,1704	0,2353	-0,1740	-0,0302	-0,4757	-0,5273	-2,0074	2,4232
R18	0,6981	0,6894	0,9234	0,1785	-1,6458	-0,3257	-0,1023	0,5632	0,2066	-0,1418	0,8049	2,7164	-0,9566
R19	0,1855	-0,9584	0,2539	-0,5662	0,9171	0,4213	0,4941	-0,2564	-0,3672	-1,5053	-0,7463	-1,8317	0,8803
R20	-1,5227	-0,7541	1,3467	0,8291	-0,1461	-0,7697	-0,0726	0,5652	0,9748	1,3698	-1,4675	-0,0911	1,0063
R21	-0,7205	-0,4732	-0,6799	-0,1148	-0,4559	0,3198	-1,3654	0,5824	-1,0454	-0,1852	-0,5613	0,4045	0,2219
R22	1,1903	1,2208	-0,6850	-0,0273	-0,6088	-0,4910	-1,2195	0,7569	0,1371	-0,5164	1,1105	-0,8296	1,7868
R23	-0,1983	-1,4546	-0,1957	0,3372	-0,4287	-0,1016	1,6069	-0,6297	-0,9150	-3,1003	0,0869	-0,2588	-0,9613
R24	-1,0739	-0,1847	-0,3359	0,0337	0,2795	1,4040	-1,1270	-0,5240	-0,4385	1,6736	-2,0683	0,2769	0,7672
R25	-0,0007	-0,5104	0,5934	-0,7056	0,2602	-0,0681	-0,7622	0,1355	-0,6679	-0,0719	0,3395	0,2685	0,1609
R26	0,6924	-0,1104	-1,7701	0,1741	-0,0843	-0,3789	-0,6439	-0,3212	-0,0885	0,3972	-0,2647	-1,2996	1,9664
R27	-0,5229	-1,4024	1,8723	0,5043	-0,9587	0,7467	0,7725	0,4648	-0,3124	-1,0789	-0,3855	1,4390	-1,4878
R28	0,0760	-0,5013	-0,0442	0,3654	-0,1906	0,3955	0,1379	-0,3823	-0,0262	0,0678	-1,0940	-0,7300	2,2657
R29	-1,0037	0,2759	-1,8224	-1,4775	0,0297	-0,1370	-0,0535	-0,1493	-0,6710	-0,0684	0,5214	0,3839	-0,4808
R30	0,7244	1,2711	-0,3282	0,1217	-1,2033	0,1642	-0,3527	0,1050	0,6072	0,3110	0,1826	0,3071	1,0738
R31	-0,0851	-2,9085	0,9188	-1,4583	-0,4894	-0,3321	0,6455	-2,0864	-1,3152	-0,4536	1,0151	-1,3562	-0,1705
R32	-0,2855	0,7959	0,3159	1,2871	-0,7438	1,2044	-0,2813	1,2225	0,2109	0,7996	-0,9295	1,1830	0,6481
R33	0,4156	-0,5016	-1,4537	-1,0349	-1,6941	-0,4933	-0,1728	-0,6721	0,6522	-1,3364	-1,0932	-0,3093	0,9443
R34	0,2236	-1,9352	-0,1631	-0,2672	-0,2991	-0,9874	0,2810	-0,4936	0,1428	-2,0937	-1,5218	-1,1380	2,0530
R35	1,4644	-1,0314	-1,1555	-0,4425	-1,0383	-2,5046	-0,8527	0,2003	-0,7516	1,8870	-0,0223	1,2546	-0,9080
R36	0,3396	-0,5905	0,2759	-0,9575	-0,5327	-0,3724	-0,8397	-0,6474	-0,9738	0,1202	-1,2055	-0,9603	1,4492
R37	-0,0669	-1,0846	0,1410	-0,6419	0,8054	-1,6727	-0,4277	-0,8082	-1,6861	-0,9196	-2,2473	0,2424	-1,0719
R38	-0,9923	0,1875	-2,4323	0,9056	-5,1358	2,0742	0,3206	-0,0415	-0,7867	-3,1335	-1,2342	-2,9972	2,2053
R39	1,2554	-2,6455	0,3034	-3,8903	1,2387	-0,6691	0,4125	-3,1780	-1,3139	-1,1285	0,6285	-1,1552	-0,4600
R40	1,0484	0,3962	0,8126	1,0561	-0,9523	-1,0474	-1,8517	-1,8786	0,3780	-0,5242	-1,7796	0,7593	1,6756
R41	0,7206	0,6809	-0,9219	-0,3243	-1,8757	-0,7532	-0,1575	1,8848	-0,6134	-0,3763	-0,5370	-0,5280	0,8282
R42	-0,4271	-1,5505	-1,9094	-1,0081	-1,1164	0,7559	-1,2620	-2,1206	2,0477	0,1442	-1,1245	-0,2970	0,0310
R43	0,1935	0,1141	0,1932	-1,0211	-0,0578	0,4825	0,7062	1,0123	-1,7900	-0,8258	-0,0912	0,9895	-0,7556
R44	0,4041	-0,6068	-0,4215	1,2693	0,1518	0,2127	-0,3024	0,2200	-1,0859	1,4700	-0,4896	-0,2806	0,6426
R45	0,6875	-1,0785	0,0898	0,5166	-1,1308	-0,9729	-0,3216	-0,4366	0,0998	-0,6142	-0,2150	-0,1411	-0,2119
R46	1,0792	-0,2234	1,7469	-1,6753	0,6913	0,7374	-0,5965	-1,3961	-0,1213	-0,5457	0,6359	0,3088	0,9285
R47	-1,9855	-0,5644	1,1722	-0,6763	-0,8976	-0,4710	0,8483	-2,2423	-0,4013	0,4858	-0,1821	0,8372	0,1739
R48	0,0805	-0,2879	-0,2863	-0,1962	0,2136	-0,0183	-1,1054	0,3476	-0,6317	-0,6525	-0,1154	-0,6443	-0,0111
R49	0,9528	-0,8609	-0,4729	-0,0506	1,2241	-0,3170	-1,6344	0,3358	-0,1186	-0,8573	0,5348	-0,5574	0,5245
R50	-1,4211	-0,7649	-0,0846	-0,1865	-0,4210	1,7207	-0,9511	2,1413	-0,3431	0,3605	-0,1903	-0,6357	0,4901
R51	0,4546	-0,2643	-0,3727	-1,7512	0,2436	-1,2691	0,6977	-0,7503	-2,2663	-0,6089	-0,8989	0,1131	0,2534
R52	-0,9930	0,0132	-0,9408	-0,3286	-0,0564	0,3201	-2,2683	-1,3436	0,8653	-1,0700	-0,4072	-1,2150	0,6121
R53	1,6788	-0,0221	-0,4632	-0,7367	-0,0834	-0,8662	-1,3839	-0,5833	-0,3385	-0,2761	-0,6136	-0,2528	0,2789
R54	-1,0658	0,0253	0,8177	-1,3900	-0,1651	0,1139	-0,9720	-0,1465	-1,1271	-0,6631	-0,3244	-1,0552	0,2768
R55	-0,9238	-0,2394	-0,9507	-0,4999	-0,4127	-0,2019	-0,0155	0,3327	-0,1144	-0,5925	0,3281	-0,6258	0,6651
R56	0,1259	0,8039	1,1949	-1,3685	-0,7374	1,1245	-0,7949	0,9904	-1,0082	0,0591	-0,0476	0,0942	0,7101
R57	0,8435	1,1189	0,3396	0,5500	-0,2143	-0,1652	0,0229	0,6874	1,1861	-0,1576	-0,0141	0,6696	0,3674
R58	-0,0872	0,9156	0,9632	-0,4063	0,2510	1,9638	0,3140	-0,8964	-0,9556	-0,5011	0,6079	-0,1494	0,1775
R59	-0,6463	0,6609	-2,2931	-0,7673	-0,0275	0,0725	1,3996	1,1349	0,9282	-0,4498	0,2983	-0,4696	0,5221
R60	1,5837	0,2294	0,7332	-0,0293	0,2497	0,0482	-1,3366	-0,2633	0,3786	-0,5555	-0,7987	0,4992	-0,3894
R61	0,5715	-0,9852	-0,5161	-0,8776	-0,4172	0,3638	-2,0544	-0,6821	-1,8408	-0,6002	0,1072	-0,6563	0,3729
R62	-2,3057	1,7751	-1,0429	0,8587	0,4531	0,1064	0,6945	0,3154	1,4694	-0,7750	0,5193	0,2916	0,2539

