

Originalni naučni rad

UDK 339.923:061.1EU):338.22

DOI br. 10.7251/SVR1205274S

## MONETARNA I FISKALNA POLITIKA U FUNKCIJI STABILIZACIJE EUROZONE

**Doc. dr Vojislav Đ. Škrbić**

Nezavisni univerzitet Banja Luka

**Mr Darija Adžić**

Ekonomska škola Banja Luka

**Apstrakt:** Monetarna i fiskalna politika Evropske unije, odnosno Eurozone, predstavlja osnovne poluge buduće stabilizacije zemalja ove grupacije. S tim u vezi postavljaju se pitanja: kako na duži rok stabilizovati finansijsko stanje u Eurozoni, koje instrumente i mehanizme pri tome treba koristiti i to u situaciji kada je monetarna politika na nadnacionalnom nivou (nivou Evropske centralne banke-ECB), a kada članice Eurozone nisu voljne da se odreknu suvereniteta nad fiskalnom politikom? Dosadašnji pokušaji da se fiskalna disciplina ostvari primjenom Mاستriških kriterija konvergencije i Paktom o stabilnosti i rastu, te njihovom promijenjenom institucionalnom arhitekturom nisu dala očekivane rezultate.

**Ključne riječi:** *monetarna unija, fiskalna unija, Eurozona, mehanizam deviznih kurseva, Evropski monetarni sistem, Mاستriški sporazum, Lisabonski sporazum, Evropska centralna banka, Pakt o stabilnosti i rastu.*

### UVOD

Monetarna i fiskalna politika Evropske unije bila je predmet različitih proučavanja i analiza u krugovima naučne i stručne svjetske javnosti, a posebno zemalja Evropske unije i Eurozone, pogotovo nakon izbijanja finansijske i ekonomske krize 2008. godine. Problemi koji su nastali poslije finansijske krize produbili su dužničku krizu u zemljama eurozone, prvenstveno u Grčkoj i Španiji.

Kriza u Evropskoj uniji, odnosno Eurozoni postala je dugoročnija od očekivane, a i sistematska, što je tokom jula 2011. godine priznao i predsjednik Evropske centralne banke. Kao rezultat navedene krize donesena je Odluka o kreiranju plana pomoći problematičnim zemljama, nazvana Evropski stabilizacioni mehanizam. Cilj pomenutog Evropskog stabilizacionog mehanizma bio je da se obezbijede zajmovi članicama sa finansijskim teškoćama u naredne tri godine.

U radu je analizirana polazna tačka evropske monetarne politike i u okviru nje Mاستriški kriteriji konvergencije, neefikasnost fiskalne politike Evropske unije, pravci mogućih rješenja problema Eurozone, Evropski stabilizacioni mehanizam, plan za ujednačavanje ekonomske politike Evropske unije, odnosno Eurozone i dr.

## POLAZNA ISHODIŠTE EVROPSKE MONETARNE POLITIKE

Polazni postulati evropske monetarne politike razmatrani su preko Mاستriških kriterija konvergencije i dijelom preko Pakta o stabilnosti i rastu. U vezi s prednjim, a da bi se bolje razumjela monetarna politika Evropske unije, odnosno Eurozone, potrebno je znati na čemu je zasnovana čvršća evropska monetarna saradnja. Tri su osnovna razloga za ovakav oblik saradnje:

- potreba za većom ulogom Evrope u svjetskom monetarnom sistemu (odnosno jače pariranje dolaru i jenu),
- težnja da se od Evrope stvori veliko ujedinjeno tržište bez ograničenja,
- potreba za zajedničkom poljoprivrednom politikom.

Kako bi se od Evrope stvorilo ujedinjeno tržište, pored carinskih, odnosno trgovinskih trebalo je otkloniti i određene monetarne prepreke. U realizaciji ovoga cilja jedan od ključnih problema bile su kursne fluktuacije koje su mogle uticati na promjene unutar evropskih trgovinskih odnosa. Nadalje, neusklađenost valutnih kurseva u okviru Evropske unije relativizirala je sistem pomoći poljoprivredi pri tom dovodeći jedne zemlje u nepovoljniji, a druge u povoljniji položaj, što je posljedično dovelo do promjena realne vrijednosti domaćih cijena izazvavši nezadovoljstvo poljoprivrednika u određenim zemljama. Prvi institucionalni korak ka evropskom monetarnom ujedinjenju bio je Evropski monetarni sistem (EMS).<sup>1</sup> Evropski monetarni sistem u osnovi je bio zasnovan na fiksnom, ali prilagodljivom konverzijskom kursu, odnosno na mehanizmu deviznih kurseva - ERM i tadašnjoj evropskoj monetarnoj jedinici (EKI), te uspostavljenim centralnim konverzijskim kursom prema EKI-ju za svaku sudjelujuću valutu. Na osnovu ovakvih kurseva uspostavljeni su bilateralni centralni kursevi sa granicama bilateralnih fluktuacija oko centralnog kursa, koji su fiksirani na  $\pm 2.25\%$ . osim za talijansku liru (LIT), koja je bila određena na  $\pm 6\%$ .

Iako su uspostavljeni fiksni kursevi pozitivno uticali na željenu makroekonomsku stabilnost koja je, između ostalog, proisticala i iz veće liberalizacije zapadnoevropskog tržišta (bez monetarnih prepreka), ipak su bila češća usklađivanja kurseva valuta i širi nadzor nad kretanjem kapitala. Međutim i pored toga, bilo je prostora za primjenu nacionalne monetarne politike članica. Ali, budući da se Evropskim monetarnim sistemom nisu mogli da ostvare željeni ciljevi monetarne politike Unije, dogovoreno je da

---

<sup>1</sup> Vukmirica, V., Špirić, N., (2005): Ekonomska i monetarna integracija Evrope, Ekonomski Fakultet, Banja Luka, str. 245.

se ustanovi jedna valuta i jedna centralna banka (Evropska centralna banka) koja bi do formiranja Ekonomske i monetarne unije (EMU) kreirala monetarnu politiku Unije. Uvođenjem eura i donošenjem odluke da njime upravlja Evropska centralna banka, učinjeni su radikalni potezi u monetarnoj politici Evropske unije.

