

UDK: 338.23:336.74
Bibliid 0543-3657, 62 (2011)
God. LXII, br. 1142, str. 94–108
Pregledni članak
Primljen: 12. februara 2011.

*Dragana MARKOVIĆ*¹
*Srđan FURTULA*²

Razvoj i perspektive monetarnih integracija u svetu

SAŽETAK

U cilju ostvarivanja makroekonomske stabilnosti, ekonomska politika jedne države mora biti usmerena na koordinirano i efikasno korišćenje svih svojih instrumenata. Monetarna politika predstavlja jedan od osnovnih instrumenata ekonomske politike, čiji krajnji ciljevi predstavljaju istovremeno i ciljeve monetarne politike. Zbog toga, svaka država nastoji da zadrži suverenitet u vođenju monetarne politike i ekskluzivno pravo emitovanja i upravljanja tokovima novčane mase. I pored toga, države prihvataju gubitak monetarnog suvereniteta i odlučuju da se zajednički udružuju i formiraju neki oblik monetarne unije, iz raznih političkih i ekonomskih razloga.

U prošlosti su se monetarni aranžmani razlikovali u pogledu valute, funkcije i organizacije centralne banke i stepena političke integracije. Iako su primenjivani različiti modeli monetarnih integracija, primetno je da su monetarne unije bile najčešće rezultat političkih unija i kompromisa. Za razliku od njih, Ekonomska i monetarna unija, koja je formirana 1999. godine sa jedinstvenom Evropskom centralnom bankom i jedinstvenom valutom, predstavlja svojevrsni eksperiment jer je formirana bez prethodnog političkog ujedinjenja.

Analiza razvoja i perspektiva monetarnih integracija u svetu, doprinosi da naša država kreira strategiju integrisanja sa Evropom. Jedinstvenost evropske monetarne integracije i kompleksna politička i ekonomska struktura Srbije indicira da to neće biti jednostavan proces integracije.

Ključne reči: monetarna integracija, monetarna politika, Narodna banka Srbije, Evropska monetarna unija.

¹ Dr Dragana Marković, redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu.

² Mr Srđan Furtula, asistent Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu.

1. Očekivani efekti monetarnog integrisanja

Da li će države monetarnim ujedinjenjem ostvariti očekivane koristi smanjenja transakcionih troškova zamene valuta, veće transparentnosti cena, eliminisanja neizvesnosti promene deviznog kursa, smanjenja deficita platnog bilansa, veće makroekonomske stabilnosti itd., zavisi od nekoliko faktora, i prvenstveno od načina merenja ekonomskih koristi ujedinjenja, jer se one veoma teško mogu izmeriti. Efekti monetarnog integrisanja zavise, pre svega, od dve grupe problema. Prvu grupu problema karakteriše nedostatak finansijske konsolidacije između država članica, u čijoj osnovi se nalazi odsustvo većeg stepena političke integracije. Drugu grupu problema predstavljaju razlike u pogledu razvijenosti i implementacije ekonomske politike između država članica.

Pitanje uspešnosti monetarnih integracija u ekonomskoj teoriji, sagledava se teorijom optimalnog valutnog područja.³ Ukoliko države ne zadovoljavaju kriterijume modela Optimalnog valutnog područja *ex ante*, to ne znači da one neće ostvariti te kriterijume *ex post*, jer je moguće da jakim političkom voljom, institucijama, stabilnom makroekonomskom politikom i zadovoljenjem kriterijuma konvergencije, države kasnije ostvare kriterijume optimalnog valutnog područja. „Rouzov efekat“⁴ potvrđuje da će države, koje nisu zadovoljile kriterijume optimalnog valutnog područja, moći da ostvare te kriterijume, posle monetarne unifikacije, zahvaljujući povećanju povezanosti i trgovine između tih država.

Postoji nekoliko faktora od kojih zavisi efikasnost monetarnog integrisanja.

Prvo, u većini dosadašnjih monetarnih unija, ekonomskoj i monetarnoj uniji je prethodila politička unija. U monetarnoj istoriji primetno je da se većina monetarnih unija raspala jakim političkim snagama i pritiscima ili ekonomskim faktorima i finansijskim krizama. Zato je Evropska ekonomska i monetarna unija bila eksperiment jer je formirana ekonomska i monetarna unija iz koje je trebalo da usledi politička unija.

Drugo, bitna odrednica uspešnosti monetarnih unija jeste vreme, koje se posmatra iz dve perspektive. *Pre* uspostavljanja monetarne unije, potrebno je izvesno vreme prilagođavanja, konstituisanja institucionalne infrastrukture, obezbeđenja održive konvergentne efikasnosti, itd. Takođe, neophodno je odrediti najefikasniji tajming ulaska u monetarnu uniju. *Posle* ulaska u monetarnu uniju, nastavlja se proces monetarne, ekonomske i političke integracije za koje je, takođe, potrebno vreme.

Treće, monetarna unija se uvek suočava sa problemom heterogenosti, gde se obezbeđenje održive ekonomske konvergentnosti nameće kao faktor

³ Mundell Robert, "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, LI, No. 4, 1961, pp. 509–517.

⁴ Cafiso Gianluca, *Euro's Influence upon Trade: rose effect versus border effect*, European Central Bank, Internet, <https://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp941.pdf>, Andrew Rose (2000), 12/03/2009.

opstanka monetarnih unija. Zbog toga su, prilikom osnivanja Evropske monetarne unije, precizno definisani kriterijumi konvergencije koje države neminovno moraju da ostvare da bi pristupile EMU.

