

Мирослав Н. Јовановић и Исидора Љумовић

ДА ЛИ СЕ СТРАТЕГИЈА СПАСАВАЊА ЕВРОЗОНЕ СВОДИ НА ПРЕУРЕЂИВАЊЕ ЛЕЖАЉКИ НА ПАЛУБИ ТИТАНИКА?¹

САЖЕТАК: Стварање еврозоне представља круну процеса европске интеграције. Како је ова монетарна интеграција превасходно политички процес, она занемарује одређене економске основе дугорочне одрживости. Унутрашњи проблеми еврозоне, изазвани недостатком поштовања правила, додатно су појачани појавом глобалне кризе. Када је монетарна унија успостављана, грађанима су дата одређена обећања о стабилности еврозоне и економском напретку. Сада се та обећања доводе у питање. Много је њен распад за сада незамислив. Уколико земље чланице монетарне уније сматрају да је њено постојање корисно, морају да се договоре о наставку њиховог деловања, с тим што је неопходно на нивоу еврозоне направити неколико измена. У супротном, Европска монетарна унија ће се придружити многобројним монетарним пројектима који су се распали. Иако еврозона неке од земаља чланица оптерећује високим трошковима и ограничењима, рачун ће њеним распадом бити још већи.

КЉУЧНЕ РЕЧИ: еврозона, дефицит, дуг, Грчка, Ирска, криза

Еврозона, односно евро, као званична валута ове монетарне заједнице, прославили су свој десети рођендан 2009. године. Док су се ентузијастички радовали десетогодишњици евра и светлој будућности уједињене Европе, скептици су тврдили да је то што је евро уопште преживео ово раздобље значајан успех. Трећа струја, која трага за узроцима и ево-

¹ Овај чланак је заснован на презентацији *Stumbling blocks on the Eurozone's road towards its 20th anniversary* у оквиру конференције *1999–2009 Ten Years of the Euro: Experiences and Prospects of EMU and ECB Monetary Policies*, која је одржана на Универзитету у Ђенови 28. октобра 2009. године. Ставови изнети у овом чланку представљају виђење аутора и не обавезују институције у којима су запослени. Све грешке и пропусти припадају искључиво ауторима. Рад је део истраживачког пројекта под шифром 179001 (Организациона и информациона подршка систему управљања квалитетом као кључним фактором повећања конкурентности наших предузећа и њиховог бржег изласка на светско и ЕУ тржиште), финансираног од стране Министарства за науку и технолошки развој Републике Србије.

луцијом идеја и догађаја, покушава да пронађе инспирацију за начин који ће водити двадесетогодишњици постојања еврозоне.

Циљ овог рада је да допринесе анализи ранијих достигнућа еврозоне, али и да анализира изазове и замке које стоје на путу ка њеној двадесетогодишњици. Чланак има следећу структуру. Након увода следи дискусија, која приказује историју еврозоне. У трећем делу могу се видети подаци о дугу и дефициту, док се у четвртом делу разматрају различити теоријски предлози и могућности за смањење како дефицита тако и јавног дуга. Проширење или распад еврозоне су теме које су обрађене у петом делу. Делови шест и седам баве се предлозима и корацима које је потребно спровести за решавање кризе. Суштина закључка огледа се у чињеници да је у еврозону уложено пуно, пре свега политичког напора, тако да је несумњиво да ће она свакако наставити своје постојање. Но, поставља се питање у ком саставу.

ПОЗАДИНА

Монетарна интеграција је област у оквиру које се тестира одрживост и јачина економског спајања. Уколико је циљ земаља потпуна економска интеграција, онда је креирање монетарне уније неопходан корак како би сама унија добила кредибилитет. Ставови који се могу наћи у економској теорији сугеришу да, у глобалу, економске и монетарне уније треба да се заснивају на централизованом монетарној политици, јединственој централној банци (или систему централних банака), конвертибилности (или барем на интерној конвертибилности), јединственом наступу на девизном тржишту, интеграцији тржишта капитала (укључујући и заједничке државне обвезнице које емитује унија, а не појединачне државе), идентичним или уједначеним стопама инфлације, хармонизацији пореских система, полуаутоматском преносу пореских средстава ка неразвијеним регионима јер се неравнотеже међудржавног биланса плаћања унутар монетарне уније замењују регионалним неравнотежама, те на слободном протоку ресурса, роба и услуга и координацији економских политика².

