

ТМ	Г. XXXV	Бр. 1	Стр. 209-225	Ниш	јануар - март	2011.
----	---------	-------	--------------	-----	---------------	-------

UDK 339.738:061.1(4):339.92

Прегледни чланак

Примљено: 27. 5. 2010.

Срђан Фуртула
Универзитет у Крагујевцу
Економски факултет
Крагујевац

ФИСКАЛНИ КРИТЕРИЈУМИ КОНВЕРГЕНЦИЈЕ КАО ПОТЕНЦИЈАЛНИ КАТАЛИЗАТОР НЕУСПЕХА ЕМУ

Резиме

Приликом оснивања, ЕМУ је дефинисана као хомогена економска зона и као јединствен економски ентитет, са јединственом монетарном политиком и јединственом валутом. Предуслов за улазак, поред квалитативних критеријума из Копенхагена, били су и квантитативни критеријуми из Мастрихта, познатији као критеријуми конвергенције, који представљају прецизно и квантитативно дефинисане услове уласка. Међутим, испуњавање критеријума конвергенције не подразумева аутоматски и реалне економске перформансе јер поједине државе у циљу бржег приступа, “затежу” своје макроекономске перформансе, а ригидна монетарна политика и некоординиране фискалне политике касније могу угрожити функционисање ЕМУ. Такође, државе и пре приступа и након приступа највећи проблем имају у испуњавању фискалних критеријума конвергенције, који нису прецизно усмерили националне фискалне политике у складу са јединственом монетарном политиком. То је посебно значајно јер ЕМУ обухвата хетерогене државе са различитом економском и финансијском структуром. Кључни проблем у функционисању ЕМУ јесте да ли ће непоштовање фискалних критеријума конвергенције у појединим државама ЕМУ имати исти утицај на угрожавање опстанка ЕМУ.

Кључне речи: Европска монетарна унија, монетарна интеграција, евро, критеријуми конвергенције, Бруто домаћи производ

УВОД

Мастрихтским споразумом, који представља историјски споразум о стварању Европске економске и монетарне уније, потписаним 7. фебруара 1992. године, предвиђено је да кретање према монетарној унији буде засновано на два принципа: принципу градуализма и принципу конвергенције. Транзиција према монетарној унији у Европи дефинисана је као постепен процес а улазак у монетарну унију био је условљен критеријумима конвергенције. Овај процес конвергенције описан је детаљно у Споразуму и предвиђао је да прелазак до последње фазе монетарне уније буде условљен одређеним ”критеријумима за конвергенцију” (De Grauwe 2004). Држава може да се придружи унији само ако:

- 1) њена стопа инфлације није виша за 1,5%, од просека три најниже стопе инфлације у групи држава чланица,
- 2) дугорочна каматна стопа није за више од 2% већа од просека који је забележен у три државе са најмањом инфлацијом,
- 3) прихвати механизам девизног курса (ЕРМ) Европског монетарног система¹ и ако 2 године пре уласка у унију не изврши девалвацију валуте,
- 4) буџетски дефицит није за више од 3% већи од БДП-а (ако то јесте случај, дефицит би требало да пада континуирано те да се значајно приближи стопи од 3%) или, с друге стране, ако одступање од референтне вредности (3%) буде изузетно и привремено а да се, притом, остане довољно близу референтне вредности,
- 5) јавни дуг не би требало да премаши 60% БДП (ако је то случај, дуг треба значајно смањити и приближити референтној вредности (60%) одговарајућим темпом.

Челници ЕМУ, приликом оснивања, били су свесни чињенице да се утицај хетерогености не може избећи и да значајне разлике међу државама, могу да утичу на ефикасност интеграције. Због тога су и дефинисани принципи градуелизма и конвергенције. Принцип градуелизма је подразумевао три фазе уласка у ЕМУ, у којима је дефинисан само датум почетка прве фазе. У сагласности са принципом градуелизма, државе су морале у свакој фази да испуњавају одређене критеријуме конвергенције. Због проблема држава у достизању постављених критеријума конвергенције, у почетку се није очекивало да све чланице ЕУ, које су изразиле жељу да приступе ЕМУ, постану

¹ Нови механизам девизног курса (тзв. ЕRM-II), основан Амстердамском резолуцијом Европског савета 16. јуна 1997. године, заменио је стари механизам Европског монетарног система 1. јануара 1999. године, тако да државе, потенцијални кандидати за чланство у ЕМУ, данас морају да прихвате као критеријум конвергенције ЕRM-II.

део европских монетарних интеграција. Ипак, и поред бројних расправа у вези са сувише амбициозно постављеним критеријумима конвергенције и роковима почетка треће фазе, одлучено је да све државе постану чланице ЕМУ.

Државе морају да утврде да ли улазак у монетарну унију представља оптимално решење. Питање успешности монетарног интегрисања у економској торији, сагледава се теоријом оптималног валутног подручја (Mundell 1961), која одређује услове под којима монетарна унија може бити оптимална и одржива и дефинише подручје унутар кога је оптимално имати систем фиксираних девизног курса са обезбеђеном конвертибилношћу валута, тј. имати јединствену валуту. По Mundell-у, уколико постоји мобилност економских ресурса, тј. флексибилност номиналних зарада и мобилност капитала и рада, трошкови уласка у монетарну унију биће ниски. Али државе, које су скоро изашле из транзиције и које још увек носе терет скувих реформских процеса, немају ефикасне начине за борбу против ових шокова. Наднице су ригидне, токови приватног капитала су спори, а тржишта рада не могу се у потпуности интегрисати на самом почетку процеса монетарног уједињења, због разлика у технологији и радној пракси и навикама. Проблем стварају и језичке баријере, култура и превелик број становника у европским метрополама. Важан сегмент Манделове (Mundell) теорије јесте нужност фискалне дисциплине у циљу одрживости монетарне уније. Додатни финансијски трансфери из држава ЕМУ и одређена фискална и социјална давања, могли би, у одређеној мери смањити негативне шокове, али их не могу и елиминисати. Међутим, на основу очекиваних негативних утицаја, због потенцијалних дефицита и јавних дугова, које могу изазвати флексибилне фискалне политике, Матрихтским споразумом², чланом 101, дефинисана је “забрана финансирања дефицита из примарне емисије ЕЦБ”, а чланом 103, “државе чланице нису одговорне за, или не морају преузимати, финансијске обавезе и дугове других држава чланица”.

