

TURBULENCIJE U EUROZONI I USLOVI NJENOG OPSTANKA

TURBULENCE IN THE EUROZONE AND CONDITIONS OF ITS SURVIVAL

dr. sc. Husein Muratović VŠPM „Primus“ Gradiška

Rezime: U ovom Radu razmatrana je monetarna i fiskalna politika Evropske unije, odnosno eurozone, finansijska liberalizacija, neophodnost izmjene Lisabonskog, odnosno Rimskog ugovora, nemogućnost opstanka dvaju konstitutivnih, a suprotstavljenih načela Unije (1. da svaka članica plaća za svoje greške i 2. da članica Unije ne može propasti), fiskalna i šira ekonomska perspektiva i uslovi pod kojima eurozona može opstati. Pored toga, razmatranje je fokusirano na plan za ujednačavanje ekonomske politike Evropske unije i na pravce mogućih rješenja problematike eurozone.

Gljučne riječi: monetarna unija, fiskalna unija, eurozona, mehanizam deviznih kurseva, Evropski monetarni sistem, Ekonomska i monetarna unija, Evropska centralna banka, Mاستriški kriteriji konvergencije, Pakt o stabilnosti i rastu, fiskalna harmonizacija, multilateralni nadzor, fiskalni kapacitet, liberalizacija, čvrsta pravila, Anticiklični (stabilizacioni) fond.

Abstract: In this paper, the monetary and fiscal policies of the European Union-the eurozone have been examined, including the financial liberalization, the need for change of Lisbon and Rome Treaty, the inability of survival of the two constituent but opposing principles of the Union (1. each member has to pay for its mistakes and 2. that a member of the Union cannot fail), fiscal and broader economic outlook and conditions under which the euroarea cannot survive. In addition, consideration is focused on the plan for the harmonization of the economic policies of the European Union and on the directions of the possible solutions of the problems in the eurozone.

Uvod

Monetarna i fiskalna politika Evropske unije bila je predmet različitih proučavanja i analiza u Evropi, a naročitu pažnju naučne, stručne i šire javnosti ova problematika pobudila je u posljednje tri godine, što korespondira nastankom i širenjem dužničke krize, prouzrokovane fiskalnom nedisciplinom u Evropskoj uniji, a posebno u eurozoni. **S tim u vezi postavljaju se pitanja:** kako na duži rok stabilizovati finansijsko stanje u eurozoni, koje institute i mehanizme pri tome koristiti 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 sredinom 2011. godine, nisu dala očekivane rezultate.

U radu su analizirani postulati evropske monetarne politike i u okviru njih 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.

1.1. Postulati evropske monetarne politike

Postulati evropske finansijske politike razmatrani su preko Mاستriških kriterija konvergencije i dijelom preko Pakta o stabilnosti i rastu. Tako, da bi se bolje razumjela monetarna politika Evropske unije, odnosno eurozone, valja znati na čemu je podstaknuta čvršća evropska monetarna saradnja. **Tri su osnovna razloga za ovo:**

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

Da bi se od Evrope stvorilo **ujedinjeno tržište**, pored carinskih, odnosno trgovinskih, valjalo je eliminisati i monetarne prepreke. U ostvarivanju ovoga cilja jedna od ključnih prepreka bile su **kursne fluktuacije** koje su mogle uticati na promjenu unutarevropskih relativnih cijena. Unutarevropska neusklađenost valutnih kurseva relativizirala je sistem pomoći poljoprivredi, dovodeći jedne zemlje u nepovoljniji, a druge u povoljniji položaj, što je posljedično dovelo do promjena realne vrijednosti domaćih cijena (koje su