### Mastriški kriterij

Mastriškim sporazumom (ugovorom) sve članice obavezale su se da će provesti pet zahtjeva konvergencije. To se odnosilo na postojeće zemlje članice, ali i one koje žele da postanu nove članice Eurozone. U pripremi Mastriškog ugovora makroekonomske prilike u zemljama Unije značajno su se razlikovale, pa su se u skladu s tim razlikovale i njihove makroekonomske politike. Stoga je postojala realna bojaznost da određene zemlje nisu u mogućnosti da ispune zahtijevanu monetarnu disciplinu, što su događaji u periodu od 2008. godine pa naovamo nedvosmisleno potvrdili. U to vrijeme Njemačka je bila najviše zainteresovana za stabilnost cijena, pa je, kao jedna od vodećih zemalja, zahtijevala da i druge zemlje prihvate kriterije vezane za stabilnost cijena kao prioritet. Na osnovu toga je prvi Mastriški zahtjev bio direktno tretiranje dopuštene stope inflacije. Dakle, zahtjevi Mastrihta bili su sljedeći:<sup>2</sup>

1. prosječna stopa inflacije ne smije biti viša od prosječne stope u tri države s najnižom stopom inflacije uvećanom za 2%,
2. dugoročne kamatne stope u zemlji članici ne smiju biti više od prosječne stope u tri države članice sa najnižom stopom uvećanom za 2%,
3. održavanje stabilnog deviznog kursa valute države u određenim okvirima, gdje najveće odstupanje može biti 2,5% od centralnog kursa Evropske centralne banke, odnosno zahtjev da svaka zemlja mora učestvovati u Mehanizmu deviznih kurseva najmanje dvije godine bez devalvacije svoje valute. S obzirom da tada određene zemlje, prvenstveno Italija, nisu mogle održati devizni kurs svoje valute u zadatim vrijednostima, iznimno je bilo dopušteno odstupanje do 15%,
4. budžetski deficit zemlje ne smije biti veći od 3% vrijednosti iznosa njenog godišnjeg bruto društvenog proizvoda (BDP),
5. učešće javnog duga zemlje ne smije biti veće od 60% vrijednosti njenog godišnjeg bruto društvenog proizvoda.

Iz gore navedenog, vidljivo je da je prvi kriterij bio zahtjev za stabilnošću cijena koji se odnosio na postojeće, ali zanimljivo je i na nove, članice koje su imale zadani okvir kojeg su morale ispuniti prije ulaska u Eurozonu. Da je ovaj zahtjev bio rigorozan i teško ostvarljiv za neke od članica pokazao je naredni vremenski period. Istine radi, određena država,

---

<sup>2</sup> Kozarić, K., Fabris, N. (2012): Monetarno kreditna politika, Štamparija Fojnica d.d. Fojnica, str. 259.

sklona inflaciji, mogla je godinu prije ulaska u Eurozonu da zamrzne tekuće cijene npr. energije i prevoza i da recimo manevriše s porezima da bi udovoljila traženom kriteriju vezanom za visinu inflacije, što su neke zemlje i uradile (npr. Grčka), međutim to im se vratilo kao bumerang.

Drugi kriterij, vezan za dugoročne prosječne kamatne stope, bio je direktno povezan sa odvrćanjem neke zemlje, sklone manipulacijama sa nivoima cijena, da bi udovoljila traženom kriteriju. Vrijeme je pokazalo da ni ovaj kriterij nije poštovan.

Treći kriterij, koji se odnosio na održavanje stabilnog deviznog kursa valute u određenim okvirima i uz dopuštena odstupanja od centralnog kursa Evropske centralne banke u iznosu od 2,5%, zahtijevao je od zemlje članice da mora učestvovati u sistemu ERM najmanje dvije godine bez devalvacije svoje valute. Preciznije zemlja je trebala da dokaže da je sposobna da kurs svoje valute održi u okvirima propisanih vrijednosti i dopuštenih odstupanja.

Četvrti kriterij koji se odnosio na budžetski deficit, određen da može biti do 3% vrijednosti BDP-a, direktno je bio povezan sa inflacijom, koja inače nije poželjna i ista po pravilu, odražava neke od problema nacionalne privrede. Naime, inflacija može biti i rezultat visokih budžetskih deficita, što je opštepoznato. Primjera radi, posuđivanjem finansijskih sredstava za pokrivanje budžetskih deficita vlada se zadužuje, što direktno utiče, kako na inflaciju, tako i na budžetski deficit. S druge strane, prekoračenjem granice zaduženja finansijskim tržištima šalje se loš signal i kreditori se dovode u nedoumicu. Jedna od njihovih reakcija može biti prestanak daljeg kreditiranja. Smanjenje iznosa sredstava, traženje dodatnih garancija i postavljanje rigoroznijih kreditnih klauzula. Nakon ovakve situacije, vladi određene zemlje preostaje obično jedna jedina alternativa da bi se finansirao deficit, a to je povećana emisija novca. Veći rast novčane mase od optimalne, odnosno od realnog društvenog proizvoda, implicira inflacijom. Stoga je važno da budžetski deficiti budu u predviđenoj granici.

U vezi s dopuštenim iznosom budžetskog deficita, može se postaviti i logično pitanje zašto baš 3% iznosa BDP-a, a ne neka druga vrijednost. Potrebno je naglasiti da je i ovdje uticaj Njemačke bio presudan. Naime, Njemačka je duži vremenski period primjenjivala pravilo da je deficit budžet opravdan ako se sredstva deficita ulažu u javne investicije (puteve, komunikacije i proizvodnu infrastrukturu), koje će doprinijeti rastu, odnosno koje će obezbijediti izvore iz kojih će deficit biti pokriven. Budući da su ova ulaganja u Njemačkoj u prosjeku iznosila oko 3%, preovladalo je mišljenje da budžetski deficit u istom iznosu bude i za zemlje Evropske unije kao najprihvatljiviji. Vrijeme je pokazalo da je ovako kvantifikovana granica problematična za mnoge zemlje članice i da one stoga imaju značajna zadata prekoračenja, jer nisu bile u mogućnosti ispuniti ovaj uslov koji se postavlja.