Европска унија (ЕУ) је 1993. године установила слободно унутрашње тржиште роба, услуга и фактора производње, такозвано јединствено европско тржиште. У једном овако интегрисаном тржишту токови унутрашње трговине, инвестиција и конкуренција могу бити изложени ризику због промена курса. Да би се тај ризик уклонио, неопходна је монетарна интеграција. Управо је ово један од главних разлога зашто се 1999. године приступило стварању еврозоне. Поред овог, економски

² Тржишта могу бити интегрисана без монетарне интеграције, што је случај са Европским удружењем слободне трговине (ЕФТА). Монетарна интеграција може постојати иако се тржишта не интегришу, што функционише у случају, рецимо, Монетарне уније Западне Африке (WAMU). Јединствена валута може циркулисати и у земљама које формално нису чланови монетарне уније, што је случај са државама Андором, Монаком, Црном Гором, Сан Марином и Ватиканом, које евро користе као законско средство плаћања иако нису у ЕУ.

оправданог разлога, још један снажан политички разлог који је потекао од Француза била је неизвесност везана за економску и политичку ситуацију после уједињења Немачке 1990. године. Французи су уједињену Немачку желели да на дуже стазе „дубоко закључају” у европски пројекат. Производ ове тежње био је Мастрихтски споразум (1992) који је у својој суштини претходио стварању ЕМУ у ЕУ.

При стварању ЕМУ јавности су предочени следећи аргументи: побољшана монетарна стабилност, повећање конкуренције, смањење трансакционих трошкова, приступ ширем и развијенијем тржишту, боља алокација ресурса, већа добит услед економије обима и већег нивоа трговине. Но, одмах при постављању услова за улазак у ЕМУ настао је проблем јер су ове услове постављали политичари, а не економисти. Тако су, у почетку, услови које су земље кандидати морале да испуне обухватили стабилне цене (нису инфлацију), буџетски дефицит није смео да превазилази 3% БДП-а, национални дуг, такође, није могао да буде већи од 60% БДП-а. Девалвација националне валуте није смела да се деси најмање две претходне године, док су дугорочне каматне стопе морале бити реда величине као оне у земљама чланицама ЕУ, које имају најбоље перформансе. Овим условима требало је постићи монетарну (и економску) конвергенцију земаља, којима ће бити дозвољено да се придруже еврозони 1999. године. Међутим, како одређени број земаља није успео да задовољи ове критеријуме, успостављен је политички компромис и направљени су уступци. Иако поједине земље (Белгија, Италија и касније Грчка) нису задовољавале ове услове, придружење еврозони било им је омогућено као резултат спровођења напора у постизању критеријума.

Када је еврозона 1999. године основана, сачињавало ју је 11 држава чланица ЕУ³. До 2002. године нова валута – евро – постојала је у материјалном облику, а након тога је и званично уведена (прве банкноте и кованице пуштене су у оптицај 1. јануара 2002). Ово представља најамбициознији пројекат у Европи још од бољшевичке револуције (1918) стога што се, још од периода Римског царства, ниједна валута није користила у оволиком броју држава Европе. Увођење евра сматра се за највећу валутну иновацију, још од доба утемељења америчког долара 1792. године.

У принципу, услови који су претходили стварању еврозоне били су политички компромиси који су се у веома малој мери освртали на предлоге и услове на које су економисти указивали (за детаље видети [Praussello, 2011]). Дакле, теоријски модел се, у овом случају, није подударао са моделом који је функционисао у реалности [De Grauwe, 2006: 711]. Еврозона је створена логиком политичара, али је њено креирање са економског становишта било погрешно од самог почетка. Покушало се са јединственом монетарном политиком и, у исто време, различитим фискалним политикама у земљама чланицама еврозоне. Резултат је била превелика потрошња у земљама са нестабилним економијама, које су, због зајед-

³ Аустрија, Белгија, Финска, Француска, Немачка, Ирска, Италија, Луксембург, Холандија, Португалија и Шпанија. Грчка се придружила еврозони 2001, Словенија 2007, Кипар и Малта 2008, Словачка 2009 и Естонија 2011. године.

ничке валуте, профитирале од високог кредитбилитета, односно последично од нижих каматних стопа. У поређењу са монетарном унијом која функционише у САД, еврозони недостаје флексибилност зарада, мобилност радне снаге, флексибилно тржиште рада (лакше отпуштање), полу-аутоматски фискални трансфери и уграђени стабилизатори. Ове предлоге, добијене од теоретичара, оснивачи еврозоне су занемарили.