potpomagane), a što je rezultiralo nezadovoljstvom poljoprivrednika u određenim zemljama. **Prvi institucionalni korak** ka evropskom monetarnom ujedinjenju **bio je Evropski monetarni sistem** (EMS). Evropski monetarni sistem u osnovi je bio **zasnovan** na fiksnoj, ali prilagodljivoj konverzijskom kursu, odnosno na mehanizmu konverzijskih kurseva ERM i evropskoj monetarnoj jedinici (EKU) i uspostavljenim centralnim konverzijskim kursom prema EKU-ju za svaku sudjelujuću valutu. Na osnovu ovakvih kurseva uspostavljeni su **bilateralni** centralni kursevi sa granicama bilateralnih **fluktucija** oko centralnog kursa, koji su fiksirani na $\pm 2,25\%$, osim za 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. 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 se **ustanovi** jedna valuta i jedna centralna banka (Evropska centralna banka), koja bi do formiranja **Ekonomске i monetarne unije** (EMU) kreirala monetarnu politiku Unije. Uvođenjem eura i donošenjem odluke da njime upravlja Evropska centralna banka (ECB), učinjeni su **radikalni** potezi u monetarnoj politici Evropske unije.

Mastriškim sporazumom (ugovorom) sve članice obavezale su se da provode **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 bojazan da određene zemlje nisu u mogućnosti da ispune zahtijevanu monetarnu disciplinu, što su događaji u periodu od 2008. godine na novom 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. Stoga je **prvi** Mastriški zahtjev bio direktno tretiranje dopuštene stope inflacije. Dakle, **zahtjevi Mastrihta bili su slijedeći:**

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 (ERM) najmanje dvije godine bez devalvacije svoje valute. S obzirom da tada određene zemlje (Italija) nisu mogle održati devizni kurs svoje valute u zadatim vrijednostima, bilo je dopušteno ovo odstupanje 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.

Prema navedenom, vidljivo je da je zahtjev za stabilnošću cijena bio prvi kriterij koji se odnosio na postojeće, ali 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. Istina, određena država, sklona inflaciji, mogla je godinu prije ulaska u eurozonu da zamrzne tekuće cijene (energije, prevoza, da manevriše s porezima i sl.) i da udovolji traženom kriteriju vezanom za visinu inflacije, što su neke zemlje i uradile (npr. Grčka) i što im se vratilo kao bumerang.

Drugi kriterij, vezan za dugoročne prosječne kamatne stope, bio je direktno povezan sa **odvraćanjem** neke zemlje, sklone manipulacijama sa nivoom 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 dopuštenu odstupanja od centralnog kursa Evropske centralne banke u iznosu od 2,5%, zahtijevao je od zemlje da mora učestvovati u sistemu ERM **najmanje dvije godine** bez devalvacije svoje valute, odnosno 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, koji može biti do 3% vrijednosti BDP-a, povezan je sa inflacijom, koja inače nije poželjna i koja, po pravilu, odražava neke od problema nacionalne privrede (S. Jović). Naime, inflacija može biti i rezultat visokih budžetskih deficita, što je opšte poznato. Naime, posuđivanjem finansijskih sredstava za pokrivanje budžetskih deficita vlada se zadužuje. Prekoračenjem

granice zaduženja finansijskim tržištima šalje se **loš signal** i kreditori se dovode u sumnju. Jedna od njihovih reakcija može biti prestanak daljeg kreditiranja, smanjenje iznosa sredstava, traženje dodatnih garancija i postavljanje rigoroznijih kreditnih klauzula. Nakon ovoga, vladi zemlje preostaje obično **jedina alternativa** da bi se finansirao deficit, a to je povećana emisija novca. Veći rast novčane mase od optimalne, odnosno od realnog društvenog proizvoda, rezultira inflacijom. Stoga je važno da budžetski deficiti budu u predviđenoj granici.

U vezi s dopuštenim iznosom budžetskog deficita, postavlja se i **pitanje zašto baš 3%** iznosa BDP-a, a ne neka druga vrijednost. I ovdje je uticaj Njemačke bio presudan. Naime, Njemačka je duži vremenski period primjenjivala pravilo da je deficit budžeta **opravdan** ako se sredstva deficita ulažu u javne investicije (puteve, komunikacije i proizvodnu infrastrukturu), koje će doprinjeti rastu, odnosno koje će obezbjediti 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. Vrijeme je pokazalo da je ovako **kvantifikovana granica problematična** za mnoge zemlje, članice i da one i stoga imaju značajna zadata prekoračenja.

