

Бранка Топић - Павковић

Економски факултет,
Универзитет у Бањој Луци,
БиХ

✉ branka.topic-pavkovic@efbl.org

МОНЕТАРНО ИНТЕГРИСАЊЕ ЕВРОПЕ – КРИТЕРИЈУМИ КОНВЕРГЕНЦИЈЕ И ЕКОНОМСКА КРИЗА

MONETARY INTEGRATION IN EUROPE - CONVERGENCE CRITERIA AND ECONOMIC CRISIS

Резиме: Према теорији оптималног валутног подручја на којој почива монетарна интеграција Европе, критеријуми конвергенције које требају испунити земље чланице услов су без којег нема опстанка и успјешног функционисања монетарне уније. Постојеће разлике, посебно у износу буџетског дефицита и јавног дуга земаља чланица, очигледан су знак различитог степена остварености раста, конвергенције и неједнаког поштовања фискалне дисциплине унутар европске монетарне уније, што уз актуелну кризу додатно продубљује неравнотеже и поставља питање одрживости монетарне уније. Предмет овог рада јесте анализа степена конвергенције чланица ЕМУ и повезаности неравномјерних почетних економских позиција чланица са погоршањем дужничке кризе у Европи. Циљ рада је да се укаже на коријене нестабилности еврозоне и какав утицај могу имати на функционисање монетарне уније. Резултати истраживања показују да, у периодима кризе и тржишних нестабилности, проблем неоствареног нивоа конвергенције и неравномјеран раст економских перформанси земаља чланица, постају генератори нестабилности еврозоне, који продубљују постојеће разлике и доводе у питање одрживост монетарне уније.

Кључне ријечи: теорија оптималног валутног подручја, процес монетарног интегрисања, критеријуми конвергенције, европска монетарна унија, дужничка криза.

JEL класификација: E52, E60.

Summary: According to the optimum currency area (OCA) theory, as the basis of the European monetary integration, the fulfilling of convergence criteria for Member States is a main precondition for successful functioning of the monetary union. The differences, especially in the budget deficit and public debt are obvious signs of the different levels of growth, convergence and unequal respect of fiscal discipline within EMU. As the current crisis deepens, the imbalance triggers the question of EMU's sustainability. The subject of this paper is to analyze the level of convergence in the EMU and the relation between economic positions of the states with the debt crisis in Europe. The main goal of this paper is to show the roots of instability in the eurozone and what impact it can have on the monetary integration of Europe. The results show that in the time of crisis and market uncertainty, problems of convergence and uneven economic growth of member states, become generators of eurozone instability, deepening the existing differences within the monetary union and the dilemmas of its existence.

Key words: the optimum currency area theory, process of monetary integration, convergence criteria, European Monetary Union, debt crisis

JEL Classification: E 52, E 60

1. УВОД

Економска међузависност европских земаља резултирала је координацијом макроекономских политика, а у области монетарне политике усмјерила земље чланице према међународној монетарној сарадњи. Унутар уније ближа монетарна сарадња између држава чланица била је мотивација за монетарну интеграцију. Посљедњих деценија 20. вијека процес глобализације повећао је мобилност капитала и нестабилност девизних курсева на међународном тржишту. Да би превазишле овај проблем, европске земље привредно повезане у

Европску унију (ЕУ) определијелиле су се да формирају европску монетарну унију (ЕМУ) са јединственом валутом – евром. Економска и монетарна унија основана је са циљем да донесе просперитет и стабилност широм Европе, али и да се створи јака економска сила која ће бити равноправан конкурент на међународној економској сцени. Ипак, чињеница је да различитост држава које приступају монетарној унији по економском, институционалном и политичком поријеклу, може да утиче на ефикасност интеграције. Већ тада је истакнути економиста De Grauwe (2004, 328) упозоравао да би то могао бити ризичан подухват, углавном зато што монетарна унија није била праћена заједничким буџетом, фискалном унијом.

Због наведених разлика међу чланицама, а у циљу успјешне и јаче интеграције, европски монетарни систем (ЕМС) добио је задатак да прати критеријуме конвергенције држава као услов за њихов улазак у ЕМУ. При увођењу заједничке валуте потребно је, према Уговору из Мастрихта, испунити четири критеријума конвергенције (тзв. номинална конвергенција), но према теорији оптималног валутног подручја врло је значајна и реална конвергенција. Она се односи на сличност реалних структура и пословних циклуса у земљама које уводе или су увеле заједничку валуту, а у смислу конвергенције продуктивности и повећања животног стандарда мјерене смањењем разлика у БДП-у *per capita* (Kowalski 2003). Емпиријска истраживања су показала да су поједине чланице биле далеко од постављених критеријума, са захтјевом да их временом испуне путем фискалне дисциплине. Оштре мјере за државе које то не испоштују нису никада спроведене. Истовремено, са развојем и проширењем ЕМУ долази и до неравномјерног раста (макро)економских показатеља земаља чланица, што актуализује питање користи од интегрисања и вођења заједничке монетарне политике и оправданости монетарне интеграције.

Кључни проблем истраживања је колико је дивергенција земаља чланица, посебно у фискалним критеријумима конвергенције, имала негативан повратни ефекат на функционисање монетарне уније.

