

Оскар Ковач

Мегатренд универзитет, Београд.

РЕФОРМА САДРЖАЈА И РЕГУЛАТИВНИХ ОКВИРА УПРАВЉАЊА ПРИВРЕДАМА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ

Сажетак

Европска економска и монетарна унија налази се у једној од најважнијих и најсложенијих реформи своје структурне архитектуре, као и реформи управљања целином својих привреда. До ових промена би морало доћи и да није настала светска финансијска и економска криза. Садашње реформе су у ЕУ неопходне да би сва њена тржишта робе и фактора производње добро функционисала и тиме повећала ефикасност њених привреда.

Поред овог начелног проблема, овај рад детаљније анализира постојеће и планиране елементе механизма управљања привредама ЕУ и Европске монетарне уније, а затим подробно разматра добре и слабе стране финансијског, укључујући фискалног, система ЕУ и ЕМУ. Затим се монетарни систем и политика анализирају у детаље.

У свим овим областима се припремају темељне реформе после којих ће ЕУ и ЕМУ ојачати. У суштини, потребно знање и искуство за то постоји у земљама ЕУ и нема разлога због којих Унија, као развијено подручје са 500 милиона становника и више од шест деценија мирнодобског суживота, са још увек добрим образовним системом и уклопљеношћу у све токове светске привреде, не би ојачала своју ефикасност и свој припадајући положај врло значајног дела мултиполарног света.

* Редовни члан Академије економских наука, члан Председништва Научног друштва Србије, Мегатренд универзитет, Београд.

Кључне речи: Европска економска и монетарна унија, систем управљања привредама ЕУ и ЕМУ, финансијски и фискални систем, монетарни систем и политика, фискална унија, банкарска унија.

У време када је када је основана Европска заједница за угаљ и челик, а затим (уговором из Рима) Европска економска заједница (ЕЕЦ), четири основне слободе (кретања људи, робе, рада и капитала) су апсолутно оправдано и далековидо уграђене у основе европске економске интеграције. Степен остваривања ових слобода је до данашњег дана у Економској и монетарној унији (на основу уговора из Мастрихта) био у различитом степену регулисан, што и данас изазива проблеме у функционисању Економске и монетарне уније (ЕМУ).

Због недовољне мобилности радне снаге, нема уједначавања надница, па стога ни оптималне алокације тог ресурса на јединственом тржишту ЕМУ. Пошто је девалвација искључена у ЕМУ, девалвацију или апресијацију може да замени само “унутрашња” девалвација или апресијација, то јест, успостављање равнотежних цена рада у различитим врстама послова у оквиру целе ЕМУ.

Формирањем економске и монетарне уније учвршћене уговорима из Лисабона, у ЕМУ је дошло до раслојавања чланства. Данас у њој већину чине земље које су у целини ЕМУ, у подручју заједничке валуте евра, а мањину чине оне које у Монетарној унији нису. Поменути уговори дају право и једнима и другима да учествују у или не учествују у појединим заједничким политикама ЕМУ. Јасно је да у тим условима регулативни оквир ЕМУ не важи подједнако за све чланице Европске уније. То је такозвана варијабилна геометрија ЕМУ која и у другим сегментима привреде отежава ефикасну алокацију ресурса у оквиру ЕМУ.

Док зона слободне трговине, у којој учествују све чланице ЕМУ, углавном изједначава цену робе, систем плаћања уз употребу евра и још десет националних валута чији курс није сасвим усклађен са курсом евра, чини да на целом подручју ЕМУ нема једне него једанаест цена средстава плаћања, које различито утичу на конкурентност привреда тих земаља.

Већ смо показали да се на подручју ЕМУ не формирају равнотежне цене рада и свих валута. Реформа ЕМУ стога не само да мора имати за циљ да се уз помоћ дела привредног система који формира цене (наведених) фактора производње, као инструмената економске политике, усмерава привреду ка оптималним перформансама, него да то мора да чини уз истовремене напоре да тај ути-

цај неравнотежних цена фактора производње што више минимизира, односно неутралише. При томе може и да се дође у конфликт са неким “почасним” чланицама ЕМУ.

При свему томе ЕМУ, у којој већину чине земље Монетарне уније, нема много избора. Неопходни су:

1. *Детаљно и пажљиво конструисани систем управљања привредама целе Европске уније* (дакле, у оба дела ЕМУ) са кључним системима и инструментима савремене економске политике за тржишну привреду.
2. *Монетарни систем и политика са функцијама Централне банке*, са утицајем на монетарне агрегате, са инструментима монетарне политике (таргетирање инфлације, постављање кључних каматних стопа, одржавање пожељног односа (између нивоа и промена) цена, камата и девизног курса.

У ову област улази и законско регулисање контроле потребног основног капитала банака (Basel III), регулисање непрозирних финансијских деривата и трговине њима, и спречавање других негативних појава на финансијским тржиштима које је донела финансијска криза у САД, 2007-2009.

3. *Фискални систем и политика*. Без њих у тржишној привреди није могуће водити успешну макроекономску политику. Импулси из реалног сектора привреде се агрегирају и региструју у националним билансима који показују формирање и употребу бруто националног производа, његову употребу за личну, инвестициону и буџетску потрошњу. Све су то агрегати који су изузетно важни јер се циљеви економске политике остварују утицајем на њих. У било којој земљи укупна потрошња може да буде већа од производње само ако постоји прилив иностраног капитала, углавном путем финансирања дефицита платног биланса. Чак и ако се држава из тог разлога не задужује у иностранству, то чине привредни субјекти. Прекомерно задуживање због дефицита платног биланса повећава цену иностраног капитала. Висока стопа задужености сматра се сметњом у вођењу макроекономске политике. У овом сегменту економске политике ЕМУ мора да се решавају прекомерни дефицит буџета земаља чланица и све неповољнији услови за узимање нових зајмова или њихово рефинансирање.

Када се данас пита: може ли у новије време настао механизам управљања економском и монетарном унијом Европе успешно да решава кризу јавног дуга и рецесије и то у границама уставног поретка ЕУ, - отварају се три типична проблема оптимизације (максимизације циља под датим ограничењима).

Прво питање се односи на инструменте управљања привредама европске економске и монетарне уније. Дали су ти инструменти са становишта науке, у принципу, способни да, у разумном року, реше поменуте проблеме при датим економским и политичким ограничењима (немогућност повећања јавног дуга, недовољна запосленост и конкурентност)?

Друга оптимизација је садржана у питању: - дали уставни поредак Европске уније на најбољи начин уређује доношење одлука о питањима битним за функционисање и развој Европске уније? Сетимо се само вечитог проблема примене комунитарног или међудржавног метода доношења одлука, као и варијабилне геометрије структуре чланства ЕУ.

Трећи и најважнији проблем оптимизације јесте да однос између механизма управљања привредом ЕУ и уставног оквира буде тако постављен да, уз све његове пожељне карактеристике, он омогући да се привредом ЕУ управља на начин који неће бити спорији и мање ефикасан од управљања привредом у другим регионима света са којима се ЕУ налази у конкурентном односу у глобалној привреди!

Да би се на ова питања одговорило, потребно је анализирати ваљаност свих делова механизма управљања привредом ЕУ, почев од више пута допуњаваног Пакта о стабилности и расту, Еуро плус пакта, нових процедура за решавање макроекономских поремећаја и ограничења дефицита буџета. Све је то већ у примени у оквиру Европског семестра координације макроекономске и буџетске политике земаља чланица.

Без ратификовања Уговора о европском стабилизационом механизму (ЕСМ) који делом већ функционише и обезбеђује значајна средства за отплату јавног дуга, као и претходно наведених делова механизма економског управљања у ЕУ, сам Уговор о стабилности, координацији и управљању у економској и монетарној унији Европе не би могао да се примењује.

У светлу наведене сложености и различитости сегмената Економске и монетарне уније у којој групе земаља чланица учествују или не учествују, потребно је поново размотрити питање

утицаја ове варијабилне геометрије на избор најповољнијих облика одлучивања о уставним питањима ове веома сложене заједнице.

ОПТИМАЛНО ВАЛУТНО ПОДРУЧЈЕ ДАНАС

Научна литература о оптималном валутном подручју постоји од истоименог рада Roberta Mundell-а из 1961 године.¹⁾ Он је настојао да, при тадашњим карактеристикама светске привреде, и међународних економских односа, утврди услове под којима би група земаља могла да формира заједничко валутно подручје које би у оптималној мери допринело стабилности и развоју земаља чланица. У то време је још владао златни стандард са фиксним курсевима и владавином америчког долара као кључне валуте. Ипак с већ осећало да тај систем неће више дуго трајати.

