

## MEĐUNARODNI EKONOMSKI ODNOSI

Dr Stevo Kovačević\*

### EVROPSKA UNIJA: OD OBRAČUNSKE JEDINICE DO JEDINSTVENE VALUTE

*Rezime.* Istorija monetarne saradnje u Evropskoj uniji (EU) je relativno kratka. Evropski monetarni sistem, kao najkonkretnija manifestacija evropske monetarne saradnje, počela je kao relativno fleksibilan sistem 1979. godine, da bi nakon toga postao vidljivo rigidniji, naročito posle 1987. godine, a od 1993. godine postaje fleksibilniji nego ikada u svojoj istoriji. Ove tendencije u Evropskom monetarnom sistemu ubrzale su pojačane raprave oko metoda kojim bi EU trebala da usvoji jedinstvenu valutu.

Monetarna saradnja u EU prvi put je razmatrana 1970. godine (Vernerov izveštaj). U njemu je konstatovano da Evropa treba da teži postizanju monetarne unije do 1980. godine. Ipak, slom bretonvudskog sistema i rast cena nafte, doveli su do slamanja sistema fiksnih deviznih kurseva.

Cilj ovog rada je da se osvetli proces monetarne saradnje u Evropi kroz put evropske valutne jedinice do jedinstvene valute – euro.

*Summary.* The history of the monetary cooperation in European union (EU) is a fairly. The European Monetary System (EMS), the most concrete manifestation of the european monetary coopertion, began as a relatively flexible target zone system in 1970, became more loose progressively more rigid especialy after 1987 and finally, since 1993 has been more loose than debate regarding the metod by which EU should adopt a single currency.

The monetary cooperation was first discussed in 1970 (Werner report). It argued that EU should aim to achieve monetary union by 1980. However, the subsequent brekdown of Bretton Woods system and the rise in oil prices led to an abandonement of the plan, The members countries of the EU went their own way when a system of fixed ehchange rates collapsed.

The aim of the European current unit (ECU) and its tranformation in a single curency – euro.

\* Redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Kragujevcu.

Nakon odluke šefova država i vlada jedanaest od petnaest zemalja članica Evropske unije (EU), od 2. maja 1998. godine, da pređu na treću fazu monetarne unije, 1. januara 1999. godine u EU startovala je jedinstvena valuta pod nazivom euro.

Jedinstvena valuta – euro je bez sumnje najgrandiozniji poduhvat u evropskoj ekonomskoj istoriji i predstavlja kuriozitet u praksi međunarodne ekonomske integracije, jer po prvi put jedna regionalna integraciona grupacija prihvata jedinstvenu valutu umesto nacionalnih valuta zemalja članica koje će u relativno kratkom vremenskom periodu, do polovine 2002. godine biti potpuno povučene. Tada će jedinstvena valuta – euro biti jedini novac, sa svim svojim funkcijama, na prostoru EU, iza koje će stajati autoritet ove regionalne evropske integracione grupacije.

Uvođenje eura, kao jedinstvene valute, je nedvosmileno znak ne samo o čvrstosti rešenosti zemalja članica da se konačno odreknu nacionalnih suvereniteta u vođenju monetarne politike u zamenu za jedinstvenu monetarnu politiku na nivou EU, već i pouzdan simptom o dovoljno dostignutom i potrebnom nivou integracije među privredama zemalja članica, koji je na prirodan način nemetnuo potrebu prelaska na jedinstvenu politiku i u oblasti monetarne politike, koja zahteva i prihvatanje jedinstvenog novca na prostoru EU, kao celine.

### Evropska obračunska jedinica

Posle formiranja Evropske ekonomske zajednice (EEZ), zemlje članice odlučile su da obrazuju sopstvenu obračunsku jedinicu koja bi poslužila za izražavanje vrednosti međusobnih finansijskih transakcija. Potreba za uspostavljanjem obračunske jedinice nametnula se odmah na početku funkcionisanja EEZ. To su zahtevale kako elementarne funkcije njenog institucionalnog mehanizma tako i razvoj i provođenje politike u pojedinim ekonomskim sektorima. Na taj način su rešeni i problemi izražavanja finansijskog doprinosa zemalja članica zajedničkom budžetu EEZ.

Sa stupanjem na snagu zajedničke agrarne politike 1962. godine pokazala se takođe potreba za jedinstvenim izražavanjem cena poljoprivrednih proizvoda i svih drugih aspekata finansiranja zajedničke politike u ovoj oblasti.

Prilikom definisanja obračunske jedinice, između ostalog, bila je prisutna ideja da ovu ulogu možda može obavljati neka od valuta zemalja članica. Ova ideja ipak nije podržana čak ni od onih zemalja čije su valute, s obzirom na ekonomsku snagu, imale najviše šanse da preuzmu ulogu obračunske jedinice u EEZ. Umesto toga ustanovljena je obračunska jedinica (Unit of Account – UA) zasnovana na zlatnoj podlozi od 0,888671 grama zlata, što je ravno težini zlatne podloge jednog američkog dolara koja je važila do 1971. godine, do kada je američka valuta bila konvertibilna u zlato.

Zahvaljujući fiksnim deviznim kursovima, koji su se zasnivali na stabilnosti američkog dolara, održavan je stabilan odnos UA prema valutama zemalja članica. Na taj način lako su preračunavane vrednosti pojedinih transakcija odnosno cena izraženih u UA u iznose pojedinih nacionalnih valuta zemalja članica.

Prelazak na praksu fluktuirajućih deviznih kurseva izazvao je promenu načina utvrđivanja vrednosti UA. Ona se od tada određuje kao zbir vrednosti svih valuta zemalja članica EEZ.

Od juna 1974. godine ponovo se menja način utvrđivanja vrednosti UA. Od tada se ona vezuje za specijalna prava vučenja (special drawing rights – SDR), čija je jedinica u to vreme bila ravna 1,20635 američkih dolara.

Sa promenama kriterijuma za utvrđivanje vrednosti UA postavio se problem učešća svake zemlje članice u “korpi” valuta koja služi kao osnova UA. To je rešeno tako što su za osnovu uzeta tri elementa: veličina bruto društvenog proizvoda, vrednost spoljne trgovine i veličina zemlje. U skladu s tim UA je tada bila komponovana sa sledećim procentualnim učešćem pojedinih valuta: nemačka marka 27,3 %, francuski franak 19,5 %, britanska funta 17,5 %, italijanska lira 14 %, holandski gulden 9 %, belgijski i luksemburški franak 8,2 %, danska kruna 3 % i irska funta 1,5 %.