Истраживање је проведено са основним циљем да се укаже на изворе дужничке кризе у европској монетарној унији и уоче њене импликације на будући процес монетарног интегрисања Европе. У истраживању се полази од хипотезе да се неостварен степен конвергенције земаља ЕМУ у условима тржишне нестабилности, показао као основни генератор дужничке кризе еврозоне, чиме су увећане ионако постојеће разлике унутар ЕМУ, те дестабилизирани темељи монетарног интегрисања.

Први дио рада бави се теоријским основама монетарне интеграције засноване на теорији оптималног валутног подручја које су изложене кроз досадашња научна и емпиријска сазнања из ове области. У наредном дијелу образложени су критеријуми конвергенције. У трећем дијелу анализирамо квантитативне показатеље испуњености критеријума, посебно фискалне критеријуме конвергенције земаља из одабраног узорка. У четвртном дијелу ћемо указати на импликације актуелне кризе на процес монетарног интегрисања у будућности. Посљедњи дио доноси закључна разматрања.

2. ТЕОРЕТСКИ ОКВИР МОНЕТАРНОГ ИНТЕГРИСАЊА ЕВРОПЕ

Од настанка идеје оснивања монетарне уније, у научној и стручној литератури почињу значајна истраживања о појму и функционисању монетарних интеграција. Први аналитички оквир теорије монетарних интеграција чија суштина се задржала и до данас, огледа се у теорији оптималног валутног подручја (Mundell 1961). Према широј дефиницији ове теорије, питање успјешности монетарног интегрисања претпоставља услове под којима монетарна унија може бити оптимална и одржива – мобилност производних фактора, флексибилност цијена и надница, висок степен трговинске отворености, висок степен интегрисаности финансијских тржишта, диверзификованост производње и усклађеност пословних циклуса. С друге стране, за државе које су формирале и које намјеравају да се придруже монетарној унији, битно питање је да ли ће оне од напуштања националне валуте имати већих користи од трошкова. На овој теорији су постављени темељи европске монетарне уније.

Robert Mundell (1961) је представио теорију оптималног валутног подручја (ОВП) постављајући питање: требају ли земље које учествују у заједничком тржишту и планирају једног дана и економску унију, да уведу заједничку валуту? На примјеру промјене тражње

између двије државе покушао је да докаже да је монетарна унија између те двије земље оптимална ако инструмент девизног курса замијени или довољна флексибилност надница или довољна мобилност рада; а да је за успјешно функционисање монетарне уније значајан централизован буџет тако да се трансфер средстава може одвијати по аутоматизму и ефикасно, а не да му претходе исцрпљујућа политичка погађања. Важан сегмент Манделове теорије јесте нужност фискалне дисциплине у циљу одрживости монетарне уније. Ronald McKinnon (1963) у теорију уводи критеријум отворености и симетричност привредних шокова. Према овом критеријуму земље које су отворене и које међусобно интензивно тргују могу значајно профитирати од монетарног уједињења, па је вероватније да ће чинити оптимално валутно подручје (ОВП). Ове земље су способније да се боре против негативних шокова чак ако се одрекну самосталног вођења политике девизног курса.

Peter Kenen (1969) као услов оптималног валутног подручја сматра подударање домена фискалне и монетарне политике како би се могла постићи њихова оптимална комбинација. Као посебан критеријум истиче се висок степен интегрисаности фискалних политика.

Сличну идеју Mac Dougall (1977) предлаже у свом извјештају, дајући низ опција за изградњу фискалних капацитета на нивоу ЕУ у сврху стабилизације. У извјештају се коментарише мали буџет Европске уније и његова неспособност вршења стабилизационе функције, те додаје како је то важан разлог због којег је, под тренутним околностима, монетарна унија неизводива.¹

Истраживања и радови који доводе у везу одржавање одговарајућег нивоа координације и конвергенције да се обезбиједи одрживи раст без великих неравнотежа доказ су све већег значаја и актуелности ове области истраживања. Да би се осигурала стабилност и раст у еврозони, државе чланице морају да дјелују и координирају по заједничким правилима и да то буде начин усклађивања када постоје негативни ефекти код других чланица ЕМУ (Alesina and Gavazzi 2009). Већина ових студија сугерише позитивну везу високог степена конвергенције и постизања користи од интегрисања и вођења заједничке политике за земље чланице.

Почетком 90-их година већина истраживања посвећена је cost-benefit анализи монетарних интеграција и функционисања јединственог европског новца. Bayoumi и Eichengreen (1997) су извршили операционализацију теорије оптималног валутног подручја, стварајући ОВП индекс.² Frankel i Rose (1998) су тврдили да ex-ante критеријуми нису од суштинског значаја за изводљивости једног ОВП, јер би већина њих позитивно еволуирала под дејством монетарне интеграције земаља. Они су, тестирајући ту хипотезу, закључили да ће међународна трговина имати позитивну корелацију са пословним циклусима земаља чланица. Сходно томе, земље које не задовољавају критеријуме ОВП при уласку у ЕМУ могу да их задовоље накнадно, уласком у ЕМУ. Нешто касније Mongelli (2005) од посебног значаја истиче синхронизацију пословних циклуса земаља чланица за оптимално функционисање уније.

Посебна пажња дата је у процјени да ли је ова синхронизација и економски раст повећан након увођења евра, односно, да ли је дошло до ендегености особина у теорији оптималног валутног подручја. Ипак, актуелна криза указала је на чињенице друкчије од резултата истраживања – реално остварење ових захтјева након уласка у ЕМУ није извршено, највише због фискалне недисциплине појединих земаља чланица, и недовољне контроле на наднационалном нивоу у достизању степена конвергенције. Значај конвергенције земаља чланица посебно је истицао Kowalski (2003) а у облику конвергенције продуктивности и повећања животног стандарда мјерене смањењем разлика у БДП-у per capita.