Kao trajnije obilježje fiskalne discipline uveden je kao kriterij i javni dug. Ovo iz razloga što se stopa inflacije mogla privremeno sniziti, a i budžetski deficit se manipulacijom određenih troškova i poreza mogao dovesti u tražene (zahtijevane) granice, međutim ne i javni dug. Stoga je određena granica javnog duga u veličini 60% vrijednosti godišnjeg bruto društvenog proizvoda. Ovako kvantifikovana visina postavljena je iz razloga što je u vrijeme pripreme Mاستriškog ugovora (1991. godine) to bila prosječna visina javnog duga kod većine zemalja članica.

Peti kriterij koji polazi od visina javnog duga zemalja članica, ubrzo je, prvenstveno zbog nemogućnosti ispunjenja, doživio značajnija odstupanja od predviđenog. Tako su u periodu do 1998. godine neke zemlje imale dvostruko veći iznos javnog duga od zahtijevanog Mاستriškim kriterijima konvergencije. Naime, veći dug od prosjeka imale su, primjera radi, Belgija (120%), Italija (115%), Grčka (105%), Holandija (90%), Španija (88%), Švedska (78%) i Austrija (62%). Ispod prosjeka javni dug imale su Danska (59%), Francuska (58%), Portugal (58%), Irska (50%), Finska (48%) i Velika Britanija (44%). Budući da osam zemalja nije ispunjavalo traženi kriterij, bilo je jasno da se mora pronaći određeni kompromis, koji je nađen u prijedlogu formulacije Belgije "da se dug kreće u pravcu datog kriterija". Dakle, već u početku primjene Mاستriških kriterija bilo je očigledno da ovaj kriterij ne može biti ispoštovan i da će vremenom fiskalno nedisciplinovane zemlje, dovesti sebe, ali i čitavu Uniju u dužničke probleme.

Mاستriški ugovor uveo je novinu koja se ogleda u tome da glavna (monetarna) integracija ne mora da obuhvati sve zemlje, članice Evropske unije. Naime, budući da se, primjera radi, Velika Britanija protivila ulasku u članstvo Monetarne unije, ona je ostala po strani kod integracija u monetarnoj sferi. Kasnije joj je ostavljena klauzula za mogućnost izbora (u slučaju da se odluči priključiti Monetarnoj uniji). Pored Velike Britanije van Monetarne unije ostali su Švedska, koja takođe nije htjela u Monetarnu uniju i Grčka, koja tada nije ispunila zahtijevane Mاستriške kriterije, ali je kasnije ušla u Monetarnu uniju.

Ulaskom novih zemalja u Evropsku uniju 2004. i 2007. godine proširila se Evropska, ali i Monetarna unija. Ovdje je potrebno reći da su neke od ovih zemalja prihvatile euro (kada su ispunile tražene kriterije konvergencije) ili su svoju valutu vezali za euro, dok su druge zemlje pustile svoje valute da fluktuiraju. Kako Mاستriški kriteriji konvergencije nalažu, novoprimitljene zemlje, koje do tada nisu pristupile Eurozoni, moraju da prođu kroz Mehanizam deviznih kurseva u trajanju od najmanje dvije godine, s tim da, kao što smo već ranije naglasili, nemaju devalvacije nacionalne valute, naravno uz ispunjenje ostalih traženih kriterija.

Na kraju, zaključimo, da je vrijeme najbolje pokazalo da je zadovoljenje, odnosno ispunjavanje navedenih kriterija monetarne i fiskalne konvergencije bilo teško ostvarivo i za najrazvijenije zemlje članice, budući da su u prvi mah samo Luksemburg i Austrija ispunjavale sve navedene kriterije, dok je većina zemalja ispunjavala jedan ili dva navedena kriterija Mاستrihta.

## PAKT O STABILNOSTI I RASTU

Pakt o stabilnosti i rastu u stvari je dogovor država članica vezan za fiskalnu politiku. Isti se odnosi na treću fazu Ekonomske i monetarne unije (EMU), odnosno na nepovratno fiksiranje kurseva i uvođenje jedinstvene valute - eura. Pomenuta zajednička valuta se počela primjenjivati 1. januara 1999. godine, kako bi se osiguralo da države članice EMU-a održavaju fiskalnu disciplinu. S tim u vezi države članice koje su prihvatile euro trebaju se pridržavati Mاستriških kriterija konvergencije (približavanja), a Pakt o stabilnosti i rastu treba da osigura njihovo provođenje.

Fiskalni kriteriji konvergencije su budžetski deficit (do 3% visine vrijednosti godišnjeg BDP-a zemlje) i javni dug (do 60% vrijednosti godišnjeg BDP-a zemlje). U formalnom smislu Pakt o stabilnosti i rastu (usvojan u Amsterdamu 17. juna 1997. godine), a uveden je Rezolucijom evropskog vijeća i dvjema uredbama ovog vijeća od 7. jula 1997. godine. U pomenutim pravnim aktima su detaljno razrađeni tehnički detalji dogovora u smislu nadgledanja budžetskih stavki i koordinacije ekonomskih politika pri pojavi prekomjernih deficita kod pojedinih zemalja članica.

Pakt o stabilnosti i rastu polazi od:

- potrebe provođenja razumne budžetske politike,
- stabilnosti cijena,
- kvalitetnog upravljanja finansijama, i
- obezbjeđivanja fiskalne discipline članica.

Samo provođenje Pakta o stabilnosti i rastu zasnivalo se na dva kriterija:

- 1) načelu multilateralnog nadzora, i
- 2) procedurama u slučaju prekomjernih deficita.