Уколико државе не задовољавају критеријуме модела Оптималног валутног подручја *ex ante*, то не значи да оне неће остварити те критеријуме *ex post*, јер је могуће да јаком политичком вољом, институцијама, стабилном макроекономском политиком и задовољењем критеријума конвергенције, државе касније остваре критеријуме оптималног валутног подручја. “Роузов ефекат”³ потврђује да ће државе, које нису задовољиле критеријуме оптималног валутног подручја, моћи да остваре те критеријуме, после монетарне унификације, захваљујући повећању повезаности и трговине између тих држава (Марковић и Фуртула 2009).

²http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/treaties_maastricht_en.htm, 07.07.2010

³<https://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp941.pdf>, Andrew Rose (2000), 27.09.2009.

Данас, после више од 11 година функционисања ЕМУ, са сигурношћу се може констатовати да захтеви Мастрихтског споразума, у свом изворном облику, нису у потпуности задовољени. Без обзира на нејасно дефинисање *ex post* остваривања критеријума конвергенције након приступања ЕМУ, многе државе имају дијаметрално супротне резултате. Поступност која је захтевана, заменила је хитност, тако да нису задовољени ни *ex ante* критеријуми конвергенције, и то првенствено фисклани критеријуми конвергенције, тј. критеријуми ограничења дефицита и јавног дуга. То се може видети на примеру Грчке. Грчка је примљена у ЕМУ 2001. године, без остварених критеријума конвергенције, а проблем чак ни тренутне немогућности остваривања критеријума, ескалирао је, после 11 година, у 2010. години, и претио да угрози целокупни пројекат ЕМУ. Године 1998, пред сам улазак у ЕМУ, Грчка је имала само један задовољен критеријум дефицита буџета, а све критеријуме конвергенције испуниле су само Велика Британија, Португалија, Данска, Француска, Финска, Луксембург и Ирска, тј. само 5 држава од 11, које су приступиле ЕМУ, јер су Велика Британија и Данска биле у режиму изузећа⁴. Одлука да се све државе ЕУ укључе у ЕМУ 1999. године, резултат је очекиване могућности да Европска монетарна унија послужи као својеврсни катализатор политичког обједињавања Европе (Голубовић 2007).

Највећи проблем у ЕМУ представља одсуство ефикасне координације фискалних политика, јер су управо фискални критеријуми, у вези са дефицитом буџета и јавним дугом, изазвали највише проблема у остваривању. Чланом 104ц Мастрихтског споразума⁵ остав-

⁴ За државе чланице ЕУ које не задовољавају услове економске конвергенције или из других разлога нису биле у могућности да се укључе у ЕМУ 1. јануара 1999. године, предвиђен је режим изузећа, у складу са чланом 109К Мастрихтског споразума. Правило изузећа значи да ће таква држава чланица задржати своју националну монету, очувати независност у вођењу монетарне политике и њена национална централна банка неће се наћи под ингеренцијом Европске централне банке. Испитивање припремљености за прелазак у трећу фазу ЕМУ држава чланица Европске уније које су предмет изузећа, врши се сваке две године или на захтев сваке земље чланице појединачно. То испитивање спроводи Европска комисија и Европска централна банка и извештаје о задовољењу критеријума конвергенције у одговарајућем периоду достављају Савету. Положај Велике Британије у односу на Економску и монетарну унију регулисан је Протоколом бр. 11 о појединим одредбама које се односе на Уједињено Краљевство Велике Британије и Северне Ирске, који се налази у анексу Мастрихтског споразума. Велика Британија користи могућност, која је утврђена Протоколом, да нема обавезу преласка у трећу фазу Економске и монетарне уније без доношења посебне одлуке од стране Владе и Парламента. Када изрази намеру да пређе у трећу фазу, обавезна је да о томе званично обавести Савет, који ће у складу са чланом 109Ј тачка 2. Мастрихтског споразума, приступити процени спремности Велике Британије.

⁵ Чланом 104ц, став 1, наглашено је да државе чланице треба да избегавају прекомерне дефиците националних буџета, чланом 104ц., став 2., дефинисано је да

љено је превише самовоље и празног хода у детерминисању прекорачења фискалних критеријума. Такође, није прецизирано шта ће се десити уколико државе чланице не ревидирају своје дефиците у дефинисани оквир од 3% БДП, тако да је остављена прилична самовоља државама и немогућност кординације јединствене монетарне и хетерогених фискалних политика. У циљу санкционисања прекорачених дефицита посебно је значајна иницијатива Тео Вајгела, министра финансија Немачке, који је у новембру 1995. године предложио закључење посебног мултилатералног споразума између чланица Европске уније, познатог као *Пакт стабилности и раста*, са циљем да се обезбеди дугорочна буџетска дисциплина у трећој фази ЕМУ. Идеја о Пакту стабилности и раста за који је иницијатива потекла од Немачке била је углавном прихваћена од стране политичара ЕУ, и требало је да представља водич за националне фискалне политике. Његови основни принципи су следећи. Прво, држава ће морати да уравнотежи буџет. Друго, Пакт стабилности и раста ограничава дефицит држава чланица Еврозоне на 3% БДП и прети високим новчаним казнама свакој држави чланици која прекорачи ово ограничење. Данас су скоро све државе чланице прекорачиле дозвољене лимите, а прва држава која је имале већи дефицит од дозвољеног била је Немачка, тако да је Пакт, са одређеним модификацијама које су уследиле у циљу ублажавања строгих критеријума, престао да постоји.