Тезу о немогућности да евро функционише као валута европске монетарне уније, пошто Европска унија не испуњава критеријуме јединствене новчане области, посебно су доказивали амерички теоретичари. Аргументи о користи које доноси заједничка валута су валидни, али трошкови су већи и прохибитивни. Feldstein (1998) сматра да унија нема федерални карактер,

¹ У извјештају се настојало метрички утврдити шта би било потребно како би се постигао задовољавајући обим јавних финансија у тадашњој заједници са девет земаља чланица, и долази се до бројки које су се међусобно разликовале у зависности мјере у којој је фискална унија била у политичком смислу изводива, а једна од могућих опција досегла је чак 7% БДП-а Европске уније.

² Они су закључили да би Немачка, Аустрија, Белгија и Холандија били најпогоднији кандидати за монетарну интеграцију. Такође, Португалија и Шпанија, а Италија и Грчка би имали користи од монетарне интеграција једних са другим. Ова дебата је такође довела до развоја теорије ендегености ОВП.

са јаким централним буџетом, нити је децентрализована фискална политика у стању да користи функцију аутоматског стабилизатора, још мање да води дискрециону фискалну политику помоћу фискалних трансфера.³

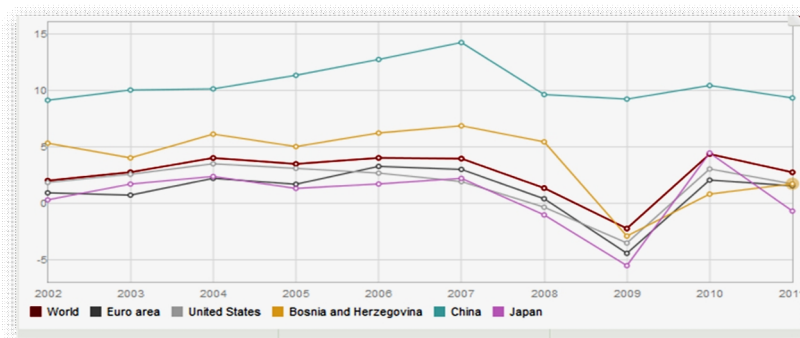
У склопу истраживања Организације за економску сарадњу и развој (OECD 2010), посматра се аспект утицаја финансијске кризе на проблеме монетарне интеграције и креће од неравнотеже раста између земаља чланица, посебно указујући на неравнотежу у платним билансима земаља чланица и раст стопе незапослености у земљама „периферије“ у односу на земље „језгра“ еврозоне Организација за економску сарадњу и развој (OECD 2010). Ове неравнотеже на крају су допринијеле садашњем развоју еврокризе тј. продубљењу дужничке кризе еврозоне (Zemanek et al. 2010).

De Grauwe (2012) је дао значајан допринос у истраживању монетарних интеграција и импликација актуелне кризе на ЕМУ. Посматрајући асиметричне шокове 17 земаља чланица и њихов утицај на финансије ЕМУ, у периоду 2008–2011, уочена је негативна корелација између кумулативног раста земаља чланица еврозоне и повећања њиховог јавног дуга. Земље које су успјеле остварити раст у наведеном периоду забиљежиле су истовремен пад вриједности јавног дуга.

3. КРИТЕРИЈУМИ КОНВЕРГЕНЦИЈЕ ЗЕМАЉА ЧЛАНИЦА ЕМУ И ЕКОНОМСКА КРИЗА

Иако су почетак 21. вијека обиљежиле стабилне стопе економског раста земаља чланица ЕУ и Сједињених Америчких Држава (САД), криза која је настала у америчкој економији у другој половини 2007. године довела је до дестабилизације на међународном финансијском тржишту, колапса великих инвестиционих банака и погоршања пословања привредних субјеката. Тржишни шок се пренио у сектор реалне економије успоравајући глобални економски раст. У сљедећем графикону можемо видјети кретање раста БДП-а током наведеног периода.

Графикон 1. Годишњи раст БДП-а (у %)



Извор: Обрада аутора, Eurostat 2012

Планови опоравка од свјетске кризе подразумијевали су краткорочне и дугорочне мјере монетарне и фискалне политике. Истакнути економисти поново су скренули пажњу на значај мјера комбинације економских политика (policy mix) у борби против негативних ефеката које постојећа криза има на све секторе економије (Ioannou and Stracca 2011). Али јединствена монетарна и децентрализована фискална политика показала се као ограничење ЕМУ у благовременом одговору на кризу. Један од највећих трошкова монетарног интегрисања је губитак контроле над монетарном политиком који се манифестује ширим цикличним флукуацијама и много је већи када су тржишни шокови асиметрични у земљама уније (Mundell 1961). Фискални капацитет је од кључног значаја за реаговање у периодима кризе, а у

³ На основу свих тих обиљежја закључио је да је евро искључиво политички пројекат, са незнатним економским користима. „Европска институционална структура са централизованом монетарном политиком и децентрализовани фискалним политикама ствара веома велику склоност ка великим хроничним фискалним дефицитима и растућим стопама дуга у односу на БДП“ (Feldstein 2005).