Osnovni elementi ovih stubova definisani su sa dvije Rezolucije vijeća Evrope. Nadzor budžetskih pozicija odnosio se na srednjoročni sistem upozoravanja i na kratkoročni nadzor. Naime, kod prekoračenja deficita nastupaju mjere vijeća Evrope koje se donose na prijedlog komisije Evropske unije kao najvišeg organa. Ovaj sistem zasniva se na izvještaju koje članice dva puta godišnje dostavljaju pomenutoj Komisiji. Kod prekoračenja deficita provodi se procedura koja traje deset mjeseci. U igri je prvo tzv. sistem ranog upozoravanja koji se odnosi na srednjoročne pozicije i njime u ranoj fazi trebaju prepoznati eventualne prepreke u izvršenju ciljeva Pakta o stabilnosti i rastu. U okviru njega sadržana je i obaveza prezentacije godišnjih programa stabilnosti zemalja članica EMU i planova konvergencije ostalih zemalja članica Evropske unije. Ti planovi sadrže srednjoročne budžetske projekcije i planove koji imaju za cilj ostvarenje budžetske ravnoteže ili čak suficita. Ovakve programe moraju podržati komisija Evropske unije, Evropska centralna banka, te

ekonomsko-financijska komisija Evropske unije, kako bi to predložili Vijeću EU, odnosno Vijeću ECOFIN-a.<sup>3</sup>

Na osnovu izloženih podataka Vijeće donosi odluku može li, ili ne, dotična država da održi deficite u granici 3% bruto društvenog proizvoda. Dakle, Vijeće prihvata ili odbija planove članica koje su prekoračile budžetske pozicije i vraća ih na doradu. U slučaju da je odluka Vijeća negativna, članica mora revidirati planove i postupke kako bi u ponovljenom procesu dobila pozitivnu ocjenu.

U slučaju da upozoravana država ne postupi po datim uputama, slijede kaznene mjere. Prije toga kratkoročnim nadzorom ponovo se provjeravaju budžetske pozicije i Komisija definitivno donosi odluku da li postoji prekomjerni budžetski deficit i da li je budžetska politika neke zemlje članice adekvatna i sposobna da ostvari predviđene ciljeve. Mišljenje Vijeća Evrope može biti u nekim graničnim slučajevima i ublaženo, pogotovo ako dođe do neočekivanih poremećaja u privredi jedne zemlje članice. Primjera radi, ako se bruto društveni proizvod jedne članice smanji za 2,5% ili više, istoj se dopušta da deficit bude viši od 3%. Za sve ispod toga nema olakšavajućih okolnosti.

Negativno mišljenje Vijeća Evrope ima za rezultat sljedeće sankcije:

- informisanje poslovne i šire javnosti pri emitovanju obveznica date države;
- Evropska investiciona banka (EIB) revidira kreditnu politiku za datu zemlju;
- deponovanje beskamatnih depozita, koje je obavezno;
- određivanje novčanih kazni datoj zemlji.

Nakon što se Vijeće odluči za konkretne mjere, datoj zemlji daju se još dva mjeseca za vrijeme kojih treba da dovede deficit u zahtijevane granice prije primjene kaznenih mjera. Ukoliko se zahtjevi Vijeća ne ispune, sankcije stupaju na snagu odmah.

Najznačajnija sankcija u tom slučaju je deponovanje beskamatnog depozita. Veličina beskamatnog depozita se sastoji od fiksnog (inicijalnog) dijela koji iznosi 0,2% BDP-a, te varijabilnog dijela koji iznosi 0,1% BDP-a za svaki procentni poen za koji je stvarni deficit veći od referentnog (3% BDP-a). Ako fiskalna politika zemlje i dalje nije usklađena sa zahtjevima Pakta, taj depozit se pretvara u bespovratnu novčanu kaznu.

Praksa je pokazala da u najvećoj mjeri Mastroški kriteriji konvergencije i Pakt o stabilnosti i rastu nisu dali očekivane rezultate. To se objektivno moglo i očekivati i to iz više razloga od koji su najznačajniji:

- zbog nerealno postavljenih kriterija, koji su bili linearno dati za sve zemlje;
- zbog komplikovanih i sporo provodivih kriterija vezanih za Pakt;

---

<sup>3</sup> Evropski savjet ministara ekonomije i finansija (ECOFIN)

- zbog niskih iznosa kazni za prekoračenje određenih granica deficit, i
- zbog ciljeva finansijske politike Eurozone koja je preferirala stabilne cijene, ali ne i neutralisanje negativnih privrednih ciklusa, što je ostavljeno nacionalnim budžetima članica.

Prihvatanjem Mاستriških kriterija konvergencije, i u trećoj fazi, uspostave Evropske i monetarne unije, sva ovlaštenja nacionalnih centralnih banaka (NCB) o monetarnoj politici prenesena su na Evropsku centralnu banku. Dakle, monetarnu politiku Eurozone kreira Evropska centralna banka, a njeno operativno provođenje u nadležnosti je nacionalnih centralnih banaka članica, što je imalo značajne implikacije na Eurozonu. Naime, ovo je jedinstven slučaj u svijetu da je monetarna politika na supranacionalnom nivou (nivou Evropske centralne banke), a fiskalna politika u nacionalnoj nadležnosti članica. Različito pozicioniranje dva najvažnija segmenta makroekonomske politike moglo je biti provodivo u uravnoteženim ekonomskim, socijalnim i političkim okolnostima i u tim uslovima davati dobre rezultate, ali ne i u turbulentnim okolnostima i u uslovima gdje su zemlje sa različitom privrednom strukturom i različitim stepenom razvijenosti, imale i različite privredne cikluse i različite tekuće i razvojne probleme. Na ove cikluse pojedine članice nisu mogle uticati monetarnom politikom, budući da pri jednoj valuti može postojati samo jedna kamatna stopa i jedan devizni kurs, što implicira da mora postojati i jedna centralna banka i jedinstvena monetarna politika. I dok je nacionalna valuta svakoj pojedinačnoj državi omogućavala prilagođavanje kamatnih stopa, devalvacije i primjenu drugih mjera i instrumenata monetarne politike, kojima se uticalo na privredne cikluse u Eurozoni samostalna monetarna politika više nije moguća, s obzirom da je ona prenesena na nadnacionalni nivo. S tim u vezi Evropska centralna banka može voditi jedinstvenu monetarnu politiku, ali ne i monetarnu politiku koja bi bila prilagođavana određenoj zemlji članici Evropske unije, odnosno Eurozone. Sa monetarnog aspekta posmatrano, to podrazumijeva da sve članice imaju koristi od rasta, ali i probleme kada jedna (ili više njih) imaju pad privredne aktivnosti.