Европска комисија треба да прати кретање дефицита и јавног дуга и одступања од референтних вредности које су дефинисане преко два фискална критеријума конвергенције (да дефицит не сме бити већи од 3% БДП и јавни дуг од 60% БДП), чланом 104ц, став 3, Европска комисија припрема извештај да ли је дефицит прекорачен у некој држави чланици, и утврђује посебне околности које могу да утичу на тај дефицит и на некажњавање државе, чланом 104ц, став 4, дефинисано је да Комитет за економију и финансије доноси мишљење да ли је то прекорачен или непрекорачен дефицит, на основу извештаја комисије, а у складу са директивом 1467/97/ЕС, најкасније две недеље од усвајања извештаја Комисије, чланом 104ц, став 5, Комисија доставља своје мишљење Европском савету и предлаже потенцијално решење, чланом 104ц, став 6, Савет доноси коначну одлуку, квалификованом већином гласова, на основу препорука Европске комисије, чланом 104ц, став 7, уколико Савет утврди постојање дефицита, доноси одређене препоруке о коначном року у ком држава чланица са прекораченим дефицитом треба да спроведе конкретне акције и о коначном року у ком дефицит мора да се доведе у дефинисане оквире, без публикавања информација јавности, чланом 104ц, став 8, уколико очекивана акција државе која има дефицит није предузета, Савет податке о дефициту дате државе доставља јавности, чланом 104ц, став 9, ако држава не реагује на препоруке Савета о смањењу дефицита, држави се одузима право гласа и упућује се коначно упозорење, чланом 104ц, став 11, уколико држава не реагује на коначно упозорење, Савет доноси следеће мере: захтева од државе чланице да публикује додатне информације у вези са емитовањем ХоВ, захтева од Европске инвестиционе банке да ревидира своју политику позајмљивања према датој држави чланици, чланом 104ц, став 12, уколико држава смањи прекорачени дефицит, Савет ће укинати донете мере.

Због тога је, поред испитивања ефеката уласка појединих држава у ЕМУ, неопходно и анализирати повратни ефекат утицаја држава чланица на функционисање ЕМУ, тј. да ли кризне ситуације у свим државама на исти начин угрожавају функционисање ЕМУ. Такође, неопходно је закључити и да ли постоји могућност креирања институције која би омогућила координацију фискалних политика у ЕМУ.

УТИЦАЈ ЕМУ НА ДРЖАВЕ ЧЛАНИЦЕ

Неминовно је да ЕМУ обезбеђује бројне користи државама чланицама. Прву и основну корист представља елиминисање трансакционих трошкова. Практичну потврду теоријских претпоставки утврдила је Комисија ЕУ, која је проценила добитке од елиминисања трансакционих трошкова између 13 и 20 милијарди евра годишње, за разлику од трошкова увођења, који су износили око 20 милијарди евра.

Поред смањивања трансакционих трошкова, корист од монетарне уније представља и хармонизација цена банкарских услуга. Пре формирања ЕМУ, накнада банака за трансфер 100 евра у једној држави била је једнака накнади за трансфер 24 евра у другој. Постојале су, такође, велике варијације и унутар појединих држава. Трансфер из Француске ка Белгији коштао је 5.52 евра, из једне банке, а 28.28 евра из друге. Најјефтинија трансакција коштала је 1.98 евра из Луксембурга ка Француској а највећа 46.76 евра из Италији ка Аустрији. Такође, трошкови трансфера у једном смеру, разликовали су се од трошкова у повратном смеру. Трансфер из Немачке ка Белгији износио је 16.04 евра, док је исти трансфер, између истих банака, у истом дану, али из Белгије ка Немачкој, коштао 7.26 евра. Слично томе, трансфери из Италије ка Аустрији у просеку су износили 41% више него из Аустрије ка Италији, а трансфери из Ирске ка Финској коштали су 43% више него у обрнутом смеру. Упркос директиви 97/5, накнаде пријема су различито коришћене од државе до државе. Провизије за употребу платних картица у различитим државама, такође су се разликовале. Провизија за 100 евра варирала је од 1.74% у Ирској до 5.89% у Португалији. Просек је износио 3.84%. Провизије за 50 евра варирале су од 3.48 % у Ирској до чак 8.89% у Италији, са просеком од 6.14%. Трошкови размене валуте у просеку су износили 3.3% за вредност 100 евра, а за вредност од 50 евра, достигали су чак 7.07%.

За разлику од почетног стања банкарских накнада и трансфера, приликом оснивања ЕМУ, развојем TARGET система за велика плаћања и његове ревизије у смислу TARGET2 система (Trans-European automated real-time gross settlement express transfer), као и увођењем SEPE (Single Euro payments area), 2008 године, за плаћања малих вредности, грађани данас могу пребацивати новац из једне државе ЕМУ у другу, са минималним трошковима. Међусобна плаћања и трансфери између привредних субјеката држава чланица обављају се брже, поузданије и јефтиније.