По Mundell-у, највеће шансе за оптимално валутно подручје је могла да има група суседних и међусобно саобраћајем и робном разменом већ знатно повезаних земаља. Овај услов је, у време још високих трошкова превоза робе имао смисла, што је данас у мањој мери случај, због великог снижења транспортних трошкова.

И данас је пожељно да земље потенцијалне чланице монетарне уније буду међусобно значајно повезане у стандардним трансакцијама у робном и финансијском сектору привреда. Очекивало се да једно хомогено привредно подручје више земаља има и потпуну слободу кретања фактора производње, рада и капитала. Конкурентација без царина и других препрека уједначава робне цене исказане у заједничкој валути, док слобода кретања фактора производње обезбеђује њихову оптималну алокацију у целом валутном подручју.

Очекивало се да ће на основу тога, у валутном подручју доћи до реалокације производње у складу са компаративним предностима земаља чланица, што би у виду неколико инвестиционих циклуса, захтевало доста времена. И у погледу реализације ове користи су услови данас лакши него што је раније био случај.

Искуство у Европској економској заједници је показало да ефикаснија алокација производње није остварена гашењем читавих привредних грана, односно њиховим премештањем, у складу са компаративним предностима, у друге земље унутар валутног подручја. Уместо тога дошло је до специјализације унутар појединих индустријских и других грана у производњи компоненти про-

1) Mundell, R. (1961) "A Theory of Optimal Currency Areas", *American Economic Review*, 51.

извода. Гдегод се састављао финални производ, његови делови су постали јефтинији него када би се производ у целини фабриковао на једном месту. Таква интрагранска специјализација у производњи и у размени данас чини око две трећине робне размене унутар ЕУ.

У целини посматрано, услови за формирање оптималног валутног подручја су, због смањења транспортних и трансакционих трошкова у реалном и финансијском сектору, данас повољнији него раније. Ипак постоје два проблема које све монетарне уније морају да у довољној мери реше, ако желе да валутно подручје оптимално функционише.

Прво питање, по природи ствари, Mundell није ни постављао, а De Grauwe²⁾ га са правом истиче. То је спознаја да заједничко валутно подручје није оптимално, ако није, до одређене мере, и политичка унија. Оставимо по страни питање дали је свака политичка унија, федерална држава, оптимално валутно подручје. Федералне државе су током историје настајале исходом ратова и прекрајањем других држава. Има делова таквих федерација чији су рубни делови више повезани са суседним земљама него са другим деловима федерације.

То што оптимално валутно подручје данас треба да има и елементе политичке уније, не значи и да мора бити федерална држава. Монетарна унија подразумева да земље чланице у појединим сегментима привредног система и економских политика пренесу своје надлежности, делом или у целини, на органе монетарне уније. Европска Унија има елементе политичке уније: Европски Парламент и његове извршне органе: Европску комисију, Централну банку и „Уставни“ суд. Европска унија има само оне елементе политика које су националне државе биле вољне да пренесу на органе Уније. Оне, посредством својих посланика, у Европском Парламенту контролишу како ЕУ остварује функције и овлашћења које је добила од националних држава. Својевремено је предложени Устав ЕУ пропао на референдуму у Француској и Холандији, те су донети Лисабонски уговори који су на снази данас. Финансијска и економска криза у свету и у ЕУ су указале на конструкционе проблеме ЕМУ који не могу добро и сасвим да се реше садашњим уставним решењем и изискују измене и допуне Лисабонских уговора. То питање ће се разматрати у наредним поглављима овог рада.

2) De Grauwe, P. (2009) "Economics of Monetary Union", Oxford University Press, New York.

Друго питање које отежава оптималну алокацију ресурса и решавање акутних проблема ЕМУ је на почетку Увода већ поменуто, то је стварна слобода, стварна мобилност радне снаге на целом простору ЕУ. Грађани свих држава Уније су у принципу равноправни, имају и држављанство Уније, али финансијски и други трошкови пресељења радника и њихових породица из земаља са нижим надницама (за исте квалификације) у земље са вишим надницама слабо функционише.

Тиме се отежава тржишно формирање равнотежне цене рада, као важног елемента трошкова производње и конкурентности производа. Тренутно се размишља чак о супротним потезима, да се повећају наднице у Немачкој како би роба из периферијских земаља постала конкурентнија. То би, наравно, још више смањило мобилност запослених у оквиру Уније.

СИСТЕМ И ПОЛИТИКА УПРАВЉАЊА РАЗВОЈЕМ И УСМЕРАВАЊА ПРИВРЕДНИХ ТОКОВА

У Римском споразуму о формирању Европске економске заједнице, главни циљ је био стварање царинске уније и јединственог унутрашњег тржишта на целом подручју ЕЕЗ.

Обавезујуће клаузуле споразума односиле су се углавном на ту материју и комплементарну проблематику. Међусобне царине су укинуте за мање од десет година, а регулатива се развијала у циљу остваривања основних економских слобода: кретања људи, робе и услуга, рада и капитала. Буџет ЕЕЗ чинио је око 1% бруто домаћег производа Заједнице, Централне банке није било.

У тим условима, сматрајући да земље чланице знају да се брину о свом привредном развоју, тематика развојне политике за ЕЕЗ ретко се разматрала.

Када је, на основу уговора из Мастрихта, створена данашња Економска и Монетарна Унија, са Централном банком и јединственом валутом (евро), неминовно су се постепено наметнула питања усмеравања привредне и развојне политике на целом простору ЕМУ. Да дивергентне монетарне и фискалне политике земаља чланица не би нарушавале стабилност валута, цене као и равнотежу буџета, уведени су критеријуми конвергенције који су били услов за улазак у Монетарну унију. Они важе и данас, а односе се на максималну стопу раста цена, камате, девизног курса, годишњег салда буџета и кумулативног дуга јавног сектора у односу на бруто домаћи производ земаља чланица.

Нова Централна банка је преузела вођење јединствене монетарне политике. Земље које нису одмах ушле у подручје евра, такође су постале обавезне да поштују критеријуме конвергенције јер су преузеле обавезу да уђу у Монетарну унију када буду испуњавале те услове. Уклањање царина и других ограничења требало је да, уз јачање конкуренције, да уједначава нивое цена на тржишту ЕМУ. Курсеви валута земаља које нису ушле у зону евра, споразумно су усклађивани у односу према еврџ.

Главну сметњу за постојање усклађене развојне политике ЕМУ чинила су решења по којима је буџет ЕУ чинио само 1% бруто домаћег производа ЕУ. У њему није било довољно ни средстава нити стратегије развоја. Поред редовних функција буџета држава чланица у односу на сопствену државу и привреду, њихови буџети су почели да гарантују при задуживању њиховог јавног сектора. Тако се буџетски дефицит већине земаља ЕМУ повећавао, истовремено повећавајући камате по којима се држава и привреда могла задуживати у иностранству.

Тим стицајем околности је тематика услова развоја и заједничке политике усмеравања развоја у целом подручју ЕУ, стигла на дневни ред. Зато се и данас расправе о развојној политици воде под капом фискалне политике.

Органи ЕМУ ни после Мастрихта, нити после Лисабонских уговора, нису имали на располагању друге инструменте контроле буџета и последица њихове неравнотеже, сем оних који су већ били у уговору из Мастрихта у виду два критеријума конвергенције, да годишњи дефицит буџета земље чланице не буде већи од 3% БДП, односно кумулативно да не пређе 60% GDP.

На тим темељима је настао први обавезујући документ ЕМУ који у наслову садржи тематику стабилности и развоја у целој ЕУ.

Пакт о стабилности и развоју усвојен је 1997. године, а данашње покриће му је у члановима 121 и 126 Уговора о функционисању Економске и монетарне уније. Он даје право надзора над земљама чланицама Европској комисији и Савету министара ЕУ. Његове измене и допуне (2005. и 2011. године) биле су неопходне јер се почетни Пакт углавном није поштовао. Реформом Пакта из 2005. године он је још ублажен, на захтев Француске и Немачке, али је истовремено добио и више прецизнијих дефиниција и параметара као што су циклично прилагођени буџет, структурни салдо буџета, релативан ниво дуга, трајање периода слабог раста и могућност повезивања дефицита са мерама за повећање продуктивности.