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

Visina javnog duga zemalja članica ubrzo je postala značajnije različita. Tako su u periodu do 1998. godine neke zemlje imale **dvostruko** veći iznos javnog duga od zatijevanog Mاستriškim kriterijima konvergencije. Naime, **veći dug** od prosjeka imale su Belgija (120%), Italija (115%), Grčka (105%), Švedska (78%), Holandija (90%), Španija (88%) 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, ali i Uniju, dovesti 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 **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 nije htjela u Monetarnu uniju i **Grčka**, koja tada nije ispunila zahtjevane Mاستriške kriterije.

Ulaskom novih zemalja u Evropsku uniju 2004. godine i 2007. godine, širi se Evropska unija, ali i Monetarna unija. Naime, neke od ovih zemalja **prihvatile su 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 (**ERM**) u trajanju od najmanje **dvije** godine, da nemaju devalvacije nacionalne valute i da ispune ostale tražene kriterije.

Vrijeme je pokazalo da je zadovoljenje, odnosno ispunjavanje navedenih kriterija monetarne i fiskalne konvergencije bilo **teško ostvarivo** i za najrazvijenije zemlje članice, budući da su tada samo **Luksemburg i Austrija** ispunjavale navedene kriterije, dok je većina zemalja ispunjavala jedan ili dva navedena kriterija Mاستrihta.

Pakt o stabilnosti i rastu dogovor je država članica vezan za fiskalnu politiku. Odnosi se na treću fazu Ekonomske i monetarne unije (EMU), odnosno na nepovratno **fiksiranje** kurseva i uvođenje jedinstvene valute – **aura**. Počeo se primjenjivati 1. januara 1999. godine kako bi se osiguralo da države članice EMU-a održavaju fiskalnu disciplinu nakon uvođenja jedinstvene valute (aura). 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 uveden je Rezolucijom Evropskog vijeća (usvojen u Amsterdamu 17. juna 1997. godine) i dvjema uredbama Vijeća od 7. jula 1997. godine. U njima su detaljno razrađeni tehnički detalji dogovora u smislu nadgledanja budžetskih stavki i koordinacije ekonomskih politika pri pojavi prekomjernih deficita kod pojedine zemlje članice.

Pakt o stabilnosti i rastu uveden je:

- da bi se provodila razumna budžetska politika,
- da bi se sačuvala stabilnost cijena,
- da bi se dobro upravljalo finansijama i
- da bi se obezbjedila fiskalna disciplina članica.

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 Vijeće 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 10 mjeseci. U igri je prvo tzv. **sistem ranog upozoravanja** koji se odnosi na srednjoročne pozicije i njime u ranoj fazi treba da se prepoznaju eventualne prepreke u izvršenju ciljeva Pakta o stabilnosti i rastu. U okviru njega sadržana je obaveza prezentacije godišnjih programa stabilnosti zemalja članica EMU i planova konvergencije ostalih zemalja članica EU. Ti planovi sadrže srednjoročne budžetske projekcije i planove koje imaju za cilj ostvarenje budžetske ravnoteže ili čak suficita. Ovakve programe moraju podržati Komisija Evropske unije, Evropska centralna banka, te Ekonomsko-finansijska komisija EU, kako bi to predočili Vijeću EU, odnosno Vijeću ECOFIN-a.

Na osnovu izloženih podataka Vijeće donosi odluku može li 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 opet 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 da ostvari predviđene ciljeve. Mišljenja Vijeća Evrope može biti **ublaženo** u slučaju da dođe do **neočekivanih poremećaja** u privredi jedne zemlje članice. Tako, ako se bruto društveni proizvod smanji za 2,5% ili više njoj se dopušta da deficit bude viši od 3%. Sve ispod toga nema olakšavajućih okolnosti.