земљама еврозоне некоординисан на наднационалном нивоу и са неиспуњеним фискалним критеријумима конвергенције продубљује дужничку кризу у Европи.

3.1. Критеријуми конвергенције

Због економске, политичке и институционалне хетерогености чланица, а у циљу успјешне и јаче интеграције, ЕМС је добио задатак да прати критеријуме конвергенције држава као услов за њихов улазак у ЕМУ. Појам економска конвергенција подразумијева убрзани процес друштвеног развоја који резултира у приближавању вриједности економских варијабли међу земљама чланицама, при чему разликујемо номиналну и реалну конвергенцију. Према Уговору из Мастрихта потребно је испунити четири критеријума номиналне конвергенције. Али за успјешно функционисање монетарне уније врло је значајна и реална конвергенција. Реална конвергенција подразумијева смањивање разлика у нивоима развијености између чланица. Дефинише се као сличност у износу БДП-а *per capita*, нивоа номиналних надница, равнотеже реалног девизног курса и с тим повезано, сличности ниво цијена. Људски капитал такође се наводи као нужни услов конвергенције. И поред потребе за смањивањем разлика у нивоима развијености, неке државе су имале константно нижу стопу раста БДП-а од просјека еврозоне при приступању унији (Табела 1), али и на почетку глобалне кризе и првих шокова на тржишту.

Табела 1. Реална стопа раста БДП-а земаља чланица ЕМУ

Реална стопа раста БДП-а											
%у односу на претходну год.											
Земља\година	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Еврозона – 17 земаља	2	0.9	0.7	2.2	1.7	3.2	3	0.4	-4.4	2	1.4
Белгија	0.8	1.4	0.8	3.3	1.8	2.7	2.9	1	-2.8	2.4	1.8
Њемачка	1.5	0	-0.4	1.2	0.7	3.7	3.3	1.1	-5.1	4.2	3
Естонија	6.3	6.6	7.8	6.3	8.9	10.1	7.5	-4.2	-14.1	3.3	8.3
Ирска	5.3	5.6	3.9	4.4	5.9	5.4	5.4	-2.1	-5.5	-0.8	1.4
Грчка	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	5.5	3.5	-0.2	-3.1	-4.9	-7.1
Шпанија	3.7	2.7	3.1	3.3	3.6	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.3	0.4
Француска	1.8	0.9	0.9	2.5	1.8	2.5	2.3	-0.1	-3.1	1.7	1.7
Италија	1.9	0.5	0	1.7	0.9	2.2	1.7	-1.2	-5.5	1.8	0.4
Кипар	4	2.1	1.9	4.2	3.9	4.1	5.1	3.6	-1.9	1.3	0.5
Луксембург	2.5	4.1	1.7	4.4	5.3	4.9	6.6	-0.7	-4.1	2.9	1.7
Малта	-1.5	2.8	0.1	-0.5	3.7	3.2	4.6	4	-2.4	3.4	1.9
Холандија	1.9	0.1	0.3	2.2	2	3.4	3.9	1.8	-3.7	1.6	1
Аустрија	0.9	1.7	0.9	2.6	2.4	3.7	3.7	1.4	-3.8	2.1	2.7
Португалија	2	0.8	-0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0	-2.9	1.4	-1.7
Словенија	2.9	3.8	2.9	4.4	4	5.8	7	3.4	-7.8	1.2	0.6
Словачка	3.5	4.6	4.8	5.1	6.7	8.3	10.5	5.8	-4.9	4.4	3.2
Финска	2.3	1.8	2	4.1	2.9	4.4	5.3	0.3	-8.5	3.3	2.7

Извор: Обрада аутора, Eurostat 2012

Номинална конвергенција у контексту приближавања подразумијева испуњавање задатих номиналних критеријума за придруживање, у првом реду оних из Мастрихта, према којима „држава може да се придружи монетарној унији само ако:

- 1) њена стопа инфлације није виша за 1,5%, од просјека три најниже стопе инфлације у групи држава чланица;
- 2) дугорочна каматна стопа није за више од 2% већа од просјека који је забиљежен у три државе са најмањом инфлацијом;
- 3) прихвати механизам девизног курса (ЕРМ II) европског монетарног система и ако 2 године прије 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 вриједности (3%) буде изузетно и привремено а да се, притом, остане довољно близу референтне вриједности;
- 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“ (De Grauwe 2004, 214).

Негативни ефекти кризе и тржишна нестабилност довели су до финансијских потешкоћа и споријег економског раста, чиме су увећане ионако постојеће разлике економских структура чланица ЕМУ, те дестабилизирани темељи функционисања монетарне уније. Према теорији ОВП на којој се заснива монетарна интеграција, сличност реалних структура земаља чланица је услов без којег нема опстанка монетарне уније. Уколико тај услов није испоштован, монетарни суверенитет којег су се одрекле земље чланице ЕМУ у корист заједничке валуте донио би више трошкова него користи.