Iako je moguće, da se monetarna unija formira bez jedinstvene valute (kursevi valuta država koje ulaze u monetarnu uniju su međusobno fiksirani, dok imaju fleksibilne kurseve prema ostalim valutama), uvođenjem jedinstvene valute smanjuju se transakcioni troškovi, povećava se kredibilitet jedinstvene centralne banke i osigurava trajnost monetarne unije, jer su troškovi izlaska iz monetarne unije, u tom slučaju, veći. Slučajevi napuštanja monetarnih unija su u istoriji bili vezani za dve stvari – visoku inflaciju i raspad država i unija.

Države prihvataju gubitak monetarnog suvereniteta zbog eliminisanja budućih valutnih kriza i uvođenja boljih monetarnih politika od onih koje nisu ostvarile pozitivne efekte. Ukoliko ne postoji nacionalna valuta, nema i valutne krize ni devalvacije valute. Ako funkcionalno ne postoji nacionalna centralna banka, ne može se kreirati inflacija, ne postoji rizik devalvacije, premija na rizik i postoji mogućnost dugoročnog pozajmljivanja i štednje.

S duge strane, pravo na štampanje sopstvenog novca, posedovanje vojske i pravo naplate poreza su suštinske odluke suverene države. Nacionalni novac promovira osećaj nacionalnog identiteta. Emitovanje nacionalnog novca, senjoraža⁵ (seigniorage) predstavlja značajan izvor prihoda. Senjoraža predstavlja najfleksibilniji instrument inflacionog oporezivanja, pogodan u slučaju iznenadnih kriza ili pretnji nacionalnoj bezbednosti. S toga, gubitak senjoraže mora biti kompenzovan povećanjem poreskih prihoda na osnovu veće stope privrednog rasta i nižim realnim kamatnim stopama, u uslovima stabilnijeg ekonomskog okruženja.

Da bi se ostvarili pozitivni efekti monetarnog integrisanja, neophodno je stvoriti stabilnu integracionu klimu, pre svega, punom mobilnošću svih faktora proizvodnje, eliminisanjem inflatornih očekivanja i inflacije, većim stepenom makroekonomske stabilnosti i političke integracije, unificiranom pravnom regulativom, što će uticati na stvaranje prosperitetnog ekonomskog okruženja.

2. Monetarna integracija u Americi

Paraleleno sa procesom monetarne integracije na evropskom kontinentu, osnivanjem Severnoameričkog sporazuma o slobodnoj trgovini (NAFTA – North American Free Trade Agreement) 01.01.1994. godine,⁶ između SAD, Kanade i Meksika, stvorena je ideja o monetarnoj integraciji u Severnoj Americi. Postoji nekoliko razloga koji su doprineli stvaranju ideje o većem stepenu monetarnog integrisanja u Americi:

⁵ Seigniorage – Emisiona dobit, tj. razlika između nominalne vrednosti novčanica i troškova njihove izrade.

⁶ <http://www.fas.usda.gov/itp/Policy/nafta/nafta.asp>, 16/05/2009.

1. Država prilikom uvoza robe i usluga iz inostranstva, ukoliko ne uvozi iz država sa istom valutom, mora da devalvacioni rizik uključi u troškove uvoza, čak i kada je uvoz denominovan u valuti države izvoznice.
2. Države sa lošijom istorijom inflatornih očekivanja imaju koristi stabilne valute novog valutnog aranžmana prilikom ulaska u monetarnu uniju, pri čemu će nova očekivanja uticati na smanjenje kreditnih troškova i više dobijenih kredita.
3. U monetarnoj uniji smanjuju se transakcioni troškovi zamene valuta i povećava se efikasnost trgovine.

Severnoamerička monetarna unija (North American Monetary Union-NAMU), razlikovala bi se od Evropske monetarne unije – EMU u sledećem: veličini, broju država članica, simetriji, otvorenosti, nivou razvijenosti država članica i institucionalnoj infrastrukturi.

Tabela 1. Indikatori veličine NAMU i EMU

	Populacija (u milionima)	Nominalni BDP (bil. SAD dolara)	Otvorenost (u procentima)	BND per capita (SAD dolari)
NAMU	431.9	14.4	14	33,341
SAD	302.1	12.4	20	41,890
Kanada	32.3	1.1	60	33,375
Meksiko	103.1	0.8	57	10,751
EMU	320,4	11.0	31	29,162

Izvori: Kenen, P., Meade, E. (2008) *Regional monetary integration*, Cambridge University Press, New York, p. 117; <http://www.ecb.int/mopo/eaec/html/index.en.html>. Podaci datiraju od 2005. do 2007. godine. Bruto nacionalni dohodak (BND) po glavi stanovnika izračunava se kada se konvertovana domaća valuta podeli sa populacijom.

NAMU bi bila veća od Evrozone za 40% više populacije i autoputa. U svom sastavu bi obuhvatila tri države za razliku od 16 država koje čine sastavni deo Evrozone, što bi moglo da smanji probleme u odlučivanju, donošenju odluka, velikom institucionalnom aparatu itd. U NAMU bi postojala dominacija SAD, koje čine 69% populacije u NAMU i proizvode 87% outputa, dok je u Evrozoni dominantna Nemačka, koja učestvuje sa 26% u ukupnoj populaciji i BDP-u, tako da bi NAMU bila asimetričnija monetarna unija od Evrozone. Asimetričnosti NAMU doprinosi i činjenica da je Meksiko daleko ispod nivoa razvijenosti SAD i Kanade i da ima niži standard života i u odnosu na svih 16 država Evrozone.

S obzirom da je potpisivanjem NAFTE između SAD, Kanade i Meksika kreirana jedino zona slobodne trgovine a ne i zajedničko tržište, za viši nivo integracije neophodno je kreirati jedinstvenu centralnu banku i druga

supranacionalna tela. Ako se posmatra stepen razvijenosti tri države, očigledno je da će NAMU doneti najmanje koristi SAD. Međutim, tekući deficit i slabljenje američkog dolara, nametnulo je ideju zamene dolara novom valutom, koja će se najverovatnije zvati amero, gde bi monetarna unija NAMU, sa nelegitimnom dominacijom Sjedinjenih Američkih Država, postala idealna prilika za uvođenje nove valute.