ЕМУ, такође, доприноси елиминисању неизвесности промене девизног курса. Неизвесност будућих промена девизних курсева доводи до неизвесности будућих прихода фирми, јер постоји неизвесност будућих цена роба и услуга. Импликације ове неизвесности су посебно видљиве у квалитету одлука које економски агенти доносе у вези са производњом, инвестицијама и потрошњом. Ако су цене неизвесније и квалитет одлука ће бити мањи. Елиминисање неизвесности промене девизног курса, несумњиво има ефекта уласком државе у ЕМУ, а може се закључити да постоји ефекат дисциплинованости и самим уласком у ЕУ, док још увек државе нису приступиле ЕМУ, чему је допринео ЕРМ2. Валуте појединих држава су се стабилизоване и самим уласком у ЕУ. Једино је исландска круна имала значајнији губитак вредности националне валуте у односу на евро, од држава ЕУ, док су и амерички долар и јапански јен забележили губитак вредности својих валута од око 50% у односу на евро, у периоду 2000-2008. година.

Евро је постао међународна валута. Предности међународне валуте су додатни приходи и поспешивање активности домаћих финансијских тржишта (јер ће страни држављани желети да инвестирају у активу и емитују дуг у тој валути, на основу чега ће домаће банке привући капитал, као што ће га привући тржиште акција и обвезница). Међународна валута, такође, обезбеђује стабилност и сигурност прихода тиме што би то била валута у којој би се обављале међународне трансакције, чувале међународне резерве и вршили пласмани. Поред држава из Европе, за које се очекује да ће држати своје резерве у еврима, и Канада држи више својих резерви у еврима него у доларима.

Удео евра у званичним резервама свих држава у свету већи је од укупног удела свих валута држава ЕМУ, пре него што су приступили ЕМУ. Према подацима Међународног монетарног фонда, повећао се са 17% у 1999. години на 25% у 2007. години. Због јачања улоге међународне валуте, Евросистем је у 2005. години увео услуге управљања резервама за централне банке и монетарне власти лоциране изван Еврозоне.

Од 1998. године, интратрговина ЕМУ, тј. трговина између држава чланица ЕМУ се повећавала. Вредност извоза и увоза добара унутар еврозоне се повећао са 26% БДП у 1998. години, годину дана пре увођења евра, на 33% БДП у 2007. години. Трговина услуга се у истом периоду повећала са 5% на 7% БДП. У 2007. години, трговина међу државама чланицама, чинила је 50% укупне трговине држава ЕМУ (ЕСВ 2008, 89). Ако се посматра Еврозона и упореди се са другим двама светским водећим економијама, може се констатовати да је она релативно отворена. У 2006. години, комбинована вредност извоза и увоза добара и услуга чинила је 42% чинила је 46% БДП, док је у САД тај удео износио 28%, а у Јапану 32%. Државе ЕМУ су учествовале са 18% у укупном светском извозу добара и услуга, у поређењу са САД које су имале удео од 12%, Јапаном од 6% и 10% удела десет

највећих држава извозница нафте. Отвореност трговине Еврозоне повећала се од 1998-2008 за читавих 11%, највише због рапидног раста трговине са новим државама чланицама и Кином (ЕСВ 2008, 89).

Еврозона је, такође, отворена и из финансијске перспективе, са учешћем међународне активе и пасиве од око 150% БДП у 2006. години, што је знатно више од САД које имају учешће од 115% и Јапана са учешћем од 90%. У прилог томе је и чињеница да актива и пасива у еврима изван Еврозоне чини 60% БДП Еврозоне, у периоду од 1999. до 2006. године. Државе Еврозоне, што у виду инвестирања или примања, имале су учешће у светским токовима страних директних инвестиција (СДИ) од 57%. Ако се узме у обзир чињеница да БДП држава ЕМУ представља 25% светског БДП, и да резиденти ЕМУ држе 34% светских акција и 44% светских обвезница, намеће се закључак да ће евро имати важну улогу у овим капиталним кретањима. Отвореност се у ЕМУ није само повећала према свету, већ и унутар држава ЕМУ. Удео СДИ унутар држава ЕМУ у укупним СДИ Еврозоне, повећао се са 35% у 1999. години на 45% у 2006. години.

Може се закључити да постоји велики позитивни утицај ЕМУ на све државе чланице, и ЕМУ утиче на све државе у истом степену. С друге стране, дешавања у појединим државама ће различито утицати на функционисање ЕМУ. Одступања у односу на референтне вредности економских показатеља ЕМУ имају примарне импликације, преко негативног повратног ефекта држава, на функционисање ЕМУ.

УТИЦАЈ ДРЖАВА ЧЛАНИЦА НА ФУНКЦИОНИСАЊЕ ЕМУ

ЕМУ представља скуп хетерогених држава које се не разликују само по својој величини и карактеристикама, већ и по различитим одступањима од референтних вредности ЕМУ. Уколико су та одступања већа и уколико су критеријуми конвергенције различито примењивани, реалност ЕМУ може постати имагинарност.