U vezi s prethodnim, treba naglasiti da je samo uvođenje jedinstvene valute, odnosno eura, donijelo i određene prednosti, i to prvenstveno:

- uklanjanje rizika u fluktuacijama deviznih kurseva između različitih valuta,
- izjednačavanje kamatne stope,
- eliminisanje transakcijskih troškova,
- integrativnost tržišta, pošto jedinstvena valuta pogoduje jačoj integraciji tržišta,
- podsticanje konkurencije, transparentnosti i uporedivosti cijena,



- stabilnost kursa koja je važna za ravnotežu sklopljenih komercijalnih ugovora,
- uklanjanje posljednjih prepreka u integraciji evropskog finansijskog tržišta,
- lakše finansiranje neravnoteža bilansa tekućih transakcija i javnih zajmova, što svakako omogućava šire i likvidnije finansijsko tržište,
- olakšavanje plaćanja i putovanja građanima Unije,
- doprinos bržem i obimnijem prometu obveznica i akcija.

S druge strane, pored pozitivnih, uvođenje eura kao jedinstvene valute, može imati i negativne posljedice, što je praksa nedvosmisleno pokazala. Međutim, konačan sud, odnosno koje sve prednosti ili koji nedostaci od uvođenja eura kao jedinstvene valute će se na duži rok ostvarivati, u principu pokazaće vrijeme. Ovo bez obzira na činjenicu da je uvođenje eura dobro koncipirano i da je provodljivo i sa pozitivnim efektima koji će se kao takvi pokazati u svim uravnoteženim okolnostima. Naravno, efekti će biti dijametralno drugačiji u turbulentnim okolnostima. I ne samo to. Postojeći problem je postao i stoga što članice gubitak autonomne monetarne politike nadomještavaju budžetskim deficitom i većim zaduživanjem, te da se kao rezultat prekomjerne javne potrošnje vrši, ne samo njeno lažno bilansiranje, već i namjera da se teret duga prebacuje na druge članice, što je pokazala dužnička kriza kod određenih zemalja Eurozone u periodu 2008-2011. godine. Klasičan primjer prekomjerne javne potrošnje i enormnog zaduženja nekih članica Eurozone je primjer Grčke ili u nešto manjem obimu Španije, Portugalije Italije.

### **NEEFIKASNOST FISKALNE POLITIKE EVROPSKE UNIJE**

Neefikasnosti fiskalne politike Evropske unije prvenstveno su doprinijela decentralizovana i na nacionalnim nivou zadržana fiskalna ovlaštenja, budući da ona nisu rezultirala povoljnim efektima usaglašavanja indirektnih poreza (u prvom redu poreza na dodanu vrijednost i akciznih poreza) i multilateralnog nadzora nad budžetskim deficitima, te javnog duga. Na nadnacionalnom nivou (Evropske unije) ostao je samo onaj dio fiskalnih ovlaštenja koja su mu članice prenijele, te budžet kao jedini instrument koji je u isključivoj nadležnosti Unije. Međutim, budžet Evropske unije je malen i njime se finansiraju tačno određene namjene, tako da za ozbiljnije intervencije u nepovoljnoj fazi privrednog ciklusa nema čak ni simboličnog iznosa sredstava. Stoga se opravdano postavlja pitanje: može li Eurozona opstati u situaciji kada fiskalna politika na nacionalnom nivou treba da preuzme značajan dio zadataka i monetarne politike i kada ona nije dovoljno harmonizovana (posebno u domenu direktnih poreza, odnosno poreza na dohodak, poreza na dobit kompanija i imovinskih poreza) i kada su budžetski deficiti dvostruko veći od onih propisanih Mastroškim kriterijima konvergencije?

Budući da je monetarna politika Evropske unije samo jedan od segmenata opšte ekonomske politike, ona objektivno nije u mogućnosti da nadomjesti redukovani obim fiskalne politike Unije, koja je decentralizovana i dominantno na nacionalnom nivou, i opšte privredne politike, koja se razlikuje od zemlje do zemlje članice. Dakle, budući da su različito pozicionirane i sa različitim zadacima, monetarna i fiskalna politika Evropske unije nisu dale očekivane rezultate i pored ustanovljenja Mastroškijh kriterija konvergencije i Pakta o stabilnosti i rastu i naknadne izmjene njihove institucionalne arhitekture sredinom 2011. godine.

Finansijsku liberalizaciju u Evropskoj uniji, kao jedan od njenih ciljeva, ispravno je razmatrati u normalnim i u turbulentnim okolnostima, što su pokazala dešavanja u EU u posljednje tri godine. Većina finansijskih teoretičara jedinstvena je u stavu da u normalnim privrednim okolnostima postoji monetarna i dijelom fiskalna liberalizacija, a da je ona u turbulentnim okolnostima redukovana kod oba ova segmenta. U ovome prednjače najveće i najjače zemlje članice, koje vlastite interese nastoje da prikažu i nametnu kao opšte interese Evropske unije, što manje i ekonomski slabije zemlje (članice) doživljavaju kao hegemoniju, u prvom redu Njemačke i Francuske.