Negativno mišljenje Vijeća Evrope rezultira slijedećim sankcijama:

- informisanje poslovne i šire javnosti pri emitovanju obveznica date države;
- 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** da deficit dovede u zahtjevane 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 mu se sastoji od **fiksno** (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 Mastroški kriteriji konvergencije i Pakt o stabilnosti i rastu **nisu dali** očekivane rezultate. **To se objektivno moglo i očekivati:**

- zbog nerealno postavljenih kriterija, koji su bili linearno dati za sve zemlje,
- zbog komplikovanih i sporo provodivih kriterija vezanih za Pakt,
- zbog niskih iznosa kazni za prekoračenje određenih granica deficita i
- zbog ciljeva finansijske politike eurozone koja je preferirala stabilne cijene, ali ne i neutralisanje negativnih privrednih ciklusa. To je ostavljeno nacionalnim budžetima članica.

Prihvatanjem Mastroških kriterija konvergencije, i u trećoj fazi, uspostave Evropske i monetarne unije (EMU-a), sva ovlaštenja nacionalnih centralnih banaka (NCB) o monetarnoj politici prenesena su na Evropsku centralnu banku (ECB). 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 davati dobre rezultate, ali **ne** i u turbulentnim okolnostima i u uslovima gdje su zemlje sa različitim 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 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 i da 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) ima(ju) pad privredne aktivnosti.

Prednosti eura kao jedinstvene valute trebale su biti:

- uklanjanje rizika u fluktuacijama deviznih kurseva između različitih valuta,
- izjednačuje kamatne stope iste prirode i namjena,
- eliminisanje transakcijskih troškova,
- jedinstvena valuta pogoduje jačoj integraciji tržišta,
- podstiče se konkurencija, transparentnost i uporedivost cijena,
- stabilnost kursa važna je za ravnotežu sklopljenih komercijalnih ugovora,
- jedinstvena valuta (euro) doprinosi uklanjanju zadnjih prepreka u integraciji evropskog finansijskog tržišta,
- šire i likvidnije finansijsko tržište omogućava lakše finansiranje neravnoteža bilansa tekućih transakcija i javnih zajmova,
- euro olakšava plaćanja i putovanja građanima Unije,
- euro je trebao da doprinese bržem udruživanju obveznica i većem prometu dionica.

Pored pozitivnih, uvođenje eura kao jedinstvene valute, može imati i **negativne** posljedice, što je praksa nedvosmisleno pokazala. Međutim, koje **prednosti ili nedostaci** od uvođenja eura kao jedinstvene valute na duži rok će se ostvarivati, u konačnici pokazaće vrijeme. Činjenica da je uvođenje eura dobro koncipirano i da je provodljivo i sa pozitivnim efektima u **uravnoteženim, ali ne i u turbulentnim okolnostima**. I ne samo to. Problem je postao i stoga što članice gubitak autonomne monetarne politike **nadomještaju** 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, gdje je primjer prekomjerne javne potrošnje i enormnog zaduženja Grčke ilustrativan.

1.2. Neefikasnost fiskalne politike Evropske unije

Neefikasnosti finansijske politike Unije doprinjela su decentralizovana i na nacionalnim nivou zadržana fiskalna ovlaštenja, budući da ona nisu rezultirala povoljnim efektima usaglašavanjem indirektnih poreza (u prvom redu poreza na dodanu vrijednost i akciznih poreza) i multilateralnim nadzorom nad budžetskim deficitima i javnom duhu. **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 Maastrichtkim 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 nacionalno 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 Evropske unije **nisu dale očekivane rezultate** i pored ustanovljenja Maastrichtkih kriterija konvergencije i Pakta o stabilnosti i rastu i naknadne izmjene njihove institucionalne arhitekture sredinom 2011. godine.