И поред велике величине ЕМУ, у светској популацији и БДП, што се може видети у табели 1, постоји велика несразмерност унутар саме ЕМУ. Од 16. држава чланица само 4 државе (Немачка, Француска, Италија и Шпанија) су имале у 2008. години 77.2% укупног БДП⁶ Европске монетарне уније, а 56.7% БДП целокупне ЕУ (Euro-

⁶ Мада бруто домаћи производ (БДП) представља стандардни начин изражавања и међународних поређења нивоа доходака, у одређеним случајевима он може дати погрешну слику о релативним нивоима доходака. Примера ради, Бруто национални доходак или Бруто национални производ се користи у државама чланицама ЕУ приликом израчунавања удела држава чланица у буџету ЕУ. БНП је шири категорија од БДП и израчунава се по формули $БНП = БДП + \text{нето доходак са остатком света}$, и у већини држава ЕУ разлика између БДП и БНП је минимална, тј. то су практично исти износи. Међутим, у двама државама, Луксембур-

stat 2009, 25). Ако се посматрају стопе раста унутар појединих држава, приметно је да постоје велика одступања, што се може видети у табели 2. Неке државе су имале константно нижу стопу раста од просека Еврозоне. Разлози за то су следећи:

- структурне политике (укључујући и организацију институција),
- разлике у факторима понуде и процесима конвергенције,
- комбинација асиметричних шокова и механизма прилагођавања.

Табела 1. Кључне економске карактеристике Еврозоне у 2008.

		Еврозона	САД	Јапан
Популација	у милионима	327.9	304.8	127.7
Удео у светском БДП	у %	15.7	20.6	6.3
БДП по глави становника	у хиљадама €	28.2	40.2	28.8

Извор: ЕЦБ

Табела 2. Стопа раста БДП у држава ЕМУ

	1980–1989	1990–1998	1999–2007
Еврозона	2.3	2.0	2.2
Белгија	2.2	3.4	2.3
Немачка	2.0	2.3	1.5
Ирска	3.1	6.7	6.4
Грчка	0.8	1.7	4.1
Шпанија	2.7	2.5	3.8
Француска	2.5	1.7	2.1
Италија	2.6	1.4	1.4
Луксембург	4.6	4.4	5.2
Холандија	1.7	3.0	2.3
Аустрија	2.0	2.5	2.3
Португалија	3.4	2.8	1.7
Финска	3.6	1.3	3.4
Словенија	–	1.4	4.4
Кипар	–	4.5	3.7
Малта	–	4.8	2.4

Извор: Еуростат

гу и Ирској, разлика између БДП и БНП је значајна. У Луксембургу разлика је резултат великих прилива радне снаге из Француске, Белгије и Немачке, и док њихов допринос производњи улази у БДП Луксембурга, њихове плате су укључене у БНП држава из којих долазе. У случају Ирске, разлика потиче од бројних страних мултинационалних корпорација, чији профити су укључени у БДП Ирске, али дивиденде су укључене у сопствене БНП.

Такође, може се закључити да је једино Немачка од развијенијих држава са великим БДП забележила смањење у периоду 1999-2007,⁷ што указује да је погрешна констатација да ће већа и развијенија држава изгубити уласком у монетарну унију. Али ако смањење од само 0.8% БДП у Немачкој, у периоду 1999-2007, износи око 20 милијарди евра, намеће се закључак да смањење осмине укупне стопе раста Еврозоне, представља алармантни податак. Поред различитих износа БДП, све државе имају и различите стопе раста, и да највеће стопе раста имају државе са релативно малом економском снагом (Ирска, Луксембург). Због тога је неопходно, поред разматрања стопа раста, анализирати и економску величину држава и укупан износ БДП државе у укупном БДП Еврозоне. Велике стопе могу имати занемарљиво мале износе и утицај на Еврозону.

Ако се посматра инфлација у ЕМУ, прво што се може закључити јесте да је тренд стопе раста инфлације у ЕМУ и ЕУ приближно константан (око 2,2%). Али ако се посматрају државе појединачно, постоје значајна одступања, и то: 1. одступања у појединим државама током година, где сваке друге године имају дијаметрално различите стопе инфлације и 2. одступања у односу на референтну вредност стопе инфлације ЕМУ.

Први вид одступања приметан је код држава које су касније приступиле ЕМУ (Словенија, Кипар, Малта и Словачка) и то се може објаснити чињеницом да државе приликом приступања монетарној унији имају нереалне економске перформансе, које су изложене разним неочекиваним утицајима без адекватне реакције, због губитка монетарног суверенитета. Примера ради, у Словачкој 2000. године стопа инфлације износила је 12.2%, да би 2002. била на нивоу од 3.5%, 2003. чак 8.4%, а 2005. године износила је 2.8%. Државе са режимом изузећа имају мала одступања током година и релативно нижу стопу инфлације од ЕМУ.

Други вид одступања, које је значајније, везано је за недостатак ограничавања избора стопе инфлације и прилагођавање стопа инфлације различитих држава ЕМУ референтној стопи инфлације ЕМУ. Већина држава, уз све покушаје да обезбеде ниво инфлације ЕМУ, најчешће имају одступања од годишње стопе инфлације Еврозоне. Из табеле 3. примећује да се одступања разликују од државе до државе. Сходно претходним констатацијама, поједине државе имале су константно вишу стопу инфлације од просека у ЕМУ (Ирска, Грчка, Шпанија, Луксембург, Португалија), поједине су имале констан-

⁷ Избор временског интервала 2000-2008. година, извршен је због елиминисања утицаја глобалне финансијске кризе из 2008. године, у циљу извођења поузданијих закључака.

тно нижу стопу (Немачка, Француска, Аустрија), док су Белгија, Италија, Холандија и Финска имале извесне флукуације позитивних и негативних одступања. Интересантним се намеће инфлација у Италији, држави која је најчешће узимана за пример будућих недостатака европске монетарне интеграције, а која има незнатну стопу одступања инфлације. Пре уласка у ЕМУ, инфлација у Италији била је знатно виша него у Немачкој, која је имала најнижу стопу инфлације од држава ЕМУ.

