

Оригинални научни рад

УДК 339.7: 338.23:336.74(4-672EU)

ДОИ 10.7251/SVR1918148Z

ЕВРОЗОНА ОПТИМАЛНО ВАЛУТНО ПОДРУЧЈЕ ИЛИ НЕ

Проф. др Васиљ Жарковић¹

Универзитет у Бањој Луци, Економски факултет Бања Лука

Др Никола Жарковић²

Народна банка Србије

Сања Јаковљевић Поповић, дипл. економиста³

UniCredit bank a.d. Banja Luka

Апстракт: Оптимално валутно подручје представља групу држава или регион, чије су привреде добро интегрисане међусобном трговином робама и услугама, као и интеграцијом факторских тржишта, односно лакоћом са којом рад и капитал могу да се крећу између земаља које се придружују валутном подручју. Укупно гледајући, постоји мало доказа да су тржишта производа и рада еврозоне заиста довољно интегрисани да чине оптимално валутно подручје. Постоје докази да су финансијска тржишта интегрисана и да је евро допринио расту обима унутрашње трговине. Али то није довољно да би еврозона била оптимално валутно подручје. Други фактори попут ниске мобилности радне снаге, ниског степена фискалног федерализма, недовољног степена политичке интеграције, недовољне усклађености привредних циклуса и економске структуре указују да у еврозони нису створени сви потребни услови да би имала карактеристике оптималног валутног подручја. Зато је тешко, скоро немогуће, да се путем монетарне политике управља асиметричним економским развојем земаља чланица еврозоне. То налаже потребу институционалних и структурних реформи Европске уније и еврозоне, које ће допринијети већем степену интеграције и које би створиле услове да еврозона буде оптимално валутно подручје.

Кључне ријечи: *оптимално валутно подручје, асиметрични шокови, унутрашња трговинска размјена, мобилност радне снаге, фискални федерализам, политичка интеграција.*

УВОД

Оптимално валутно подручје представља групу држава или регион, чије су привреде добро интегрисане међусобном трговином робама и услугама, као и интеграцијом факторских тржишта, односно лакоћом са којом рад и капитал могу да се крећу између земаља које се придружују валутном подручју. Теорија оптималног валутног подручја

¹ Доктор економских наука, e-mail: vasilj.zarkovic@efbl.org.

² Доктор економских наука, e-mail: nikolaz@blic.net.

³ Дипломирани економиста, e-mail: sanja.jakovljevic@unicreditgroup.ba.

пружа могућност корисног разматрања и давања одговора да ли ће група земаља имати користи или штете прихватањем јединствене валуте. Економске користи и трошкови које земља може да има од придруживања монетарној унији зависе од степена интеграције њене привреде са привредима чланицама монетарне уније. Економске користи које монетарна унија може донијети земљама чланицама су: унапређење обима унутрашње размјене роба и услуга, смањење трансакционих трошкова конверзије једне валуте у другу, већу транспарентност и упоредивост цијена, стабилност цијена, већу мобилност капитала, већу конкурентност, ниже каматне стопе, јачање позиције у међународним пословима, јачу економску и политичку моћ земље. Трошкови монетарног интегрисања огледају се прије у губљењу монетарног суверенитета и политике вођења девизног курса. Прва озбиљнија истраживања оптималног валутног подручја везују се за име познатог канадског економисте Роберта Мандела (Robert Mundell), а касније за Роналда И. Меккинона (Ronald I. McKinnon) и Питера Б. Кенена (Peter B. Kenen). Досадашња теоријска истраживања и практична дешавања нам пружају могућност да сагледамо да ли је еврозона оптимално валутно подручје анализом испуњености неколико критеријума за оцјену оптималне валутне зоне.

ОБИМ УНУТРАШЊЕ ТРГОВИНСКЕ РАЗМЈЕНЕ ЕВРОЗОНЕ

Један од кључних фактора за оцјену степена економске интеграције еврозоне је интеграција тржишта роба и услуга односно обим трговинске размјене између земаља чланица еврозоне. Полазно становиште је, да ће земље еврозоне имати веће користи од заједничке валуте уколико имају већи обим међусобне трговинске размјене роба и услуга. Од увођења евра, обим трговинске размјене роба и услуга, између земаља еврозоне, је биљежио континуирани раст све до глобалне економске и финансијске кризе, када биљежи пад у 2009. години и благи раст у наредним годинама. Јединствена валута евро је охрабрила унутрашњу трговину између земаља чланица еврозоне, приближавајући је формирању оптималног валутног подручја.