Nasuprot Severnoj Americi u kojoj postoji uspešna zona slobodne trgovine i odsustvo političke volje za monetarnom integracijom, u Južnoj Americi postoji manje uspešna regionalna zona trgovine MERCOSUR⁷ i prisustvo političke volje o bližoj saradnji. Ideja datira još iz 1980. godine kada su Argentina i Brazil potpisali bilateralne sporazume, a 1991. potpisivanjem Paragvaja i Urugvaja kreiran je Merkosur, kome su kasnije pristupile Bolivija, Čile, Kolumbija, Ekvador, Peru i Venecuela. Paraleleno sa evropskom integracijom, članice Merkosura smanjile su bilateralne carine, i mada su se dogovorile o stvaranju jedinstvenog tržišta i ukidanja carina do 1995. godine, nisu eliminisale sva ograničenja. Inspirisani kriterijumima konvergencije iz Mastrohta, u 2000. godini članice Merkosura su se dogovorile da harmonizuju nacionalne statistike i usklade makroekonomske ciljeve, ali je depresijacija brazilske valute 1999. godine i finansijska kriza u Argentini 2001. poremetila očekivanja. Od 1985. godine do 1997. godine, carinske stope u Argentini, Brazilu, Paragvaju i Urugvaju smanjene su sa 35% na 12% i povećao se rast uvoza i izvoza. Međutim, i pored povećanja trgovine i Brazil i Argentina ostale su relativno zatvorene ekonomije. To znači da uvođenje jedinstvene valute i smanjenje transakcionih troškova ne bi dovelo do većih dobitaka, posebno ako se ima u vidu da su države Merkosura daleko od optimalnog valutnog područja, zbog nerazvijenosti, rigidnog tržišta rada i asimetričnih šokova.

3. Monetarna integracija u Aziji

Azijski kontinent predstavlja veliko heterogeno ekonomsko i političko područje. U svom sastavu obuhvata Rusiju, koja je ojačala svoje ekonomske i političke uticaje, Japan, kao jedinu azijsku državu članicu moćne G7 grupe, Kinu, sa rapidnom stopom rasta, Koreju i ostale, uglavnom manje države, među kojima su se neke integrisale u ASEAN⁸ (Association of South East Asian Nations) grupu.

Mada će Kina i Japan biti verovatno nezavisne države, bez želje za monetarnom integracijom, obe države doprinose interesima azijske integracije. Japan predstavlja moćnu državu izvoznicu na zapadna tržišta, posebno na tržište SAD, a Kina svojom dijasporom i malim porodičnim firmama po čitavom svetu čini da će uskoro postati najveći svetski izvoznik.

⁷ http://ec.europa.eu/external_relations/mercosur/index_en.htm, 24/06/2009

⁸ http://ec.europa.eu/external_relations/asean/index_en.htm. ASEAN je asocijacija država jugoistočne Azije, koja je osnovna 1967. godine i broji ukupno 10 država članica: Indonezija, Malazija, Filipini, Singapur, Tajland, Bruneji Darusalam, Mjanmar, Kambodža, Laos i Vijetnam, 12/09/2009.

Glavni pokretač monetarne kooperacije u Aziji bila je finansijska kriza, koja je počela 1997. godine u Tajlandu i proširila se na sve države članice Asean grupacije. Nezadovoljni veličinom i brzinom pomoći Međunarodnog monetarnog fonda i odbijanjem SAD da pruže pomoć u eliminisanju krize, japanska vlada je u septembru 1997. godine, predložila stvaranje Azijskog monetarnog fonda,⁹ što nije prihvaćeno od strane Kine, koja je strahovala od japanske dominacije¹⁰ u tom fondu.

Dve godine kasnije, Kina je pokazala spremnost za razvijanje regionalne finansijske saradnje, na prvom godišnjem sastanku ministra finansija Asean grupe uključujući Kinu, Koreju i Japan. Ta inicijativa je nazvana Chiang Mai na sastanku Asean+3 grupe.¹¹ Data je saglasnost za bilateralne svop aranžmane sa svakom državom Asean grupe između Kine, Japana i Koreje, za kupovinu SAD dolara svojom nacionalnom valutom. Aranžman je utvrdio iznos od tri milijarde dolara, ali je kupovina tih dolara bila ograničena sa dva faktora. Prvo, postojalo je pravo diskrecionog povlačenja iz aranžmana. Drugo, država nije mogla povući više od 10% prvobitno odobrenog iznosa za svop kupovinu, osim ako to nije u skladu sa preporukom Međunarodnog monetarnog fonda, čime je opet naglašen uticaj MMF-a i obnovljena inicijativa za stvaranje Azijskog monetarnog fonda.

Na sastanku centralnih banaka Pacifika i Istočne Azije (EMEAP – The Executives Meeting of East Asia and Pacific Central Bank),¹² 2003. godine, definisano je kreiranje dva fonda obveznica. Prvi fond od jedne milijarde dolara je kreiran za kupovinu obveznica denominovanim u dolarima emitovanim od azijskih vlada. Drugi fond, osnovan 2004. godine, sa ulogom investiranja i trgovine u obveznicama lokalnih valuta. Cilj ova dva fonda je finansijsko tržište i finansijski sistem u državama Istočne Azije, što je potvrđeno osnivanjem Komiteta za monetarnu i finansijsku stabilnost, 2007. godine, sa ulogom makromonitoringa i upravljanja krizama od strane EMEAP-a.¹³

Mjanmar i Kina su autokratske države, sa vođstvom generala u Mjanmaru i Komunističke partije u Kini. Teško je poverovati da će komunistička vlast u Kini dozvoliti da Narodna banka Kine izgubi svoj suverenitet i samostalnost u donošenju odluka. Azijski devizni kursevi su

⁹ Kenen Peter, Meade Ellen, *Regional monetary integration*, Cambridge University Press, New York, 2008, p. 153.