Prilog br.7. Grafički prikaz identificiranih šokova ponude i potražnje iz modela SVAR za uzorak odabranih zemalja i EMU u cjelini

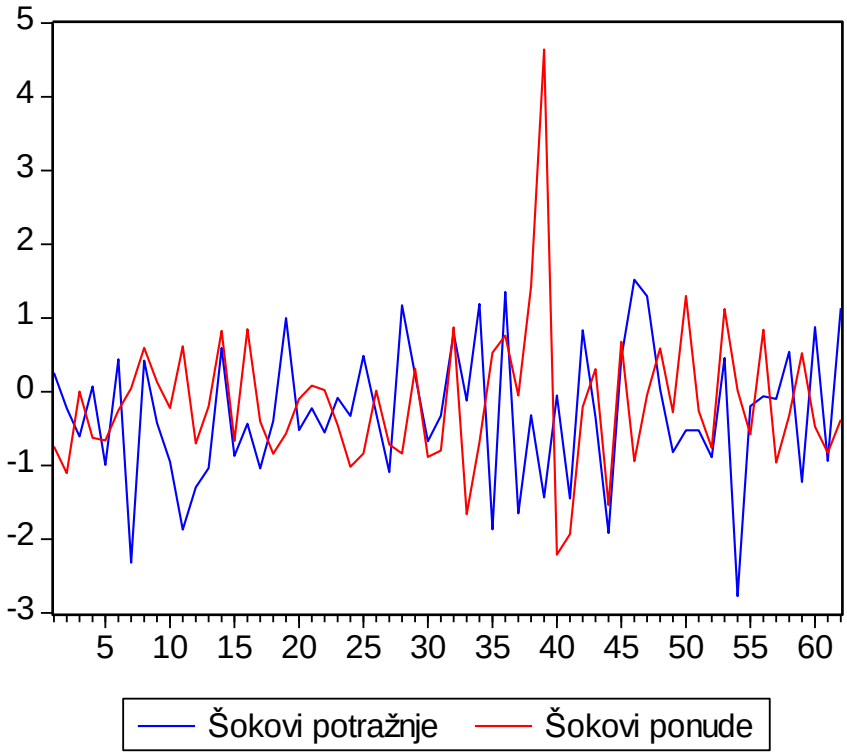
Šokovi potražnje i ponude – Njemačka



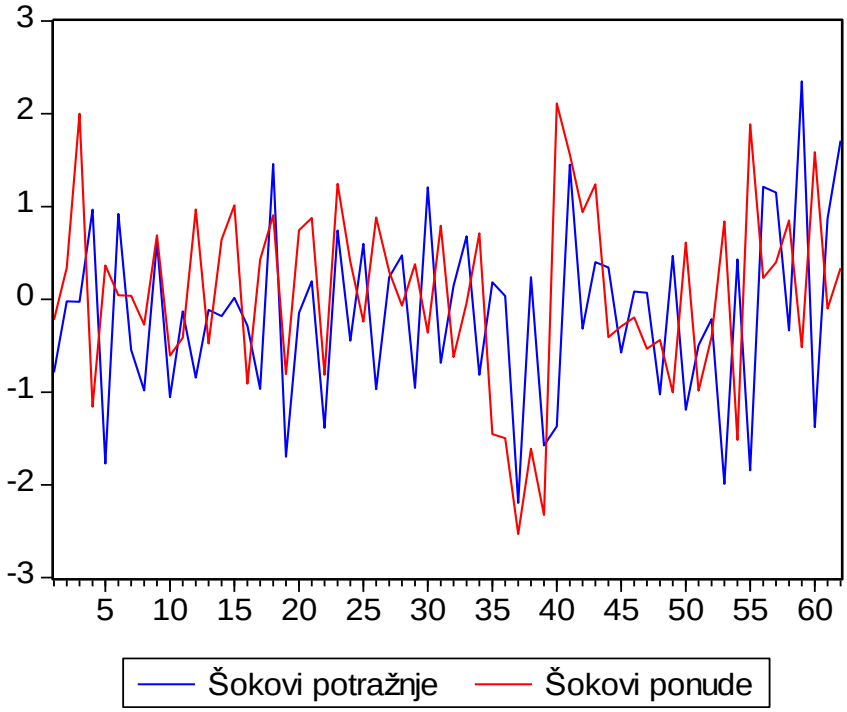
Šokovi potražnje i ponude – Rumunjska



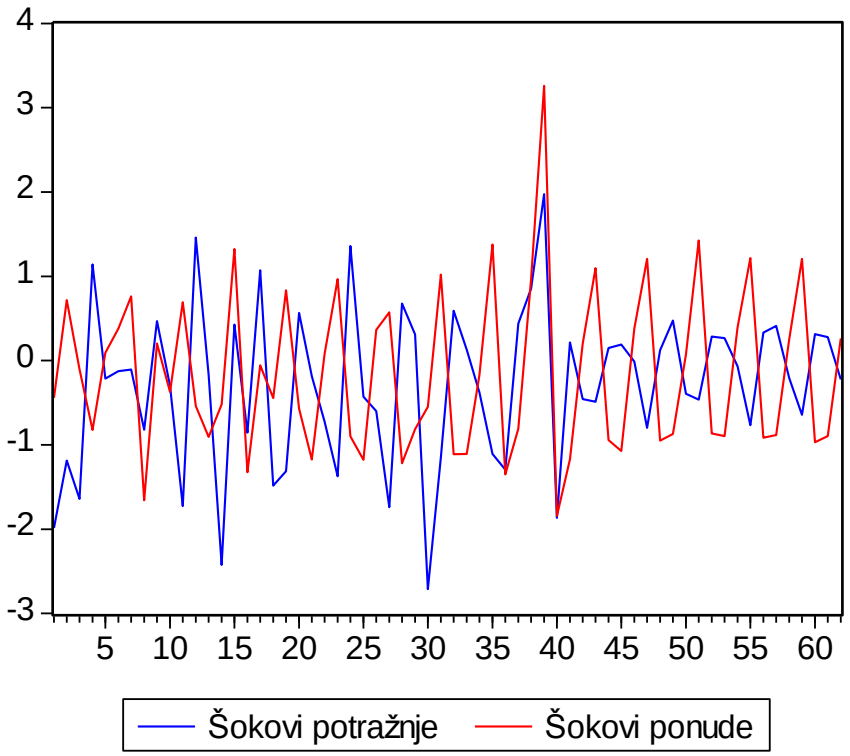
Šokovi potražnje i ponude – Nizozemska



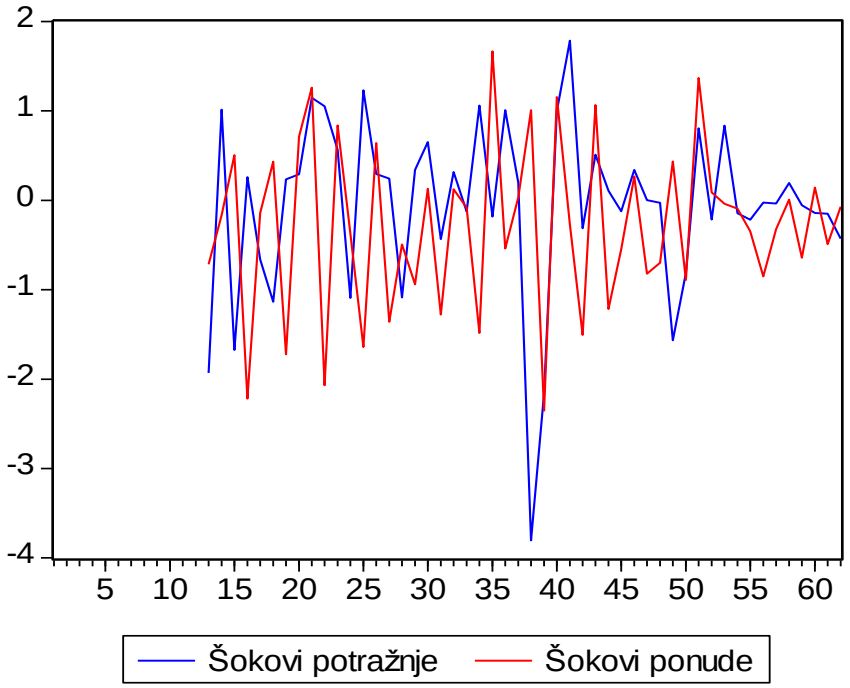
Šokovi potražnje i ponude – Španjolska



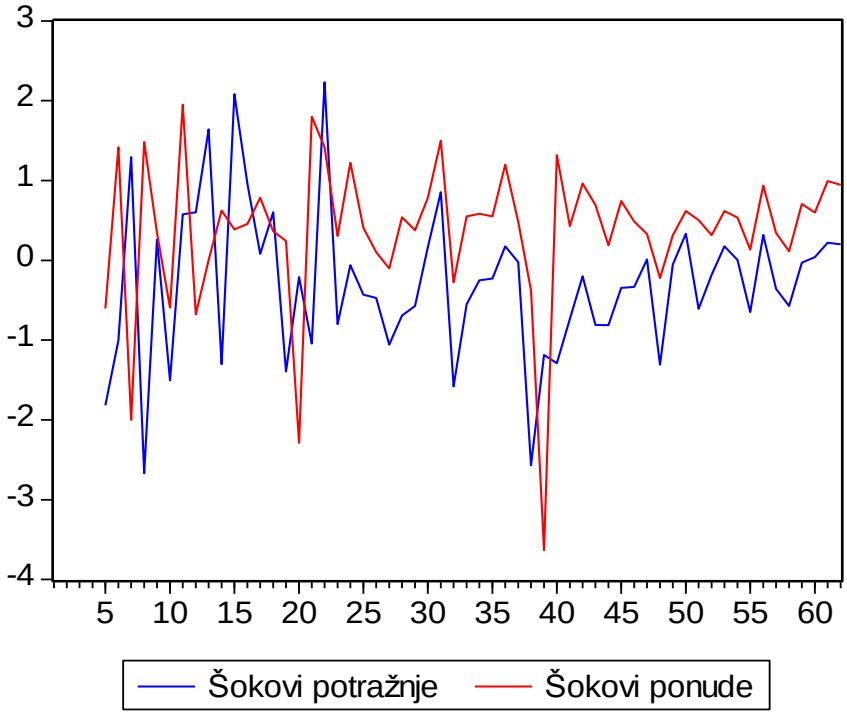
Šokovi potražnje i ponude – Slovačka



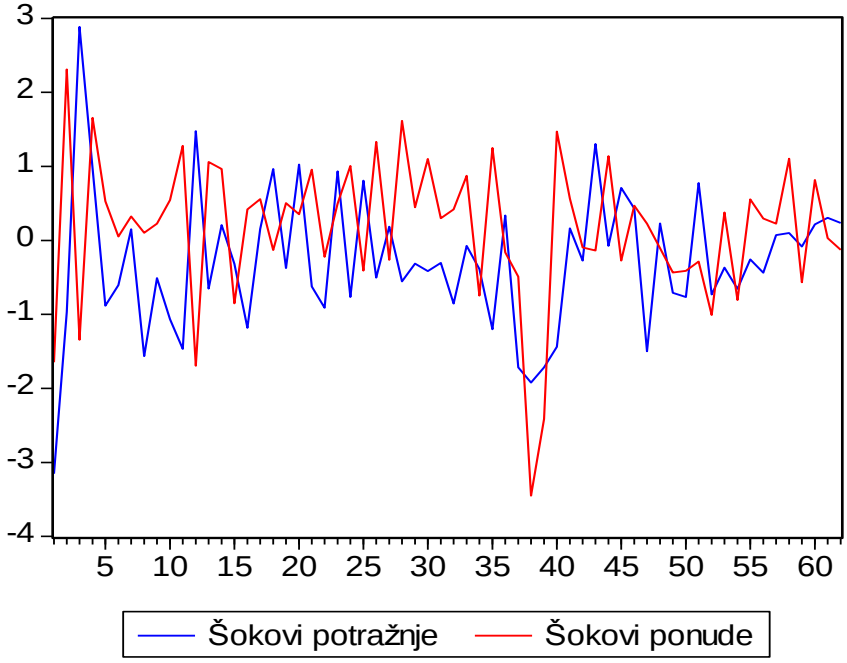
Šokovi potražnje i ponude – Poljska



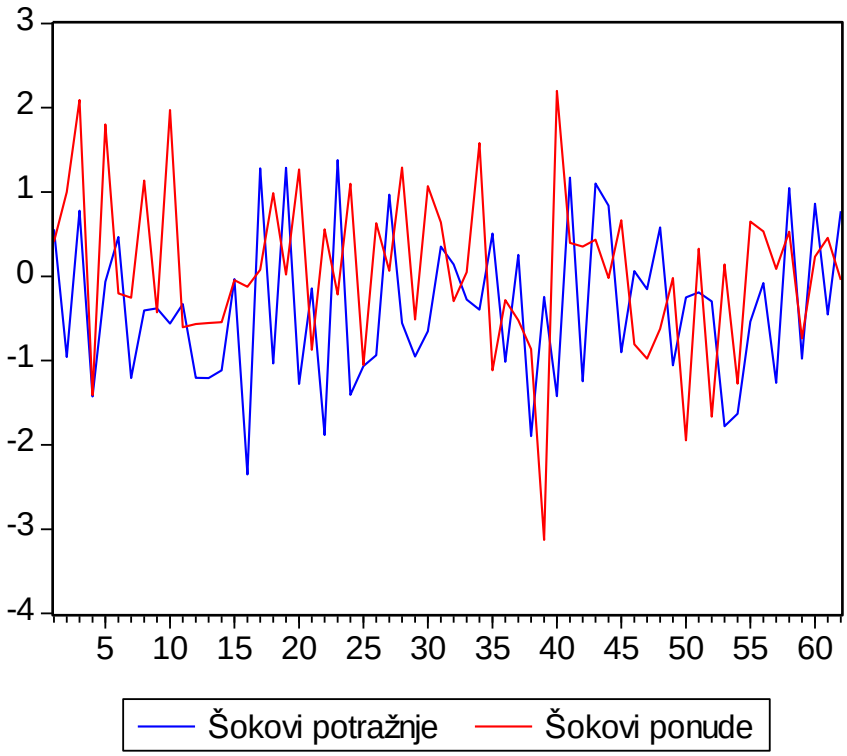
Šokovi potražnje i ponude – Malta



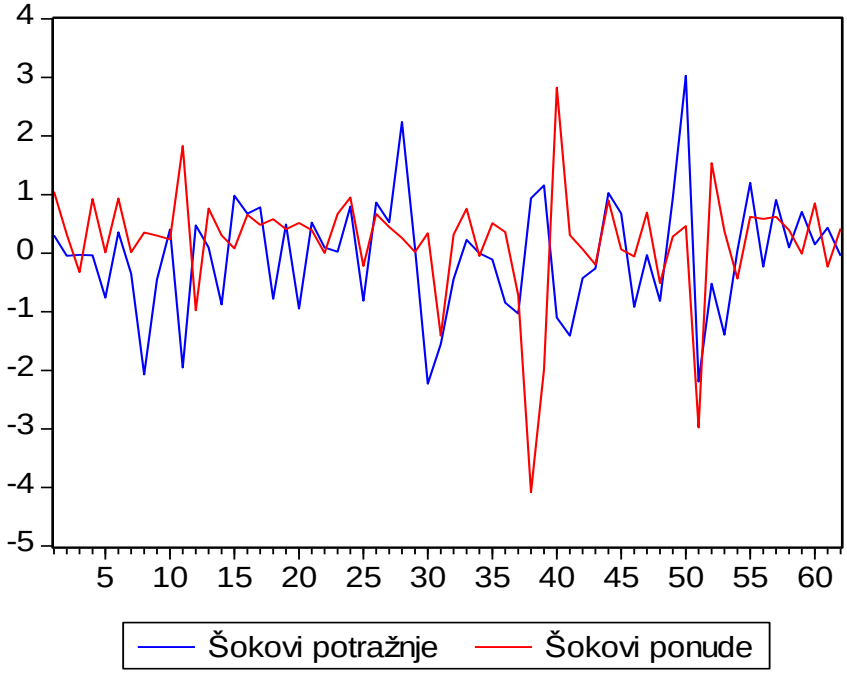
Šokovi potražnje i ponude – Slovenija



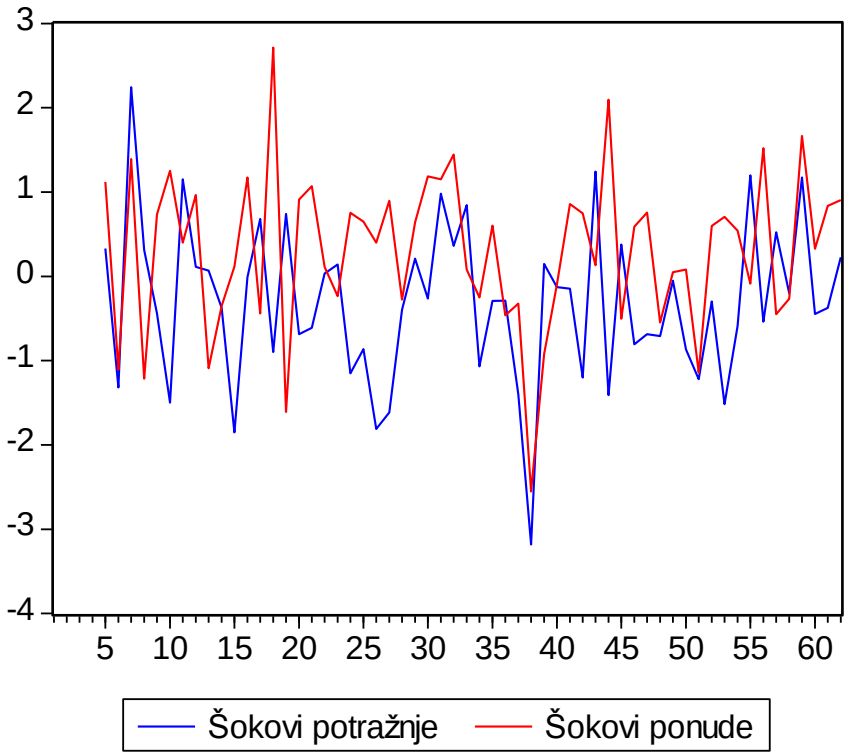
Šokovi potražnje i ponude – Portugal



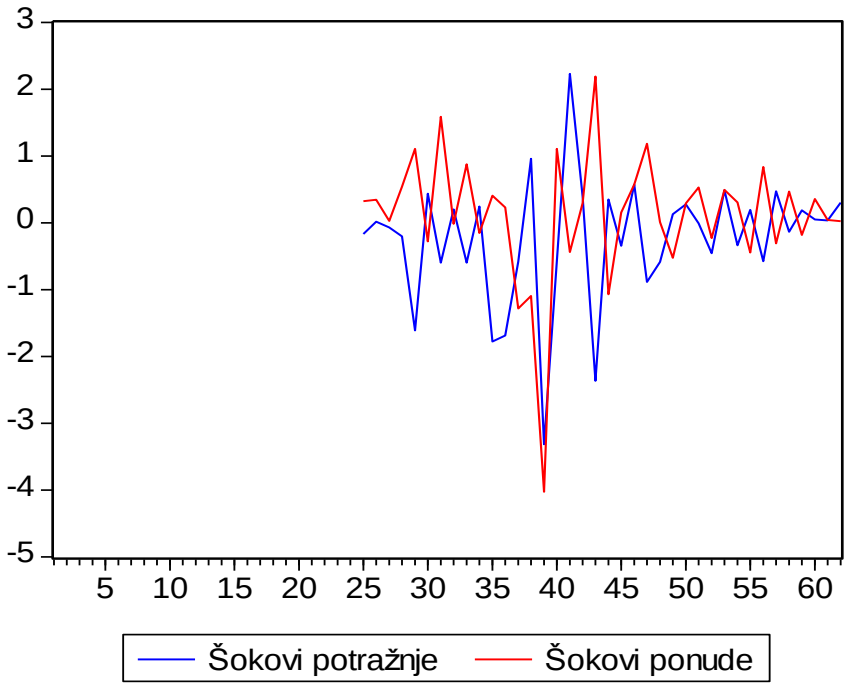
Šokovi potražnje i ponude – Mađarska



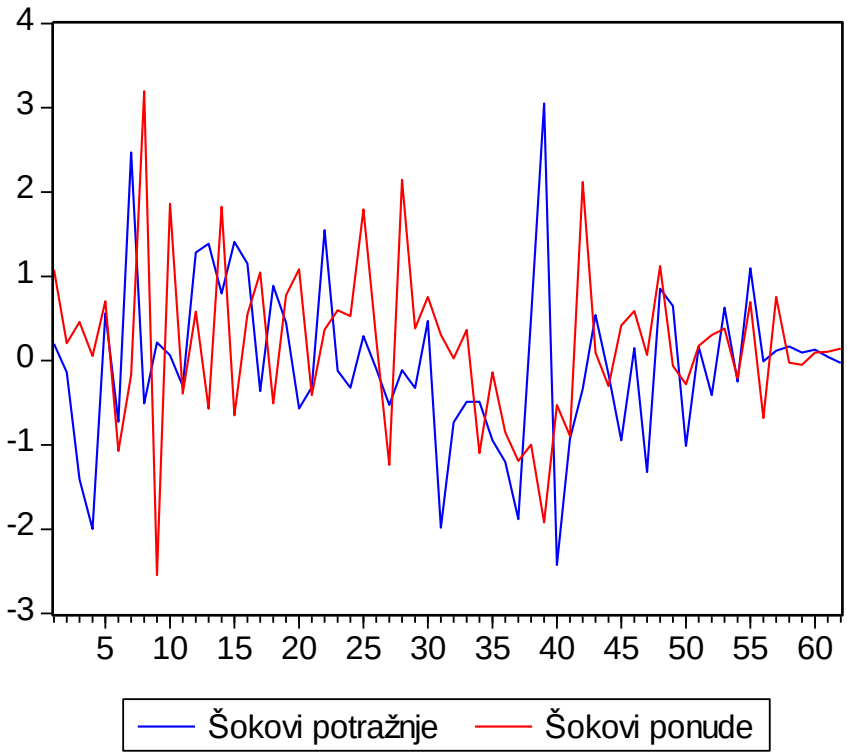
Šokovi potražnje i ponude – Luksemburg