Finansijsku liberalizaciju u EU, kao jedan od njenih ciljeva, ispravno je razmatrati u normalnim i u turbulentnim okolnostima, što su pokazala dešavanja u Evropskoj uniji (EU) u posljednje tri godine. Većina finansijskih teoretičara slaže se 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 i da se u postojećim institucionalnim okolnostima **mora žrtvovati jedno od dva suprotstavljena konstitutivna načela** (1. da svaka članica plaća za svoje greške i 2. 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 (oko šest puta) od onoga kod Italije i gdje ekonomski najjače članice (Francuska) pomažući Grčkoj, ustvari pomažu svoje banke koje u svom portfelju imaju grčke javne obveznice u iznosu od oko 109 milijardi evra. Budući da su grčke javne obveznice proglašene „finansijskim smećem“, ni otpis dodatnih oko 130 milijardi eura duga nije pomogao Grčkoj da se stabilizuje, već samo da izbjegne bankrot.

S obzirom na postojeće probleme u eurozoni i na divergentne pristupe njenog rješavanja, posebno je važno pitanje koje se odnosi na **fiskalnu i širu ekonomsku perspektivu** Evropske unije, odnosno eurozone. **Smatramo da eurozona može da opstane pod određenim institucionalnim i sadržajnim uslovima**. Pri tome pod institucionalnim uslovima podrazumijevamo: 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.

Sadržajni uslovi odnose se pretežno 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 oaza**, odnosno „poreskih ostrva Robina Huda“, drugi je zadatak ove politike. Naredni (i najvažniji) faktor fiskalne politike Evropske unije (EU) je **kvantifikovanje javne potrošnje** u granicama realnih mogućnosti članica, odnosno striktno poštivanje Maastrichtkih 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.

1.3. Pravci mogućih rješenja problema eurozone

1.3.1. Evropski stabilizacioni mehanizam

Kriza u Evropskoj uniji, odnosno eurozoni postala je **dugoročnija i sistemska**, što je tokom jula 2011. godine priznao predsjednik ECB (Triše). Kao rezultat navedene krize donesena je Odluka o kreiranju plana pomoći problematičnim zemljama, nazvana **Evropski stabilizacioni mehanizam (ESM)**. Cilj ESM bio je da se obezbjeđe 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 (Special Purpose Vehicle), za koje treba da garantuju članice proporcionalno svom učešću u kapitalu Evropske

centralne banke. **Dodatna sredstva** od 250 milijardi eura predviđeno je da obezbijedi Međunarodni monetarni fond (MMF). Sredstva u iznosu od 440 milijardi eura predviđeno je da se 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 (EK) i MMF 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** dva konstitutivna, međusobno suprotstavljena načela EU. 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 takođe je 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 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, a da je eskalirala dužnička kriza u Italiji, da Grčku nije stabilizovalo ni otpisivanje duga u iznosu od prvo oko 100 milijardi evra, a zatim još oko 130 milijardi evra, **problemi eurozone postali su teži** i zahtijevaju Plan za ujednačavanje ekonomske politike Evropske unije, odnosno eurozone.

1.3.2. Plan za ujednačavanje ekonomske politike EU

Kriza Mehanizma deviznih kurseva (ERM) početkom 1990-tih godina podstaknula je ubrzanje formiranja dugo planirane monetarne unije, pa se očekivalo da bi postojeća dužnička kriza mogla podstaknuti čvršće ekonomsko-fiskalno povezivanje zemalja članica. Možda je bilo jedno od rješenja koje su dale Njemačka i Francuska kao odgovor na dužničku krizu. Naime, ove dvije zemlje predstavile su **Plan za ujednačenje ekonomske politike u Evropskoj uniji, odnosno eurozoni**. Plan je u suštini predstavljao uvođenje strožih zajedničkih pravila u ekonomskoj politici u eurozoni. Pored ostalog, Plan je sadržavao poštovanje Mastroških kriterija konvergencije i odredbi Pakta o stabilnosti i rastu, **ali je konkretizovao i druge mjere**:

- usaglašavanje granica za odlazak u starosnu penziju (što bi rasteretilo davanja za penzione fondove);
- jedinstven porez za velike korporacije (radi slobodnog kretanja kapitala);
- usaglašavanje plata u javnom sektoru članica (jer su one značajan faktor deficita);
- ukidanje automatskog povećavanja plata (i njihovo vezivanje za porast produktivnosti);
- usklađivanje kriterija i sistema socijalnog osiguranja (što bi ujednačilo i rasteretilo davanja za socijalne fondove);
- ograničavanje javne potrošnje u granicama realnih mogućnosti članica;
- ograničavanje javnog duga svih članica eurozone treba da bude uneseno u nacionalne ustave članica i da predstavlja ustavnu obavezu (kategoriju);
- uvođenje automatskih kaznenih mjera za članice-prekršiioce ovih mjera (pravila).

Za prihvatanje ovoga Plana Njemačka i Francuska bile su spremne da **povećaju** svoje učešće u stabilizacionim fondovima Evropske unije za pomoć zemljama koje su zapale u visoku dužničku krizu, odnosno dugove. Jasno je da nova pravila igre, predviđena ovim Planom, **vode većoj integraciji Evropske unije i predstavljaju uvod u ustanovljenje svojevrzne „Ekonomske evropske vlade“**. Prihvatanjem navedenih mjera (pravila) i uz harmonizaciju (a ne konkurenciju) poreskih stopa, stvorio bi se „**pakt za konkurentnost**“, gdje bi Evropska unija bila i ostala konkurentna SAD, Kini, Indiji i Brazilu.

Prigovori ovom Planu bili su očekivani. Tako se Talijani nisu složili sa kažnjavanjem prezaduženih zemalja (jer su sami jedna od tih zemalja), Austrija nije prihvatila pomjeranje granica za odlazak u starosnu penziju,

Velika Britanija bila je i ostala protiv značajnijeg prenošenja fiskalnih i ekonomskih nadležnosti na nivo Evropske unije, Grčka je protiv unošenja u nacionalni ustav odredbe o limitiranim granicama za javni dug, a Španija, Belgija i Luksemburg nisu bile za povezivanje plata sa određenim indeksima.

Prihvatanje ovih mjera podrazumijevalo bi **izmjenu odredbi Lisabonskog ugovora**, koji je jedva i sa blažim odredbama ratifikovan (2010. godine). Ali, aktuelna svjetska i očigledna kriza u Evropskoj uniji, odnosno eurozoni i sve jači prodor na evropsko tržište zemalja BRIK-a¹ objektivno će nametnuti pitanje opstanka Evropske unije, odnosno eurozone ili prihvatanja rigoroznijih pravila ponašanja i prenošenja dijela fiskalnog, odnosno ekonomskog suvereniteta na nivo Evropske unije.

Međutim, dosadašnja iskustva provođenja Pakta o stabilnosti i rastu izazivaju **sumnju** u efikasnost predviđenih mjera, ali Evropskoj uniji, odnosno eurozoni, ne preostaje puno manevarskog prostora ako želi da opstane. Čini nam se da su predložena pravila, predviđena planom Njemačke i Francuske, dio rješenja, ali i da ona moraju biti institucionalno ugrađena u novi Ustav Unije.

Nakon razmatranja Plana za ujednačavanje ekonomske politike Evropske unije, odnosno politike eurozone, nameće se **ključno pitanje**: da li je Evropska unija spremna za iznenadne i jake finansijske šokove? Dosadašnja praksa dala je negativan odgovor. S obzirom na širinu i dubinu sadašnje krize u Evropskoj uniji, postavlja se **drugo važno pitanje**: može li se održati Monetarna unija sa jedinstvenom valutom bez ozbiljnog oblika ekonomske (u prvom redu fiskalne) i političke unije? Bojimo se da je i ovdje odgovor negativan. Na tom tragu bio je svojevremeno i **Milton Fridman**, kada je teorijski **problematizirao** mogućnosti i uslove funkcionisanja i opstanka monetarne unije. Iznoseći sličnu argumentaciju, on je pri tome imao u vidu otvorenu privredu sa slobodnim protokom roba, usluga, radne snage i kapitala, sa jakim centralnom bankom i centralnim fiskalnim autoritetom. Milton Fridman je smatrao „da su centralna banka i centralni fiskalni autoritet nosioci jake valute i da su **uspješni** kada rade u tandemu“.