Analizirajući Lisabonski ugovor, njegova ograničenja i implikacije, smatramo da je potreban veći obim nadležnosti koji bi trebao da ima nivo Unije, nego što je do sada bilo, i da se u postojećim institucionalnim okolnostima mora žrtvovati jedno od dva suprotstavljena konstitutivna načela (prvo, da svaka članica plaća za svoje greške, i drugo, da članica Unije ne može propasti). Istina, navedena načela mogla bi opstati kada bi deficiti nedisciplinovanih članica bili kontinuirano pokriveni iz Evropskog stabilizacionog fonda. Međutim, s obzirom na kritičku masu javnosti u fiskalno odgovornim zemljama i na sve veće budžetske deficite, smatramo da navedena dva konstitutivna načela neće moći opstati, što ukazuju potresi i problemi koje je izazvao deficit Grčke, koji je neuporedivo manji (čak oko šest puta) od onoga kod, recimo, Italije, i gdje ekonomski najjače članice (primjera radi Francuska) pomažući Grčkoj, u stvari pomažu svoje banke koje u svom portfelju imaju Grčke javne obveznice u iznosu od oko 109 milijardi eura. Budući da su grčke javne obveznice proglašene "finansijskim smećem" ni otpis dodatnih oko 130 milijardi eura duga nije pomogao Grčkoj da se stabilizuje, već u krajnjem slučaju samo da izbjegne bankrot.

S obzirom na postojeće probleme u Eurozoni i na divergentne pristupe njihovog rješavanja, posebno je važno pitanje koje se odnosi na fiskalnu i širu ekonomsku perspektivu Evropske unije, odnosno Eurozone. S tim u vezi smatramo da Eurozona može da opstane, ali pod određenim institucionalnim i sadržajnim uslovima. Pri tome pod institucionalnim uslovima podrazumijeva izmijenjeni Ustav EU koji će dati veća prava nadnacionalnom nivou (nivou Unije), gdje će se važne odluke donositi kvalifikovanom većinom, a ne konsenzusom i gdje pojedina članica neće

moći da blokira donošenje odluka, ustanovljenje određenog stepena fiskalne unije i formiranja Ekonomske evropske vlade, koja bi kreirala daleko usaglašeniju makroekonomsku politiku Evropske unije. Najkraće rečeno, ako je primarni cilj očuvanje eura, odnosno Eurozone, onda se s pravom može zaključiti da Evropa, odnosno Eurozona, opstaje samo na bitno izmijenjenim institucionalnim pravilima i njihovoj dosljednoj primjeni. To nadalje nameće zaključak o neophodnosti izmjene Lisabonskog, odnosno Rimskog ugovora i prenošenja daleko većih fiskalnih i drugih ovlaštenja na nivo Unije.

Dodajmo na kraju da se sadržajni uslovi precizno odnose na fiskalnu politiku. Jedan od ključnih faktora u ovoj politici je harmonizacija, ne samo indirektnih poreza (poreza na dodanu vrijednost i akciza), već i direktnih poreza (poreza na dobit i poreza na dohodak). Eliminisanje poreskih baza, odnosno "poreskih ostrva Robina Huda", drugi je zadatak ove politike. Naredni (i najvažniji) faktor fiskalne politike Evropske unije je kvantifikovanje javne potrošnje u granicama realnih mogućnosti članica, odnosno striktno poštivanje Mastroškkih kriterija konvergencije i Pakta o stabilnosti i rastu. U suprotnom, Eurozoni preostaje da ad hoc mjerama i sredstvima iz Evropskog stabilizacionog fonda (ESF) sanira ogromne budžetske deficite pojedinih članica i da time dovede u pitanje racionalnost postojanja Eurozone.

## EVROPSKI STABILIZACIONI MEHANIZAM

Kriza u Evropskoj uniji, odnosno Eurozoni, postala je dugoročnija i sistematska, što je tokom jula 2011. godine priznao predsjednik Evropske centralne banke. Kao rezultat navedene krize donesena je Odluka o kreiranju plana pomoći problematičnim zemljama, nazvana Evropski stabilizacioni mehanizam (ESM). Cilj ESM-a bio je da se obezbijede zajmovi članicama sa finansijskim teškoćama u naredne tri godine. Ali, umjesto bilateralnih zajmova ESM se sastojao od 60 milijardi eura Evropske komisije (EK) i 440 milijardi eura SPV<sup>4</sup> - Specijalnih prava vučenja za koje treba da garantuju članice proporcionalno svom učešću u kapitalu Evropske centralne banke. Dodatna sredstva od 250 milijardi eura za Evropski stabilizacioni mehanizam predviđeno je da obezbijedi Međunarodni monetarni fond (MMF), dok su se sredstva u iznosu od 440 milijardi eura trebala da pribave preko posebno kreiranog entiteta koji će pozajmljivati novac na finansijskim tržištima i transferisati članici koja je u finansijskim problemima. Garancije za pozajmljeni novac daće članice, gdje je najveće učešće Njemačke (123 milijarde eura) i Francuske (92 milijarde eura).

Predviđeni iznosi sredstava od Evropske komisije i MMF-a trebalo je da pošalju signal finansijskim tržištima da se Evropska unija može nositi sa krizom i da neće dopustiti da neka od članica Unije propadne, što je podrazumijevalo da i dalje ostaju na snazi dva

---

<sup>4</sup> Special Purpose Vehicle - SPV

konstitutivna, međusobno suprotstavljena načela Evropske unije. Nakon objavljivanja odluka Evropskog stabilizacionog plana (ESP), Evropska centralna banka objavila je da je spremna da otkupljuje državne i korporativne obveznice Eurozone s namjerom da obezbijedi "likvidnost i dubinu tržišta". ECB je takođe objavila da će sve ove intervencije biti sterilizovane i da stoga one ne predstavljaju tzv. "quantitative easing", odnosno da nema bojazni od inflacije kao posljedice otkupa državnih i korporativnih obveznica.