По циљевима који важећи Пакт истиче, (1) унапређење конкурентности, (2) подршка запошљавању, (3) допринос одрживости јавних финансија, и (4) јачање финансијске стабилности, он сада отворено претендује да буде инструмент политике развоја и стабилности.

Важна комплементарна институција ЕМУ, Европска Централна банка (ЕЦБ) је годинама указивала на недовољност инструментаријума координације фискалне политике у ЕМУ. И она је свесна тога да даље преношење овлашћења држава чланица на ЕМУ није могуће без измене уговора из Лисабона, што тражи много времена. Међутим, и постојеће институције би могле да остваре бољу фискалну координацију. Оне би, међутим, у припреми буџета могле да примене следеће додатне елементе. Сваки годишњи планирани буџетски дефицит већи од 3% БДП морао би да буде одобрен једногласно од стране свих држава. Сви планирани дефицити изнад средњорочно постављеног циља одобравали би се квалификованом већином. Треба увести обавезу покрића прекомерних дефицита из претходних периода, у пројекцији за наредни период. Државе би морале да прихвате пуну аутоматизацију казни и санкција чак и ако оне превазилазе прописе из Пакта о стабилности и расту.

У свим земљама би требало основати независне институције за буџет, које би давале непристрасне процене. У подручју евра би једна независна институција оцењивала политике земаља чланица. Оваква институција за буџет могла би да буде у оквиру Европске Комисије, а временом и да постане Европско министарство финансија.³⁾

Након што је у ЕМУ и суштински и формално прихваћено да она мора да има макроекономску координацију економске (монетарне и фискалне) политике, најприхватљивије је било, на темељу Пакта о стабилности и расту и око њега, да се изгради детаљан механизам и систем индикатора за то.

Дограђњом Пакта о стабилности и расту, прво са шест, а затим са још два инструмента контроле и управљања привредним токовима, у земљама ЕУ и ЕМУ дошло се до принципа и метода управљања привредним токовима. Шест решења се односи на све земље ЕУ, а два само на чланице Монетарне уније.

Овим подзаконским актима (regulations) и једном директивом уређена су четири сегмента макроекономске политике. Прва

3) Schuknecht, L. et al. (2011) "The Stability and Growth Pact – Crisis and Reform", *ECB Occasional Paper Series*, No. 129, September. стр. 17-18.

два сегмента регулишу превентивне мере из Пакта о стабилности и расту. Земље чланице су дужне да утврде буџетске циљеве на средњи рок. Поред пројекције структурног салда буџета (номинални салдо за сваку годину, очишћен од ефеката привредног циклуса) користиће се и пројекције буџетских расхода, све у циљу да се види колико током времена салдо буџета конвергира ка постављеној средњорочној пројекцији.

Поред овог контролног дела, систем има и свој превентивни и коригујући механизам. Земље чланице које не остварују одређени салдо буџета, платиће депозит у висини од 0,2% свог БДП. Корективни део механизма предвиђа да све земље треба да остваре да им кумулирани јавни дуг не буде већи од 60% БДП. Примењује се прецизна процедура утврђивања прекомерног дефицита (Excessive Deficit Procedure, EDP) у односу на нумерички утврђени индикатор. Неостваривање одређеног циља и непридржавање препорука за корективну акцију, кажњава се са бескаматним депозитом од 0,2% БДП, који се током наредних година повећава.

Друге две области макроекономске политике које су такође уведене 15 децембра 2011. године, су (1) минимални захтеви за израду националних буџетских оквира и национално вишегодишње фискално планирање, како би се поуздано дошло до предвиђеног буџетског циља, и (2) спречавање и кориговање макроекономске неравнотеже и неконкурентности. Један нови метод праћења ће настати да спречи и коригује такве макроекономске неравнотеже. Он ће имати свој систем упозорења на неравнотеже и примењиваће прописану Процедуру прекомерне неравнотеже.

У марту 2011. године, 17 чланица и шест земаља нечланица Монетарне уније закључиле су Euro Plus Pakt. Он се односи на ажурирање и постизање циљева економског развоја из раније усвојене Стратегије ЕУ до 2020. године. Основани су и органи за спровођење те стратегије. То су Европски одбор за системски ризик (ЕСРБ), за макропруденцијално надгледање финансијског система и три надзорне установе, Европска установа за банке, Европска установа за осигурање и пензије, и Европска установа за хартије од вредности и тржишта.

Сви наведени механизми годишње и средњорочне макроекономске политике ЕУ и ЕМУ уклопљени су у заједничку методологију рада која се популарно назива “шестоделни пакет” (Six pack). Са крајем 2012. године биће завршен први комплетан годишњи циклус примене тог пакета који се сваке године остварује у два дела, у два полугодишња семестра.

У првом семестру године, у јануару, Европска комисија објављује годишњи извештај о развоју који поставља приоритете за предстојећу годину, за подстицање раста и запошљавања.

У марту, шефови држава или влада објављују Смернице за националне политике на основу Годишњег извештаја о развоју.

У априлу земље чланице предају своје планове за здраву финансијску политику (Stability and Convergence programmes) и за намеравање реформе и мере које се односе на интелигентан и свеобухватан и одржив развој (Националне програме реформи).

У току јуна Европска комисија анализира ове програме и даје препоруке специфичне за појединачне државе. Крајем јуна или почетком јула, Савет Европе (the Council) и формално усваја препоруке специфичне за земље чланице. Сви поменути документи се припремају по детаљно прописаној методологији.⁴⁾⁵⁾⁶⁾ [4],[5],[6].

Крајем 2012 и почетком 2013 године ступиће на снагу још два уговора, односно споразума са којима се битно употпуњује регулатива инструментаријума економске политике ЕУ и ЕМУ. Уговор о стабилности, координацији и управљању у Економској и Монетарној унији (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union) је потписало 25 земаља, све земље ЕМУ и остале земље ЕУ, са изузетком Велике Британије и Чешке. Ступиће на снагу 1. јануара 2013. године, ако га ратификује дванаест земаља ЕМУ.

Уговор обавезује све потписнице да остварују принцип равнотеже или суфицита буџета и да примењују механизам отклањања дефицита. Под буџетском равнотежом се подразумева највећи структурни дефицит који годишње не премашује 0.5% БДП. На почетку примене споразума земље потписнице утврђују средњорочну политику усклађивања салда буџета. Земље са почетним дефицитом већим од 3% БДП сачињавају документацију и органима ЕУ, у склопу европског семестра, подnose пројект отклањања прекомерног дефицита. Након прве године примене, ако се не постигне планирано смањење дефицита, подноси се захтев по процедури за прекомерни дефицит.

4) EU, (2012) "Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact", Ecofin Council, update, 24.01.2012.

5) EU, (2012) "Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes", Ecofin Council, update, 24.01.2012.

6)]"Alert Mechanism Report" (2012), Council of the European Union. www.consilium.europa.eu/documents

Ако укупан кумулативни јавни дуг неке државе превазилази 60% БДП, дужна је да почне да га смањује за 1/20 годишње. Земља која је под процедуром прекомерног дефицита, дужна је да сачини програм за економско и буџетско партнерство, са детаљним описом реформи које ће извршити у циљу отклањања прекомерног дефицита. Све земље потписнице су дужне да доставе своје програме задуживања у наредним годинама Савету ЕУ и Европској комисији. Уколико Комисија утврди да земље не остварују преузете обавезе, извештај доставља Суду правде ЕУ. Одлука суда је обавезујућа и мора се извршити у датом року. Уколико Суд током времена утврди да земља не извршава обавезе из пресуде, може да утврди казну у одређеној суми не већој 1% њеног БДП.

Исти уговор у свом четвртном одељку потврђује обавезу координације економских политика и конвергенцију привредних токова земаља потписница. Оне ће предузети потребне мере да сви сегменти који су битни за добро функционисање евро зоне делују на остваривање њихових циљева, повећавајући њихову конкурентност и запосленост. У циљу истицања најбољих искустава, оне ће одређене планове усклађивати претходно и по потреби координирати међусобно у току спровођења. Након бројних критика да су све новије политике ЕУ, посебно у монетарној и фискалној области, веома рестриктивног карактера, што на кратки рок не пружа помоћ изласку из економске кризе, шефови држава и влада у Савету Европе усвојили су (29.06. 2012.) Споразум о расту и радним местима. Споразум обавезује све чланице ЕУ и ЕМУ да појачају напоре за остварење циљева економске стратегије “Европа 2020”. При томе сада могу да користе нови арсенал механизма економског и финансијског управљања.