¹⁰ Strah Kine od japanske dominacije u potencijalnom Azijskom monetarnom fondu verovatno datira od dominacije Sjedinjenih Američkih Država u Međunarodnom monetarnom fondu. SAD imaju 16,79% glasova, a za donošenje odluke MMF neophodno je 85% glasova, tako da SAD imaju praktično pravo veta.

¹¹ http://www.iie.com/publications/chapters_preview/345/3iie3381.pdf, 12/09/2009.

¹² http://english.peopledaily.com.cn/200505/12/eng20050512_184769.html, 01/10/2009.

¹³ <http://www.emead.org/index.asp?menu=MFSCMeeting>, 04/10/2009.

ekstremno različiti. Dok Japan ima fluktuirajući devizni kurs sa značajnom intervencijom uticaja na kurs dolar–jen, Kina ima rigidni fiksni devizni kurs, Hong Kong i Bruneji imaju još striktnije Valutne odbore bazirane na SAD i Singapurskom dolaru. Ove i druge specifičnosti različite ekonomske veličine, teritorije i razvijenosti azijskih država predstavljaju ključnu prepreku azijskoj monetarnoj integraciji. Moguće je da se u bliskoj budućnosti formira Azijska monetarna unija – AMU zasnovana na korpi valuta, ali samo regionalnog karaktera, bez ikakve mogućnosti da se proširi na ceo kontinent, jer je neminovno da Kina i Japan moraju biti na istoj strani, tj. u ovom slučaju, van potencijalne Azijske monetarne unije.

4. Monetarna integracija u Africi

Ideja o monetarnoj integraciji u Africi datira već pola veka. Naime, još pedesetih godina prošlog veka, u Africi su postojali primeri dobrovoljnog odricanja od dela monetarne suverenosti, uglavnom potpisivanjem monetarnih saveza bivših kolonija nekadašnjih imperijalnih sila. Tako je još 1959. godine, uz podršku Francuske, formirana Afrička finansijska zajednica (CFA – *Communauté Financière Africaine* (African Financial Community)) zasnovana na francuskom franku, koja obuhvata Centralnoafričku monetarnu uniju i Zapadnoafričku monetarnu uniju.¹⁴ Ove dve unije funkcionišu odvojeno ali identično, obe imaju jedinstvene centralne banke i valutu CFA franak. Do 1999. godine CFA franak je bio vezan za francuski franak, da bi tu ulogu 1999. godine preuzeo evro. Države Afričke finansijske zajednice nisu napustile veze sa Francuskom i posle postizanja političke nezavisnosti 1960. godine. U afričkoj finansijskoj zajednici postojali su kriterijumi konvergencije vezani za udeo fiskalnih deficita u BDP-u, za finansiranje vlada od strane centralnih banaka, za inflaciju, rezerve itd.

Mada je ideja o regionalnim monetarnim integracijama u Africi postojala još iz kolonijalnih dana, prvi korak ka monetarnoj integraciji na kontinentalnom nivou učinjen je 1991. godine, kada je definisana jedinstvena monetarna zona u Africi. Abuja Sporazumom,¹⁵ 3. juna 1991. godine u Abuji, Nigerija, osnovana je Afrička ekonomska zajednica i definisane su faze za postizanje jedinstvene monetarne unije u Africi do 2028. godine. Sa početnim fazama regionalne kooperacije i integracija konačna faza podrazumeva osnivanje Afričke centralne banke (ACB), jedinstvene afričke valute i stvaranje Afričke ekonomske i monetarne unije. Kasnije, 1999. godine, Sirte deklaracijom¹⁶ doneta je odluka o ubrzavanju kreiranja afričkih monetarnih institucija, posebno Afričke centralne banke.

¹⁴ <http://mpr.aub.uni-muenchen.de/5436>. Centralnoafrička monetarna unija obuhvata Čad, Kamerun, Centralnoafričku republiku, Kongo, Gabon i Gvineju, dok Zapadnoafričku monetarnu uniju čine: Dakar, Obala Slonovače, Benin, Burkina Faso, Nigerija, Senegal, Mali i Togo, 04/102009.

¹⁵ <http://www.uneca.org/itca/ariportal/abuja.htm>, 12/10/2009.

¹⁶ <http://www.uneca.org/adfiii/riefforts/ref/other5.htm>, 25/10/2009.

Postoje dva razloga koja su doprinela akceleraciji ideje o monetarnoj unifikaciji u Africi. Prvo, početni uspjesi Evrozona su uticali i na ideje o udruživanju u drugim regionima od Istočne Azije do Amerike. Druga glavna inspiracija u Africi bila je želja za zamenom slabih nacionalnih ekonomskih i političkih institucija.

Afričke države, i pored toga što ne zadovoljavaju kriterijume modela Optimalnog valutnog područja, poseduju političku volju za monetarnom integracijom i relativno jake makroekonomske politike, izražene niskom stopom inflacije i stabilnošću deviznog kursa, što su neophodni faktori za kreaciju monetarne i ekonomske unije.

Nasuprot heterogenim državama u zapadnoj Africi i heterogenim unijama kao što su ECOWAS, WAEMU i WAMZ,¹⁷ velika homogenost i velika verovatnoća kreiranja monetarne unije postoji u zalivskim državama koje čine Savet zalivske kooperacije (GCC – Gulf Cooperation Council)¹⁸ i koji obuhvata Bahrein, Kuvajt, Katar, Oman, Saudijsku Arabiju i Ujedinjene Arapske Emirate. Države zalivske grupacije, koje imaju 42% svetskih naftnih rezervi i 23% rezervi prirodnog gasa, predstavljaju svetski izvor šokova i uticaja na svetske valute u kojima je svetska trgovina naftom denominovana. I mada je trgovina unutar tih država izuzetno mala (oko 5% ukupnog izvoza i uvoza), interes za monetarnom unijom postoji u cilju obezbeđenja stabilnosti deviznog kursa i integrisanja trgovine i finansijskih tržišta.