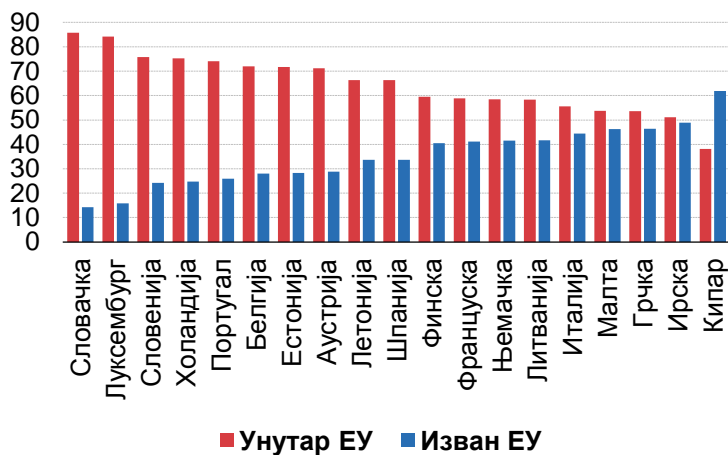
Графикон бр. 1: Спољна трговина међу земљама еврозоне и трговина држава еврозоне са остатком свијета, у милијардама евра



Извор: ЕЦБ. (2013). *Intra-euro area trade linkages and external adjustment*. Monthly Bulletin.

Ако се посматра обим трговинске размјене по земљама чланицама еврозоне, степен интегрисаности тржишта производа и услуга је различит. Највећи степен интегрисаности је код Словачке, Луксембурга, Словеније и Холандије, а најмањи код Малте, Грчке, Ирске и Кипра. Интегрисаност тржишта производа и услуга између земаља еврозоне је још увијек значајно мања од обима трговинске размјене између региона унутар САД-а.

Графикон 2: Трговина унутар чланица Европске уније у поређењу са трговином изван ЕУ, као проценат укупне трговинске размјене, по земљама чланицама еврозоне, у 2017. години



Извор: Eurostat. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Intra-EU_trade_in_goods_-_recent_trends (Пристаљено 10.03.2019).

По овом критеријуму, и поред пораста обима унутрашње трговинске размјене, присутне разлике у степену интегрисаности тржишта производа и услуга појединих држава чланица еврозоне, још увијек нису претвориле еврозону у оптимално валутно подручје.

УСКЛАЂЕНОСТ ПРИВРЕДНИХ ЦИКЛУСА

За успјешно провођење монетарне политике, потребна је што већа усклађеност привредних циклуса земаља чланица. Иако, постоје сличности при уласку у различите фазе привредних циклуса, интензитет и вријеме трајања тих циклуса је различит по земљама чланицама еврозоне. Током економске и финансијске кризе, еврозоне најразвијеније земље чланице су брже изашле из кризе и оствариле економски раст, док су земље на периферији еврозоне углавном имале негативне стопе реалног раста бруто домаћег производа. У таквим условима асиметричних кретања тешко је предузети адекватне мјере монетарне политике, које би одговарале свим земљама чланицама. За земље погођене дубоком кризом, попут Грчке, више би одговарала

Žarković, Žarković, Jakovljević: EUROZONA OPTIMALNO PODRUČJE III.

експанзивна монетарна политика кроз повећање понуде новца и депресијацију валуте, која би подстакла извоз, привредну активност, запосленост и економски раст, па чак и по цијену једне умјерене инфлације. Најразвијенијим земљама еврозоне, које су успјеле да остваре опоравак и економски раст, посебно Њемачкој, гдје се инфлација из двадесетих година прошлог вијека болно памти, таква монетарна политика није прихватљива, јер се стабилност цијена сматра највећим приоритетом монетарне политике. Криза је открила све слабости заједничке монетарне политике еврозоне и њене јединствене валуте евра. Гдје леже проблеми? Ако су проблеми и економска кретања у земљама чланицама еврозоне исти или слични односно сви су у „истом чамцу окренути према истим вјетровима“ онда је релативно лако предузети адекватне мјере монетарне политике. Међутим, ако су кретања асиметрична, као што се десило током економске и финансијске кризе еврозоне, тешко је предузети адекватне мјере монетарне политике које би одговарале свим земљама чланицама еврозоне. Вјероватно би земље чланице на периферији еврозоне брже изашле из кризе да су имале своје националне валуте, јер би могле правремено да предузму адекватна мјере монетарне политике.