Odnos UA prema pojedinim nacionalnim valutama izračunat je preko belgijskog franka, koji je poslužio kao zajednički imenitelj. Shodno tome UA je komponovana od sledećih iznosa valuta zemalja članica EEZ: 0,828 nemačkih maraka, 1,15 francuskih franaka, 109 italijanskih lira, 0,217 danskih kruna, 0,0885 britanskih funti i 0,00759 irskih funti. Na osnovi ovako utvrđenih iznosa pojedinih nacionalnih valuta u kompoziciji UA, svakodnevno je utvrđivana njena vrednost. (1/ str. 199)

U skladu sa promenama u međunarodnim monetarnim odnosima i potrebama daljeg razvoja integracije u EEZ, UA je od 1. januara 1978. godine prerasla u Evropsku obračunsku jedinicu (European Unit of Account – EUA).

### Evropska valutna jedinica

Polazeći od značaja zajedničke monetarne politike EEZ za dalji tok integracije privreda zemalja članica, Komisija EEZ je inicirala predloge u pravcu ubrzanja procesa stvaranja monetarne unije. Podrška obnavljanju ideje o jačanju monetarne saradnje u EEZ zasnovana je pre svega na značaju ovog domena saradnje za dalji razvoj integracije u svim drugim oblastima ekonomske saradnje u EEZ, pri čemu nije zapostavljen ni politički prestiž EEZ u svetu.

Intenziviranje zajedničke monetarne politike shvaćeno je kao uslov za rešavanje glavnih ekonomskih problema koji su do tada smatrani gotovo nerešivim. To se pre

svoga odnosi na smanjenje razlika u nivou inflacije, smanjenju strukturnih i regionalnih razlika, (2 /str. 45.)

U takvoj atmosferi, EEZ je lansirala novi monetarni aranžman pod nazivom Evropski monetarni sistem (European Monetary System – EMS) koji funkcioniše od 13. Marta 1979. godine sa učešćem svih zemalja članica, izuzev Velike Britanije.

Osnovni cilj EMS je uspostavljanje tešnje monetarne saradnje među zemljama članicama EEZ koja bi, preko uspostavljanja zajedničke valute i zajedničke monetarne vlasti, ubrzala kretanje prema monetarnoj stabilnosti u Evropi i monetarnoj uniji. EMS je zamišljen kao fundamentalni element šire strategije usmerene na trajan i stabilan rast bez inflacije, povratak ka punoj zaposlenosti, harmonizaciji životnog standarda i ublažavanju regionalnih dispariteta u EEZ.

Evropski monetarni sistem zasniva se na tri osnovna elementa. Pored mehanizma deviznog kursa i kreditnog mehanizma, kao treći osnovni element sistema jeste evropska valutna jedinica (European Currency Unit – ECU) koja je od 1. januara 1981. godine zamenila do tada važeću evropsku obračunsku jedinicu. (3 /str. 2.)

ECU je centralni element EMS i predstavlja monetarnu jedinicu čiju vrednost čini sinteza vrednosti “korpe” valuta zemalja članica koje su uključene u EMS. Polazeći od ekonomske snage zemalja članica EMS, evropska valutna jedinica se formira kao zbir fiksno izraženih iznosa valuta zemalja članica, odnosno kao utvrđeni proseki vrednosti sadržanih u “korpi” valuta.

Evropsku valutnu jedinicu je emitovao Evropski fond za monetarnu kooperaciju i u određenim iznosima stavio na raspolaganje centralnim bankama zemalja članica EMS koje su ustupile protivvrednost 20 % njihovih zlatnih i dolarskih rezervi. Iznos ECU se prilagođavao svaka tri meseca promenama nivoa zlatnih i monetarnih rezervi i promenama dela rezervi izraženih u ECU. Na ovaj način ECU je postala sastavni deo međunarodnih monetarnih rezervi evropskih centralnih banaka.

ECU je imala sledeća četiri zadatka:

- fiksiranje centralnih kurseva u mehanizmu deviznog kursa (denominator za mehanizam deviznog kursa),
- igra ulogu jedinice obračuna za inikator divergencije mehanizma deviznog kursa,
- služi kao denominator prilikom intervencije na deviznom tržištu i međusobnom kratkoročnom kreditiranju zemalja članica i
- služi kao rezervni instrument i sredstvo obračuna među centralnim bankama zemalja članica EMS.

Valute zemalja članica EMS učestvuju u formiranju vrednosti ECU saglasno veličini društvenog proizvoda zemalja članica i veličini učešća zemalja članica u trgovini unutar EEZ. Kompozicija ECU može se menjati svakih pet godina ili kada se kriterijumi za učešće pojedine valute promene za 25 %.

Korišćenje ECU motivisano je prednostima koje prirodno proističu iz zajedničke valute. Shodno tome, ECU podrazumeva diverzifikaciju deviznog rizika koji je po pravilu veći u slučaju svake nacionalne valute, uzete pojedinačno. Stoga su holdinzi u ECU atraktivniji u odnosu na one u pojedinim nacionalnim valutama ili eurodolarima.

ECU je često stavljan ispred specijalnih prava vučenja, kao posebna vrsta međunarodnog novca, koja bi uspešnije pomogla rešavanju problema likvidnosti i poverenja u međunarodnim finansijama. Pri tome se polazilo od toga da ECU, u odnosu na specijalna prava vučenja, podrazumeva znatno veći stepen obveznosti i discipline prilikom upotrebe.

ECU je pokazala svoje prednosti i na tržištu euroobveznica. Naime, za relativno kratko vreme ECU je posle dolara i nemačke marke bila najviše korišćena valuta na ovom tržištu. To se objašnjava potrebom zapadnoevropskih zemalja za zajedničkom valutom koja se slobodnije može koristiti za komercijalne svrhe u poređenju sa nacionalnim evropskim valutama koje su suviše podvrgnute nacionalnoj deviznoj kontroli. (4 / str. 31.)

Nema sumnje da je dobrim delom dugo prisutna devizna kontrola u evropskim zemljama, pod okriljem Međunarodnog monetarnog fonda, pored ostalog dodelila dolaru ulogu eurovalute i dovela do razvoja eurovalutnog tržišta. Nakon suspenzije britanskog sistema fiksnih i uvođenja fleksibilnih deviznih kurseva, devizni rizik je postao suviše veliki. U takvoj situaciji, zapadnoevropskim zemljama trebala je alternativa koja je adekvatno pronađena u ECU. Ovakvo rešenje odgovaralo je EEZ, jer se do određene mere ograničava nacionalni valutni suverenitet i kroz zajednički mehanizam deviznog kursa smanjuje i prenosi delom na nadnacionalni nivo.