При остваривању специфичних препорука за појединачне земље, нагласак би морао бити стављен на активности које инвестирају у развојни потенцијал земље и одрживост система пензија.

Успостављањем нормалног кредитирања предузећа и оспособљавања банака за то, подстицати ће раст конкурентности.

У циљу смањивања незапослености и реформама које повећавају запошљавање младих, Земље чланице ће припремити националне планове запошљавања (National Job Plans) за следећи Европски семестар. За привремено финансирање могу се користити средства из Европског социјалног фонда.

Политике ЕУ треба да допринесу и убрзању раста и запошљавања у појединачним земљама. Европска комисија ће крајем 2012. године објавити други по реду Програм јединственог тржи-

шта. До 2015. године се очекује да почне функционисање дигиталног јединственог тржишта, што ће битно повећати прекограничну и електронску трговину.

Комплектирање јединственог тржишта енергије 2014. године обезбедиће да ни једна земља чланица не буде без приступа европској мрежи гаса и електричне енергије. Европска мрежа истраживања ће више доприносити настајању нових иновативних предузећа као и малих и средњих предузећа. Будући програм јачања конкурентности предузећа и програм Хоризонт 2020. године (Horizon 2020) ће олакшати и финансирање ових предузећа.

Повећаће се основни капитал европске инвестиционе банке за 10 милијарди евра, чиме се се створити услови за повећање кредита које она одобрава за 60 милијарди евра. Очекује се и примена пилот пројекта за финансирање инвестиција у саобраћај и енергетику.

У буџету ЕУ за наредних 7 година неке ставке служиће и као катализатор за раст и запошљавање, конкурентност и конвергенцију у складу са стратегијом Европа 2020.

Европска унија сопствене акције за подстицање развоја и запошљавања може да финансира само из буџета ЕУ. За почетак, ЕУ је функционисању овог програма обезбедила око 200 милијарди евра, коришћењем неискоришћених ставки буџета, повећањем кредитног потенцијала Европске инвестиционе банке и извесном прерасподелом средстава у буџету за 2013. годину.

Највећи део средстава за финансирање развоја, по природи ствари, треба да обезбеђује приватни сектор у земљама ЕУ, уз невелико учешће јавног сектора. Држава и јавни сектор у земљама чланицама су презадужени (у просеку знатно изнад 60% БДП) па се на финансирање развоја повећањем државног дуга не може у знатнијој мери рачунати.

ФИСКАЛНИ СИСТЕМ И ПОЛИТИКА

Европска унија има јединствено тржиште, монетарну унију, а вероватно ће формирати и банкарску унију. Поставља се питање зашто нема фискалну унију када неизбежно мора да има фискалну политику. Емитовање новца и убирање пореза су основни атрибути државе и оне их се нерадо одричу. Јединствена валута у ЕМУ је здрава и јака колико и привреда на јединственом тржишту. Велико

достигнуће у ЕУ је што је у претежном броју земаља чланица прихватила и монетарну унију са једном централном банком.

У области фискалног система и политике у ЕУ јединствени систем инструмената постоји само у области царинских стопа и царинске политике у односу на земље изван ЕУ. Формирање јединствених услова привређивања ометају разлике у стопама пореза и других инструмената фискалног система. Најважнији порез, порез на додату вредност ПДВ (VAT) има низ различитих стопа за различите основе (производе и услуге, које се по земљама значајно разликују). Код пореза на добит предузећа разлике су још веће, не само по висини пореских стопа, него и по дефиницији пореске основе.

Када појединачне државе ЕУ емитују државне обвезнице на финансијским тржиштима, камате које повериоцима морају да плаћају износе 0% за Немачку, а више од 7% за Шпанију. Ова чињеница има своју историју. Када су појединачне земље ЕМУ почеле да емитују државне обвезнице које гласе на евро, финансијска тржишта су, очекујући да ЕМУ са квалитетом евра фактички гарантује отплату таквог државног дуга. Камате су биле ниске и уједначене. Када су неке земље постале, по критеријумима ЕМУ, презадужене, финансијска тржишта су почела да праве разлику међу њима. У односу на овај проблем већ су предложена одређена решења, која се углавном оспоравају.

Европска монетарна унија могла би да емитује обвезнице које гласе на евро, а за чију отплату би солидарно гарантовале земље чланице ЕМУ. Пошто би то биле праве евро обвезнице које исплаћује ЕМУ, вероватно би се каматне стопе вратиле на нормалну. Немачка сматра да би ово решење било могуће после низа година потребних за усклађивање новог система усмеравања развоја у ЕМУ и по изласку из привредне кризе.

За сада се припрема ограничена, пробна, емисија “пројектних обвезница”, за финансирање инвестиција у пројекте за које се у оквиру ЕМУ постигне сагласност. Неки од тих пројеката биће управо из недавно усвојеног споразума о расту и радним местима, приказаном у претходном поглављу овог текста.

Ни када сви инструменти одржавања фискалне равнотеже буду у примени, они неће моћи да реше од раније настале велике јавне дугове појединих земаља ЕМУ И ЕУ. Европска унија је зато морала да формира један привремени фонд, а затим и један трајни механизам за рефинансирање дугова презадужених земаља чланица.

Прва таква институција, Европска институција за финансијску стабилност (European Financial Stability Facility) формирана од стране земаља ЕМУ као самостална компанија са седиштем у Луксембургу, 9. 05. 2010. године, у власништву земаља Евро зоне. EFSF је покривена гаранцијама земаља евро зоне у износу од 780 милијарди евра, са капацитетом кредитирања од 440 милијарди евра. Одобрава зајмове за рефинансирање дугова земаља у финансијским тешкоћама, интервенише на примарним тржиштима дугова, а на секундарним тржиштима само на основу препоруке Европске Централне банке. EFSF учествује у реорганизацији дугова Грчке, Ирске и Португала.

По ступању у рад нове институције за исте послове трајног карактера, Европски стабилизациони механизам (European Stability Mechanism) преузеће и послове ЕФСФ и његов капитал. ESM који су основале земље ЕМУ отворен је и за друге чланице ЕУ, под условом да ратификују Уговор о стабилности, координацији и управљању у Економској и монетарној унији. ESM ће користити и средства Међународног монетарног фонда. За све земље осниваче ESM ће радити све послове рефинансирања дуга посредством уобичајених трансакција на финансијским тржиштима.

ESM су основале државе ЕМУ са могућношћу да и друге чланице ЕУ изван ЕМУ приступе. Акционари ESM су државе чланице којима се, по покрићу трошкова пословања и повећања резерви, може да се исплаћује дивиденда. Укупан акцијски капитал ESM је утврђен на 700 милијарди евра. Уплаћени капитал чини један део, а остатак се уплаћује према потреби.

Сва средства која ESM употреби у помоћи земљи у финансијским тешкоћама дају се под прецизно утврђеним условима, најчешће на основу програма прилагођавања и реформи, слично програмима условљавања код ММФ. По овоме обележју ESM постаје својеврсни ММФ Европске монетарне уније.

Крајем јуна 2012. године, скуп шефова држава и влада одлучио је да раскине врло незгодну везу између јавног дуга државе и приватне задужености пословних банака. Наиме, до сада је било тако да се за потребе санације и докапитализације банака државе задужују повећавањем јавног дуга. Одлучено је да EFSF и ESM на захтев и уз гаранцију земље чланице ЕМУ у будуће може банкама директно одобравати зајмове за докапитализацију. На тај начин се не повећава јавни дуг држава. Ова одлука је оправдана и са становишта да ускоро морају да се примене стандарди висине сопственог капитала банака по споразуму Basel III, што досадашњи акционари банака не би могли сами да обезбеде. Ово решење

сада прихватају и аутори који су у принципу тражили да централна банка ЕУ добије функцију која припада централним банкама самосталних држава⁷⁾ с. 5. Наиме, обједињени EFSF И ESM практично врши функцију повериоца у последњој инстанци, што Европској централној банци није дозвољено. Тиме је индиректно решен проблем без чијег решења нема могућности за одржавање привредне равнотеже и стабилности.