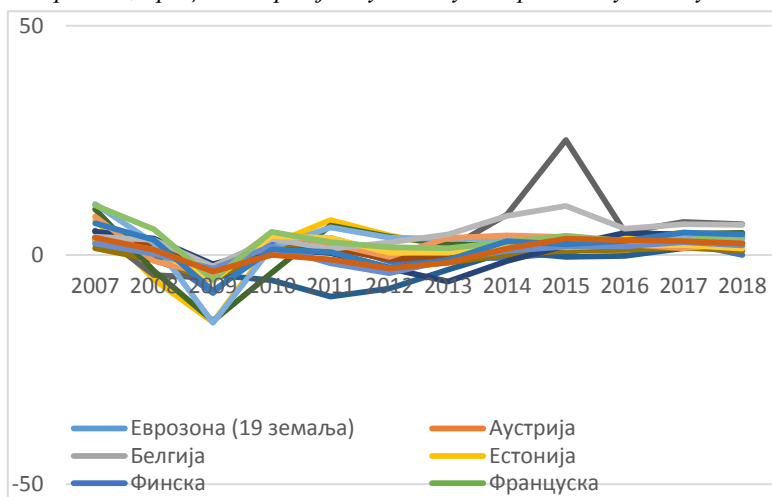
Табела бр. 1: Стопе раста БДП-а земаља еврозоне, % промјене у односу на претходну годину

Држ/ година	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Еврозона (19 земаља)											2. 4	1.8
Аустрија	3.1	0.5	-4.5	2.1	1.6	-0.9	-0.2	1.4	2.1	2	6	2.7
Белгија											1. 7	1.4
Естонија	3.4	0.8	-2.3	2.7	1.8	0.2	0.2	1.3	1.7	1.5	4. 9	3.9
Финска	7.7	-5.4	14.7	2.3	7.6	4.3	1.9	2.9	1.9	3.5	2. 7	:
Француска	5.2	0.7	-8.3	3	2.6	-1.4	-0.8	-0.6	0.5	2.8	2. 2	1.5
Грчка	2.4	0.3	-2.9	1.9	2.2	0.3	0.6	1	1.1	1.2	1. 5	1.9
Холандија	3.3	-0.3	-4.3	-5.5	-9.1	-7.3	-3.2	0.7	-0.4	-0.2	2. 9	2.5
Ирска	3.8	2.2	-3.7	1.3	1.6	-1	-0.1	1.4	2	2.2	7. 2	6.7
Италија	5.3	-4.4	-5	1.9	3.7	0.2	1.3	8.8	25.1	5	1. 6	0.9
Кипар	1.5	-1.1	-5.5	1.7	0.6	-2.8	-1.7	0.1	0.9	1.1	4. 5	3.9
Летонија	5.1	3.6	-2	1.3	0.4	-2.9	-5.8	-1.3	2	4.8	4. 6	4.8
Литванија	10	-3.5	14.4	-3.9	6.4	4	2.4	1.9	3	2.1	4. 1	3.4
Луксембург	11.1	2.6	14.8	1.6	6	3.8	3.5	3.5	2	2.4	1. 5	2.6
Малта	8.4	-1.3	-4.4	4.9	2.5	-0.4	3.7	4.3	3.9	2.4	6. 7	6.6

Њемачка	3.3	1.1	-5.6	4.1	3.7	0.5	0.5	2.2	1.7	2.2	2.	1.4
Португал	2.5	0.2	-3	1.9	-1.8	-4	-1.1	0.9	1.8	1.9	2.	2.1
Словачка	10.8	5.6	-5.4	5	2.8	1.7	1.5	2.8	4.2	3.1	3.	4.1
Словенија	6.9	3.3	-7.8	1.2	0.6	-2.7	-1.1	3	2.3	3.1	4.	2
Шпанија	3.8	1.1	-3.6	0	-1	-2.9	-1.7	1.4	3.6	3.2	3	2.5

Извор: Eurostat,
<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>. (Приступљено 19.3.2019).

Графикон бр. 3: Кретање стопе раста реалног БДП-а земаља еврозоне, проценат промјене у односу на претходну годину



Извор: Eurostat. Графички приказ аутора.
 Према усклађености привредних циклуса еврозона није оптимално валутно подручје.