Ustanovljeni Stabilizacioni fond i odluka Evropske centralne banke da otkupljuje državne i korporativne obveznice mogla je da predstavlja prvi korak ka određenom stepenu fiskalne unije. Uslov za ovo bila je striktna primjena Mastroških kriterija konvergencije i Pakta o stabilnosti i rastu. Međutim, budući da paket donesenih mjera Evropskog stabilizacionog plana (ESP) i odluka ECB nisu dale jasan odgovor na pitanja vezana za problem solventnosti, gdje čak 22 od 27 članica Evropske unije ima probleme sa prekoračenjima limita budžetskog deficita i javnog duga (dakle ne poštuje Mastroške kriterije konvergencije i Pakt o stabilnosti i rastu), a gdje je pitanje solventnosti u srži krize, preovladali su stavovi određenih članica Evropske unije da je monetarna unija osuđena na propast bez sličnog fiskalnog rješenja. Budući da usvojeni Stabilizacioni plan nije dao rezultate, te da je eskalirala dužnička kriza u Španiji, Italiji i Portugaliji, a da Grčku nije stabilizovalo ni otpisivanje duga u iznosu od, u početku oko 100 milijardi eura, a kasnije još oko 130 milijardi eura, problemi Eurozone su zahtijevaju kvalitetnija rješenja od dosadašnjih.

### **Pravci mogućih rješenja promjenom pravila**

Ako Evropska unija želi da opstane njena Monetarna unija u kojoj je državni dug relativno homogen s obzirom na rizik, na sličan način mora biti homogena i fiskalna disciplina. Međutim, za fiskalnu disciplinu potreban je snažniji mehanizam za anticiklične odgovore na šokove i preispitivanje, odnosno radikalna promjena Mastroških kriterija konvergencije i odredbi Pakta o stabilnosti i rastu. Prema nobelovcu Michaelu Spenceu<sup>5</sup>, u prilagođavanju Mastrohta moguća su dva pravca:

- (1) veća fleksibilnost na nacionalnom nivou, i
- (2) jačanje fiskalnog kapaciteta centralne EU.

Prvi pravac je komplikovan i zahtijeva sofisticirane sposobnosti za praćenje i provođenje fiskalne politike i državnog duga, pošto bi se inače sadašnja situacija opet ponovila. Drugo, dugoročnije i bolje rješenje, bilo bi jačanje fiskalnog kapaciteta centralne EU. Međutim, ovo rješenje uključuje i viši stepen fiskalne centralizacije, što dijelom predviđa i Evropski stabilizacioni plan koji su ponudili Njemačka i Francuska, ali i mogućnost da Evropska unija izdaje obveznice na ime javnog duga. Za navedeno potrebna je politička volja članica, što ipak može da predstavlja problem s obzirom na način donošenja izmjena već postojećih ugovora. Dakle, drugi

---

<sup>5</sup> Američki ekonomist Andrew Michael Spence (1943) dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju 2001. godine.

pravac išao bi ka višoj fiskalnoj centralizaciji s ograničenim anticikličnim mandatom. To bi omogućilo efikasnije provođenje fiskalne discipline na nivou članica i pomoglo euru da opstane. Uostalom, kada je Eurozona osnovana, podrazumijevalo se da je fiskalna disciplina ključni faktor koji će podupirati jedinstvenu valutu. Postojeća kriza u neugodnoj formi podsjeća članice Eurozone na ovu potrebu. Dosadašnji izazov bio je postići kombinaciju discipline i fleksibilnosti, koja bi štitila kolektivni interes. Međutim, vrijeme i praksa su pokazali da te stvari idu uporedo, čak i uz multilateralni nadzor i na proceduru u slučaju prekomjernih deficita.

Kontrola budžetskih pozicija, koje se odnose na srednjoročni i kratkoročni nadzor, sada mora biti proširena i na javni dug, ali ne da se nadzor zasniva na izvještajima članica već na nadnacionalnoj kontroli i davanju saglasnosti ili ulaganju veta pri kvantifikovanju i usvajanju budžeta članice Unije. Tako sistem ranog upozorenja treba da bude zamijenjen sistemom automatskog kažnjavanja u slučaju budžetske nediscipline. Evropska unija mora preći sa projekcija i planova na njihovu kontrolu i to prije nego što članica dođe u budžetske probleme. Dakle, budžetska kontrola mora da bude sa nivoa Unije i vrlo rigorozna. To dalje podrazumijeva da ne treba (kao do sada) tri mjeseca čekati negativno mišljenje Vijeća Evrope i uzimanje olakšavajućih okolnosti, već da sankcije trebaju da stupaju na snagu automatski.

Razlozi uvođenja rigoroznih fiskalnih pravila ubuduće trebaju biti, ne samo radi opstanka postojeće političke garniture na vlasti, nego i radi opstanka same Eurozone. Fiskalne restrikcije (proizišle iz kriterija) neće prvenstveno više biti rezultat straha da bi preveliki deficiti i javni dug određenih članica mogli uticati na rast kamatnih stopa kod drugih članica (što bi rezultiralo rastom cijena), već što bi preveliki deficiti mogli zahtijevati ogromne uplate u Stabilizacioni fond ili čak uništiti Eurozonu. Dakle, spillover učinci<sup>6</sup> (preko kamata, cijena i deficita) mogli bi dovesti u pitanje ne samo Eurozonu, već i ozbiljno uzdrmati cijelo tržište Evropske unije. Nastavak pogoršanja spillover učinaka (efekti prelijevanja) mogao bi dovesti u pitanje kredibilitet Evropske centralne banke i "omekšati" njenu monetarnu politiku, što bi dodatno podstaklo fiskalnu nedisciplinu nekih članica, koje su i do sada sanirane tuđim sredstvima.