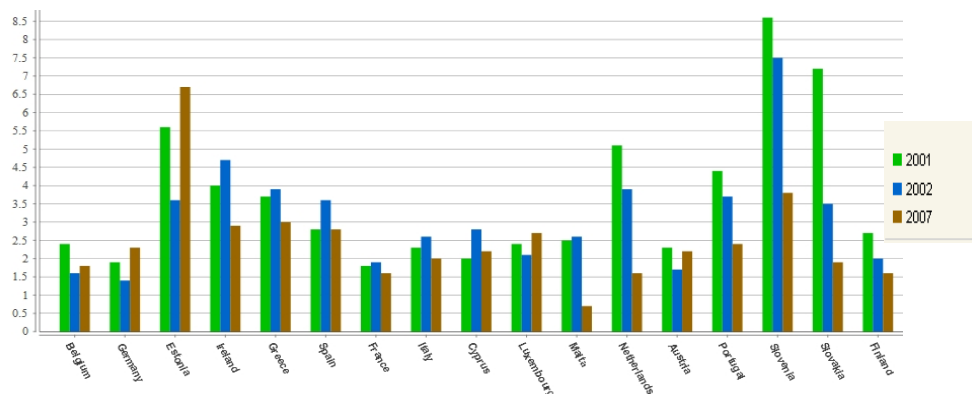
Да бисмо истражили основни проблем, кроз одабране критеријуме номиналне конвергенције и на основу прикупљених информација упоредили смо кретање и разлике (макро)економских карактеристика земаља чланица ЕМУ и степен њихове конвергенције. За потребе емпиријске анализе изабрали смо репрезентативне економске показатеље које смо посматрали у моменту увођења јединствене валуте и почетком кризе, да бисмо указали на степен дивергенције чланица од постављених критеријума за улазак, као потенцијални генератор нестабилности еврозоне. Податке о одабраном узорку тј. чланицама ЕМУ прикупили смо и анализирали из релевантних статистичких и годишњих публикација међународних институција релевантних за ово истраживање: Европски статистички завод (EUROSTAT), Европска централна банка (ECB), Међународни монетарни фонд (IMF), Организација за економску сарадњу и развој (OECD) и други.

3.2. Анализа степена конвергенције земаља чланица ЕМУ

Захтјеви мастрихтског споразума нису у потпуности задовољени од стране земаља приступница. Наведене разлике, посебно у износима буџетског дефицита и јавног дуга чланица, очигледан су знак различитог степена остварености раста, конвергенције и неједнаког поштовања фискалне дисциплине унутар ЕМУ, што уз актуелну кризу додатно продубљује неравнотеже и оправдано поставља питање одрживости заједничке монетарне политике. Уколико су та одступања већа и уколико је ниво критеријума конвергенције различит за земље чланице, сумње у оправданост постојања ЕМУ постају реалност.

За први критеријум из Мастрихта, који се односи на стопу инфлације, примјећујемо сљедеће. Тренд стопе раста инфлације у ЕМУ приближно је константан (око 2,2%), али ако се посматрају државе појединачно, постоје значајна одступања, и у појединим државама током година, и одступања у односу на референтну вриједност стопе инфлације ЕМУ, што видимо из сљедећег графикана.

Графикон 2. Стопе инфлације земаља чланица у % (НЦР)



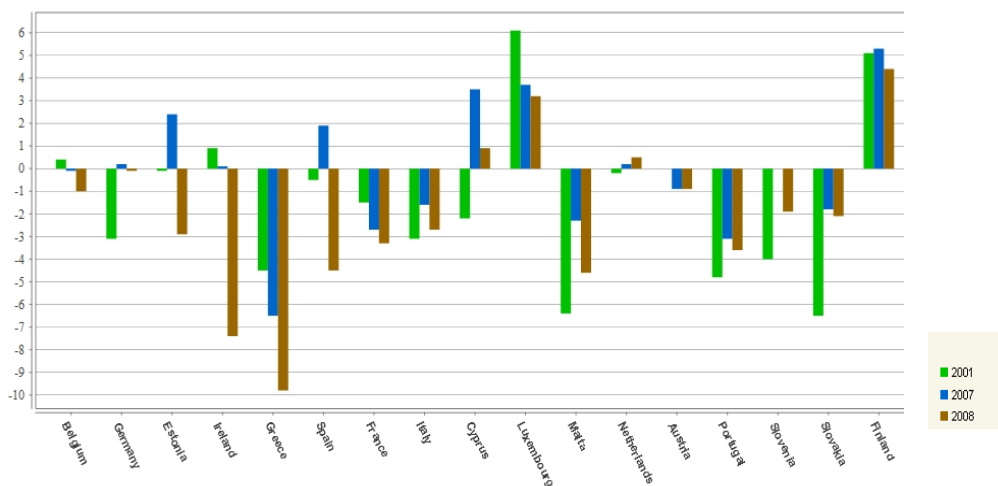
Извор: Обрада аутора, Eurostat 2012

Иако већина држава чланица (Француска, Аустрија, Њемачка, Белгија, Финска, Холандија) немају значајнија одступања од просјека стопе инфлације коју захтијева мастрихтски споразум, проблем испуњавања овог критеријума се ипак јавља у појединим чланицама. С обзиром да су се одрекле монетарног суверенитета и права вођења сопствене монетарне политике, уколико земља чланица жели да смањи инфлацију то ће моћи само путем мјера фискалне политике. Рестриктивном фискалном политиком дејство повећања пореза ће бити умањено, с обзиром да се та мјера спроводи заједно са инструментима монетарне политике, која је, како смо већ навели ван утицаја монетарне власти те државе.

Проблем некоординисаних фискалних и јединствене монетарне политике, још више се продубљује због великих разлика у буџетским суфицитима и дефицитима између држава ЕМУ који настају усљед одређених разлика у фискалним системима и могућим различитим начинима финансирања буџетског дефицита. Неколико разлога може да објасни неуобичајено велике буџетске дефиците који су настали усљед економске и финансијске кризе.