Polazeći od prednosti ECU kao zajedničke valute, poslovne banke su, motivisane većim profitom, razvile tržište ECU i obezbedile likvidnost sopstvenih transakcija u ovom domenu. U potrazi za definisanim sistemom depozita za ECU, poslovne banke su dobile potrebnu podršku Banke za međunarodne obračune u Bazelu (BIS), što već tada potvrđuje komercijalni uspeh ECU na evropskom monetarnom tržištu. Treba istaći da je, u tadašnjoj fazi zajedničke monetarne politike EEZ, sudelovanje BIS u kreditnom mehanizmu EMS bilo komplementarno daljem razvoju uloge ECU u međunarodnim finansijama.

Centralne banke zemalja članica EEZ odnosno njihove monetarne vlasti na tadašnjem nivou razvoja integracije njihovih privreda još nisu bile spremne da se odreknu suvereniteta nad nacionalnom monetarnom politikom i da preko monetarne ekspanzije u obliku ECU poremete do tada važeći monetarni poredak u Evropi. Šira upotreba ECU stoga je tada u velikoj meri zavisila od uslova pod kojima će se obezbediti kratkoročno kreditiranje transakcija izraženih u ECU od BIS ili nekog drugog

sličnog institucionalnog mehanizma, a da pri tome ne dođe do monetarne ekspanzije koja bi dovela u pitanje monetarnu ravnotežu u EMS.

Privlačnost ECU je bila i u njenoj ulozi kao obračunske i rezervne valute u oblasti kretanja dugoročnih kapitalnih transakcija. Širenje upotrebe ECU na monetarnom i finansijskom tržištu povezano je sa eliminisanjem od ranije nepovoljnih iskustava orijentacije na jednu valutu, dolar kao sredstvo rezervi i obračuna u međunarodnim plaćanjima. Dotadašnji valutni aranžmani, koji su podrazumevali izražavanje aktive i pasive u dolarima, bili su obeleženi znatnom dozom deviznog rizika koji su iskusile mnoge evropske zemlje preko regulisanja službe otplata i kamata.

Kao posledica čestog i osetnog kolebanja dolara, pojedine zemlje su vrlo često trpele nepovoljne spoljnoekonomske posledice, sa daljim negativnim posledicama na njihove privrede. Stoga su evropske zemlje, zahvaljujući ECU, u znatnoj meri predupredile pojavu velikog deviznog rizika, jer su preko ECU povećale izbor valuta u kojim bi mogle izražavati svoja dugovanja i potraživanja i tako umanjile negativne efekte na svoje privrede kao posledica isključivog oslanjanja na dolar. Ovakvoj orijentaciji evropskih zemalja doprinela su i loša iskustva iz prošlosti odnosno dokazane slabosti međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema, zasnovanog na jednoj valuti, kako između dva svetska rata (funta sterlinga), tako i posle drugog svetskog rata (dolar). ( 5 / 245 )

ECU je u prednosti u odnosu i na neke jake evropske valute kao što su nemačka marka i švajcarski franak, jer kao zajednička valuta vuče snagu i poverenje ne samo iz šireg tržišta, već i iz manje opterećenosti deviznom kontrolom kojoj su izložene nacionalne valute od nacionalnih monetarnih vlasti.

Podrška ECU od poslovnih banaka obezbedila je proširenje transakcija u evropskoj odnosno zajedničkoj valuti, što se ne može u takvoj meri očekivati od nacionalnih tržišta kapitala u nacionalnim valutama.

ECU je predstavljala po prvi put jedinu novčanu jedinicu u kojoj privredni subjekti u okvirima EEZ imaju jednak tretman, čime se garantuje prava konkurencija na evropskom prostoru.

Jedan od glavnih problema evropskog tržišta kapitala dugo vremena bilo je postojanje devizne kontrole koja je sprečavala slobodno kretanje kapitala prema najboljim projektima u EEZ. Neke zemlje članice EEZ praktikovale su deviznu kontrolu iz platnobilansnih razloga, a druge su to činile radi lakšeg finansiranja državnog budžeta. Da bi međunarodno kretanje kapitala bilo u funkciji racionalne međunarodne podele rada u EEZ, bilo je potrebno eliminisati deviznu kontrolu i, u skladu sa zahtevima jedinstvenog tržišta, obezbediti slobodno investiranje u najprofitabilnije projekte. Naglasak na većoj podršci ECU, posle osnivanja EMS, nesumnjivo je predstavljao značajan korak u ovom pravcu. ( 6 / str. 32.)

Dalja uloga i značaj ECU zavisila je od obima korišćenja evropskih valuta prilikom intervencija na deviznom tržištu u odnosu na dolar. Porast upotrebe evropskih valuta u prethodnom smislu vodilo bi jačanju značaja indikatora divergencije (preventivni signal u pogledu kretanja deviznih kurseva), a samim tim i većem podsticaju za upotrebu ECU na evropskom deviznom tržištu.

Afirmacija ECU kao centralnog instrumenta EMS potvrđena je od Komisije EEZ već 1984. godine. Naime, polazeći od nekih nedostataka u funkcionisanju EMS, ova komisija je tada pokrenula raspravu o poboljšanju njegovog funkcionisanja i u junu 1985. godine u EEZ je došlo do ublažavanja plaćanja u određenim slučajevima u domenu kratkoročnog kreditiranja, poboljšanja tretmana potraživanja izraženih u ECU, uz dozvolu centranim bankama zemalja članica da povećaju privremeno iznos u ECU prema holdinzima u dolarima ili drugim valutama zemalja EEZ i proširenje upotrebe ECU od finansijskih institucija izvan EEZ. ( 7 / str. 10. )

Perspektiva ECU jasno je otvorena u junu 1987. godine, uklanjanjem otpora ECU kao denominatoru za transferibilne bankarske depozite. ( 8 / str. 116. ) Međutim, dalji razvoj ECU, kao zajedničkog novca u EEZ, naišao je na prepreku kraje 80 – tih i početkom 90 – tih godina u vidu zastoja procesa integracije u EEZ i zadržavanja suvereniteta nad vođenjem monetarne politike na nacionalnom nivou.

ECU je u okviru EMS bio prenosiv samo u vidu bankarskih depozita, ali ne i u formi papirnog i metalnog novca. To znači da ECU nije mogao da se pretvara u robu, usluge i potraživanja preko naloga i čekova u bankarske depozite. Emisija ECU je stoga bila još uvek relativno mala, jer u takvim uslovima nije bilo potrebe za razmenom nacionalnih valuta za ECU u bankama i drugim finansijskim institucijama na deviznom tržištu. Isto tako, ECU još nije mogla da se koristi za davanje zajmova i kupovinu obveznica, a što sve i ne bi moglo funkcionisati bez centralne banke EEZ, u čijoj nadležnosti bi bile centralne rezerve u ECU i jedinstvena monetarna politika.