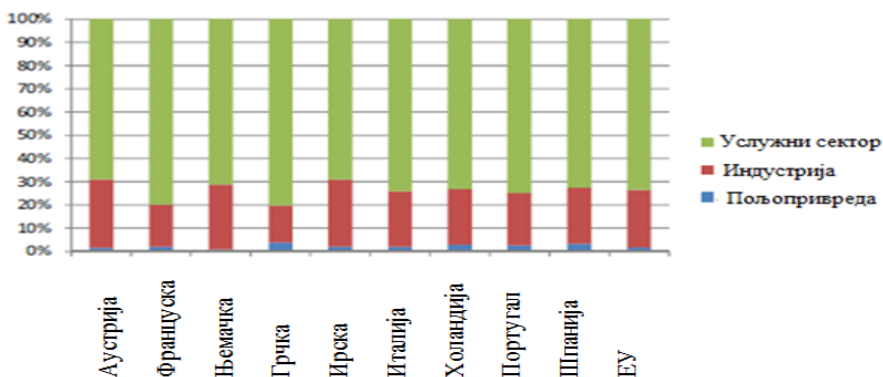
СЛИЧНОСТ У ЕКОНОМСКОЈ СТРУКТУРИ

Важан критеријум за оцјену еврозоне, као оптималног валутног подручја, је сличност у економској структури, нарочито у производној структури, јер олакшава Европској централној банци предузимање адекватних мјера монетарне политике у условима поремећаја на тржишту производа и услуга. Индустијске и извозно орјентисане земље попут Њемачке, Аустрије и Холандије имају доста сличну производну структуру због високе производне повезаности и високог обима интрафирмске трговине. Поједине земље су више ослоњене на услужни сектор попут Француске, Шпаније и Грчке. Међутим постоје друге значајне разлике. Постоји велики раскорак у нивоу економског развоја мјерен бруто домаћим производом по глави становника. Разлике су велике између најразвијенијих земаља попут Луксембурга

Žarković, Žarković, Jakovljević: EUROZONA OPTIMALNO PODRUČJE ILI.

са 80.800 евра по глави становника, Данске 47.500 евра, Холандије 41.600 евра, Њемачке 35.900 евра, Француске са 32.900 евра по глави становника с једне стране и мање развијенијих земаља попут Литваније са 12.300 евра по глави становника, Летоније 13.300 евра, Естоније 15.100 евра, Словачке 15.600 евра, Грчке 17.800 евра и Португала 17.900 евра по глави становника с друге стране. Осим тога, постоје велике разлике између најразвијенијих земаља, концентрисаних у централном дијелу еврозоне, и мање развијенијих земаља на периферији еврозоне у расположивом капиталу и стручности радне снаге, тако да ће вјероватно производи у чијој производњи постоји високо учешће рада слабо квалификоване радне снаге долазити из Шпаније, Португала, Грчке или јужне Италије. Ове велике разлике отежавају функционисање еврозоне, а посебно заједничке монетарне политике и њене заједничке валуте евра. На графикону бр. 24 приказане су разлике у структури бруто домаћег производа појединих земаља еврозоне.

Графикон бр. 4: Структура БДП-а по секторима за поједине земље еврозоне, као % БДП-а



Извор: CIA. (2017). *World Factbook*.

Графикон бр. 5: Структура запослених по секторима у појединим земљама еврозоне, % запослених по секторима

Земља / година	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Еврозона (19 земаља)	2.2	3.3	0.30	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8
Аустрија	2.2	3.2	0.40	1.7	3.6	2.6	2.1	1.5	0.8	1	2.2	2.1
Белгија	1.8	4.5	0.00	2.3	3.4	2.6	1.2	0.5	0.6	1.8	2.2	2.3
Естонија	6.7	10.6	0.20	2.7	5.1	4.2	3.2	0.5	0.1	0.8	3.7	3.4
Финска	1.6	3.9	1.60	1.7	3.3	3.2	2.2	1.2	-0.2	0.4	0.8	1.2
Француска	1.6	3.2	0.10	1.7	2.3	2.2	1	0.6	0.1	0.3	1.2	2.1
Грчка	3.0	4.2	1.30	4.7	3.1	1	-0.9	-1.4	-1.1	0	1.1	0.8
Холандија	1.6	2.2	1.00	0.9	2.5	2.8	2.6	0.3	0.2	0.1	1.3	1.6

Ирска	2.9	3.1	-	-1.6	1.2	1.9	0.5	0.3	0	-0.2	0.3	0.7
			1.70									
Италија	2.0	3.5	0.80	1.6	2.9	3.3	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2
Кипар	2.2	4.4	0.20	2.6	3.5	3.1	0.4	-0.3	-1.5	-1.2	0.7	0.8
Летонија	10.1	15.3	3.30	-1.2	4.2	2.3	0	0.7	0.2	0.1	2.9	2.6
Литванија	5.8	11.1	4.20	1.2	4.1	3.2	1.2	0.2	-0.7	0.7	3.7	2.5
Луксембург	2.7	4.1	0.00	2.8	3.7	2.9	1.7	0.7	0.1	0	2.1	2
Малта	0.7	4.7	1.80	2	2.5	3.2	1	0.8	1.2	0.9	1.3	1.7
Њемачка	2.3	2.8	0.20	1.1	2.5	2.2	1.6	0.8	0.7	0.4	1.7	1.9
Португал	2.4	2.7	-	1.4	3.6	2.8	0.4	-0.2	0.5	0.6	1.6	1.2
			0.90									
Словачка	1.9	3.9	0.90	0.7	4.1	3.7	1.5	-0.1	-0.3	-0.5	1.4	2.5
Словенија	3.8	5.5	0.80	2.1	2.1	2.8	1.9	0.4	-0.8	-0.2	1.6	1.9
Шпанија	2.8	4.1	-	2	3	2.4	1.5	-0.2	-0.6	-0.3	2	1.7
			0.20									
Просјек 3 државе са најнижом стопом инфлације*	1.3	2.57	0.03	0.9	1.87	1.7	0.27	0.35	0.07	0.03	0.6	1.15