Први разлог можемо посматрати кроз фискални критеријум конвергенције који се тиче буџета земаља чланица прије кризе (ово је нарочито било очигледно у случају Грчке, која је уочи кризе већ 2007. године имала дефицит 6,4% БДП-а). Дакле, ни фискални критеријум конвергенције поједине земље чланице нису испуниле прије уласка у монетарну унију, иако је према Уговору из Мастрихта захтијевано да буџетски дефицит није за више од 3% већи од БДП-а (а ако то јесте случај, дефицит би требало да пада континуирано те да се значајно приближи стопи од 3%).

Графикон 3. Просјечан буџетски дефицит према БДП-у

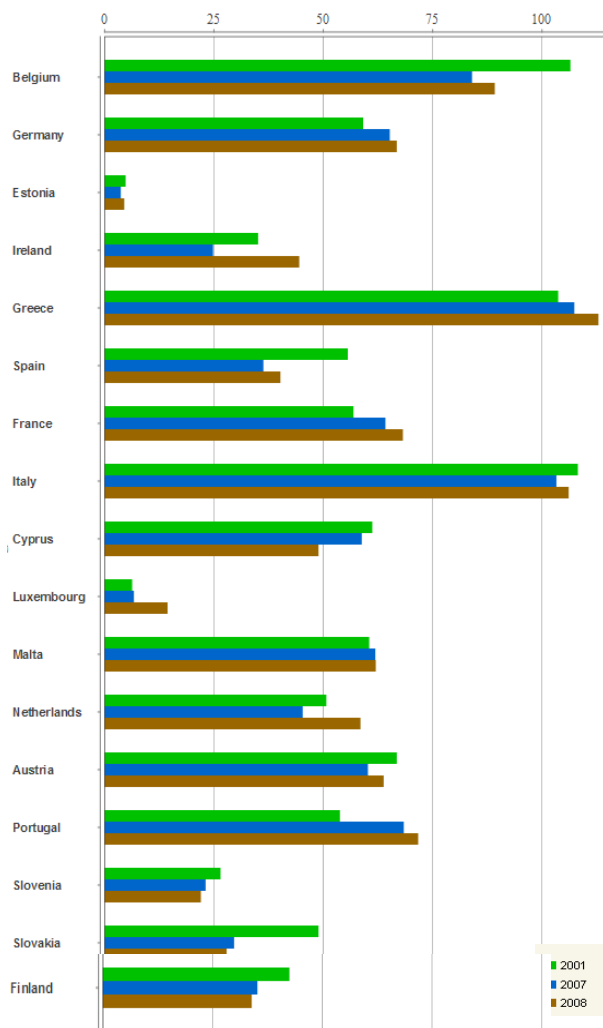


Извор: Обрада аутора, Eurostat 2012

Други, очигледан разлог налазимо у јавном дугу према БДП-у у земљама чланицама прије кризе. Критеријум конвергенције према Уговору из Мастрихта истиче да јавни дуг не би требало да премаши 60% БДП (или ако је то случај, дуг треба значајно смањити и приближити референтној вриједности – 60%) одговарајућим темпом. У периоду до 2007. године, просјечан дуг према БДП-у у дванаест првих земаља еврозоне смањен је за више од 5 процентних поена (у просјеку са 71,9% на 66,6% БДП-а). Међутим, неке земље нису пратиле овај тренд – прије свега Грчка и Италија. Перформансе земаља попут Италије показују да иако је снизила ниво дуга за 10 процентних поена током овог периода, није успјела да свој ниво дуга спусти испод 100% БДП-а (графикон 3).

У наведеним земљама и јавни приходи и расходи значајно су погођени кризом. Због своје ослабљене конкурентности и великог раста буџетског дефицита, привреде ових земаља претрпјеле су јачи интензитет негативних ефеката кризе. Јавни приходи појединих земаља зависили су само од неколико сектора – као што су туризам, некретнине и финансијски сектор који су и значајно погођени кризом.

Графикон 4. Просјечан јавни дуг према БДП-у



Извор: Обрада аутора, Eurostat 2012

Разлике у расту БДП-а, јавних прихода и расхода те посљедишно јавног дуга и буџетског дефицита у односу на просјек резултирао је повећањем (макро)економског одступања у постизању сличности реалних структура земаља чланица. Константно растући дефицит и огроман јавни дуг достигао је свој максимум током 2011. године. У 2011. години однос буџетског дефицита и БДП-а износио је у Ирској 13,1% и у Грчкој 9,1%, а највећи јавни дуг имале су Грчка (165,3% БДП), Италија (120,1% БДП) и Ирска (108,2% БДП). Дужничка криза еврозоне, настала као посљедица фискалне недисциплине појединих земаља чланица уније, доводи до нових финансијских поремећаја на тржишту, пада повјерења међу тржишним учесницима и на крају рецесије на тлу Европе. ЕМУ није имала редистрибутивни механизам и инструменте за помоћ чланицама због фискалних ограничења у спровођењу ефикасног заједничког кризног менаџмента, па су се налазила друга рјешења. Спасовање и пакети помоћи нису успјели да поврате повјерење тржишта у грчку економију. Штавише, није успјела да заустави заразу кризе и на друге земље еврозоне. Због разлика у почетним економским позицијама чак и земље које се суочавају са истим шоковима, могу захтијевати различите политике као одговор на кризу. Неостварене сличности између привреда земаља чланица чини јединствену монетарну политику неадекватном и мање ефикасном, како за јаче тако и за слабије економије, те у питање доводе одрживост темеља на којима почива монетарна унија.