Put ka monetarnoj uniji i jedinstvenoj valuti, imao je odgovarajuću osnovu u razvoju procesa integracije privreda zemalja članica EU i, shodno tome, adekvatnim institucionalnim promenama, u vidu potrebnih odluka ovlašćenih organa EU. Sa početkom prve faze ekonomske i monetarne unije (1. Jul 1990.), zemlje članice EU su u potpunosti liberalizovale međusobno kretanje kapitala, izuzev nekih opravdanih i privremeno odobreenih izuzetaka. ( 9 / str. 90. )

Isto tako, nakon ostvarenja jedinstvenog tržišta u EU (1. Januara 1993. ), stupa na snagu zamrzavanje kompozicije ("korpe") ECU, čime se faktički potvrđuje Ugovor o Evropskoj uniji, potpisan godinu dana ranije u Maastrichtu. Ovako fiksirano učešće nacionalnih valuta u ECU predviđeno je da ostane na snazi sve do početka treće faze monetarne unije, odnosno do uvođenja jedinstvene valute. To ne znači da se u tom periodu nije mogao svakodnevno menjati odnosno varirati devizni kurs jedne valute prema drugim valutama ili prema samom ECU.

Sa početkom druge faze monetarne unije (1. Januar 1994.) uspostavljen je Evropski monetarni institut, kao preteča centralnoj banci na nivou EU. Od tada se usaglašava postupak za koordinaciju ekonomskih politika zemalja članica EU, u cilju jačanja konvergencije njihovih privreda i nastojanja za smanjenjem suvišnih budžetskih deficita i javnog duga.

### Jedinstvena valuta – euro

Nakon što je Komisija EU 31. maja 1995. godine usvojila Zelenu knjigu koja sadrži scenario o prelasku na jedinstvenu valutu, Evropski savet je 16. decembra 1995., na sastanku šefova država i vlada 15 zemalja članica EU odlučio da jedinstvenu valutu da naziv euro i usvoji definitivan termin za njenu inauguraciju. Tada je odlučeno da se pređe na euro 1. januara 1999. godine i da to učine one zemlje koje budu ispunile kriterijume konvergencije postavljene Ugovorom iz Maastrichta. To su:

- Zemlje članice moraju eliminisati preterane budžetske deficite koji ne mogu preći 3 % Bruto domaćeg proizvoda (GDP). Isto tako, javni dug ne može biti veći od 60 % GDP.
- Stopa inflacije ne može biti iznad 1,5 % od stope inflacije postignute u tri zemlje članice EU sa najnižom inflacijom, u godini koja prethodi prelasku na monetarnu uniju.
- Dugoročne kamatne stope ne mogu biti iznad 2 % proseka kamatnih stopa tri zemlje članice EU sa najnižom inflacijom.
- Valute zemalja članica moraju biti zadržane unutar normalnih fluktuacija okvira Evropskog monetarnog sistema, u poslednje dve godine pred formiranje monetarne unije.

Takođe je tada dogovoreno da se u toku 1998. godine, i to što je moguće ranije, donese definitivna odluka o tome koje su zemlje članice ispunile potrebne uslove za prelazak na monetarnu uniju od početka 1999. godine. Ova odluka treba biti donešena na bazi podataka o ekonomskim kretanjima iz 1997. godine i na osnovi provera i analiza Evropske komisije i Evropskog monetarnog instituta.

Odluka da se usvoji jedinstvena valuta predstavlja integralni deo Ugovora o Evropskoj uniji, potpisanog od zemalja članica u Maastrichtu u februaru 1992. godine. Inače koreni preuzimanja obaveza prema jedinstvenoj valuti i monetarnoj uniji u EU, nalaze se u amandmanima na Rimski ugovor, dokument poznat pod nazivom Jedinstveni evropski akt, koji je na snazi od februara 1986. godine, a čiji je glavni cilj stvaranje jedinstvenog evropskog tržišta.

U EU smatra se da su kriterijumi konvergencije, iako teški, realistično postavljeni, a samim tim i ostvarljivi. Među postavljenim kriterijumima posebno je teško ostvariti onaj koji se odnosi na smanjenje budžetskog deficita. Pokazalo se, naime, da i to nije toliko teško ostvariti, s obzirom da je budžetski deficit na nivou EU, nakon zaključenja Ugovora u Maastrichtu, opao od 6,3 % od GDP, koliko je na nivou EU iznosio 1993. godine na 4,7 % u 1995. i 2,4 % u 1997. godini. Isto tako, postignut je vidljiv napredak na smanjenju inflacije, s obzirom da je u 1996. godini postignut do tada rekordno nizak nivo inflacije od 2,7 % za EU kao celinu i ispod 2 % u 1997. godini. (10 / str. 4)

Kao što je bilo i predviđeno, treća faza u formiranju monetarne unije među zemljama članicama EU startovala je 1. Januara 1999. godine, u skladu sa prethodno donešenom odlukom šefova država i vlada sa početka maja 1998. godine, kada je istovremeno prestala da važi ECU i ostvaren prelazak na jedinstvenu valutu – euro u odnosu jedna ECU za jedan euro. Tada je formirana i Evropska centralna banka (ECB). Ovoj odluci prethodilo je mišljenje i glasanje u Evropskom parlamentu koje je pokazalo da je za prelazak na treću fazu monetarne unije i konačno uvođenje eura, od ukupno 556 prisutnih poslanika, bilo 467 poslanika, 65 protiv i 24 uzdržana. (11 / str. 44)

U monetarnu uniju ušlo je 11 od 15 zemalja članica EU. Četiri zemlje članice EU (Velika Britanija, Danska, Švedska i Grčka) ili nisu ispunile potrebne kriterijume za ulazak u monetarnu uniju ili to nisu hteli, jer su procenile da im to u ovom trenutku ne odgovara, a što im je po prethodnom dogovoru dozvoljeno i mogu da se priključe monetarnoj uniji kasnije kada promene svoj stav o pristupanju i kad ispune konvergenzione kriterijume. To istovremeno znači da pomenute četiri zemlje nisu još prihvatile euro kao jedinstvenu valutu, čime se odriču prava da budu zastupljene u Evropskoj centralnoj banci i uticaja na jedinstvenu monetarnu politiku i, u izvesnom smislu, tok integracije u EU.