Табела 3. Одступања просечних годишњих стопа инфлације држава ЕМУ од просечне инфлације у ЕМУ у периоду 2000–2008. година (у процентима)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Евروزона	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3
Белгија	+0.6	+0.1	-0.6	-0.6	-0.2	+0.3	+0.1	-0.3	+1.2
Немачка	-0.7	-0.4	-0.8	-1.1	-0.3	-0.3	-0.4	+0.2	-0.5
Ирска	+3.2	+1.7	+2.5	+1.9	+0.2	0	+0.5	+0.8	-0.2
Грчка	+0.7	+1.4	+1.7	+1.3	+0.9	+1.3	+1.1	+0.9	+0.9
Шпанија	+1.4	+0.5	+1.4	+1	+1	+1.2	+1.4	+0.7	+0.8
Француска	-0.3	-0.5	-0.3	+0.1	+0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.1
Италија	+0.5	0	+0.4	+0.7	+0.2	0	0	-0.1	+0.2
Луксембург	+1.7	+0.1	-0.1	+0.4	+1.1	+1.6	+0.8	+0.6	+0.8
Холандија	+0.2	+2.8	+1.7	+0.1	-0.7	-0.7	-0.5	-0.5	-1.1
Аустрија	-0.1	0	-0.5	-0.8	-0.1	-0.1	-0.5	+0.1	-0.1
Португалија	+0.7	+1.1	+1.5	+1.2	+0.4	-0.1	+0.8	+0.3	-0.4
Финска	+0.8	+0.4	-0.2	-0.8	-2	-1.4	-0.8	-0.5	+0.6

Извор: Еуростат

Проблем утицаја монетарне политике на ниво цена без адекватне координације фискалне политике, предмет је анализе бројних аутора. Држава чланица може да формулише сопствену фискалну политику, али како је она повезана са монетарном, то се утицај фискалне политике смањује. На пример, ако влада жели да смањи инфлацију рестриктивном фискалном политиком, дејство повећања пореза ће бити умањено, јер се иначе таква мера спроводи заједно са инструментима монетарне политике, која је у монетарној унији ван утицаја монетарне власти те државе.

Такође, да би монетарне власти могле да ефикасно спроводе монетарну политику, неопходно је и да постоји механизам координације између монетарне и фискалне политике, који ће омогућити

монетарним властима да задрже део прихода од емисионе добити фискалних власти (Sargent 1999).⁸ Може се закључити да државе, уласком у монетарну унију губе сопствену сењоражу, од емисије својих националних валута. Уласком у ЕМУ, поред сењораже ЕМУ, која је дефинисана Мастрихтским споразумом⁹, додатни износ добијају због улоге евра као међународне валуте, емитовања кованица са националним обележјима и емитовањем комеморативних кованица. Ипак, смањење стопе инфлације у Еврзони, у већини држава које су имале високу стопу инфлације, може да смањи добитке од сењораже у ЕМУ, али то су релативно мала смањења од неколико процентних поена. Такође, добит од сењораже ће се разликовати и од претходне количине примарног новца у државама ЕМУ. Државе са мањом количином новца у отицају као што је Луксембург, имаће далеко веће приходе од сењораже од Немачке. Добитници уласком у Еврзону 1999. године, били су Белгија, Француска, Грчка, Ирска, Италија, Луксембург и Португалија (Sinn and Feist 1997).

Поред одређених разлика у фискалним системима и могућим различитим начинима финансирања буџетског дефицита, проблем некоординираних фискалних и јединствене монетарне политике, још више се продубљује због великих разлика у буџетским суфицитима и дефицитима између држава ЕМУ. Тај проблем је управо ескалирао на примеру грчког дефицита и јавног дуга у 2010. години, када су неке државе предлагале радикалне мере искључења Грчке из ЕМУ, како би се избегао штетни “бумеранг” ефекат на ЕМУ. Велике разлике у буџетским дефицитима и суфицитима у државама ЕМУ, могу се видети у табели 4.

⁸ Сењоража (Seigniorage) представља емисиону добит, тј. разлику између номиналне вредности новчаница или кованица и трошкова за њихову израду. Као могућа компензација за губитак емисионе добити може бити подела емисионе добити са ЕМУ. Мастрихтским споразумом дефинисано је да приходи од сењораже буду подељени међу државама чланицама. Сењоража у ширем смислу може се израчунати по следећој формули: $SE\check{N}OPAJA = \text{Номинална вредност новчаница или кованица} - \text{трошкови производње, дистрибуције и повлачења из оптицаја}$

⁹ Мастрихтским споразумом дефинисано је да приходи од сењораже буду подељени међу државама чланицама, и претпостављено је да је количина примарног новца у државама приступницама пропорционална величини економије, која је мерена величином популације или БДП.

Табела 4. Суфицит и дефицит буџета у државама ЕМУ
у периоду 2000-2008. година (у процентима БДП)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Еврозона	0.0	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.6	-1.9
Белгија	0.0	0.5	0.0	-0.1	-0.2	-2.7	0.3	-0.2	-1.2
Немачка	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.3	-1.5	-0.2	-0.1
Ирска	4.7	0.9	-0.4	0.4	1.4	1.7	3.0	0.2	-7.1
Грчка	-3.7	-4.5	-4.7	-5.7	-7.5	-5.1	-2.8	-3.6	-5.0
Шпанија	-1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	2.2	-3.8
Француска	-1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.4
Италија	-0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.3	-1.5	-2.7
Луксембург	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.2	0.0	1.4	3.6	2.6
Холандија	2.0	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.6	0.3	1.0
Аустрија	-1.7	0.0	-0.7	-1.4	-4.4	-1.6	-1.6	-0.5	-0.4
Португалија	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.6
Финска	6.9	5.0	4.1	2.6	2.4	2.8	4.0	5.2	4.2
Словенија	-3.7	-4.0	-2.5	-2.7	-2.2	-1.4	-1.3	0.5	-0.9
Кипар	-2.3	-2.2	-4.4	-6.5	-4.1	-2.4	-1.2	3.4	0.9
Малта	-6.2	-6.4	-5.5	-9.9	-4.7	-2.9	-2.6	-2.2	-4.7
Словачка	-12.3	-6.5	-8.2	-2.7	-2.3	-2.8	-3.5	-1.9	-2.2