Eurozona sada ima ogromne probleme sa fiskalnom neravnotežom i rizikom državnog duga. Ona ima snažnu centralnu banku (ECB), ali i **fiskalnu fragmentaciju** sa djelimičnim i nedovoljno ujedinjjućim faktorima (harmonizacija poreskih stopa na indirektno poreze i multilateralni nadzor). Mastroškim kriterijima konvergencije i Paktom o stabilnosti i rastu članicama je nametnuta fiskalna disciplina postavljanjem ograničenja državnog budžeta i javnog duga, odnosno dizajniranjem kriterija kojima bi se spriječilo trošenje na teret drugih zemalja. Ali, Ugovor iz Mastroha **nije uspio** to spriječiti, što je rezultiralo krizama u Grčkoj, Irskoj, Portugalu, Italiji i potencijalno u Španiji.

Praksa je takođe pokazala da Mastroški kriteriji konvergencije i odredbe Pakta o stabilnosti i rastu **moгу dati zadovoljavajuće rezultate u normalnim okolnostima**. Međutim, **u uslovima šokova, sistem je nedovoljno otporan i dolazi do njegovih kršenja i od najjačih članica**. MMF je empirijski dokazao da se **većina kršenja događa automatski** kada se javni (poreski) prihodi smanjuju, a plaćanja za socijalne transfere, u prvom redu za socijalno osiguranje, povećavaju. MMF je takođe dokazao da se čak oko 80% fiskalnih (sadašnjih) podsticaja tokom ove krize **daje nediskrecijski**, odnosno da su oni već ugrađeni u sistem i da **vlade imaju mali manevarski prostor** da podsticajno intervenišu. Istina, ovako izgrađen sistem ne izgleda loše, ali ako povećava prijetnju fiskalnoj nestabilnosti i dovodi do povećanog rizika državnog duga nakon velikog šoka, tada se pokazuje da **polazna tačka** nije bila dovoljno konzervativna, odnosno adekvatno određena. Međutim, ako su pravila budžeta Evropske unije previše rigidna i ignorisana u sučeljavanju sa udarom, onda su fiskalna ponašanja (prekoračenja) očekivana. **Direktni izazov** za eurozonu je nepoštovanje fiskalnih pravila i opadanje fiskalne stabilnosti u skupini zemalja čiji kreditni rejtinzi opadaju, a troškovi servisiranja duga rastu. To dokazuju primjeri Grčke, Irske, Italije i Portugala, čiji dužnički problemi ne bi mogli biti riješeni bez vanjske pomoći i drastičnog rezanja javne potrošnje i trasfernih davanja, te restrukturiranja javnog duga. U protivnom, ove zemlje bi bankrotirale.

Poznato je da članstvo u eurozoni isključuje inflaciju i devalvaciju kao uobičajene mehanizme prilagođavanja. **Alternativa** tome je domaća deflacija sa ekstremnim smanjenjem javne potrošnje, smanjenjem plata, dohodaka i cijena određenih dobara². Ali, deflacija ima negativne posljedice i obično se ne provodi iz političkih razloga. Devalvacija takođe nije opcija za jednu članicu zbog zajedničke valute.

1.3.3. 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

¹ *BRIK je skraćeni naziv za nove ekonomske sile, odnosno za Brazil, Rusiju, Indiju, Kinu.*

² *Šire vidjeti kod Muratović, H.: Monetarna i fiskalna politika EU, VŠPM „Primus“, Gradiška, 2011., str. 373.*

promjena Mastroških kriterija konvergencije i odredbi Pakta o stabilnosti i rastu. **Prema nobelovcu Michaelu Spenceu³, u prilagodavanju Mastrošhta moguća su dva pravca:**

1. veća fleksibilnost na nacionalnom nivou,
2. jačanje fiskalnog kapaciteta centralne EU.