Пошто решења из области фискалног система и политике траже извесно време за уходавање, природно је да се траже и други могући извори прихода за јавне финансије. У економској науци позната идеја, под називом Тобинов порез (Tobin tax), постепено се приближава неком облику своје примене, између осталог и стога што никада није било више разлога за то. Још је Тобин приметио да огромном брзином расту сложене финансијске трансакције које од неупућених клијената прикупљају додатне приходе банкама и другим финансијским посредницима. Данас се то јавља у виду изведених (derivative) финансијских производа који су 2008. године произвели финансијску кризу у САД, а касније и у Европи. Када је тај шпекулативни мекур пукао у САД, пропало је компанија у свету у укупној вредности од 14,5 хиљада милијарди долара (БДП, САД је тада био 13,8 трилиона долара). Укупна вредност пропалих хипотекарних зајмова претворених у деривативе износила је 10,5 трилиона долара, а утрошена средства за спасавање банака само у САД износила су 9,7 трилиона долара ([www. globalissues.org](http://www.globalissues.org)). Док се у банкарским системима света не уведе у ред у тој области, најмање што може да се уради је да се уведе неки облик Тобинове таксе, - да од целе ствари буде и неке користи. Претежан део земаља ЕУ је вољан да се такав порез уведе у Европи. Пошто нема сагласности свих држава, Немачка, Француска и друге земље ће то увести на основу могућности предвиђене у уговорима из Лисабона да група земаља може уговорити међусобно и решења која се неће примењивати у целој ЕУ. Процене су да би пореске стопе од 0,01 до 0,1% могле да донесу милијарде еура прихода буџетима држава.

Неке карактеристике фискалног система омогућавају да се битно повећа и стабилизује БДП, ако се користе аутоматски и дискрециони поступци у фискалној политици. Примера ради: аутоматски фискални стабилизатор је прогресиван порез на плате или добит предузећа. Он ублажава претерану експанзију аутоматским повећањем пореза и ублажава депресију смањењем пореских стопа. Има и других дискреционих инструмената пореског система који могу да дају још повољније резултате.

7) Marzinotto, B. et al. "What Kind of Fiscal Union", *Bruegel policy brief*, issue 2011/06.

Студија ММФ⁸⁾ о томе даје препоруке о различитим моделима фискалних стабилизатора, који омогућавају да се стабилизују друштвени производ и запошљавање, без посебних улагања. Уколико би привредни циклус био синхронизован у ЕУ, а порески систем довољно усклађен, ЕУ би са истим средствима постигла повећане резултате.

Све што је у овом тексту до сада разматрано, односи се на то шта и како органи економске политике у ЕУ и земљама чланицама могу допринети стварању повољних услова за рад корпорација у реалном и финансијском сектору земаља ЕУ у целини.

Остаје да се укаже и на допринос или жртву коју и предузећа морају да поднесу да би очували своју конкурентност а тиме и друштвени производ и запосленост. У систему пливајућих националних валута, неконкурентност се отклања (поред реалног прилагођавања) променом курса националне валуте, депресијацијом. Пошто то у ЕМУ није могуће за појединачне државе, због заједничке валуте евра, њима остаје једина могућност да уместо номиналне депресијације изврше реалну депресијацију. De Grauwe⁹⁾ је извршио обрачун процента интерне девалвације у земљама ЕУ са великим финансијским проблемима. Конкурентност је мерио индексом трошкова рада у Италији, Шпанији, Ирској, Португалу и Грчкој. Код свих ових земаља је интерна девалвација (пад јединичних трошкова рада) је започела 2008-2009. године и траје и данас.

Мерена у односу на 1999. годину, интерна девалвација у периоду 2008-2009, износила је 23,5% у Ирској, 11,4% у Грчкој, 8,9% у Шпанији, 3,2% у Португалу и 0,6% у Италији. Ако би се индекси трошкова рада мерили у односу на просек 1970-2010, резултати би били врло слични. По оба метода је стопа интерне девалвације у Ирској, Грчкој и Шпанији врло значајна. Нажалост, упоредо са њом дошло је и до пада производње и запослености.

Сматра се да ове интерне девалвације могу да имају и мање трошкове уколико земље са суфицитом дозволе интерну ревалвацију (смањење конкурентности). У Немачкој је у периоду 1999-2007 текла интерна девалвација, уместо ревалвације, која је допринела привредном опоравку и повећању суфицита платног биланса. Та интерна девалвација је престала у 2008. али до значајније интерне ревалвације није дошло. Ово показује слабост ЕУ да земље чланице поделе трошкове прилагођавања.

8) Baunsgaard, T. et al. "Automatic Fiscal Stabilisers", *IMF Staff position note*, September 2012.

9) De Grauwe, P. (2012) "In Search of Symmetry in the Eurozone", *CEPS Policy Brief*, No. 268.

Ова асиметрија у трошковима прилагођавања данас постоји И због тога што земље са суфицитом и земље у дефициту уцењују када је потребно финансирање покрића њиховог дефицита.

У новој процедури о макроекономским неравнотежама (Macroeconomic Imbalance Procedure) кључна идеја је симетрија у прилагођавању. Неравнотеже у односима између земаља са суфицитом и оних са дефицитом морају да се третирају и решавају симетрично.

Поред свих нових извора средстава за решавање прекомерне задужености земаља ЕУ И ЕМУ, буџет ЕУ остаје, по укупном износу средстава, реално непромењен по обиму који чини око 1% БДП Европске уније.

Исто важи и за 2013 годину за коју је расположива пројекција буџета још из претходног вишегодишњег финансијског оквира (Multiannual Financial Framework) који се завршава са том годином.

Измена тог финансијског оквира у последњој години није била могућа с обзиром да је укупан седмогодишњи износ буџета одређен раније. Укупна одобрења средстава у буџету чинила су 1,12% БНД (брuto националног дохотка), а одобрења за плаћања 0,9% БНД. Прерасподелом средстава за плаћања, највећи пораст је обезбеђен за одрживи развој (+6,7%).

Нови вишегодишњи буџет (Multiannual Financial Framework) 2014-2020, у ценама 2011. године за цео период износи (за исплате) 987,6 милијарди евра, а по годинама у распону од 65-76 милијарди евра. Буџет Европске уније, према томе, није повећан, без обзира на то што привредна криза и многе промене у структури задатака и институција ЕУ и ЕМУ захтевају знатно већа средства. И у овом вишегодишњем финансијском оквиру (Multiannual Financial Framework) највећу ставку (збирно за 7 година) чини економски развој, прецизније економска, социјална и територијална кохезија.

Поред промена у структури намењених средстава у буџету ЕУ, дакле, нема реалног повећања расположивих средстава, упркос великом броју нових активности које су покренуте у реформи ЕУ и у оспособљавању ЕМУ за боље функционисање. Уместо тога, основане су нове институције са већим финансијским капиталом (EFSF+ESM) над чијим капиталом земље оснивачи задржавају власништво у својству акционара. Очигледно је буџет и даље симбол државног суверенитета којег се државе ни делимично не одричу.

МОНЕТАРНА УНИЈА, СИСТЕМ И ПОЛИТИКА

Монетарна унија у Европи почела је да се гради уговором из Мاستрихта и Лисабонским уговорима. Од двадесет седам земаља чланица ЕУ њих 17 су и чланице Европске монетарне уније, две су добиле право изузећа, док остале имају обавезу да уђу у Монетарну унију када буду испуниле услове конвергенције постављене на основу уговора из Мастрихта. Према томе, потпуна изградња монетарне уније је трајни задатак свих земаља чланица и непрекидан процес.

стицајем околности, доградња Монетарне уније се сада врши у току једне од најдубљих рецесија у послератном периоду коју је изазвала дужничка криза која се из Америке пренела и у Европску унију. Вршити крупне реформе уз настојање да се при дешавању дужничке кризе не заустави привредни раст је веома сложен задатак за који ипак важе одређени принципи и методи.

Прво ћемо размотрити области доградње Монетарне уније која је у току, а затим услове који морају да постоје да се смањујући прекомерну задуженост, не заустави привредни развој.

Досадашња монетарна унија већ има неке кључне механизме њеног функционисања, али не и све који су неопходни. Постоји заједничка валута евро и Европска централна банка која води монетарну политику. Земље ЕУ које нису чланице ЕМУ, то јест евро-зоне, обавезне су да курс своје валуте одржавају у одређеном распону у односу на евро и да својом економском политиком постепено испуне критеријуме конвергенције за улазак у монетарну унију.

Тренутно се у ЕУ планирају или приводе крају две врсте доградње институција и правила функционисања монетарне уније. Један скуп решења се уводи на основу приваћених међународних обавеза, а други скуп представља доградњу монетарне уније аутономном вољом земаља чланица.