5. Monetarna integracija u Evropi

Istorija evropske monetarne integracije imala je različite faze koje nisu ukazivale na kontinuiran razvoj, već na put pun prepreka i preskoka. U politički podeljenoj Evropi, nakon Drugog svetskog rata, brojni evropski intelektualci bili su zagovornici ideje o evropskoj integraciji. Ovo je predstavljalo oživljavanje mnogih ranijih stanovišta po kojima saradnja između bivših neprijatelja može sprečiti potencijalne sukobe u budućnosti.

U nastojanju da se, s jedne strane, dozvoli razvoj Zapadne Nemačke da bi se stvorio snažan štit istočnom bloku, a sa druge, da se spreči ponovno stvaranje jake Zapadne Nemačke koja bi potencijalno destabilizovala mir i bezbednost u Evropi, rešenje je predstavljao Šumanov plan, kojim je stvorena 18. aprila 1951. godine *Evropska zajednica za uglj i čelik*.¹⁹ Principi

¹⁷ Ekonomska zajednica država zapadne Afrike (ECOWAS – Economic Community of West African States) osnovana je 1975. godine i obuhvata, pored osam država Zapadnoafričke monetarne unije WAEMU, Gambiju, Ganu, Nigeriju, Sijera Leone, Gvineju, Kapa Verde i Liberiju. Godine 2000. države ECOWAS-a, u cilju daljih koraka ka regionalnoj integraciji, formirale su drugu monetarnu uniju u Zapadnoj Africi, koja je nazvana Zapadnoafrička monetarna zona WAMZ – West African Monetary Zone.

¹⁸ <http://www.gccsg.org/eng/index.php?action=Sec-Show&ID=93,11/11/2009>.

¹⁹ Janjević Milutin, *Evropska monetarna unija*, Međunarodna politika i dr., Beograd, 1998, str. 15.

Evropske zajednice za uglj i čelik, kao oblika sektorske integracije, uključuju redovno snabdevanje zajedničkog tržišta, jednak pristup izvorima proizvodnje za potrošače unutar Zajednice, održavanje mira i zamenjivanje starih rivalstava novom saradnjom.

Naredni korak u integraciji predstavlja osnivanje Evropske ekonomske zajednice i Evropskog udruženja za slobodnu trgovinu. Sporazum o stvaranju zajedničkog tržišta na osnovu kojeg je osnovana *Evropska ekonomska zajednica* potpisan je 25. marta 1957. godine u Rimu. Ciljevi ugovora iz Rima su (član 2):²⁰ unapređenje stalnog, harmoničnog, održivog razvoja unutar EU uz odsustvo inflacije; visok nivo konkurentnosti; podizanje standarda i kvaliteta životne sredine. Stvaranje monetarne unije u EEZ nije bilo eksplicitno predviđeno ugovorom iz Rima. Ideja o monetarnoj unifikaciji prvi put je nastala u memorandumu Marjolin Evropske komisije iz oktobra 1962. godine, u kome se naglašava stvaranje carinske unije (sve tarife za unutrašnju trgovinu EEZ ukinute su 1. jula 1968. godine) i fiksiranje deviznih kurseva valuta država članica EEZ.

Trenutno stanje međunarodnih monetarnih odnosa nije ukazivalo na neophodnost izgrađivanja sopstvenog monetarnog sistema. Do početka sedamdesetih godina sve članice EEZ uživale su u stabilnosti deviznog kursa, pre svega, zahvaljujući Breton Vudskom međunarodnom monetarnom sistemu, koji je bio zasnovan na stabilnom deviznom kursu i dolaru kao praktično jedinoj rezervnoj valuti, sa povremenim osciliranjem oko valutnog pariteta, ali samo u granicama do +/-1%.

Kasnih šezdesetih i ranih sedamdesetih godina rastući pritisak na dolar (uslovljen deficitom u platnom bilansu SAD, sve većim vojnim izdacima u inostranstvu, porastom cene zlata) i brojni egzogeni šokovi i turbulencije na svetskom tržištu (kao što su naftni embargo i rast cena nafte) uzrokovali su različite stope inflacije u različitim zemljama, koje su bile primorane da vrše promene deviznog kursa. Konvertibilnost dolara u zlato je ukinuta 15.07.1971. godine, odlukom Ričarda Niksona tadašnjeg predsednika SAD, a marže fluktuacija ostalih valuta su proširene sa 1% na 2.25% u odnosu na dolar.

Široke fluktuacije deviznog kursa koje su usledile usled sloma Breton Vudskog sistema predstavljale su veliku opasnost evropskoj ekonomskoj integraciji. Zemlje članice su bile primorane da pronađu načine kako bi limitirali varijacije deviznih kurseva. Pod pritiskom tadašnjih dešavanja, monetarna integracija je postala neminovnost, tako da su se sve zemlje članice složile da se progresivno nastavi ka stvaranju ekonomske i monetarne unije. Odlučeno je da prva faza bude povećanje margina fluktuacija deviznog kursa, koordinacija monetarnih politika i obezbeđenje monetarne stabilnosti.