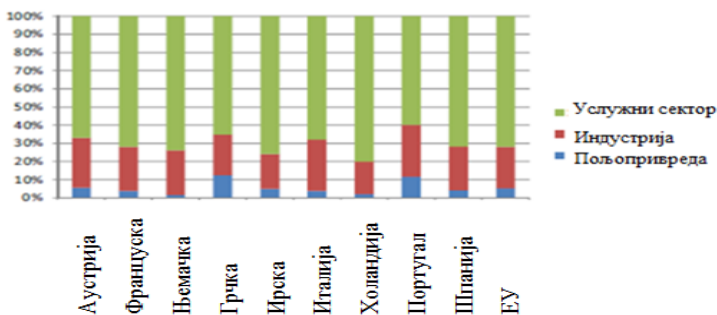
Извор: Eurostat,

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00118>. (Пристапљено 18.3.2019). *калкулација аутора

СЛИЧНОСТ У КРЕТАЊУ СТОПА ИНФЛАЦИЈА

Ако су стопе инфлације између држава чланица валутног подручја ниске и релативно сличне, услови унутрашње трговине постају стабилни и смањује се потреба прилагођавања номиналног девизног курса. Еврозона је, у периоду 2007. – 2018. година, имала просјечну годишњу стопу инфлације од 1,4%, што је у складу са примарним циљем Европске централне банке да одржава цјеновну стабилност са инфлацијом до 2%. Изузетак је била кризна 2008. година када је стопа инфлације износила 3,3%. У 2007. и 2008. години високу инфлацију су имале балтичке земље.

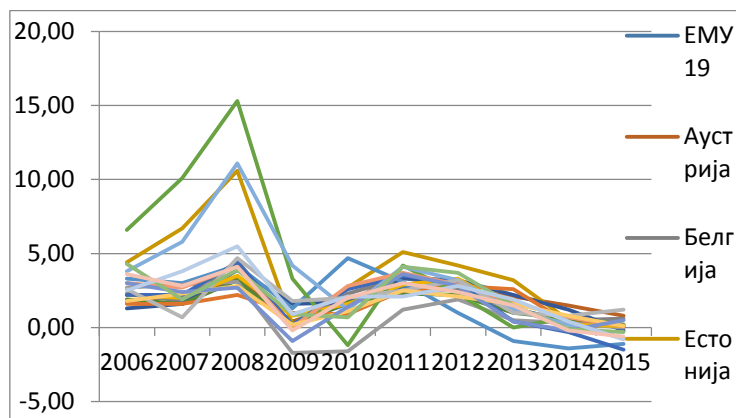
Табела бр. 2: Стопе инфлације у чланицама ЕМУ, проценат промјене у односу на претходну годину



Извор: CIA. (2017). *World Factbook*.

По овом критеријуму, еврозона је недовољно оптимално валутно подручје.

Графикон бр. 6: Кретање стопе инфлације у земљама еврозоне у периоду 2007-2018. године, у односу на просјечну стопу инфлације и у односу на стопу инфлације по критеријуму конвергенције



Извор: Eurostat. Графички приказ аутора.

На основу података из табеле и графичког приказа, државе чланице еврозоне од 2011. до 2018. године имају прилично уједначено кретање инфлације, уз присутну дефлацију у појединим земљама чланицама. У 2018. години, све земље чланице еврозоне изузев Естоније, имале су инфлацију која није прелазила 1,5% изнад просјечне стопе инфлације у три земље еврозоне, што је један од критеријума конвергенције из Мастрихта за улазак у ЕМУ. По критеријуму висине и сличности у кретању стопе инфлације еврозона је оптимално валутно подручје.

МОБИЛНОСТ РАДНЕ СНАГЕ

Према истраживањима Роберта Мандела, за оптимално функционисање валутног подручја, од изузетне је важности, унутрашња покретљивост радне снаге и мобилност капитала. Уколико би фактори производње, капитал и радна снага, били у потпуности међугранично мобилни, минимизирао би се трошак дијелења исте валуте. На тај начин би се амортизовали негативни ефекти асиметричних шокова у оквиру валутног подручја. У условима када је мобилност радне снаге ограничена и ниска, државе које формирају монетарну унију се теже прилагођавају шоковима у односу на државе које имају своје националне валуте.