## ZAKLJUČAK

S obzirom na činjenicu da je Evropska unija nakon svake krize izlazila jača, ali i institucionalno integrisanija, za očekivati je da će se to dešavati i ubuduće. Međutim, uzevši u obzir da je postojeća dužnička kriza najteža u dosadašnjoj istoriji Evropske unije, realno je očekivati da će i preduzete mjere u institucionalnom i sadržajnom smislu biti do sada najradikalnije i najdosljednije primjenjivane. To dalje neminovno uslovljava određenu izmjenu Lisabonskog ugovora, odnosno brisanje

---

<sup>6</sup> Indirektna dejstva direktnih vanjskih ulaganja manifestuju se kao oblici efekta prelijevanja (spillover effects) koji utiču na domaće korporacije tako da unapređuju svoju efikasnost poslovanja.

jednog od dva konstitutivna, međusobno suprotstavljena načela, odnosno institucionalnu mogućnost izbacivanja iz Unije fiskalno problematičnih članica, donošenje odluka kvalifikovanom većinom, visoke i automatski primjenjive kazne za zemlje prekršiocyte Maastričkih kriterija konvergencije, veto na deficitne budžete članica od strane Evropske unije, visok stepen fiskalne unije i sl. Ove mjere, posebno one koje se odnose na budžetske deficite i javni dug, neophodne su iz razloga što je praksa pokazala da su dosadašnje sankcije predviđene institucionalnom regulativom Pakta o stabilnosti i rastu, bile neefikasne i nisu dale očekivane efekte.

S druge strane s obzirom na heterogenost koja postoji među članicama Evropske unije, odnosno Eurozone, u pogledu dostignutog nivoa privrednog razvoja, strukture privrede, potreba za bržim privrednim razvojem, različitosti privrednih ciklusa, različite strukture i visine javne potrošnje, različitih privrednih sistema, neophodno je:

- da se ujednači ekonomska politika zemalja članica i da se formira neka vrsta "Evropske vlade";
- da pored monetarne bude ustanovljena i fiskalna unija;
- da javna potrošnja članica u skladu sa realnim mogućnostima, odnosno da ona korespondira sa kvalitetom ishodišta njenih učinaka, posebno kod manje razvijenih zemalja i onih koje su fiskalno problematične.

Medutim, i pored svega navedenog svaka od članica zbog pada privredne aktivnosti i drugih nepredviđenih uslova može da zapadne u objektivne teškoće. Stoga će Unija i pored svih preduzetih mjera i ustanovljenja fiskalne unije, morati da osnuje određeni Anticiklični (stabilizacioni) fond za pomoć takvim članicama. O iznosima, modalitetima i dinamici uplate sredstava u ovaj fond, članice će se morati dogovoriti i postignuti dogovor institucionalizovati. Dakle, i Evropska unija i Eurozona, imaju nesporno dobre strane i potrebu da opstanu, ali sada na daleko većem stepenu institucionalne integrisanosti i na neophodnosti finansiranja toga i takvog zajedništva.

## MONETARY AND FISCAL POLICY IN THE FUNCTION OF EUROZONE STABILIZATION

Vojislav Đ. Škrbić, Ph.D. and Darija Adžić, M.A.

**Abstract:** monetary and fiscal policy of the european union, that is, eurozone, represents the main lever of future stabilization of this group of countries. in this connection there arise the questions of how to stabilize the financial status in eurozone on a long-term basis, which instruments and mechanisms to use for the purpose, especially in the situation when the monetary policy is at the supernational level (the level of the european central bank - ecb), and when the member countries of the eurozone are not willing to renounce their sovereignty over the fiscal policy? the up-to-now attempts to actualize the fiscal discipline through application of maastricht convergence criteria as well as the stability and growth pact, and their altered institutional architecture, have not yielded expected results.

**Key words:** *monetary union, fiscal union, eurozone, foreign exchange rates mechanism, european monetary system, maastricht treaty, lisbon treaty, european central bank, the stability and growth pact*

## LITERATURA

1. Arestis, P., McCauley, K., Sawyer, M. (1999): *From Common Market to EMU*, A Historical Perspective of European Economic and Monetary Integration, Economic Working Paper, No.263, February
2. Artis, M., Nixson, F. (2001): *The Economics of the European Union*, 3 edition, Oxford University Press
3. Brkić, L. (2004): *Evropska unija-od socijalne integracije do socijalne države*, UDK EU, Zagreb
4. Bunčić, S. (2010): *Lisabonski ugovor i EMU*, Univerzitet Novi Sad, Fakultet tehničkih nauka, Novi Sad
5. Blažić, H. (2008): *Usporedni porezni sustav*, Ekonomski fakultet, Rijeka
6. Davis, E. P. (1999): *Institutionalization and EMU*, International Finance, Vol.2 No.1, Blackwell Publishers Ltd, Oxford, United Kindom
7. Jednak, J. (2009): *Ekonomija Evropske unije*, BPS, Beograd
8. Jovanović, M. N., (2006): *Evropske ekonomske integracije*, CID, Beograd.
9. Janjetović, M. (2003): *Ustav Evropske unije, revizija za evropsko pravo*, Službeni list, Beograd
10. Krugman, P. R., Obstfeld M. (2009): *Medunarodna ekonomija*, Teorija i ekonomska politika, MATE, Zagreb
11. Muratović, H. (2011): *Monetarna i fiskalna politika Evropske Unije*, VPŠ Primus, Gradiška
12. Šimović, H. (2005): *Fiskalna politika EU i pakt o stabilnosti i rastu*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta, Zagreb
13. Škrbić, V. (2012): *Savremeno tržište nafte*, Nezavisni univerzitet, Banja Luka
14. Špirić, N. (2010): *Ekonomska Unija uslovi i uslovljavanje*, Ekonomski fakultet, Banja Luka
15. <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html> <http://europa.eu/>
16. <http://www.europa.eu.int/euro> <http://www.entereurope.hr/>

## RESUME

Considering the heterogeneousness that exists between member countries of the European Union, that is, Eurozone, in respect of the attained level of economic development, economic structure, needs for a faster economic development, diversity of economic cycles, different structure and level of public expenditure and different economic systems, it is necessary to do the following:

- To standardize economic policy of member countries and form some sort of “European Government”;
- To establish fiscal union in addition to monetary union;
- To bring public expenditure in accord with realistic possibilities, that is, make it the case that it corresponds to the quality of the outcomes of its effects, particularly with less developed countries and those that are fiscally problematic.

However, even after everything that has been stated, each of the members could find itself in facing objective difficulties, due to a decrease in economic activity. Therefore, the Union shall have to establish a certain Anti-cyclic (stabilization) fund for providing help to those member countries, in addition to all the measures taken and the establishment of fiscal union.