To ne znači da EU nije zainteresovana za ove zemlje, njihovo skorije priključenje monetarnoj uniji i njihovo prihvatanje eura kao jedinstvene valute. Evropski savet EU je, na svom sastanku u Amsterdamu 17. juna 1997. godine, postigao sporazum o pravnom okviru za prelazak na upotrebu eura pod nazivom Pakt o stabilnosti i rastu, koji ustvari predstavlja skup pravila i postupaka usaglašanih od šefova država i vlada koji predstavljaju osnovu i garanciju za kontinuitet do tada postignutog stepena konvergencije privreda zemalja članica.

Isto tako, tada je postignut i dogovor oko detalja novog mehanizma deviznog kursa koji će da važi od 1. januara 1999. godine. Ovim dogovorom EU ima nameru da osigura da svoje zemlje članice, koje su ostale izvan monetarne unije odnosno euro – zone, orijentišu njihove politike ka stabilnosti i bržoj konvergenciji sa privre-

dama zemalja članica koje su krenule sa monetarnom unijom i tako im pomogne da se brže priključe euro – zoni.

Novi mehanizam deviznih kurseva treba da zaštiti i zemlje članice monetarne unije i one koje su ostale van monetarne unije od nepoželjnih pritisaka na deviznom tržištu. On ima za cilj da obezbedi stabilne devizne kurseve između valuta koje se za sada nalaze izvan evropske monetarne unije i eura. Pri tome je učešće valuta u novom mehanizmu deviznog kursa dobrovoljno.

Treba naglasiti da dogovor o novom mehanizmu deviznog kursa u EU naglašava potrebu za njegovim upravljanjem tako da se ni na koji način ne naruši stabilnost cena, kao osnovni, primarni cilj Evropske centralne banke. Za svaku valutu onih zemalja EU, koje se za sada nalaze izvan monetarne unije, biće definisan centralni kurs pojedinačno prema euru, s tim će se važiti široke granice fluktuacije od 15 % na gore i na više od centralnog kursa, uz automatske i neograničene intervencije, kada se dostignu pomenute granice.

Stupanjem na snagu treće faze monetarne unije i prihvatanjem eura od strane 11 zemalja članica EU, otpočela je i primena prethodno dogovorenih aranžmana na kojima se temelji ova faza monetarne integracije u EU. To su:

- Neopozivo je fiksirana konverzija deviznih kurseva kako među valutama zemalja članica monetarne unije, tako i svake valute pojedinačno uzete prema euru.
- Jedinstvena monetarna politika, njeno kreiranje i sprovođenje, je u nadležnosti Evropskog sistema centralnih banaka (ESCB), koju čine nacionalne centralne banke zemalja članica i Evropska centralna banka. ESCB ima obavezu da sve monetarne i devizne operacije obavlja u eurima.
- Zemlje članice su u obavezi da nove emisije državnih obveznica denominiraju u eurima.
- Finansijska tržišta će prihvatiti i preći na upotrebu eura, tako da će euro postati deo međunarodnog monetarnog sistema.

U prelaznom periodu od 1999. do 2002. godine, euro će se koristiti kao sredstvo obračunavanja u bankarskom računovodstvu i kao sredstvo plaćanja u vidu bankarskih transfera, čekova, kreditnih kartica i drugih plaćanja elektronskim putem. Pri tome privreni subjekti odnosno kompanije nisu u obavezi da u prelaznom periodu do 2002. godine koriste euro u međusobnim plaćanjima. Međutim, prirodno je da će kompanije, ne samo radi prestiža, već pre svega prednosti korišćenja jedinstvene valute po osnovi smanjenja transakcionih troškova, i bez prinude, svojevremeno vrlo brzo prelaziti na sve veće korišćenje eura, umesto nacionalnih valuta zemalja članica monetarne unije. U tom pogledu, poseban interes imaju velike kompanije, poput

Simensa, koje će samo, kako se procenjuje, po osnovi prelaska na korišćenje jedinstvene valute imati uštede od po nekoliko stotina miliona dolara godišnje.

Istovremeno, u prelaznom periodu do 2002. godine, euro neće biti u opticaju u vidu banknota i kovanog novca, što znači da do tada u tom obliku u opticaju ostaju nacionalne valute. U prvih šest meseci 2002. godine uporedo će cirkulirati u opticaju nacionalne valute zemalja članica montarne unije i euro u vidu banknota i kovanog novca. Već 1. jula 2002. godine nacionalne valute zemalja članica prestaju da budu zakonsko redstvo plaćanja i biće u potpunosti zamenjene eurom, s tim da i posle toga roka eventualno preostale, a nekonvertovane nacionalne valute mogu da se bez troškova zamene u nacionalnim centralnim bankama.

Papirne novčanice biće izdate u apoenima o 5, 10, 20, 50, 100, 200 i 500 eura, dok će kovani novac biti izdat u apoenima od 1 i 2 eura i 1, 2, 5, 10, 20 i 50 euro centi. Prednja strana banknota i kovanih moneta imaće zajedničko evropsko obeležje, dok će poledina imati nacionalne motive zemalja članica monetarne unije.

Nakon uvođenja eura, postavlja se pitanje ko će biti odgovoran za vođenje ekonomske i monetarne politike u EU. Kada je reč o ekonomskoj politici, ovde nema nikakvih promena u odnosu na vreme pre uvođenja eura, jer je u tom pogledu i dalje nadležan Savet ministara EU koji će, preko stalnog praćenja ekonomskih kretanja u zemljama članicama, konstruisati i usvajati opšte smernice ekonomske politike za EU kao celinu, kao što su na primer zajednički ciljevi u pogledu inflacije, javnih finansija, stabilnosti deviznih kurseva i sl.

Monetarne politika, uključujući utvrđivanje visine kamatne stope, EU prelazi u nadležnost Evropske centralne banke, čiji je glavni cilj stvaranje uslova za stabilnost cena, odnosno privredni rast bez nerazumne inflacije. Time se uspostavlja osnova za stabilan euro, kao protivteža američkom dolaru u međunarodnom monetarnom sistemu.

Evropska centralna banka će po načinu funkcionisanja i stepenu samostalnosti biti veoma slična Bundesbanci, s obzirom da ima ovlašćenja da kreira i realizuje monetarnu politiku bez uticaja političkog faktora, nezavisna od vlada zemalja članica i institucija EU. (12 / str. 19.)

U obavljanju svojih funkcija, ECB se oslanja na nekoliko svojih organa od kojih treba istaći Upravni savet i Izvršni odbor.