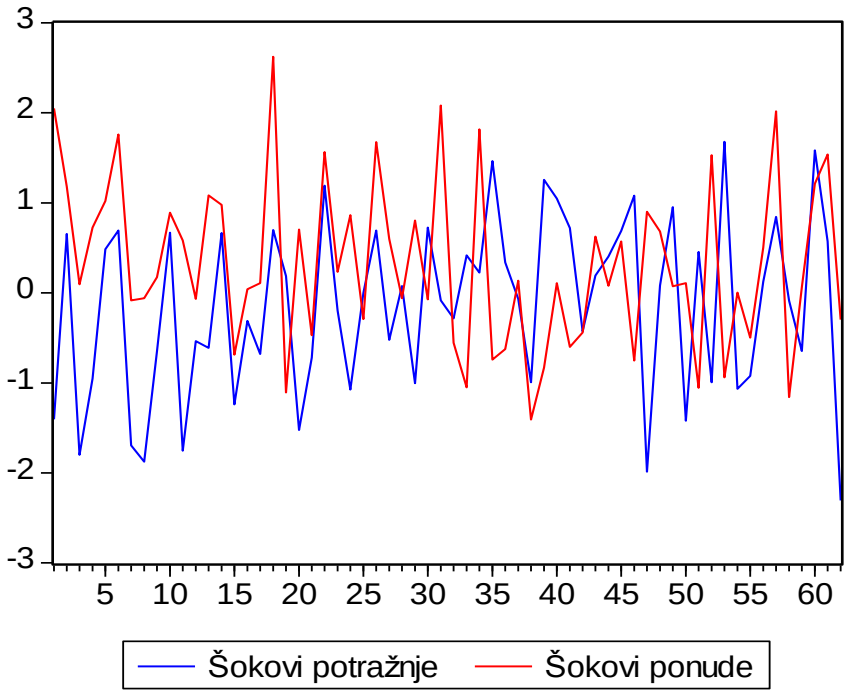
Šokovi potražnje i ponude – Litva



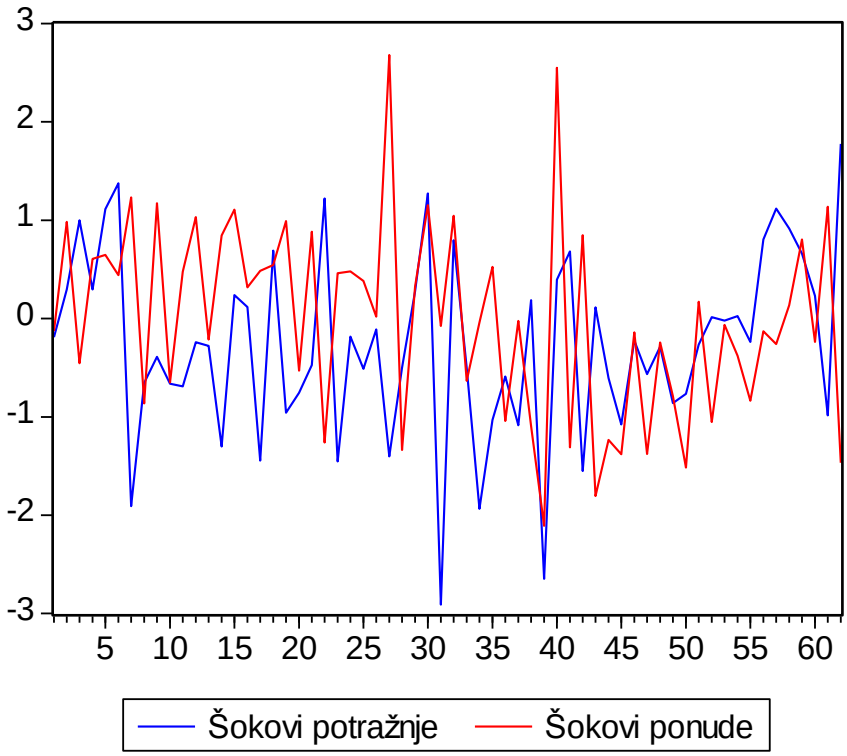
Šokovi potražnje i ponude – Latvija



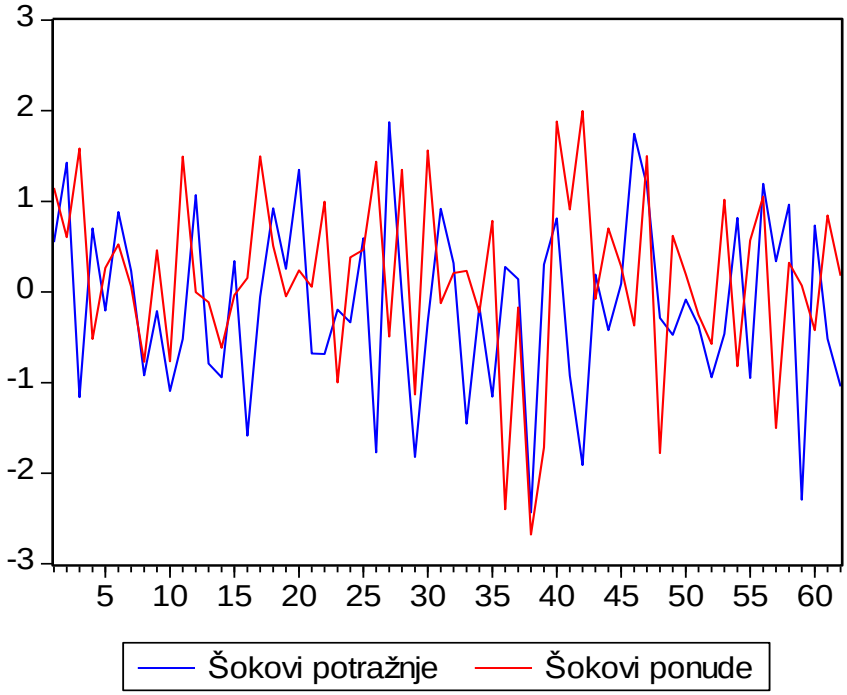
Šokovi potražnje i ponude – Irska



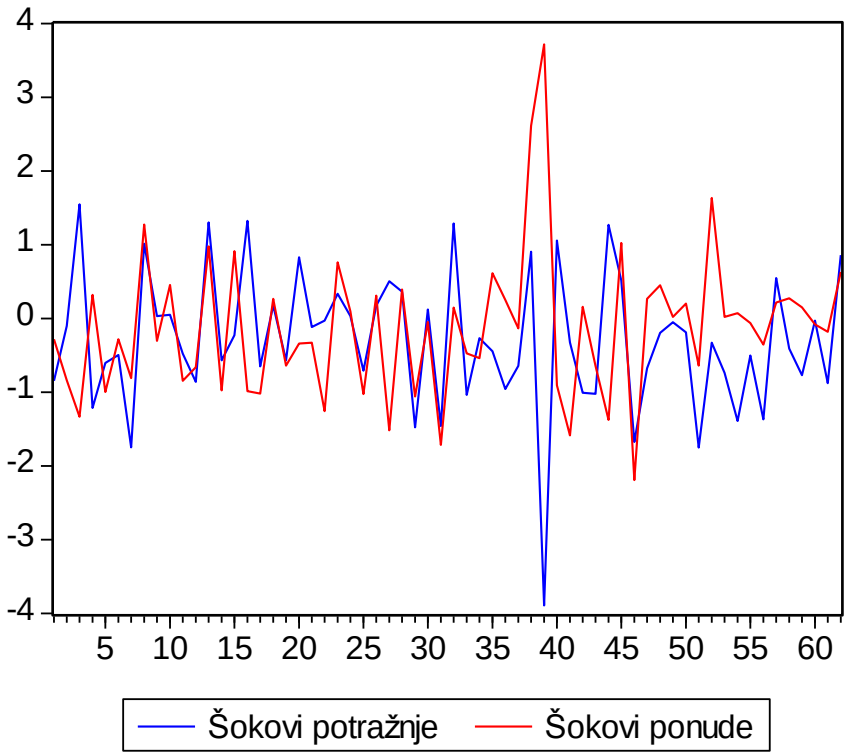
Šokovi potražnje i ponude – Grčka



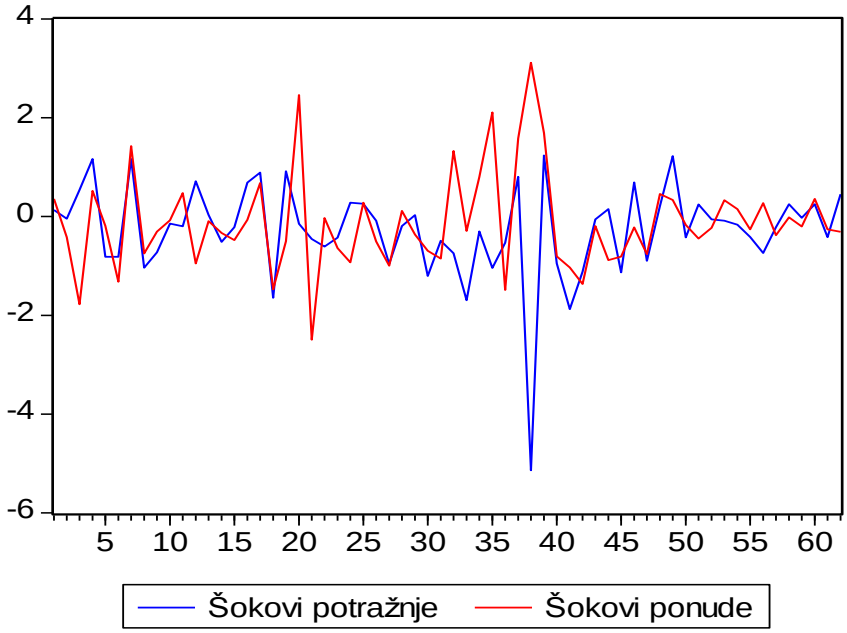
Šokovi potražnje i ponude – Francuska



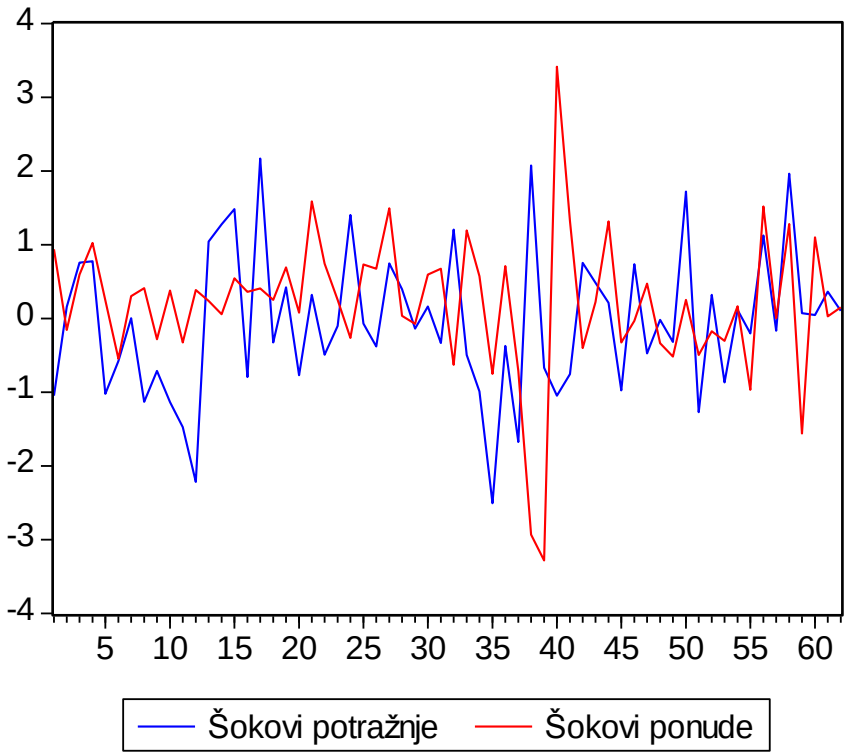
Šokovi potražnje i ponude – Finska



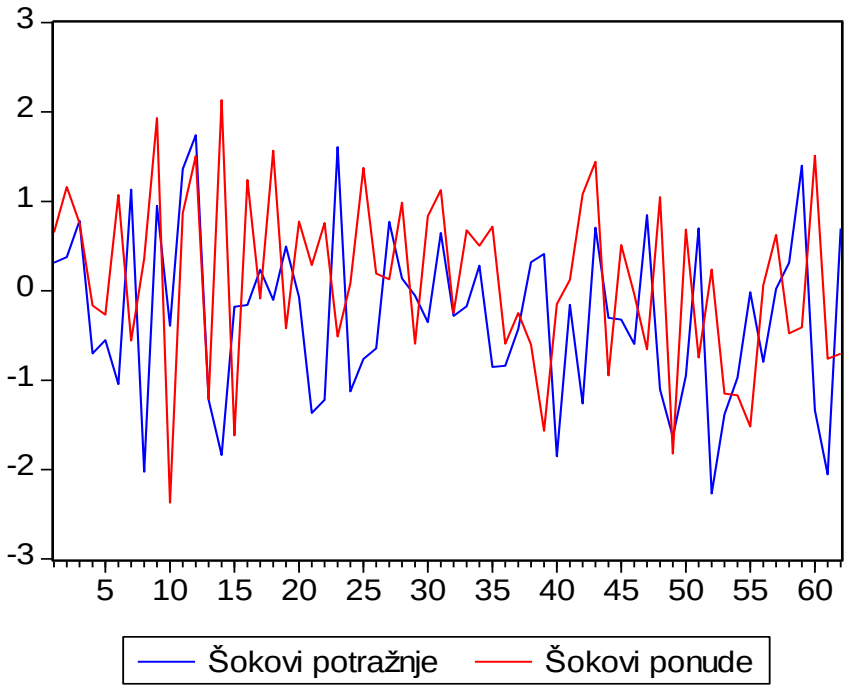
Šokovi potražnje i ponude – Estonija



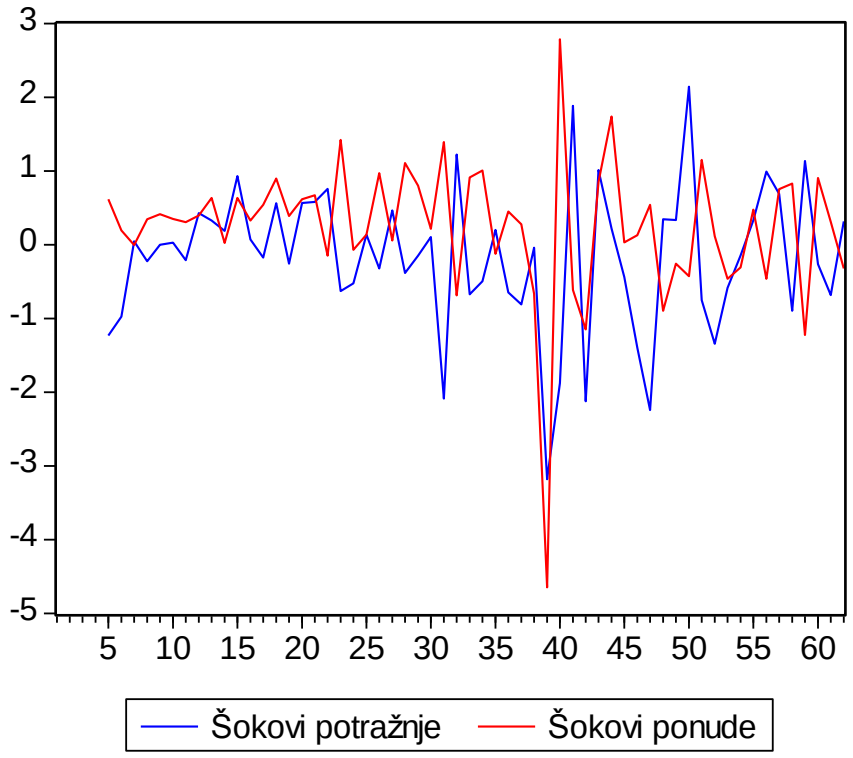
Šokovi potražnje i ponude – Češka



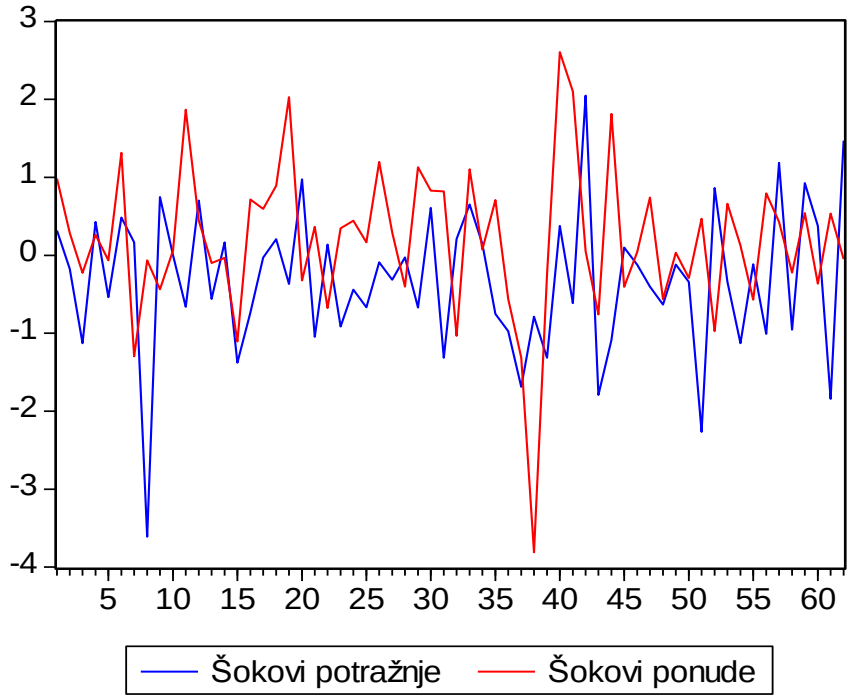
Šokovi potražnje i ponude – Cipar



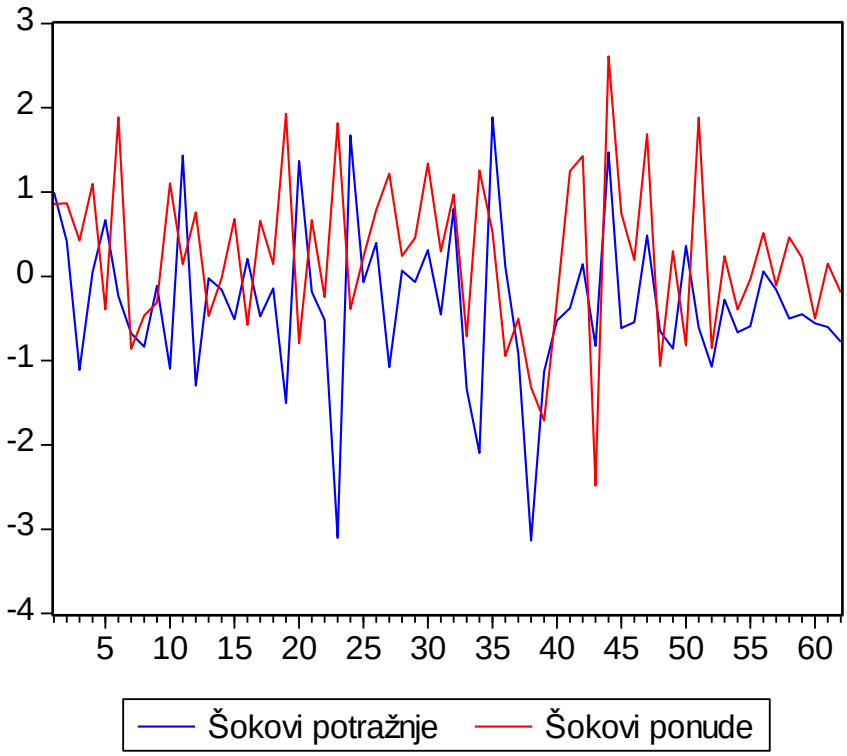
Šokovi potražnje i ponude – Bugarska



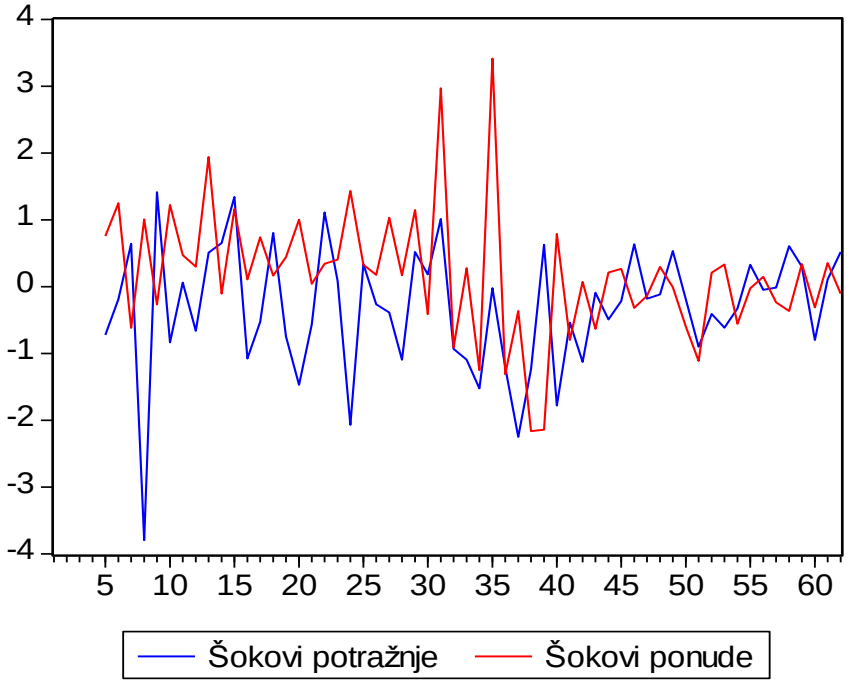
Šokovi potražnje i ponude – Belgija



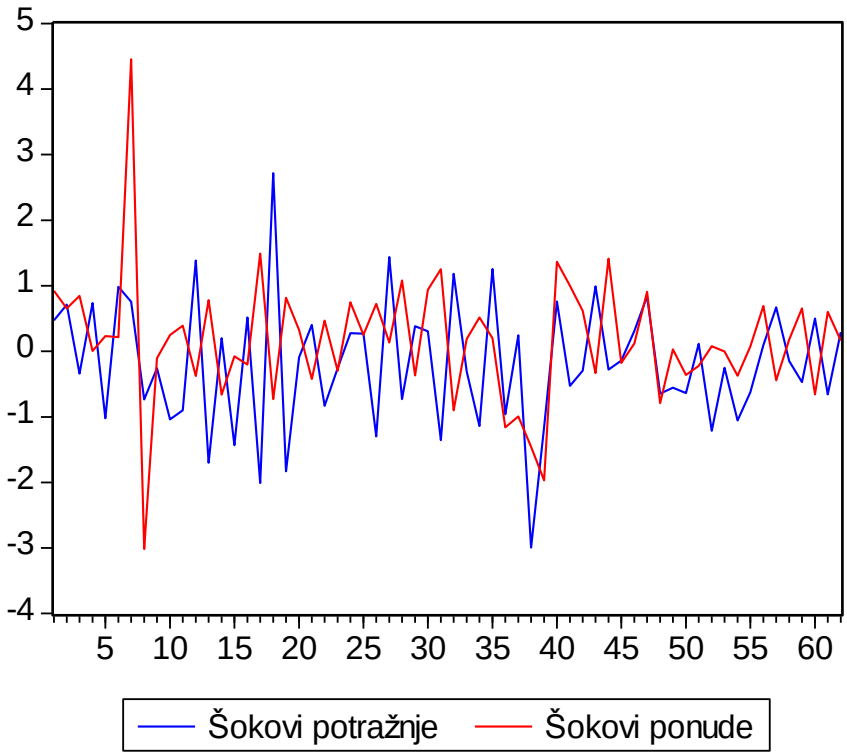
Šokovi potražnje i ponude – Austrija



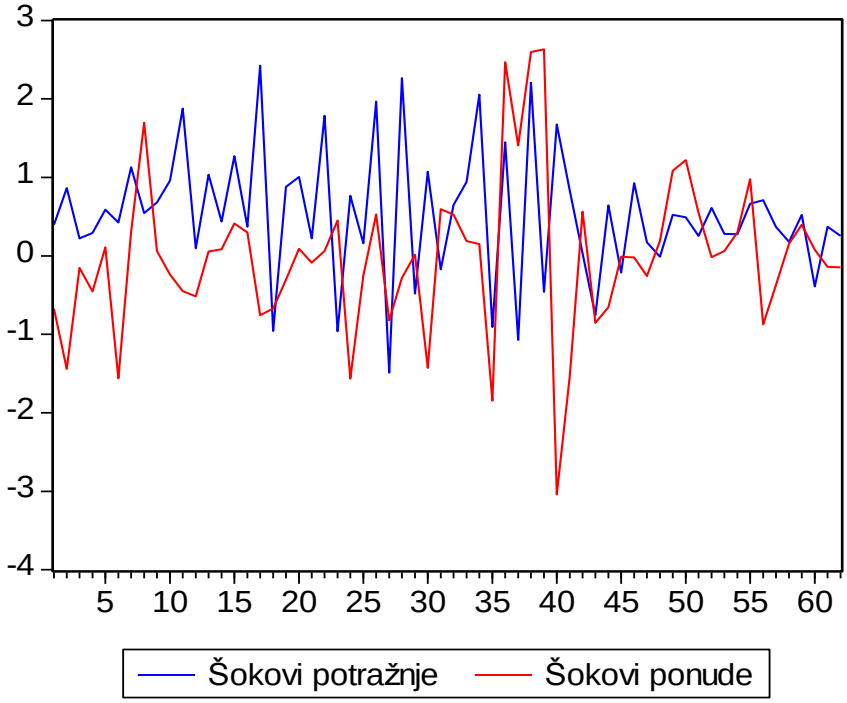
Šokovi potražnje i ponude – Hrvatska



Šokovi potražnje i ponude – EMU