Prvi pravac je **komplikovan** i zahtijeva sofisticirane sposobnosti za praćenje i provođenje fiskalne politike i državnog duga, jer 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 EU 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 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 to dvoje ne ide 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. EU 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 uništiti eurozonu. Dakle, **spillover učinci** (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 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.

1.4. Zaključak

Budući da je do sada Evropska unija nakon svake krize izlazila jača, ali i više institucionalno integrisana, za očekivati je da će se to desiti i sada. S obzirom da je postojeća dužnička kriza najteža u historiji Evropske unije, realno je očekivati da će i poduzete mjere u institucionalnom i sadržajnom smislu biti do sada najradikalnije i najdosljednije primjenjivane. To neminovno podrazumijeva radikalnu izmjenu Lisabonskog ugovora, odnosno brisanje jednog od dva konstitutivna, međusono suprotstavljana načela, odnosno institucionalnu mogućnost izbacivanja iz Unije fiskalno problematičnih članica, donošenje odluka kvalifikovanom većinom, visoke i automatski primjenjive kazne za zemlje prekršioce Mastroških kriterija konvergencije, veto na 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 stoga jer je praksa pokazala da su dosadašnje sankcije predviđene izmjenjenom institucionalnom arhitekturom (sredina 2011.) Pakta o stabilnosti i rastu, bile nedjelotvorne.

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,

³ O tome vidjeti u *Poslovní.hr. pod naslovom „Europa pred krajem fiskalnog suvereniteta“*, jula 2011.

- da javna potrošnja članica bude 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.

Međutim, 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 poduzetih 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 dogovor institucionalizovati. Dakle, Evropska unija, odnosno eurozona, imaju nesporno dobre strane i potrebu da opstanu, ali sada na daleko većem stepenu institucionalne integrisanosti, ali i na neophodnosti finansiranja toga i takvog zajedništva.

Korištena literatura:

1. Blažić, H.: Usporedni porezni sustav, Ekonomski fakultet, Rijeka, 2008.
2. Bunčić, S.: Lisabonski ugovor i EMU, Univ. Novi Sad, Fak. tehničkih nauka, 2010.
3. Enria, A.Gustavo, P.: A new institucional framework for financial regulation and supervision, 2011.
4. Ghemawat Pankraj: Redefiniranje globalne strategije, MATE, Zagreb, 2010.
5. Financial Services Authority the FSA s international agenda, 2010, Annex 1. The internacional arhitecture str A1: A1:3
6. Jednak, J.: Ekonomija Evropske unije, BPS, Beograd, 2009.
7. Jovanović, M.N.: Evropske ekonomske integracije, CID, Beograd, 2006.
8. Krugman, P.R. i Obstfeld Maurice: Međunarodna ekonomija. Teorija i ekonomska politika, MATE, Zagreb, 2009.
9. McCormick, J.: Razumjeti Evropsku uniju, MATE, Zagreb, 2009.
10. Miškin, S.F.: Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta, MATE, Zg, 2010.
11. Muratović, H.: Monetarna i fiskalna politika Evropske unije, Fakultet poslovnog menadžmenta „Primus“, Bosanska Gradiška, 2011.
12. Regulation (EU) No 1092/2010
13. Spenser, M.: Evropa pred krajem fiskalnog suvereniteta, Poslovni hr., jula 2011.
14. Svein, G.: The makroprudential approach to financial stability conference „Monetary Policy and Financial Stability, hosted by the Oesterreichische National bank in Vienna on 12 May 2010.
15. Šimović, H.: Fiskalna politika EU i Pakt o stabilnosti i rastu, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Zagreb, 2005.
16. <http://www.efikasnost.monetarne.politike>
17. <http://www.monetarna.politika.eu>
18. <http://www.fiskalna.politika.eu>
19. <http://budzet.eu>
20. <http://www.kriteriji.konvergencije>