Kriza, uslovljena prvim naftnim šokom, doprinela je da EEZ zapadne u „Evrosklerozu“. U vreme meteža na međunarodnim deviznim tržištima i energetske krize praćenih sa dva velika eksterna šoka, više reda u EZ ideo je

²⁰ Jovanović Miroslav (2004), *European Economic Integration Limits and Prospects*, Routledge, London, pp. 8–9.

sporazum između evropskih centralnih banaka nazvan „Zmija u tunelu”,²¹ a koji je donet u aprilu 1972. godine. Centralnu ulogu u „Zmiji” i dalje je imao SAD dolar, s tim, što su margine fluktuacija povećane na $\pm 2.25\%$, omogućavajući da valute zemalja članica fluktuiraju u iznosu od 4,5%, od gornje do donje granice. Ako bi se nacrtala kriva dnevnih fluktuacija valuta država članica EEZ, onda bi ona imala oblik zmije. Širina „Zmije” zavisila je od fluktuacija najjačih i najslabijih valuta, zadržavajući se uvek u okviru $\pm 2.25\%$ marži fluktuacije dolara. Glavno obeležje „Zmije” bila je intervencija. Kada je iznos fluktuacija u „Zmiji” premašio marže, onda je trebalo da dođe do intervencije (najjača valuta trebalo je da kupi najslabiju).

„Zmija u tunelu” nija trajala dugo. Kolaps fiksnog deviznog kursa sedamdesetih godina vodio je velikom fluktuiranju valuta. Ova dešavanja, koja su pretela da ugroze integracione procese u Evropi, uticala su na članice Evropske ekonomske zajednice da formiraju sopstveni regionalni sistem fiksnog deviznog kursa, kao prvi korak ka monetarnoj integraciji u Evropi.

U martu 1973. godine, evropske centralne banke su odlučile da zaustave vezivanje svojih valuta za američki dolar. „Tunel” je, prema tome, napušten a „Zmija”, sa istim marginama fluktuiranja od $\pm 2.25\%$, je opstala i uprkos nekim turbulencijama, u pojedinim državama zadržala se sve do 1979. godine. Valute u „Zmiji” često su ulazile i napuštale sistem. Ovo je uvelo neizvesnost u trgovinskim odnosima unutar EEZ.

„Zmija” nije predstavljala najbolje rešenje za limitiranje fluktuiranja evropskog deviznog kursa najmanje iz dva razloga. Prvo, nisu sve zemlje članice Evropske ekonomske zajednice bile istovremeno i članice monetarnog sistema. Drugi razlog se odnosi na asimetrične intervencije na deviznom tržištu, zbog različitih nacionalnih monetarnih politika. Mada su sve zemlje bile u obavezi da intervenišu u situaciji kada valute dostignu limitne margine, u praksi se sve to svodilo na prilagođavanja preko gubitka međunarodnih rezervi.

U cilju neutralisanja ograničenja „Zmije”, osnovan je novi devizni aranžman. Zvanično, *Evropski monetarni sistem* je formiran 13. marta 1979. godine,²² sa ciljem bliže monetarne saradnje koja će voditi u zonu monetarne stabilnosti u Evropi. Sve zemlje koje su pripadale Evropskoj ekonomskoj zajednici postale su, automatski, i članice Evropskog monetarnog sistema.

Osnovne karakteristike Evropskog monetarnog sistema su: Mehanizam deviznog kursa (The Exchange Rate Mechanism – ERM) i Evropska valutna jedinica (European Currency Unit – ECU); kreditne olakšice, koje služe za odbranu i stabilizovanje deviznih kurseva, i osnivanje Evropskog fonda za monetarnu saradnju kao preteča Evropskog monetarnog fonda.

Evropski fond za monetarnu saradnju bio je centralna monetarna institucija Zajednice. Formiran je od strane Saveta ministara 6. aprila 1973.

²¹ Ibid., стр. 5.

²² Ibid., стр. 6.

godine i trebalo je da ima ulogu evropskog fonda za rezerve i preteče Evropske centralne banke. Odigrao je ključnu ulogu u operacijama „Zmije“ između zemalja članica i u odobravanju kratkoročnih kredita. EFMS je trebalo da prima monetarne rezerve monetarnih vlasti zemalja članica i da emituje ekije. Ekiji koje je emitovao Evropski fond za monetarnu kooperaciju su upotrebljavani za obavljanje transakcija i za plaćanja između centralnih banaka zemalja članica. Sve zemlje članice su morale da izdvoje 20% rezervi u zlatu i u stranoj valuti u zamenu za ekije u formi tromesečnih revolving svopova. Depoziti su se držali tri meseca. Zlato i devize su se onda vraćali u originalnim iznosima, revalorizovani po formuli baziranoj na skorašnjoj tržišnoj ceni zlata i rezervnih valuta. Sporazumom o Evropskom monetarnom sistemu bilo je predviđeno da Evropski fond za monetarnu saradnju bude zamenjen Evropskim monetarnim fondom, ali usled neuspelih pregovora između Nemačke i Francuske, ova institucija nije formirana.

Postoje brojni razlozi stvaranja monetarne unije. Ekonomski, kao dominantni razlozi stvaranja monetarne unije uključuju povećanu monetarnu stabilnost, poboljšanu prostornu i industrijsku alokaciju resursa, veću konkurenciju i transparentnost cena, smanjenje transakcionih troškova i dr. Pored ekonomskih razloga i politički argumenti su jedan od neophodnih uslova za monetarnu uniju. Onda kada političko jedinstvo među državama učesnicima nestane, najverovatnije će nestati i monetarna unija.

Jedinstveni evropski akt predstavljao je prvu značajnu reviziju osnivačkih ugovora Evropskih zajednica. On je stvorio neophodne uslove za ostvarivanje ciljeva Bele knjige o kompletiranju jedinstvenog (unutrašnjeg) tržišta, a istovremeno je predstavljao i prvi zvanični dokument, gde se Evropska unija postavlja kao cilj postojanja Zajednice. Jedinstveno unutrašnje tržište predstavljalo je samo glavnu potporu za prelazak na viši nivo integracije, ekonomsku i monetarnu uniju, sa jedinstvenom valutom i jednom centralnom bankom i brojnim mehanizmima većinskog nadnacionalnog odlučivanja.