Šokovi potražnje i ponude – Italija



ŽIVOTOPIS AUTORA S POPISOM OBJAVLJENIH RADOVA

Autor je rođen 23.04.1959. godine u Puli, a od 1967. godine naovamo živi u gradu Vodnjanu, u obitelji, sa suprugom i dvojicom sinova

- osnovnu školu završio je 1973. godine u Vodnjanu, a Gimnaziju „Branko Semelić“, 1977. godine u Puli

- od 1977. do 1981. godine živi u Rijeci, gdje 15.12.1981. diplomira na Ekonomskom falultetu u Rijeci, smjer vanjska trgovina

- 1982. godinu provodi na odsluženju vojnog roka

- prva radna iskustva stječe na praksama u računovodstvenim službama tvrtki Brionka d.d. Pula i Uljanikovoj Proizvodnji opreme u Vodnjanju, a od 13. 06.1983. godine zaposlen je u tadašnjoj Službi društvenog knjigovodstva Pula, na mjestima financijskog inspektora, pa revizora, i na koncu od 1988. do 1991., na poslovima revizora banaka u timu s tvrtkom Coopers i Lybrant London, koja je u suradnji s revizijom Službe društvenog knjiigovodsva RH provodila revizije banaka na području Istarske županije

- kroz rad na desetak revizija poslovanja banaka u nekoliko godina, upoznaje se s bankarskim poslom te od 1992. godine radi na mjestu financijskog direktora, a nakon toga i pomoćnika glavnog direktora te člana Upave Istarske banke d.d., do kraja 1998. godine

- u vremenu od 1996. do 1999. godine sudjeluje na poslijediplomskom studiju Ekonomija međunarodne razmjene - smjer bankarstvo, kod uglednog hrvatskog makroekonomiste prof. dr. Mate Babića na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu, a pod mentorstvom prof. dr. Vlada Leke, kojeg završava u ljeti 1999. godine sa zvanjem magistra znanosti na temi Bilančni pristup analizi poslovanja i uspješnosti banaka

- od 1999. do 2007. godine radi u Raiffeisenbank Austria d.d. na mjestu direktora Podružnice Pula, zadužen za prodaju bankarskih proizvoda i usluga u poslovanju s

poduzećima i građanima na području Istarske županije. Od 01.10. 2007. do 28. 02. 2008. godine radi u Zagrebu, u centrali RBA banke, Sektoru za poslovanje s pravnim osobama, na mjestu koordinatora za poslovanje s velikim klijentima u podružnicama banke u RH