Мобилност радне снаге доприноси несметаном функционисању унутрашњег тржишта, путем прилагођавања понуде и потражње радне снаге, што доприноси запошљавању, повећању продуктивности и економском расту. Висока мобилност радне снаге дјелује као аутоматски стабилизатор против асиметричних шокова, у смислу када нека од држава истог валутног подручја западне у кризу, радна снага одлази у друге државе које су мање погођене кризом или остварују

успјешан економски раст. Таква мобилност радне снаге има два позитивна ефекта. Држава која је погођена економском кризом растеређује се незапосленог становништва, накнада за незапослене и других социјалних давања, а држава која има интензивнији развој добија квалификованију и углавном јефтинују радну снагу.

Мобилност радне снаге у еврозони је ниска у поређењу са Сједињеним Америчким Државама, Канадом и Аустралијом. Постоји неколико разлога ниске мобилности радне снаге. Разлике у језицима, култури, као и бројна ограничења државне регулативе, попут преносивости права на социјално осигурање, недовољног признавања стечених квалификација, недовољна транспарентност европског тржишта рада, обесхрабрују кретање радне снаге између земаља чланица еврозоне. То потврђује и истраживање Питера Хубера (Peter Huber) у студији под називом „Међурегионална мобилност у Европи“ (Inter-regional Mobility in Europe), којим указује да је мобилност радне снаге у Сједињеним Америчким Државама за 2,8 пута већа у односу на Њемачку и 6,2 пута у односу на Италију.

Графикон бр. 7: Нето миграције у ЕМУ, у процентима од укупног броја становника



Извор: Eurostat.

Ниска мобилност радне снаге, између држава чланица еврозоне, одражава се и на разлике у стопама незапослености.

Табела бр. 3: Стопе незапослености у земљама еврозоне, % радне снаге

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Еврозона (19 земаља)	7.5	7.6	6.0	6.4	6.4	7.2	7.6	7.4	6.9	6.4	5.8
Аустрија	4.9	4.1	3.5	3.2	3.0	3.2	3.6	3.8	3.8	4.1	3.7
Белгија	7.5	7	4.7	5.0	4.2	4.5	5.1	5.1	5.1	4.7	4.2
Естонија	4.6	5.5	9.0	11.1	8.3	6.8	5.9	5.0	4.3	4.8	4.1
Финска	6.9	6.4	5.5	5.6	5.2	5.1	5.4	5.7	6.2	5.8	5.7
Француска	8	7.4	5.5	5.6	5.5	5.9	6.3	6.2	6.3	6.1	5.7
Грчка	8.4	7.8	5.7	7.6	10.6	14.5	16.3	15.7	14.8	14.1	12.8
Холандија	4.2	3.7	3.1	3.5	3.5	4.1	5.1	5.2	4.8	4.2	3.4

Žarković, Žarković, Jakovljević: EUROZONA OPTIMALNO PODRUČJE ILI.

Ирска	4.7	6.4	8.6	9.7	10.2	10.2	9.1	7.9	6.6	5.6	4.5
Италија	6.1	6.7	4.2	4.6	4.6	5.9	6.7	7.1	6.7	6.6	6.4
Кипар	3.9	3.7	3.6	4.3	5.3	8.0	10.7	11.0	10.0	8.6	7.4
Летонија	6.1	7.7	11.5	12.6	10.4	9.9	7.8	7.2	6.7	6.6	6.0
Литванија	4.3	5.8	8.6	11.1	9.8	8.6	7.6	7.1	6.1	5.3	4.8
Луксембург	4.2	4.9	3.1	2.7	3.0	3.2	3.7	3.7	4.3	4.0	3.5
Малта	6.5	6	3.7	3.7	3.5	3.5	3.6	3.4	3.2	2.9	2.5
Њемачка	8.5	7.4	5.1	4.6	3.9	3.6	3.6	3.4	3.2	2.9	2.6
Португал	9.1	8.8	7.0	8.0	8.6	10.5	10.8	9.2	8.3	7.3	5.9
Словачка	11.2	9.6	7.6	9.1	8.6	8.8	9.0	8.4	7.3	6.2	5.2
Словенија	4.9	4.4	3.8	4.7	5.2	5.6	6.4	6.2	5.7	5.0	4.3
Шпанија	8.2	11.3	11.7	13.1	14.2	16.5	17.3	16.0	14.5	12.8	11.2

Извор: Eurostat,

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tipsun20&plugin=1>. (Приступљено 17.3.2019).