Evropski savet u Hanoveru, 27–28. aprila 1988. godine, formirao je Komitet, sa zadatkom da ispita neophodne uslove za realizaciju Ekonomske i monetarne unije. Za predsednika je postavljen Žak Delor, predsednik Evropske komisije, po kome je dobio ime „Komitet Delor“. Sačinjavalo ga je 12 guvernera ili predsednika nacionalnih centralnih banaka članica Evropske zajednice i trojica imenovanih eksperata. Komitet je završio rad 17. aprila 1989. godine i izneo plan pod nazivom *Delorov izveštaj*, sa radnim naslovom „Izveštaj Ekonomske i monetarne unije Evropske zajednice“ koji su usvojili Savet ministara ekonomije i finansija i Evropski savet u Madridu, 27–28. juna 1989. godine. Evropski savet je njegovim usvajanjem definisao institucionalni okvir ekonomske i monetarne unije i utvrdio prelazni period, koji je predstavljao kompromis između francuskih i nemačkih stavova.

Delorov izveštaj dao je kasniji zamah stvaranju EMU. Prema tom izveštaju, osnivanje EMU zamišljeno je kroz tri faze. Prihvaćen je mudar pristup da se ne utvrđuje nijedan datum izuzev sredine 1990. godine, kada je prva faza počela. Tokom prve faze, države članice učvrstile bi

usaglašavanje svojih ekonomskih i monetarnih politika. Sve države ušle bi u mehanizam deviznih kurseva. Drugu je obeležilo osnivanje Evropske centralne banke. Određeni bi bili važni makroekonomski indikatori za sve države članice. Pored toga, suzile bi se marže fluktuacije u mehanizmu deviznih kurseva. U poslednjoj fazi stvaranja EMU, 1999. godine formirana je zajednička centralna banka, koja ima potpun suverenitet u sprovođenju monetarne politike širom EU.

Evropska centralna banka (ECB) specijalizovana je, nezavisna monetarna institucija koja ima zadatak da definiše i sprovodi monetarnu politiku, upravlja kursnim operacijama i obezbeđuje dobro funkcionisanje sistema plaćanja. Primarni zadatak Evropske centralne banke jeste obezbeđenje cenovne stabilnosti, tj. da bude čuvar vrednosti evra kao jedinstvene valute zemalja članica Evropske monetarne unije.

Sa nastankom Evropske monetarne unije, nacionalne centralne banke postale su deo novog sistema centralnog bankarstva, koji se naziva Evrosistem. Njega sačinjavaju Evropska centralna banka i nacionalne centralne banke zemalja članica koje su prihvatile evro. Ove nacionalne centralne banke izgubile su svoj monetarni suverenitet i više ne donose samostalno odluke. Uporedo sa ovim sistemom funkcioniše i Evropski sistem centralnih banaka (ESCB), koji obuhvata svih 27 država članica Evropske unije.

6. Monetarna integracija Srbije u EMU

Srbija, kao država u Evropi, usmerena je ka putu evropskih integracija. Korak na tom putu predstavlja potpisivanje Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju. U pitanju je Sporazum koji se zaključuje između država potencijalnih kandidata i EU, čime počinje institucionalizacija odnosa sa EU. Sporazum treba da omogući sprovođenje reformi i usklađivanje sa svim standardima EU. Proces pridruživanja Srbije EU će zahtevati brojne promene u privrednom sistemu i u strukturi i organizaciji naše privrede. Za ostvarenje cilja pridruživanja EU i EMU, neophodna je harmonizacija monetarne politike, bankarskog sistema, pravne regulative i statistike sa standardima EU. Harmonizacija monetarnih politika u procesu pristupanja EU predstavlja neminovnost, pa se izuzetnim nameće analiza usaglašenosti monetarne politike NBS sa monetarnom politikom ECB.

Strategija ECB, koju je potvrdio i razjasnio Savet guvernera u maju 2003. godine, bazirana je na sveobuhvatnoj analizi ocene rizika koji ugrožavaju stabilnost cena. Prva perspektiva ove analize se odnosi na srednjoročno determinisanje kretanja nivoa cena, sa akcentom na realne aktivnosti i finansijske uslove u ekonomiji. Zasniva se na stanovištu da je kretanje cena u srednjem roku pod velikim uticajem i međuodnosom ponude i tražnje za dobrima, uslugama i faktorima proizvodnje. To je *ekonomska analiza*. Druga perspektiva odnosi se na *monetarnu analizu*, usmerenu na dugi rok, koja istražuje dugoročnu povezanost između novca i cena. Monetarne analize služe kao sredstvo provere, od srednjeg ka dugom roku, kratkoročnih i

srednjoročnih pokazatelja koji se javljaju u ekonomskim analizama. Ove analize imaju za cilj da obezbede da se u razmatranje uključe sve relevantne informacije. Za razliku od ECB, NBS koristi strategiju inflacionog targetiranja. Nedostaci te strategije su: a) fokusiranje isključivo na predviđanje inflacije ne obezbeđuje sadržajan i podesan okvir za identifikovanje problema koji prete ugrožavanju stabilnosti cena, b) teško je integrisati informacije sadržane u monetarnim agregatima u inflaciona predviđanja, koja su bazirana na konvencionalnim makroekonomskim modelima, c) postoje nepredvidivi faktori koji mogu da izazovu promenu stope inflacije u targetiranom periodu, kao što su finansijske neravnoteže i politička situacija, koja ima uticaja na psihološki efekat inflacije, d) prisutna je promenljivost deviznog kursa, koji NBS brani isključivo na kratak rok. Od 2009. godine, NBS definiše strategiju monetarne politike na srednji rok, u cilju veće harmonizacije sa ECB.