- od 01. 03. 2008. do 31. 07. 2009. godine radi u VABA banci d.d., Financijski centar Pula na mjestu zamjenika direktora

- od 01. 08. 2009. godine radi u Zagrebačkoj banci d.d., na mjestu direktora Regionalnog centra Istra

- od 2007. do 2014. godine u svojstvu vanjskog suradnika, a kao predavač, nositelj je kolegija Financijski management u turizmu, na 4. godini, Specijalističkog studija Visoke poslovne škole Manero u Višnjanu

- dugi niz godina član je Izvršnog odbora Hrvatske donorske mreže, a od 2008. godine član je Savjeta Grada Vodnjana za projekt upravljanja Poslovnom zonom Tison, te član Nadzornog odbora Poljoprivredne zadruge Vodnjan i Tenis kluba Vodnjan

- u tijeku poslovne karijere sudjelovao je u izradi većeg broja procjena vrijednosti gospodarskih subjekata, kao i savjetodavnih projekata u procesu poslovnih spajanja, a za istaknuti je izrada četrdeset projekata i elaborata procjene vrijednosti te razvojnih programa u postupku pretvorbe društvenih poduzeća u društva s ograničenom odgovornošću i dionička društva, kao npr. Istarski aerodrom Pula, Buzetska pivovara BUP Buzet, DIP Ogulin, DIP Josipdol, Agroprodukt Pula, Mljekara Pula