Upravni savet čine članovi Izvršnog odbora i guverneri nacionalnih centralnih banaka, dok u Izvršni odbor ulaze predsednik, podpredsednik i četiri člana imenovana na period od osam godina, bez prava ponovnog izbora. Upravni savet formuliše monetarnu politiku i donosi, pored ostalih, odluke koje se odnose na srednjoročne monetarne ciljeve, visinu kamatnih stopa i veličini rezervi u Evropskom sistemu centralnih banaka i davanje neophodnih smernica za njihovu realizaciju.

Izvršni savet, koji je odgovoran za tekuće poslovanje ECB, provodi monetarnu politiku u skladu sa smernicama i odlukama donošenim od Upravnog saveta, u čemu, saglasno instrukcijama Izvršnog saveta, učestvuju i nacionalne centralne banke. Iz ovog proizlazi da formiranje monetarne unije i prihvatanje jedinstvene valute u EU nije dovelo do marginalizacije nacionalnih centralnih banaka i njihovog potpunog potiskivanja kao subjekata montarne politike. Naprotiv, one zajedno sa ECB čine ESCB, koji predstavlja glavno telo monetarne unije, sa sledećim zadacima:

- Definisanje i realizacija jedinstvene monetarne politike,
- Obavljanje deviznih poslova u skladu sa instrukcijama Saveta ministara i
- Držanje i upravljanje službenim deviznim rezervama zemalja članica koje pripadaju euro zoni.

Pored toga, nacionalne centralne banke, iako rade po instrukcijama i preporukama ECB, zadržavaju svoja ovlašćenja i nastavljaju svoje aktivnosti u zemljama kojima pripadaju, u oblasti kreditiranja, štednje, regulisanja platnog sistema, nesmetanog prometa vrednosnih papira, intervencije na deviznom tržištu u cilju održavanja deviznog kursa eura prema dolaru, jenu ili nekoj drugoj valuti izvan evropske monetarne unije.

Iako ovlašćenja za opštu politiku deviznog kursa euro – zone pripadaju Savetu ministara EU, ipak intervencije na deviznom tržištu i svakodnevno upravljanje poslovima u ovom domenu obavlja ECB, što je garancija da će celokupna aktivnost na ovom polju biti u funkciji njenog glavnog cilja – stabilnosti cena.

Fiskalna politika odnosno prikupljanje poreza i državni izdaci ostaju u kompetenciji i odgovornosti vlada zemalja članica, s tim da se poštuju okviri zajednički dogovorenih pravila Pakta o stabilnosti i rastu. Zemlje članice će same i dalje voditi fiskalnu politiku saglasno nacionalnim potrebama i interesima, pri čemu su ograničene principom subsidijarnosti, što znači da se ne može dogoditi da se pređu okviri zajedničkih interesa koji podrazumevaju uspešno funkcionisanje evropske ekonomske i monetarne unije.

U tom pogledu, konvergenzioni kriterijumi, koji se odnose na visinu budžetskog deficita i javnog duga, predstavljaju prema kreatorima monetarne unije pouzdanu osnovu za budžetsku štednju i dovoljno jaku prepreku neumerenim državnim rashodima. Odstupanje od ovako dogovorenih pravila povlači odgovarajuću proceduru koja najpre zemlji članici pruža šansu da u vremenu od nekoliko meseci svede budžetski deficit na nivo ispod 3 % GDP. Ukoliko to ne uspe, takvoj zemlji se uskraćuju zajmovi, uz njenu obavezu da položi depozit bez prava na kamatu. Ako i posle dve godine izostanu pozitivni rezultati na planu budžetske štednje i discipline, onda se, uz većinsku saglasnost zemalja članica euro zone, preduzimaju dogovorene sankcije.

## Prednosti jedinstvene valute

Prednosti prelaska na monetarnu uniju i jedinstvenu valutu, i njeno prihvatanje umesto nacionalnih valuta, su brojne. Da bi se one shvatile, potrebno je poći od fundamentalnih funkcija novca. Za razliku od ECU, euro kao jedinstvena valuta nije samo obračunsko sredstvo, već dobija i sve druge osobine novca koje poznaje ekonomska praksa i teorija. Istina, u prelaznom periodu euro se neće pojavljivati u opticaju, niti će za privredne subjekte važiti prinuda za njegovim korišćenjem u međusobnim plaćanjima, pa će stoga delimično izostati njegova prometna funkcija, u meri koliko se još budu koristile, kao sredstvo plaćanja, nacionalne valute.

Ima mišljenja da se zamena nacionalnih valuta sa eurom, odnosno prelazak sa multivalutnog na jednovalutni sistem, po prednostima koje ovaj čin donosi, može gotovo uporediti sa koristima koje donosi prelazak sa bartera na monetarnu privredu. (13 / str. 243.) Koliko god su ovakve ocene euforične i čini se preterane, ne može se ipak poreći radikalna sistemskomonetarna promena koju donosi monetarna unija i jedinstvena valuta za zemlje EU koje su postale članice euro zone.

Imaoci jedinstvene valute, prelazeći granice zemalja članica EU, više ne moraju da konvertuju novac. Time više nisu u obavezi da plaćaju proviziju bankama za konvertovanje jedne u drugu valutu, da dakle snose troškove za u stvari jednu od društveno neproaktivnih delatnosti, i da pri tome eliminišu mogućnost da eventualno još dodatno gube na kursnim razlikama, kao što je to do sada mogao da bude slučaj.

Međusobna plaćanja i transferi između privrednih subjekata zemalja članica, u uslovima primene jedinstvene valute, obavljaju se brže, pouzdanije i jeftinije.

Za prodavce i kupce, prihvatanje jedinstvene valute eliminiše neizvesnost oko cena roba i usluga, s obzirom da dolazi do ujednačavanja cena na nivou monetarne unije. Prelazak izražavanja cena roba i usluga preko eura kao jedinstvene valute, umesto njihovog identifikovanja na pojedinim nacionalnim tržištima u nacionalnim valutama, uspostavlja visoku transparentnost cena koja će jasno otkriti postojeće razlike u cenama na tržištima između zemalja članica monetarne unije, što će nema sumnje dovesti vrlo brzo do pomeranja cena u pravcu znatno višeg stepena njihove uravnoteženosti.

Realno je očekivati da će u prvi mah cene nekih roba i usluga da padaju, a nekih da rastu, ali na duži rok ipak treba, na većem tržištu koje uvodi jedinstvenu valutu, očekivati tendenciju pada cena. Veća preglednost cena pruža mogućnost prodavcima i kupcima da brže i lakše pronađu, na celokupnom prostoru EU, mesto gde se najskuplje prodaje odnosno gde se najjeftinije kupuje.