Извор: Еуростат

Приликом разматрања разлика у буџетским суфицитима и дефицитима, неопходно је истаћи да је у циљу хармонизације фискалних политика дефинисан Пакт стабилности и раста. Мада је на иницијативу Немачке, дефинисано да буџетски дефицит мора износити највише 3% од БДП, прва држава која је прекршила то правило, била је Немачка, која је у 2002. години имала дефицит од 3.7% БДП. Међутим, основни проблем је износ тог дефицита и утицај на ЕМУ. У 2002. години Грчка (-4.7%) је имала већи буџетски дефицит од Немачке за 1% (-3.7%), али у апсолутном износу, Немачка је имала 72 милијарде евра дефицита више од Грчке.

Ако се посматра јавни дуг у ЕМУ, може се применити исти закључак. Поред дефинисаног максимално дозвољеног јавног дуга у износу од 60% БДП, у државама постоје разлике у проценту јавног дуга и у апсолутном износу јавног дуга, што се може видети у табели 5.

Табела 5. Укупан дуг држава ЕМУ у процентима БДП и у укупном износу (у 2007. години)

	%БДП	Износ (у милионима евра)
Евروزона	66.4	5.934.102,9
Белгија	84.6	283.339,78
Немачка	65.0	1.574.885
Ирска	25.5	48.603,77
Грчка	94.5	215.630,1
Шпанија	36.2	380.315,39
Француска	64.2	1.216.362,7
Италија	104.0	1.606.711,6
Луксембург	6.8	2.475,95
Холандија	45.4	257.447,96
Аустрија	59.1	160.064,67
Португалија	63.6	103.788,84
Финска	35.4	63.599,29
Словенија	24.1	8.307,51
Кипар	59.8	9.368,87
Малта	62.6	3.420,46

Извор: ЕЦБ и Еуростат

Разлике у фискалним системима, поред наведеног, могу про-
дуковати још један недостатак монетарне уније. Наиме, под условом
да се порески приходи унифицирају и да се дефинише повећање по-
реских прихода од повећаних пореза, државе имају могућност разли-
читог трошења тих прихода. Примера ради, док је Немачка повећање
прихода на основу повећаних пореза у 2007. години искористила да
уравнотежи платни биланс, Француска и Италија су то искористиле
за повећање потрошње и оставиле дефицит на нивоу близу 3% БДП.

ЗАКЉУЧАК

Ако се сумарно посматрају све предности и недостаци уласка
у монетарну унију, може се констатовати да је немогуће квантитати-
вно изразити коначни позитивни или негативни ефекат за одређену
државу и повратни негативни ефекат одређене државе на функцио-
нисање ЕМУ. Да ли ће превагнути корист или ће државе имати одре-
ђене трошкове приликом уласка, зависи од индивидуалних перфор-
манси државе. Такође, да ли ће криза у једној држави имати исти
ефекат на функционисање ЕМУ као и криза у другој држави, зависи
од удела те државе у величини и економској снази ЕМУ. Обзиром да
се државе разликују и по величини и по економској снази, исти про-
центи поени неког ефекта, могу апсолутно погрешно навести на од-

ређене закључке. Може се закључити, да је монетарна унија погоднија малим државама, које деле бројне користи монетарне уније у једнаким износима, а процентуално, њихов допринос монетарној унији је маргиналан. Уколико Кипар или Луксембург, примера ради, пробију дефинисане оквире и прете да угрозе макроекономску стабилност ЕМУ, довољно је да им Немачка, чије је БДП 20 пута већи, пружи неоподну помоћ. Али, у случају да се Немачка и Француска нађу у истој ситуацији, постоји могућност да све остале државе не могу да им помогну. Због тога, приликом разматрања предности и недостака уласка, посебна пажња треба бити усмерена на државе са највећим учешћем у БДП монетарне уније, јер су управо оне основни катализатор предности и потенцијални катализатор неуспеха за све остале државе чланице. Глобална финансијска криза је потврдила да је Немачка носилац ЕМУ. Проблем је што је Немачка, са просечном годишњом штедњом *per capita* од 60.000 евра, у претходној декади забележила раст БДП од само 18%, а раст инфлације за 30% и стопе незапослености за 17%.

Потенцијалне земље приступнице морале би да задовоље бројне критеријуме конвергенције, чиме би стабилизовале своје привреде и обезбедиле одржив раст. Ту се намеће, за поједине земље, питање реалности тих циљева, јер у жељи за што бржим приступом монетарној унији, све државе спроводе исувише рестриктивне мере, што касније може довести до превеликог опуштања и губитка конвергентности. Ипак, ако се посматра ЕМУ као целина, утицај одређених држава се мора посматрати са аспекта њихове економске величине и развијености. Без обзира ако Немачка има релативно дозвољену границу дуга од око 60% БДП, укупан износ тог дуга приближно је једнак збиру укупних дозвољених дугова Белгије, Ирске, Грчке, Шпаније, Луксембурга, Холандије, Аустрије, Португалије, Финске, Словеније, Кипра и Малте.