- osim čestih predavanja na temu gospodarstvo i bankarstvo poslovnim partnerima, tijekom zadnjih desetak godina, u više navrata je kao gost predavač održao predavanja na Ekonomskom fakultetu u Puli.

POPIS OBJAVLJENIH RADOVA I SUDJELOVANJA U ZNANSTVENO ISTRAŽIVAČKIM PROJEKTIMA I KONFERENCIJAMA

1. Šokčević, S., Šarić V., Juraković, L., 2012. “Monetary policy in the role of Boosting the export Competitivness of the Croatian Economy”. *Economics and finance, Review*, Vol. 2 (3) pp. 26 - 37, Global Research Society.

2. Božina, L., Šarić,V., 2013. “Monetary Policy between Rules and Discretion in The Future of Economics: Between Rules and discretion”, Marli Gonan Božac; Ivan Ribnikar editors, Juraj Dobrila University of Pula, pp. 123-150.

3. Prohaska, Z., Olgić, D.B., Šarić, V., 2013. “Calculating Duration and Convexity of Bonds using Excell”. Mipro 2013., Intarnational Convention, Opatija, Mipro – proceedings - Zbornik radova, May 20-24.

4. Projekt Emisija novca i monetarna suverenost u Republici Hrvatskoj (0145003) pri Fakultetu ekonomije i turizma „Dr Mijo Mirković“ Pula, kao istraživač na projektu, glavni istraživač bio je prof.dr. sc. Lovre Božina.

5. Od 2007. do 2010. godine kao suradnik istraživač, autor sudjeluje na znanstveno - istraživačkom projektu Ministarstva znanosti, obrazovanja, i športa Republike Hrvatske “Agroturizam - element održivog ruralnog razvoja“, šifra projekta: 147 - 1470497 - 0857, Institut za poljoprivredu i turizam Poreč, a u funkciji istraživanja razvoja agroturističkih domaćinstava u RH s komparacijom europskih iskustava, analize razvoja ruralnih prostora i perspektive razvoja agroturističkih domaćinstava kroz financijski management. Glavni istraživač i voditelj projekta bio je prof.dr.sc. Zdenko Tomčić.

6. Mipro 2013. god. - 36. Međunarodni skup za informacijsku i komunikacijsku tehnologiju, elektroniku i mikroelektroniku, Kongresni centar Grand hotela Adriatic, Opatija, 21. - 24. 05. 2013.