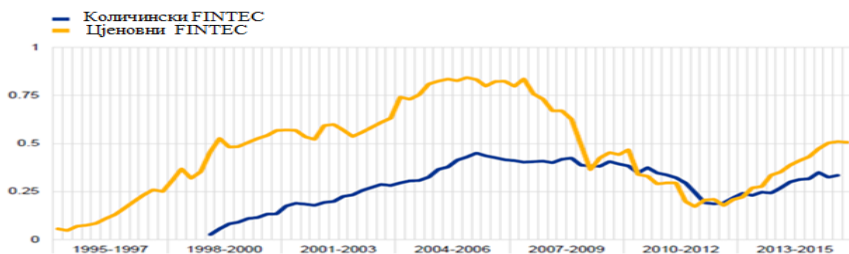
Највећа незапосленост је у Грчкој и Шпанији, државама највише погођеним глобалном економском и финансијском кризом, а најмања у Њемачкој. Миграциона кретања из других држава свијета према еврозони ублажила је потребе тржишта рада, али је мобилност радне снаге у оквиру држава и између држава чланица еврозоне остала још увијек мала, што производи разлике у стопама незапослености.

На основу свега напред наведеног, може се закључити да еврозона не испуњава одређених критеријума оптималности по питању мобилности радне снаге.

ИНТЕГРИСАНОСТ ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА

Постоје довољни докази да су национална финансијска тржишта међусобно интегрисана у значајној мјери, што је последица увођења евра и укидања ограничења на слободно кретање капитала. То потврђују показатељи које редовно обрађује и објављује Европска централна банка у публикацији Извјештај о финансијској интеграцији унутар Европске монетарне уније.

Графикон бр. 8: Приказ показатеља интегрисаности финансијских тржишта ЕМУ



Извор: ECB. (2016). *Financial integration in Europe*.

Цјеновни и количински показатељи финансијске интегрисаности - FINTEC се могу кретати од 0 до 1, гдје 0 показује да уопште не постоји интегрисаност, док 1 означава потпуну интегрисаност. Раст FINTEC-а значи да је дошло до повећања интегрисаности финансијских тржишта међу државама чланицама еврозоне.

Цјеновни показатељи се односе на: каматне стопе на међубанкарске позајмице, учешће трансакција између чланица еврозоне у односу на укупан број трансакција, поврат на акције, принос на обвезнице и сл. Количински показатељи се односе на број одобрених зајмова на међубанкарском тржишту унутар еврозоне, број трансакција међу чланицама, број обвезница које је емитовала једна земља чланица, а које је купила друга земља чланица еврозоне, број акција које је емитовала једна земља чланица, а које се налазе у власништву друге земље чланице еврозоне, обим зајмова који су одобрени и депозита који се држе међу земљама чланицама еврозоне.

Показатељи финансијске интеграције имали су изражен раст од увођења евра до глобалне економске и финансијске кризе, што је израз високог степена финансијске интеграције, а затим нагли пад и опоравак од 2012. године. Посматрајући укупна кретања показатеља финансијске интеграције, може се констатовати да еврозона испуњава овај критеријум оптималности.

ФИСКАЛНИ ФЕДЕРАЛИЗАМ

Сљедеће важно питање за функционисање оптималног валутног подручја је ниво фискалне интеграције. Под фискалним федерализмом подразумејева се способност Европске уније да пренесе економске ресурсе из чланица са здравим привредама на чланице које су у кризи. У Сједињеним Америчким Државама, државе које западну у кризу, добијају помоћ из савезног буџета у виду социјалних давања и других федералних трансферних плаћања. Нажалост, услед ограничених пореских надлежности, као и малих средстава у заједничком буџету, Европска унија може да спроводи фискални федерализам врло скромног обима. Буџет Европске уније износи око 1% бруто домаћег производа Уније, а федерални буџет Сједињених Америчких Држава износи преко 20% бруто домаћег производа. Европској унији је потребан већи степен фискалне интеграције, путем већег буџета, из којег би се могли амортизовати одговарајући негативни ефекти асиметричних шокова.

По овом критеријуму еврозона није оптимално валутно подручје.

ПОЛИТИЧКА ИНТЕГРАЦИЈА

Суштински проблем Европске уније је што она није држава, већ заједница држава, с врло мало фискалне интеграције, с недовољним

степеном политичке интеграције и с малом унутрашњом мобилношћу радне снаге. И то ствара проблем у функционисању Европске уније и еврозоне, посебно у условима економских криза, јер постоје ограничене могућности дјеловања на превазилажењу криза и асиметричних шокова. Политичка интеграција је требала да прати економску и монетарну интеграцију, на коју је упозоравао један од креатора Европске монетарне уније, Жак Делор. Монетарној унији је потребан много већи степен политичке интеграције за успјешно функционисање.