На основу међународног споразума о контроли банака (Basel III), једним подзаконским актом (regulation) и једном директивом за цело подручје ЕУ, биће уређене норме за основни капитал банака (повећан у односу на досадашњи) и уводе се посебне резерве капитала за антициклични фонд (buffer). Такође се уређују норме ликвидности банака и однос одобравања зајмова према сопственом капиталу банака (leverage). Поменута директива уређује и услове прикупљања депозита.

Повећање основног капитала банака, како се понегде упозорава, могло би да изазове тешкоће у земљама Централне и источне Европе у којима доминирају иностране банке. Оне ће прво настојати да повећавају сопствени капитал у банкама које послују у њиховим матичним земљама, а тек након тога, у мери у којој то могу, и у другим земљама у којима послују јединице њихових банака.

Једна директива ће уредити санацију и ликвидацију банака. Она омогућава да монетарна власт предузме и превентивне мере у односу на банке у тешкоћама, да их санира или ликвидира. У санацији банака ће се користити и продаја дела банака, одређивање банке за премошћавање (bridge institution) на коју се привремено преноси здрав део капитала банке, контаминирана актива се преноси у институцију за менаџмент активе, а врши се и преношење дела губитка на акционаре. Директива прописује и поступак ликвидације банака, укључујући и оне које су присутне у више земаља.

Реформе монетарне уније које се припремају, често се уводе под називом банкарске уније. До сада су у Монетарној унији банке и друге финансијске организације углавном пословале по националним, и то различитим прописима. На јединственом робном и финансијском тржишту ЕУ, природно је да те организације послују по једнаким условима и прописима

Формирање банкарске уније би укинуло одговорност држава да врше санацију банака о трошку њиховог јавног дуга, који на крају отплаћују грађани. Банке би морале имати резерве за санацију банака које би се стварале из њихових прихода. Из таквих фондова банкарске уније би се вршила санација и ликвидација банака.

Банкарска унија треба да се употпуни јединственом институцијом за контролу банака, фондом за санацију и ликвидацију банака, општеважећим системом гарантовања депозита и евентуално са могућношћу да ЕМУ емитује на финансијским тржиштима обвезнице ЕУ (заједничке, са солидарном гаранцијом земаља чланица).

Преовлађује мишљење да јединствена институција за контролу свих банака ЕУ треба да буде Европска централна банка. Можда би Централна банка контролисала само велике прекограничне и системски значајне банке, док би остале могла да повери садашњој Европској установи за банке (European Banking Authority, ЕВА) или некој другој агенцији.

Фонд за санацију банака би се формирао на основу издвајања одређеног дела прихода банака. Одлука о санацији банака би се доносила под веома прецизним условима.

Гаранције депозита биле би уређене у целој банкарској унији, по истим критеријумима и условима, а финансирали би их држава. Гаранције би биле обезбеђене само код банака са овлашћењем за пријем депозита. Инвестиционе банке и друге финансијске институције не би имале право на државну гаранцију потраживања њихових клијената код којих депозите грађана гарантује држава.

Чак је и Pol Krugman¹⁰⁾, добитник Нобелове награде осетио потребу да најширој јавности објасни ово. Депозитне банке, не треба да се баве инвестиционим банкарством које обавља врло ризичне трансакције. Губици на тим пословима који нису ретки, би умањили депозите грађана. Ко се одлучује на ризично инвестирање, мора да сам сноси и могуће губитке.

Идеја да Европска монетарна унија емитује евро обвезнице за које би солидарно гарантовале државе чланице је још много оспоравана. Њена главна предност је у томе што би се заједничке евро обвезнице емитовале по сличним каматним стопама које важе за Немачку.

И поред тога што би учешће појединих земаља у емитовању таквих евро обавезница било ограничено док фискална унија не буде перфектно функционисала (ограничавањем задуживања), мисли се да би ова јефтинија могућност емитовања обвезница навела неке земље да се поново прекомерно задужују. Као што је то било приликом њиховог уласка у евро зону када су саме емитовале евро обвезнице, пошто тржиште тада још није формирало различите каматне стопе за такве обвезнице појединачних земаља, као што је сада случај.

Ризични послови инвестиционог банкарства много су допринели финансијској кризи у САД, а затим и у другим деловима света. Обим промета изведених (derivativnih) послова изван берзи износио је у току кризе 2007-2009, 640 хиљада милијарди долара. Дериватни производи (на пример хипотекарни зајмови за стамбену изградњу, дати кредитно неспособним клијентима, су спаковани у нови производ који купцу, у принципу, нуде принос од отплате тих хипотека. Пошто је већина хипотекарних дужника банкротирала, тако су и власници купљених изведених потраживања зарадили губитак.

Други делови света, али и ЕУ сада, регулишу промет (преко шалтера) финансијских деривата. Стандардна ликвидација међусобних обавеза странака из промета деривата путем шалтера обавља се путем централних посредника (Central Counterparties, CCPs)

10) Krugman, P. "Why We Regulate", *New York Times*, 14.05.2012.

који у те сврхе морају да имају средства да обаве купопродаје. Посредници достављају податке о обављеним трансакцијама центрима за прикупљање података који те податке објављују. Европска агенција за тржишта хартија од вредности (European Securities Markets Authority) ESMA ће вршити надзор над централним посредницима, односно издавати и повлачити дозволе за њихов рад.

На међународним финансијским тржиштима зајмодавци често траже од емитената оцену њихове кредитне способности, кредитни рејтинг. Када је реч о државама и јавном сектору који емитује обвезнице, кредитни рејтинг даје изузетно мали број великих рејтинг агенција, углавном из једне земље света. Поред стручног утицаја те агенције поседују монополску моћ јер су фактички у олигополском положају. Објективно ни оне не могу да буду безгрешне, али то увек има неповољне последице или на емитенте обвезница или на њихове купце.

Када је пре неколико година земља Дубаи “неочекивано” банкротирала за око 50 милијарди долара, рејтинг агенције нису то на време спазиле. Да би поправиле утисак, те агенције су хитро снизиле рејтинг већег броја малих земаља. Шта се све дешавало током велике финансијске кризе у свету, објашњавају речи посланика у Европском парламенту, господина Jürgena Klute¹¹⁾. Пратећи штетну улогу које су рејтинг агенције играле током кризе евра: “то је пораз за Европу што политичке већине још нису спремне да извуку закључке. Оне (рејтинг агенције) могу да имају конструктивну улогу једино ако ураде озбиљан технички посао, уместо да злоупотребе снагу и подстичу процикличке токове на тржиштима. Такође посланица из Немачке, Mariza Matijas, рекла је да је “предлог за регулисање статуса рејтинг агенција изгубљена прилика да се ефективно поступи у односу на штетну улогу коју су рејтинг агенције играле и још увек играју у кризи сувереног дуга у Европи”.

Још један подзаконски акт (regulativu) и једну директиву би Европски парламент требало да донесе до краја 2012. године. Циљ промене досадашњих правила је да се смањи прекомерно ослањање инвеститора на екстерни кредитни рејтинг, да се смањи ризик конфликта интереса у активностима рејтинг агенција и повећа њихова међусобна конкуренција. Мењају се директиве које се односе на активности колективног инвестирања у трансферабилним хартијама од вредности, као и на менаџере алтернативних инвестиционих фондова, у циљу да се смањи њихово ослањање на екстерне

11) “Credit rating rotation diluted by MEP“, *EurActiv*, 20.06.2012.

рејтинг агенције, при процени кредитног бонитета сопствене акције. Пропис налаже да се објави чињеница да неко поседује више од 25% акција у више него једној рејтинг агенцији. Инвеститори ће имати право надокнаде штете од рејтинг агенције ако им је та агенција нанела штету због (инфрингемента) или крајњом непажњом. Ангажована рејтинг агенција може да оцењује исту институцију најдуже 5 година, после чега следи ротација рејтинг агенције. Рејтинг суверених држава ће морати да се ажурира полугодишње.

Након што су рејтинг агенције у САД потпуно промашиле у оцени ризика поводом емитовања хипотекарних зајмова у огромним износима, што је изазвало финансијску кризу у САД другим деловима света, сматра се¹²⁾ да методологију и институције за оцену ризика на финансијским тржиштима у свету треба обезбедити на други начин. У САД је 2006. године извршена реформа система кредитног рејтинга (US credit rating reform act), она се такође обавља у ЕУ и у другим деловима света: Јапан, Аустралија, ХонКонг. Постало је јасно да америчка регулатива неће прећутно важити у већем делу света. Алтернатива да се цела та област регулише на глобалном нивоу, за сада није реална могућност, јер би претходно требало регулисати финансијска тржишта у целини.