4. УТИЦАЈ КОНВЕРГЕНЦИЈЕ НА МОНЕТАРНО ИНТЕГРИСАЊЕ ЕВРОПЕ У УСЛОВИМА КРИЗЕ

Из претходног дијела видимо да су земље чланице оствариле различит степен конвергенције и привредног раста, те се оправдано поставља питање импликација на економску ситуацију унутар монетарне уније. Сумње о одрживости економске и монетарне уније нису нове, али прави интензитет и значај добијају тек у условима кризе и тржишних нестабилности, када су асиметрични шокови израженији. Теорија ОВП наглашава како у условима монетарне уније фискална политика има важну улогу у стабилизовању циклличких кретања, посебно када је ријеч о асиметричним шокovima. Координација фискалне и монетарне политике у монетарној унији изузетно је сложено питање које зависи од инструмената и ограничења економске политике.

Монетарна политика ЕМУ заснива се на мастрихтском споразуму о циљевима формирања, организацији рада и управљању Европска централна банка. Поред основне улоге, Европска централна банка има одговорност и да подржи општу економску политику ЕУ, под условом да то не утиче на одржавање стабилности цијена. Један од основних циљева формирања ЕМУ, те Европске централне банке и заједничке валуте за Европу, јесте успостављање јединствене монетарне политике и очување стабилности цијена на цијелом простору Европске уније (Vukmirica i Špirić 2005, 252). У условима кризе, како су истраживања показала, структура надзора и регулаторне контроле тешко може да спријечи и каналише финансијске кризе. Асиметрични шокови су промјене у економском окружењу које на неке земље утичу више него на друге. Према обиму асиметричних компоненти у шокovima који се јављају у државама чланицама, Европска централна банка ће генерално спроводити премалу стабилизацију са тачке гледишта појединачне државе (De Grauwe 2012).

Концепт данашње фискалне политике у ЕУ, базира се на координацији појединих фискалних политика земаља чланица путем Пакта о стабилности и расту. Фискални систем ЕМУ у провођењу стабилизацијске фискалне политике подразумијева да буџет уније не судјелује у стабилизацији циклличких кретања нити постоје заједнички аутоматски стабилизатори који би „прорадили“ у случају економских шокова. Када се јавио проблем јавног дуга, унија није имала редистрибутивни механизам и инструменте за помоћ чланицама, посебно због фискалних ограничења у спровођењу ефикасног заједничког кризног менаџмента, па су се налазила друга рјешења. Једно од њих био је и привремени стабилизациони фонд од 750 милијарди евра помоћи. Предузете мјере помоћи земљама чланицама биле су дакле колективна акција на санацији финансија презадужених држава. Земље којима су саниране јавне финансије морале су да се обавезу на строга фискална ограничења и фискалне реформе, као и на структурне реформе. Постоји посебан проблем и изазов вођењу јединствене фискалне политике у монетарној унији, првенствено због политичких и конститутивних ограничења која карактеришу ЕМУ. Једини заједнички, односно централизовани инструмент провођења фискалне политике јесте буџет ЕУ. Иако значајан инструмент провођења фискалне политике са средишњег нивоа уније, он се по својим карактеристикама битно разликује од класичних буџета националних држава. Поред чињенице да је премали у односу на БДП, да би добио стабилизирајући ефекат већи од минималног, он је и структуриран тако да не може с лакоћом одговорати на макроекономске шокове и циклусе.

5. ЗАКЉУЧАК

У условима раста и економског просперитета асиметрија у интеграцијској архитектури ЕМУ није стварала веће проблеме и напетости између земаља чланица. То се промијенило оног момента када је европска економија постала изложена шокovima од стране глобалне финансијске кризе. Међузависност монетарне и фискалне политике у условима кризе, када долази до пада привредних активности, раста незапослености и раста јавног дуга, постаје већа и сложенија. Ситуација у којој је монетарна политика иста а уводе се различите фискалне мјере довела је до ескалирања неравнотеже унутар уније и указала на комплексност односа, асиметричних политика и почетних позиција земаља чланица. Овакви негативни догађаји и глобални раст јавног дуга као директна посљедица санирања финансијске кризе, довели су до

даљњег продубљења разлика у економском развоју чланица и указали на неопходност структурних реформи земаља чланица, које се прије свега огледају у консолидацији економских политика.

Презентована анализа има за циљ стицање сазнања и оцјене степена остварене конвергенције земаља чланица ЕМУ, према мастрихтским критеријумима, које земље морају испунити на путу приступања монетарној унији. Према теорији ОВП монетарна унија може бити оптимална и одржива уколико државе чланице успију ускладити своја економска обилежја. Значај испуњавања критеријума конвергенције (номиналне али и реалне) огледа се у чињеници да се уласком у ЕУ земље приступнице излажу још снажнијој конкуренцији а без могућности унилатералне заштите разним економским инструментима. Тиме се истовремено суочавају са опасношћу да имају веће трошкове од користи прихватања заједничке валуте и одрицања од монетарног суверенитета. Посљедице дужничке кризе: рецесија, повећана тржишна неизвјесност и погоршање јавних финансија, показала су да економско управљање унутар ЕМУ није довољно синхронизовано да одговори на изазове кризе. Најочигледније недостатке економског управљања налазимо у неадекватно постављеним фискалним правилима, недовољној контроли макроекономске конвергенције земаља чланица те консензусу о мјерама помоћи угроженим земљама. Из тог разлога, нови оквир европског економског управљања треба бити окренут ка одрживој монетарној унији у којој се не умањују предности заједничке валуте и процеси монетарне интеграције а истовремено остварује оптималан ниво фискалне координације.