Prelazak na jedinstvenu valutu u integracionoj grupaciji učiniće dodatni podsticaj dinamičkim efektima međunarodne integracije. To će se najpre ispoljiti kroz povećanu konkurenciju i koristima za potrošače zemalja članica ne samo preko opadanja cena

roba i usluga, već i preko povećanja njihovog kvaliteta, napretka u dizajnu, stimulansu inovacijama i invencijama, boljem servisiranju i drugih pozitivnih efekata koji proističu iz necenovnih faktora.

Koristi za proizvođače nastaju na osnovi smanjenja troškova kao rezultat porasta robne razmene i ekonomije obima, potstaknute jedinstvenom valutom i stvaranjem mogućnosti za optimalan izbor investicija. To će dodatno stimulisati intraindustrijsku specijalizaciju, zajednička ulaganja i druge oblike stratezijskih alijansi između firmi u EU.

Prihvatanje jedinstvene valute podrazumeva zaštitu od iznenadnih promena deviznih kurseva, a time i od smanjenja ili čak gubljenja dela ili u potpunosti očekivanog profita ponekad samo u jednom trenutku, što se u određenim uslovima dešava kada se plaćanja i transferi obavljaju posredstvom više valuta. Svakako treba očekivati da će euro doneti određene uštede privrednim subjektima i fizičkim licima u obavljanju poslovnih transakcija unutar EU, jer se sada oslobađaju troškova konverzije valuta i dosadašnjih relativno visokih troškova osiguranja od rizika njihovog kolebanja.

Jedinstvena valuta olakšava praćenje i poređenje međunarodnih cena i troškova bez troškova pribavljanja informacija o kretanjima aktuelnih i budućih deviznih kurseva, kao i informacija o različitim pravilima i propisima koji se odnose na deviznu kontrolu. Pri tome otpadaju i rizici od blagovrenenog nepoznavanja eventualnih promena propisa i mera devizne kontrole, tako da više nisu moguće štete po toj osnovi iz poslovanja sa partnerima iz zemalja članica monetarne unije. Sve to vodi boljoj alokaciji međunarodnog kapitala.

Prednosti jednovalutnog u odnosu na viševalutni sistem u regionalnoj grupaciji je i u tome što u uslovima postojanja jedinstvene valute, nakon uklanjanja nominalnih razlika u deviznim kursovima, dispariteti u relativnim cenama i troškovima među različitim nacionalnim tržištima, koji i dalje ostaju, više nisu pod uticajem očekivanja promena stabilnosti pojedinih valuta, kao što je to slučaj u multivalutnom sistemu.

Treba dalje ukazati na još jednu razliku između prakse jedinstvene valute i viševalutnog sistema u regionalnoj grupaciji. Ona se odnosi na način monetarnog upravljanja i takođe ide u prilog prelaska na jedinstvenu valutu. Naime, u viševalutnom sistemu, koordinacija monetarne politike koja se vodi u cilju usklađivanja deviznih kurseva obično je praćena teškoćama usklađivanja različitih nacionalnih interesa zemalja članica regionalne grupacije.

Nakon prelaska na jedinstvenu valutu, monetarna politika postaje jedinstvena, a time i efikasnija, jer je lakše postići saglasnost oko njenih ciljeva, nego u uslovima postojanja različitih nacionalnih valuta i monetarnih politika. Pri tome ne treba zaboraviti da poboljšanje stepena efikasnosti monetarne politike znači istovremeno i poboljšanje njene ispravnosti. Od sposobnosti zajedničkih monetarnih vlasti zavisi

da li će koncepcija jedinstvene monetarne politike rezultirati u pozitivnim ili negativnim efektima na privredu zemalja članica regionalne grupacije.

Prema procenama analitičara, objavljenih od Evropske komisije, uštede koje će privredni subjekti i fizička lica u EU ostvariti od uvođenja i prelaska na jedinstvenu valutu, samo preko smanjenja broja monetarnih transakcija i potreba za ranije velikim troškovima osiguranja od valutnog rizika, biće jednake 0,5 % bruto društvenog proizvoda EU, a to je oko 40 milijardi dolara godišnje. Neki autori procenjuju da će ove uštede da se kreću i do 2 % GDP EU. (14 / str. 86.)

Uvođenje eura, kao jedinstvene valute, eliminiše unutar EU mogućnost korišćenja deviznog dampinga kao sredstvo konkurentske borbe. U novim uslovima, koji podrazumeva monetarna unija sa jedinstvenom valutom, više nijedna zemlja članica ne može promenom vrednosti nacionalne valute obezbediti svojim proizvođačima konkurentske prednosti na tržištima drugih zemalja članica EU.

Zemlje članice sa tradicionalno slabijom valutom, sa prihvatanjem jedinstvene valute, oslobađaju se briga oko održavanja vrednosti svojih nacionalnih valuta. Naime, ove zemlje, čije su privrede slabijih ekonomskih performansi u odnosu na vodeće privrede unutar EU, povremeno su bile primoravane da, obezvređivanjem nacionalnih valuta, pomažu domaćim izvoznicima u održavanju ili popravljaju konkurentske pozicije na inostranim tržištima i tako uspostavljaju narušenu spoljnoekonomsku ravnotežu.

Izražavanje cena roba i usluga u samo jednoj, istoj valuti bez sumnje će povećati konkurenciju na jedinstvenom tržištu, sa pozitivnim posledicama na rast i zaposlenost.

Prihvatanje eura, kao jedinstvene valute, pružiće jak podsticaj finansijskom tržištu i omogućiti manjim preduzećima da dođu do jeftinijih izvora finansiranja, što je znatno povoljnija varijanta od gotovo isključivog oslanjanja na domaće poslovne banke.

Uvođenje jedinstvene valute nesumnjivo će, pogotovo u prelaznom periodu, biti praćen izvesnim problemima. Najpre se to odnosi na one zemlje članice koje su manipulisanjem deviznog kursa i kamatne stope rešavale odnosno ublažavale tekuće ekonomske probleme i odlagale strukturne reforme. Gubitak mogućnosti korišćenja ovako važnih instrumenta ekonomske politike na nacionalnom nivou, nosiocima domaće ekonomske politike znatno će umanjiti manevarski prostor i prinuditi ih na dugoročna ekonomska prilagođavanja, koja ne trpe odlaganje strukturnih reformi.

Prelazak na jedinstvenu valutu podrazumeva bitnu promenu u uslovima privređivanja. Stoga će se be sumnje jedan broj zemalja odmah suočiti sa potrebom prilagođavanja koje donosi monetarna unija i jedinstvena valuta, kako bi se izbegle ili umnjjile početne negativne posledice "asimetričnih šokova".