Kod operacija na otvorenom tržištu u našoj zemlji, aukcijsko trgovanje hartijama od vrednosti između NBS i banaka, može biti po fiksnoj kamatnoj stopi (aukcije na kojima se kupuju, odnosno prodaju HOV po kamatnoj stopi koju je NBS unapred fiksno utvrdila i saopštila učesnicima) i po varijabilnoj kamatnoj stopi (aukcije na kojima se kupuju, odnosno prodaju HOV po kamatnoj stopi koja se formira na bazi ponude i tražnje učesnika u kupoprodajnim transakcijama). Frenkventnost glavnih operacija za refinansiranje, kod ECB, iznosi jednom nedeljno ročnosti takođe jedne nedelje, a operacija za refinansiranje mesec dana, sa rokom od 3 meseca. U NBS operacije na otvorenom tržištu sprovode se redovnim aukcijama (sredom i petkom) i vanrednim (*ad hoc*), ročnosti dve nedelje. Transakcije sa tržišnim uticajem na regulisanje nivoa kamatnih stopa na međubankarske pozajmice obavljaju se dva puta mesečno (ponedeljkom), sa rokom od šest meseci.

Ako posmatramo stalno raspoložive kredite ECB, tj. njihove konstitutivne delove kreditne i depozitne olakšice, primetno je da su oni skoro identični sa kreditnim i depozitnim olakšicama NBS, sa jedinom razlikom u kamatnom koridoru.

Obavezna rezerva, kao instrument monetarnog regulisanja, u velikoj meri se razlikuje između ECB i NBS, počev od stope obavezne rezerve koja je kod nas veća za 3% na dinarske depozite i kategorije stope obavezne rezerve na devizne depozite koja iznosi 25% i ne postoji u ECB, zatim osnovice za obračun obavezne rezerve i kamatne stope koja kod NBS ima fiksni iznos za razliku od ECB gde zavisi od prosečne nedeljne kamatne stope ECB na glavne operacije za refinansiranje.

U cilju približavanja Srbije Evropskoj uniji, Narodna banka Srbije, kao centralna finansijska institucija, mora izvršiti određena prilagođavanja sa ECB. Organizaciju, ulogu i principe NBS, kao i ciljeve monetarne politike i instrumente monetarnog regulisanja treba harmonizovati sa ECB i minimizirati odstupanja. NBS je dosta toga već uradila i u potpunosti harmonizovala ciljeve i instrumente monetarne politike. Međutim, aktuelna politička situacija, koja je previše heterogena, izričiti uslovi saradnje sa Haškim tribunalom, koji nisu ispunjeni i efekti tranzicije i

aktuelne globalne finansijske krize, inflacija u 2010. i 2011. godini koja je znatno iznad definisanih koridora, još uvek predstavljaju značajnu prepreku. Takođe, Memorandumom iz 2009. godine, naglašeno je da će NBS u saradnji sa Vladom Republike Srbije utvrđivati ciljanu stopu inflacije čime postoji direktna veza između izvršne vlasti i monetarne politike NBS. Zbog makroekonomske stabilnosti, NBS mora biti zaštićena od svih vrsta uticaja koji bi mogli da ugroze njeno funkcionisanje.

Bibliografija

1. Baimbridge Mark, Whyman Philip, *Economic and Monetary Union in Europe*, Edward Elgar, Northampton, 2003.
2. Christl Josef, *Regional Currency Arrangement: insight from Europe*, Bank of Greece, Athens, 2006.
3. ECB (2004) *The Monetary Policy on the ECB*, European Central Bank, Frankfurt
4. Ferrero Andrea, *Fiscal and Monetary Rules for a Currency Union*, European Central Bank, Frankfurt, 2005.
5. Gray Peter, *The Exhausting of the Dollar: its implication for global prosperity*, Palgrave Macmillan, New York, 2004.
6. Kenen Peter, Meade Ellen, *Regional monetary integration*, Cambridge University Press, Cambridge, 2008.
7. Janjević Milutin, *Evropska monetarna unija*, Međunarodna politika i dr., Beograd, 1998.
8. Jovanović Miroslav, *European Economic Integration Limits and Prospects*, Routledge, London, 2004.
9. Scheller Hanspeter, *The European Central Bank – History, Role and Function*, European Central Bank, Frankfurt am Main, 2004.
10. Tomann Horst, *Monetary Integration in Europe*, Palgrave Macmillan, New York, 2007.

Dragana Marković, Ph.D
Srđan Furtula, MA

DEVELOPMENT AND PROSPECTS OF MONETARY INTEGRATIONS IN THE WORLD

ABSTRACT

In order to achieve macroeconomic stability, economic policy of a state should be focused on the coordinated and efficient use of its instruments. Monetary policy is one of the basic instruments of economic policy, whose objectives are also the targets of monetary policy. Therefore, each country seeks to retain sovereignty in the conduct of monetary policy and the exclusive right of issuing money and managing the flow of its supply. Nevertheless, from various political and economic reasons states accept the loss of monetary

sovereignty and decide to join together and form some form of monetary union.

In the past, the monetary arrangements differed in terms of currency, functions and organization of the central bank and the degree of political integration. Although they applied different models of monetary integration, monetary unions most often resulted from the establishment of political unions and compromises. Unlike them, the Economic and Monetary Union, which was formed in 1999 together with the single European central bank and single currency is a sort of experiment because it was formed without previously establishing a political union.

The analysis of development and prospects of monetary integration in the world helps our country create a strategy of integration to Europe. The uniqueness of the European monetary integration and the complex political and economic structure of Serbia indicate that it will not be an easy process of integration.

Key words: monetary integration, monetary policy, National Bank of Serbia, European Monetary Union.