Зато се у САД сматра да оцену ризика и кредитне способности учесника на финансијским тржиштима највећим делом треба да обављају сами учесници на тим тржиштима. Доносе се прописи који дестимулишу ослањање на необавезујућа слободна мишљења рејтинг агенција. Уместо њих, емитенти дужничких хартија мораће детаљно описати и образложити инвеститорима, све елементе на основу којих они сами треба да оцене ризике и бонитет емитента. Када су емитенти власничких хартија предузећа, она ће бити дужна да по прописима о обавези коректног објављивања релевантних података, инвеститорима пруже све податке потребне за оцену ризика и исплативости улагања.

Када су емитенти обавеза суверене државе, потпунија обавештења јавности могла би у битној мери да замене ослањање инвеститора на рејтинг агенције. Помогла би и међународна стандардизација и верификација података, укључујући и оних о финансијском ризику емитента, како инвеститори не би у том погледу морали да траже посредовање рејтинг агенција.

Као што је на почетку овог поглавља поменуто, у последње две деценије је велики број земаља пролазио кроз неизменичне

12) Veron, N. (2012) "What Can and What Cannot Be Done About Credit Rating Agencies", *Peterson Institute for International Economics, Policy Brief*, No. PB11-21, Washington, D.C.

етапе екстерног задуживања и његовог стављања под контролу. Из студије Mc Kinsey Global Institute¹³⁾ која је обухватила 32 државе, јасно се виде неки заједнички елементи тих процеса. У деведесетим годинама прошлог века Шведска и Финска су имале циклусе задуживања и изласка из презадужености, а њихово искуство би могло да буде од користи и земљама које кроз то пролазе данас. У тим нордијским земљама процес смањења задужености текао је у две етапе, прво у вишегодишњој дужој фази смањења дуга приватног сектора и рецесије, односно у наредној фази економске експанзије и смањења дуга јавног сектора.

У поређењу са искуством Шведске и Финске, анализиран је у данашње време исти процес у САД, Великој Британији и Шпанији. У САД је од краја 2008. примећен пад дуга приватног сектора у односу на БДП. Дуг финансијског сектора се вратио на ниво из 2000-те године (40% БДП), а дуг домаћинстава је смањен за 584 милијарде долара, за 15% у односу на њихов расположиви доходак. Две трећине смањења тог дуга чине банкротства по хипотекарним зајмовима и потрошачким кредитима. Процена је да сектор домаћинстава у САД, и када се заврши процес нормализације дуга, неће више бити у истој мери глобални покретач раста као што су била пре рецесије. Вредност њихове непокретне имовине је сада мања него раније и даје мању основу као гаранцију за потрошачке кредите.

Јавни дуг САД је наставио да расте, држава је ушла у финансијску кризу са великим дефицитима. Јавни дуг је достигао 80% БДП, највиши у периоду после Другог светског рата. Да би се смањيو јавни дуг, САД ће морати да донесу одлуке које до сада нису могле донети.

У Великој Британији смањење дуга је тек почело. Укупан дуг јавног и приватног сектора достигао је 2011. године 507% БДП, у односу на 487% на крају 2008., и 310% у 2000-тој години. Структура дуга Велике Британије разликује се од оног код других земаља. Финансијски (приватни) сектор има највећи дуг. Банке су успеле да повећају сопствени капитал, али небанкарски финансијски сектор је повећао свој дуг током кризе. Британске финансијске институције имају и значајан удео тешко наплативих потраживања. Потраживања банака од домаћинстава по основу хипотекарних зајмова за стамбену изградњу имају исти степен тешкоћа у наплати као и у САД.

Шпанија је у дужничку кризу упала после смањења камата за 40% након уласка у подручје евра, када је то употребила за

13) "Debt and deleveraging: uneven progress on the path to growth", Mc Kinsey Global Institute, 2012.

финансирање 5 милиона нових стамбених објеката. Корпорације су такође значајно повећале задуживање. Укупан дуг Шпаније са 337% БДП у 2008. порастао на 383% БДП у 2011. углавном због брзог раста дуга државе. Дугови предузећа су такође високи, за 20% већи од дуга предузећа у Француској и Великој Британији. Дуг становништва се смањio само за 6% поена. Свим државама којима предстоји смањење спољног дуга, поставља се питање: како при томе не зауставити привредне активности? Све државе које су смањење дуга успешно оствариле, морале су да испуне одређене услове. Смањење дуга становништва и рецесија у почетку су значајним делом неизбежне. Затим, уз мере државе која је подржала активности финансијског сектора, следи постепени излазак из рецесије. Та политика је могућа ако је банкарски сектор здрав. Други услов је да постоји поуздан програм дугорочне финансијске одрживости. Потребно смањење дуга у првој етапи може да успори излазак из рецесије. Потребно је да се и у реалном сектору изврше неопходне реформе. Неким земљама то је било могуће уласком у ЕУ и приливом страних директних инвестиција. Другим земљама могу да помогну реално важне и исплативе инвестиције у инфраструктуру. Повећање извоза такође. Потребно је да излазак из рецесије подржи и пораст инвестиција приватног сектора. Својевремено је убрзан раст инвестиција у приватном сектору у Финској и Шведској био двоструко бржи од потрошње у току опоравка. Наравно, битно је и то да тржиште некретнина и њихова изградња буду стабилизовани, да уместо поремећаја буду чинилац оживљавања реалног раста.

* * *

У уводном делу овог текста показано је да Европска унија мора да обезбеди функционисање не само робних него и свих факторских тржишта (рада и капитала) да би могла да тежи оптималној алокацији ресурса на целој својој територији, у свим својим земљама чланицама. У литератури бројни аутори истичу да би ЕУ морала да прерасте у Сједињене државе Европе. Ако би то требало да чини као што су створене данашње федералне државе, онда је за то касно, а ако то треба постићи на демократски начин, онда то захтева стрпљење и доста времена.

Све федералне државе у свету настале су грађанским ратовима, освајањем туђих држава или децентрализацијом великих унитарних држава. Европа неће и не може на такав начин да ствара своју федерацију. Федерални елементи у ЕУ могу да настану само

сагласношћу држава које су већ објединиле своја тржишта и оних које томе желе да се прикључе. То је основни циљ даљег уједињења Европе. Због тога што није обезбедила функционисање факторских тржишта, има своје садашње проблеме: недовољно ефикасну алокацију свих ресурса на целом свом подручју, разлике у трошковима рада и капитала.

Уосталом то се дешава и у леге артис федералним државама. Довољно је да три друштвене елите, или бар неке од њих, не раде за опште него за своје парцијално добро. Ако политичка и војна елита не контролишу финансијску елиту, бескрупулозности финансијске елите ће генерисати повремене финансијске кризе и рецесије. Ово је посебно вероватно, ако између политичке и финансијске елите циркуларна покретна врата непрекидно функционишу. Нема гаранције да кризе и рецесије које су тако настале, неће да се понављају. Европи не треба таква федерална финансијска елита.

Европа нема другу опцију него да стрпљиво и на равноправној основи гради своју функционалну федерацију (укључујући фискалну и банкарску унију), у којој ће се контролисати они који би (у своју корист) контролисали друге. Са евром као јединственим валутом, са централном банком која делује и у земљама које су у монетарној унији и у онима које у њој нису, могуће је комплетирати управљање новцем, банкама и финансијским тржиштима.

У фискалном систему у ЕУ има исте проблеме као већина земаља света, тешкоће које су последица финансијске кризе из 2007-2009. године у САД која се пренела на Европу и остали свет. Буџетски дефицити у Европи су постали прекомерни због чињенице да су државе из својих буџета (повећањем дефицита) вршиле санацију банака, уместо да то чине њихови власници. Међутим буџетски дефицит и прекомерна задуженост држава није само европски проблем.

Најновија студија ОЕЦД¹⁴⁾ даје, на пример, податак да је кумулативни буџетски дефицит САД (укупне финансијске обавезе владе) у 2011. години чинио 100% у односу на БДП, а да су од 27 земаља ЕУ само 4 имале сразмерно већи дефицит од тога.