Аргументи у корист чвршће фискалне уније су све увјерљивији, а главни императив доносиоцима одлука треба бити проналажење начина да се она оствари кроз реформе управљања које су вјеродостојне и ефикасне. Упоредо са горе наведеним, финансијска стабилност кроз јачање финансијског сектора и промоција одрживог раста постају смјернице за даље функционисање монетарне уније.

ЛИТЕРАТУРА

- Alesina, Alberto and Francesco Gavazzi.** 2009. „Europe and the Euro“, 26. february 2009. Cambridge: *National Bureau for Economic Research*. Pristupljeno 19. oktobra 2012. godine. www.nber.org/books/ales08-1.
- Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen.** 1997. „Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries“. *European Economic Review*, 41. Pristupljeno 20. septembra 2012. godine. http://www.econometrics.org/ecare/personal/sapir/ever_closer.pdf.
- Eichengreen, Barry.** 2010. „The euro: love it or leave it?“ *VoxEu Org*. Pristupljeno 10. oktobra 2012. godine. www.voxeu.org/index.php?q=node/729.
- European Commission.** 2008. „Euro @10: Successes and Challenges of the Ten Years of Economic and Monetary Union“. *European Economy*, vol. 2.
- EU Budget.** 2011. *Towards a new financial framework 2007–2013*. Pristupljeno 10. oktobra 2012. godine. <http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l34004.htm>.
- Evropska centralna banka.** 2005. *Indicators of Financial Integration in the Euro Area*. Pristupljeno 10. oktobra 2012. godine. <http://www.ecb.int>.
- De Grauwe, Paul.** 2004. *Ekonomija monetarne unije*. Novi Sad: Izdavačka knjižarnica Zorana Stojanovića.
- De Grauwe, Paul.** 2012. *Economics of Monetary Union*. 9. Edition, Oxford University Press.
- De Grauwe, Paul and Mongelli Paolo.** 2005. „Endogeneities of Optimum Currency Areas“. *ECB, Working Paper Series, No 468*.
- Denninger Karl.** 2010. *Solving a Sovereign Debt Crisis by Issuing More of the Same*. Pristupljeno oktobra 2012. godine. <http://www.seekingalpha.com/article/204065-solving-a-sovereign-debt-crisis-by-issuing-more-of-the-same>.
- Feldstein, Martin.** 1998. „The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability“. *Journal of Economic Perspectives*, 11, no. 4
- Frankel, Jeffrey and Andrew Rose.** 1996. „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria“. *NBER Working Paper no. 5700*. Cambridge: National Bureau for Economic Research.
- Hagemann, Robert.** 2010. „Improving Fiscal Performance Through Fiscal Councils“. *Economics Department Working Papers, no. 829*, OECD.
- Ioannou, Demosthenes and Livio Stracca.** 2011. „Have euro area and EU economic governance worked? Just the facts“. *ECB Working Paper Series, no. 1344*.
- Kenen, Peter.** 1969. „The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View.“ In *Monetary Problems in the International Economy*, ed. Robert Mundell and Alexander Swoboda, 41–54. Chicago: University of Chicago Press.
- Kowalski, Przemyslaw.** 2003. „Nominal and Real Convergence in Alternative Exchange Rate Regimes in Transition Countries: Implications for the EMU Accession“. *Center for Social and Economic Research, Warsaw*. Pristupljeno 22. septembra 2012. <http://ideas.repec.org/p/sec/cnstan/0270.html>.
- Krugman, Paul i Obstfeld Melitz.** 2009. *Međunarodna ekonomija: Teorija i politika*. Beograd: Data satus.
- McKinnon, Ronald.** 2001. *Optimum Currency Areas and the European Experience*, 16. 10. 2001. Pristupljeno 12. septembra 2012. godine. <http://www.stanford.edu/~mckinnon/>.
- MacDougall, Douglas.** 1977. *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*. Luxembourg: OOEPEC.
- Mundell, Robert.** 1961. „A Theory of Optimum Currency Areas“. *The American Economic Review, Volume 51, Issue 4*, 657–665.
- Noyer, Christian.** 2012. „Euro area’s situation – analysis, challenges and solutions“. *Bank for International Settlements*. Pristupljeno oktobra 2012. godine. <http://www.bis.org/review/r120614b.pdf>.
- Plakalović, Novo.** 2004. *Monetarna ekonomija*. Istočno Sarajevo: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
- Vukmirica, Vujo i Nikola Špirić.** 2005. *Ekonomска i monetarna integracija Evrope*. Banja Luka: Ekonomski fakultet.
- Zemanek, Holger; Ansgar Belke and Gunther Schnabl.** 2010. „Current Account Balances and Structural Adjustment in the Euro Area.“ *International Economics and Economic Policy*, 7(1): 3–127. Pristupljeno 12. septembra 2012. godine. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1593469.

Internet izvori:

Eurostat. 2012. Pristupljeno 15. septembra <http://www.eurostat.eu>