Pored prilagođavanja cena roba i usluga, koje će neumitno uslediti u uslovima jedinstvene valute, lakše savladavanje "asimetričnih šokova" zavisiće od brzine kre-



tanja faktora proizvodnje, radne snage i kapitala na celom prostoru monetarne unije. Treba očekivati da će monetarna unija vidljivo doprineti ublažavanju tradicionalne evropske nepokretljivosti radne snage i rigidnosti nivoa plata. Neke prepreke kretanju radne snage, međutim, još uvek postoje među zemljama EU, uprkos proklamovanom jedinstvu tržišta unutar ove grupacije, tako da to ostaje kao značajan faktor otežavanja prilagođavanja u oblasti zapošljavanja. ( 15 / str. 333. )

Slični efekti su verovatni i domenu kretanja kapitala u smislu većih investicija u one delove euro zone gde su još uvek niže nadnice i drugi uslovi koji obećavaju veće profite. Pri tome se pre svega predviđa intenziviranje kretanja privatnog kapitala i njegovog plasmana u druge zemlje članice monetarne unije. No, i ovde ovakva predviđanja treba uzeti sa izvesnom rezervom, ako se zna da u EU ne postoji tradicija većeg privatnog investiranja van domicilne zemlje. Brži razvoj tržišta kapitala u okviru euro zone, bez sumnje stvara osnovu za veći podsticaj inostranom investiranju, što će svakako doprineti ublažavanju razlika u poslovni ciklusima, lakšem i bržem struturnom prilagođavanju.

Za lakše savladavanje "asimetričnih šokova" mogu poslužiti fiskalni transferi u okviru zajedničke regionalne politike, koje se praktikuju u regionalnim integracionim grupacijama, kao bi se podstakla proizvodnja i zaposlenost u manje razvijenim regionima. Međutim, Evropska monetarna unija još ne uključuje jedinstvenu fiskalnu politiku, a pod sadašnjim uslovima budžet EU je nedovoljan da bi mogao efikasnije poslužiti u ujednačavanju strukturnih razlika među zemljama članicama euro zone. Njegovo skorije povećanje se ne treba očekivati, jer ne postoji politička volja onih članica koje su do sada najviše izdvajale u zajednički budžet. Umesto toga, zemljama članicama je ostvljena mogućnost da same kreiraju i vode fiskalnu politiku i putem regulisanja poreza i državnih rashoda utiču na privredna kretanja.

U EU vlada uverenje, zasnovano na iskustvu dosadašnjeg procesa integracije, da smanjenju državnih rashoda treba dati vrhunski prioritet među ciljevima nacionalne ekonomske politike i da je to prava opcija za zdrav ekonomski rast, stvaranje novih radnih mesta i borbu protiv nezaposlenosti. Otuda i otpor prema većem zajedničkom budžetu na nivou EU, a time i većim transferima među regionima.

Euro je logičan i prirodan odgovor Evropske unije na proces globalizacije svetske privrede koja u sve većoj meri potiskuje nacionalne ekonomske politike. To je istovremeno, posle niza nepovoljnih iskustava sa dolarom, kao glavnom rezervnom valutom, od početka sedamdesetih godina naovamo, najznačajniji korak u odbrani od nestabilnih kretanja na deviznim tržištima, što nije bilo moguće ostvariti sa daljim opstajanjem nacionalnih valuta.

Euro odnosno jedinstvena valuta i monetarna unija predstavljaju prirodnu i nezaobilaznu fazu u procesu integracije koji se već nekoliko decenija odvija u okviru EU. Time je skinuta još jedna od malo preostalih prepreka privrednom razvoju zemalja

članica, većoj zaposlenosti i ekonomskoj stabilnosti. Multivalutni sistem je, sa potencijalnim ili realnim deviznim rizikom, sasvim prirodno počeo da sputava integraciju i ugrožava jedinstveno tržište roba, usluga, novca i kapitala. Stoga u ovoj fazi integracije u EU euro i monetarna unija jednostavno nemaju alternativu.

Nesumnjiva korist koju stvaranje monetarne unije donosi jedinstvenom tržištu u EU, jeste uvođenje jedinstvene valute. Postojanje jedinstvenog medijuma plaćanja na jedinstvenom tržištu u EU, svakako će pomoći da se realizuju mnogi od dosad neiskorišćenih ekonomskih potencijala zemalja članica monetarne unije i pomere granice njihovog daljeg razvoja.

#### Literatura

- 1) Swann Dennis, The Economics of the Common Market, Integration in the European Union, Eighth Edition, Penguin Books, 1995, str. 199.
- 2) Kovačević dr Stevo, Evropski monetarni sistem, Jugoslovensko bankarstvo, 5/1988, str. 45.
- 3) European Agricultural Guidance and Guarantee Fund, The European Community – expenditure on the Common Agricultural Policy, Editon ECC, 1985, str. 2.
- 4) Lomax David, Would EMS membership help sterling ?, The Banker, februar 1985, str. 31.
- 5) Triffin Robert, The IMS (International Monetary System... ili Scandal ?) end EMS (European Monetary System), Banco Nazionale del Lavro, Quarterly Review, No. 162, september 1987, str. 245.
- 6) Kovačević dr Stevo, Uloga i značaj evropske valutne jedinice u Evropskom monetarnom sistemu, Tržište – novac – kapital, 3/1989, str. 32.
- 7) The European Monetary System, European File, 15 / 1986, str. 10.
- 8) Hugon H. James, Set the ECU Free !, The Banker, 9 / 1987, str. 116.
- 9) Kovačević dr Stevo, Stvaranje Evropske monetarne unije i položaj trećih zemalja, Zbornik referata sa savetovanja na temu: Pravni i ekonomski okviri uključivanja jugoslovenskih privrednih subjekata u unutrašnje tržište EU, Vrnjačka banja, 24. i 25. novembar 1994. str. 90.
- 10) Europa – Questions and Answers, When will the euro be in our pockets?, European Communities, 1997, str. 4.

- 11) Euro, Jedanaestorica veličanstvenih, Ekonomska politika, 11. 05. 1998, str. 44.
- 12) Kenen B. Peter, Economic and Monetary Union in Europe, Cambridge University Press, 1996, str. 19.
- 13) Fourcans Andre, One currency for Europe (From theory to practice), Dilip K. Das, International Finance, Contemporary Issues, Routledge, London, New York, 1993, str. 243.
- 14) Dent M. Christopher, The European Economy, The Global Context, Routledge, London, New York, 1997, str. 86.
- 15) Policy Coordination, Labor Market Flexibility Crucial To EMU -- s Success, IMF Survey, october 20, 1997, str. 333.