Алтернативне варијанте сценарија за смањење дуга државе у Америци показују да то неће моћи да се одлучи у овој изборној години. У протекле три године годишњи дефицит је достигао 10% БДП, а укупан кумулативни јавни дуг је са 40% порастао на 70% БДП. У зависности од тога која ће странка победити на изборима

14) "Fiscal Consolidation: How much, how fast and by what means", OECD, Paris, *OECD Economic Policy Papers*, No. 1. April 2012.

зависи и стратегија фискалне консолидације. Разуман циљ (предлаже га и ОЕЦД) био би да се годишњи дефицит сведе на 3%, а кумулирани дуг државе на 50% БДП.

Проблем је у томе што се крајем 2012. године отвара проблем фискалне провалије (*fiscal cliff*) о чијем решавању две странке имају веома различито становиште. Из ере председника Буша истиче важење неколико закона што би могло да драматично утиче на буџет. Тим законима је одложена примена више закона и прописа што је требало да обезбеди смањење прихода и расхода буџета. Они ће ступити на снагу крајем 2012. године уколико се поново не одложи њихово ступање на снагу. Та смањења, према анализи W. Cline-a¹⁵⁾, уколико би се остварио тај сценарио, смањење буџетских прихода би ступило на снагу, али би смањило и финансирање из буџета а, смањујући тражњу у привреди довело до нове рецесије у САД у 2013. години. То би смањило профите корпорација и по процени менаџера инвестиционих фирми и смањити принос њихових хартија од вредности толико да би то постало већи проблем од кризе јавног дуга у Европи.

Републиканска странка је предложила Конгресу да се поново одложи смањење буџетских прихода и расхода, тј. да се настави политика прекомерног буџетског дефицита. Председник Обама је 25. јула 2012. године предложио Сенату да се повећање пореза примени само на оне са вишим приходима (око 2% обвезника) а да се одложи за око 98% обвезника. Представнички дом је 1. августа 2012. одбио предлог председника Обаме. Ако би дошло до компромиса и на време поново одложено ступање на снагу Бушових закона, проблем би само привидно био решен. У том случају би се државни дуг и даље повећавао на 100% БДП у 2021. и 190% у 2025. години. Дакле, фискална консолидација не би била постигнута.

У ЕУ, за разлику од стања у САД, доноси се “фискални споразум” који ограничава буџетски дефицит на 3% у току привредног циклуса, односно на 0,5% БДП код структурног дефицита (износ дефицита коригован за ефекте привредног циклуса). Притисак на државне буџете ће се смањити и по основу тога што ће процес санације и докапитализације банака вршити у склопу банкарске уније из за то прикупљених средстава банака, и из створеног Европског стабилизационог механизма (ESM) који ће располагати са капиталом на основу којег може да одобрава кредите, државама и банкама у износу до 500 милијарди евра, као и са преосталим средствима из EFSF.

15) Cline, W. “Restoring Fiscal Equilibrium in the United States”, *Peterson Institute for International Economics, Policy Brief*, No. 35-15, June 2012.

До краја календарске 2012. године биће готови сви концепти за доградњу механизма управљања привредама ЕУ и ЕМУ са фискалном и банкарском унијом. Такође ће бити утврђене промене које захтевају измене Лисабонских уговора у наредних неколико година. Доношењем буџета за 2013. годину и вишегодишњег финансијског оквира ЕУ до 2020. године биће могуће нешто повећати средства за подстицање развоја и запошљавања.

Са свим овим мерама у побољшању управљања у привредама ЕУ и ЕМУ, Европа ће сачувати припадајуће јој место у светској привреди. Са 500 милиона становника и развијеном привредом која даје велики део светске трговине, она ће остати потребан и цењен партнер земљама БРИК, САД и економијама у настајању. У таквој мултиполарној светској привреди евро ће наставити да се више користи као резервна валута. Врло значајне земље света, Кина и Јапан, сложиле су се да у својим међународним плаћањима и девизним резервама узајамно користе кинеску и јапанску валуту уместо долара. Разуме се да ће у пословању са Европом и оне и друге земље БРИК све више користити евро. Удео долара у девизним резервама развијених земаља је између 1999-2011. године опао са 75% на 68%, а код земаља у развоју са 70% на мање од 58%. Монетарна и банкарска унија европских земаља ће допринети и већој улози финансијских тржишта ЕУ међу светским финансијским тржиштима.

Oskar Kovac

REFORM OF THE CONTENT AND REGULATIVE FRAMEWORK FOR THE ECONOMIC GOVERNANCE OF THE EUROPEAN UNION

Summary

European economic and monetary union is in one of the most important and most complex reforms of its architecture, and also reforms of management of the totality of its economies. These changes would have to be reached, even if there was no financial and economic crisis. Current reforms in the EU are necessary so that its markets and its production factors could function and by that increase productivity of its production.

Apart from this principal problem, in this paper is analysed in details elements of current and future mechanism of economic management in EU and European Monetary Union, and then detail discusses good and bad sides of financial, and also including fiscal, system of EU and EMU. After that monetary system and politics are detaily analized.

In these areas are prepared fundamental reforms after which EU and EMU will get stronger. In essence, the knowledge and experience for that purpose exists in the EU, and there is no reason why the Union, as developed area with 500 million people and more than six decades mirnodobskog coexistence, with still good educational system and integrated in all aspects of the world economy, would not to strengthen its effectiveness and its corresponding position very significant part of a multi-polar world.

Key words: European economic and monetary union, system of economic management of EU and EMU, financial and fiscal system, monetary system and politics, fiscal union, bank union

ЛИТЕРАТУРА

- Mundell, R. (1961) "A Theory of Optimal Currency Areas", *American Economic Review*, 51.
- De Grauwe, P. (2009) "Economics of Monetary Union", Oxford University Press, New York.
- Schuknecht, L. et al. (2011) "The Stability and Growth Pact – Crisis and Reform" *ECB Occasional Paper Series*, No. 129, September.
- EU (2012) "Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact", Ecofin Council, update, 24.01.2012.
- EU (2012) "Guidlines on the format and content of Stability and Convergence Programmes", Ecofin Council, update, 24.01.2012.
- "Alert Mechanism Report" (2012) Council of the European Union. www.consilium.europa.eu/documents
- EU (2012) "Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union". www.consilium.europa.eu/documents
- "Compact on Growth and Jobs", (2012) Council of the European Union. www.consilium.europa.eu/documents
- "European Stability Mechanism" (2012) Council of the European Union. www.consilium.europa.eu/documents
- Marzinotto, B. et al. "What Kind of Fiscal Union", *Bruegel policy brief*, issue 2011/06.
- Baungsaard, T. et.al. "Automatic Fiscal Stabilisers", *IMF Staff position note*, September 2012.
- De Grauwe, P. (2012) "In Search of Symmetry in the Eurozone", *CEPS Policy Brief*, No. 268.
- Krugman, P. "Why We Regulate", *New York Times*, 14.05.2012.
- "Credit rating rotation diluted by MEP", *EurActiv*, 20.06.2012.
- "Credit Rating Agencies", Council of Europe, 21.05.2012. www.consilium.europa.eu/documents
- Veron, N. (2012) "What Can and What Cannot Be Done About Credit Rating Agencies", *Peterson Institute for International Economics, Policy Brief*, No. PB11-21, Washington, D.C.
- "Debt and deleveraging: uneven progress on the path to growth", Mc Kinsey Global Institute, 2012.

“Fiscal Consolidation: How much, how fast and by what means”, OECD, Paris, *OECD Economic Policy Papers*, No.1. April 2012.

Cline, W. “Restoring Fiscal Equilibrium in the United States”, *Peterson Institute for International Economics, Policy Brief*, No. 35-15, June 2012.

Resume

The European economic and monetary union is currently undergoing one of the most important and most complex reforms of its structural architecture, as well as of the governance of its economies as a whole. The current reforms within the EU are necessary in order to ensure that all its markets of goods and factors of production will function well, thus increasing the efficiency of its economies.

In addition to this general problem, this paper also analyzes in greater detail current and planned elements of the mechanism for the governance of the economies of the EU and the European Monetary Union, followed by a detailed consideration of the stronger and weaker aspects of the financial, including fiscal, system of the EU and the EMU, and a detailed analysis of the monetary system and policy. Fundamental reforms are being prepared in all these fields, after which the EU and the EMU will become stronger.

* Овај рад је примљен 17. јула 2012. године а прихваћен за штампу на састанку Редакције 10. септембра 2012. године.