Може се закључити да ће ЕМУ опстати све док високо развијене државе чланице (као што су на пример Немачка, Италија и Француска), успешно одолевају притисцима нестабилности. Проблем финансијских криза и асиметричних шокова ескалираће и довешће до краха ЕМУ, једино ако су директно погођене све економски развијене државе чланице, јер укупни БДП ове три државе чини око 75% БДП целокупне ЕМУ.

Проблеми некоординације фискалне и монетарне политике и немогућност ефикасног управљања фискалним критеријумима конвергенције, наглашавају важност формирања економске владе на нивоу ЕУ. Све док не постоји консензус између националних влада када су у питању велике одлуке, решење је још ефикаснији начин вођења политика преко заједничке европске институције (или сету институција) која би интерактивно укључивала све европске грађане и формално координирала хетерогене фискалне политике.

Идеја о стварању европске владе креирана је Лисабонским уговором (Реформским уговором), који је потписан 13. децембра 2007. године, у Лисабону. Са службеним називом “Уговор о изменама и допунама Уговора о стварању Европске уније (Мастрихтски уговор) и Уговора о стварању Европске економске заједнице (Римски уговор)”. Мада је првобитно било предвиђено да ће се процес ратификације Уговора завршити 1. јануара 2009. године, 12. јуна 2008. године Уговор је одбачен на референдуму у Ирској. После бројних уступака Ирској, на поновљеном референдуму, грађани Ирске су са 67,13% прихватили Лисабонски уговор. Уговор је ступио на снагу 1. децембра 2009. године.

Лисабонски уговор се разликује од претходног предлога европског устава којег су 2005. године одбациле Француска и Холандија, и то је суженији акт јер су изостављени неки од обележија ЕУ, као што су химна и застава. Уговором је остала могућност да ЕУ унија постане “европска федерација”, са више централизованом политичком, економском и војно-безбедоносном влашћу. Одлуке ће се убудуће доносити квалификованом већином, а не једногласно у бројним новим областима које укључују правну и полицијску сарадњу, образовање и економску политику. Лидери ЕУ ће бирати председника на сваких пет година, чиме је замењен досадашњи систем да на сваких шест месеци друга држава председава ЕУ, а Европска комисија ће уместо 27 имати 17 чланова, који се бирају ротацијом, слично модификованом одлучивању у Савету гуверенера ЕЦБ.

Ова институција (или сет институција) треба да рефлектује жеље Европљана и има стабилизациону функцију, док би се имплементација предлаганих политика препуштала националним владама, чије би деловање било координирано. То би требало да попуни недовољну повезаност између ЕЦБ, ЕСОFIN, Еврозоне и Европске комисије. Економске и политичке одлуке ових институција нису увек биле интегрисане унутар националних политика држава чланица Еврозоне, што је довело до растуће кризе унутар Пакта стабилности и раста и тренутно прети да угрози стабилност целокупне ЕМУ.

ЛИТЕРАТУРА

- Becker, Werner. 2007. *Euro riding high as an international reserve currency*. Deutsche bank research
- De Grauwe, Paul. 2004. *Економија монетарне уније*. Сремски Карловци: Издавачка књижевница Зорана Стојановића.
- ECB 2008. *Monthly bulletin 10th anniversary of the ECB*. Frankfurt.
- ECB 2007. *The euro as an international currency vis-à-vis the dollar*, Elias Papaioannou (Dartmouth College), Richard Portes (London Business School and CEPR).
- Eurostat 2009. *European economic statistics*. European commission.
- Голубовић, Срђан. 2007. *Европска монетарна унија*. Ниш: Правни факултет у Нишу.

- Kenen, B. Peter and Ellen E. Meade. 2008. *Regional monetary integration*. Cambridge: Cambridge University press.
- Марковић, Драгана и Срђан Фуртула. 2009. *Унилатерална евроизација као монетарни феномен*. Крагујевац: Економски хоризонти и Економски факултет у Крагујевцу.
- Mundell, Robert A. 1961. A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review* LI (4): 657–65.
- Sargent, Thomas J. 1999. A primer on monetary and fiscal policy. *Journal of Banking and Finance* 23: 1463–482
- Sinn, Hans-Werner., and Feist, Holger. 1997. *Eurowinners and eurolosers: The distribution of seigniorage wealth in EMU*. Cambridge: National bureau of economic research.
- <http://europa.eu>, *Frequently-asked-questions on EMU and the euro*, Brisel, 2008, 15.04.2009.
- <http://europa.eu>, *Bankcharges in Europe – Release of new study*, Brisel, 2000, 16/06/2009.

Srdan Furtula, Kragujevac

THE FISCAL CONVERGENCE CRITERIA AS A POTENTIAL CATALYST FOR THE FAILURE OF THE EMU

Summary

When established, the EMU was defined as a homogeneous economic zone and as a single economic entity, which will in addition have a single monetary policy and the euro single currency. The precondition for entry, in addition to qualitative criteria from Copenhagen, were the quantitative criteria of the Maastricht Treaty, known as convergence criteria are precisely and quantitative defined conditions of entry. However, meeting the convergence criteria, does not mean real economic performance, because some of the state in order to access quickly, “strain” their macroeconomic performance and rigid monetary policy and uncoordinated fiscal policies can later threaten the functioning of EMU. Also, the state have the biggest problem in meeting the fiscal convergence criteria, which are not clearly focused national fiscal policies in line with the single monetary policy, before and after access. This is especially important because it includes heterogeneous EMU countries with different economic and financial structure. A key problem in the functioning of EMU is whether non-compliance with fiscal criteria of convergence in some EMU countries have the same impact on the threat to the survival of EMU.

Key words: European Monetary Union, monetary integration, euro, convergence criteria, GDP.