Европска унија функционише на принципу међудржавности, са озбиљним ограничењима. Постојећи систем одлучивања и рада се показао неефикасним, са гломазном и скупом институционалном инфраструктуром. То се показало током економске и финансијске кризе еврозоне и Европске уније. Предузете мјере на превазилажењу кризе су биле неадекватне, споре и неучинковите. Европска унија нема довољно надлежности, институција и инструмената за ефикасан рад, које обезбјеђују просперитетан развој свих земаља чланица. Снажније државе имају доминацију над слабијим државама. Нема довољно солидарности и међусобног разумијевања и повјерења, између држава дужника и држава повјерилаца. Европску унију не може да покреће, како је то често истицала Маргарет Тачер „добровољна и активна сарадња независних суверених држава“. Европској унији је потребан неки облик лабаве федерације, са довољно надлежности и ефикасном владом, која ће бити способна да одговори на све изазове времена, ради остварења срећнијег и просперитетнијег живота њених грађана.

По овом критеријуму, еврозона није оптимално валутно подручје.

ЗАКЉУЧАК

Укупно гледајући, постоји мало доказа да су тржишта производа и фактора заиста интегрисани тако да чине оптимално валутно подручје. Постоје докази да су финансијска тржишта интегрисана и да је евро допринио расту обима унутрашње трговине. Али то није довољно да би еврозона била оптимално валутно подручје. Други фактори попут ниске мобилности радне снаге, ниског степена фискалног федерализма, недовољног степена политичке интеграције, недовољне усклађености привредних циклуса и економске структуре указују да у еврозони нису створени сви потребни услови да би имала карактеристике оптималног валутног подручја. Еврозона још увијек није оптимално валутно подручје. Зато је тешко, скоро немогуће, да се путем монетарне политике управља асиметричним економским развојем земаља чланица еврозоне. То налаже потребу институционалних и структурних реформи Европске уније и еврозоне, које ће допринијети већем степену интеграције и које би створиле услове да еврозона буде оптимално валутно подручје.

IS THE EUROZONE OPTIMAL CURRENCY AREA

Professor Vasilj Zarkovic PhD, Nikola Zarkovic PhD, Sanja Jakovljevic Popovic, dipl. ecc

Abstract: The optimal currency area is a group of countries or regions, whose economies are well integrated with the trade in goods and services, as well as the integration of factor markets, or the ease with which labor and capital can move between countries joining the currency area. Overall, there is little evidence that the euro area product markets and operations are truly sufficiently integrated to form an optimal currency area. There is evidence that financial markets are integrated and that the euro has contributed to the growth in domestic trade. But this is not enough for the Eurozone to be an optimal currency area. Other factors such as low labor mobility, low level of fiscal federalism, insufficient level of political integration, insufficient compliance of economic cycles and economic structure indicate that in the Eurozone all the necessary conditions have not been created to have the characteristics of the optimal currency area. It is therefore difficult, almost impossible, to manage the asymmetric economic development of the eurozone countries through monetary policy. This requires the need for institutional and structural reforms of the European Union and the Eurozone, which will contribute to a greater degree of integration and which would create the conditions for the Eurozone to be an optimal currency area.

Key words: *optimum currency area, asymmetric shocks, internal trade, labor mobility, fiscal federalism, political integration.*

ЛИТЕРАТУРА

1. De Grauwe, P. (2004). *Ekonomija monetarne unije*. Beograd.
 2. Jovanović, M. (2004). *Evropska ekonomska integracija*. Beograd: Ekonomski fakultet.
 3. Kovačević, R. (2000). *Euro i svetska privreda*. Beograd: Institut za spoljnu trgovinu.
 4. Krugman, P. (1991). *Geography and Trade, Gaston Eyskens Lectures*. MIT Press.
 5. Krugman, P. Obstfeld, M. (2008). *International economics – Theory and Policy*.
 6. Mundel, R. (1961). *A theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, Volume 51, Issue 4.
 7. Жарковић, Н. (2018). *Перспективе Европске уније и евра: монографија*. Бања Лука: Економски факултет. Лакташи: Графомарк.
- Интернет извори:
8. EUROSTAT, <http://ec.europa.eu/eurostat>.
 9. European Commission, http://ec.europa.eu/index_en.htm.
 10. European Central Bank, ECB, <https://www.ecb.europa.eu>.
 11. The Economist, <http://www.economist.com>.
 12. Central Intelligence Agency, CIA, <http://www.cia.gov>.
 13. World Bank, www.worldbank.org.
 14. OECD, www.oecd.org.