Циљ Пакта за стабилност и раст (1997) био је да, након увођења евра, путем одрживе фискалне политике земаља чланица еврозоне осигура поштовање „критеријума конвергенције”. Грубо говорећи, Немачка није веровала у фискалну (и монетарну) политику коју је водила преваходно Италија. Европска комисија је издала своје прво упозорење земљи чланици еврозоне 30. јануара 2003. године. Упозорење је издато Немачкој, највећој европској економији и, иронично, земљи која је инсистирала на увођењу Пакта. Након тога, Комисија је, такође, издала упозорење и Француској, Италији, Грчкој и Португалији. Док су Немачка и Португалија увеле ригорозне мере штедне како би покушале да смање буџетски дефицит испод 3% у току 2004. године, Француска је била суочена са падом јавних прихода и растом незапослености, те је смањење буџетског дефицита испод прописаног лимита био тежак задатак у годинама које су долазиле. Већина поменутих дефицита настала је због цикличних фактора (стопе раста биле су ниже од очекиваних), а не због претеране јавне потрошње. Јавни приходи су падали и нису достигали износ буџетских издатака, што је значило да лимит од 3% може бити прекршен и више година за редом. У том тренутку појавило се неколико значајних питања. Да ли је решење проблема релаксација границе од 3%, односно да ли ће ово бити разлог за увођење преседана: када правила која регулишу еврозону постану неприхватљива, да ли их поново треба писати? Пакт о стабилности и расту је први пут прекршен 2003. године, када су Министри финансија еврозоне (ЕКОФИН) изгласали неувођење санкција Француској и Немачкој, које су континуирано превазилазиле ниво дефицита од прописаних 3%. Пошто су Француска и Немачка без икаквих санкција избегле правило везано за буџетске издатке, постало је јасно да се еврозона претворила у двослојну заједницу, у којој један скуп правила важи за велике земље, а други скуп за мале.

ДЕФИЦИТ И ДУГ

У земљама ЕУ и онима које теже да јој се придруже постоји ограничење везано за јавну потрошњу, јер је буџетски дефицит ограничен на 3% БДП-а. Табела 1 приказује ситуацију у погледу буџетског дефицита у одабраним земљама у периоду 2006–2012, са додатком предвиђања за 2025. годину. Неколико значајних ствари може се уочити на први поглед. Код већине земаља након финансијске кризе (2007/08) удео дуга у БДП-у се повећава. Ограничење од 3% у већини случајева није испоштовано (а ни санкције нису примењиване). Буџет Ирске био је избалансиран до 2007. године, док је дефицит порастао на преко 32% БДП-а у

2010. Велика Британија (која није чланица еврозоне) у великој мери повећала је дефицит од 2006. до 2009. године и овај износ је и даље на релативно високом нивоу. Земље које су ван еврозоне (Шведска), па чак и оне које су изван ЕУ (Норвешка и Швајцарска), примењују критеријуме Пакта о стабилности и расту на примеран начин.

Табела 1. Удео буџетског дефицита у БДП-у у изабраним земљама у периоду 2006–2012.

Земља	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
<i>Еврозона</i>							
Белгија	0,1	-0,4	-1,4	-6,1	-4,9	-4,5	-3,6
Француска	-2,3	-2,7	-3,3	-7,6	-7,4	-6,1	-4,8
Немачка	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-4,0	-2,9	-2,1
Грчка	-3,9	-5,4	-7,8	-13,7	-8,3	-7,6	-6,5
Ирска	2,9	0,0	-7,3	-14,3	-32,3	-9,5	-7,4
Италија	-3,3	-1,5	-2,7	-5,2	-5,0	-3,9	-3,1
Холандија	0,5	0,2	0,5	-5,4	-5,8	-4,0	-3,1
Португалија	-4,1	-2,8	-3,0	-9,4	-7,3	-5,0	-4,4
Шпанија	2,0	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3	-4,4
<i>Земље које нису чланице еврозоне</i>							
Велика Британија	-2,7	-2,8	-4,8	-11,0	-9,6	-8,1	-6,5
Шведска	2,2	3,5	2,2	-1,2	-1,2	-0,6	0,6
Норвешка	18,5	17,7	19,3	9,9	9,5	8,7	8,8
Швајцарска	0,8	1,7	2,3	1,2	-0,7	-0,4	0,0
Јапан	-1,6	-2,4	-2,1	-7,1	-7,7	-7,5	-7,3
САД	-2,2	-2,9	-6,3	-11,3	-10,5	-8,0	-6,8

Извор: OECD Economic Outlook, No. 85 June 2009, No. 87, May 2010; No. 88, November 2010.

О томе шта се може десити ако су основне економско-политичке поставке о дефициту Француске и Немачке неусклађене, Праусело [Präuselo, 2011: 371] наводи:

Када се новодонесена регулатива уведе у немачки устав и када ступи на снагу, ново стање ствари може постати проблематично. Закон предвиђа смањење јавног дефицита на 0,35% БДП-а до 2016, односно на 0% до почетка 2020. године. У оваквим околностима не може се избећи питање како ће бити могуће координирати фискалне политике у оквиру ЕМУ, ако се Немачка и Француска, да не помињемо мале земље чланице, држе супротстављених ставова о улози јавног дефицита у функцији ублажавања пословних циклуса. Поставља се питање да ли се ове тензије могу смањити како би еврозона функционисала.

ШИРЕЊЕ ИЛИ НЕСТАЈАЊЕ (РАСПАД) ЕВРОЗОНЕ

Све већи број чланова еврозоне у суштини показује њену привлачност и успех. Међутим, кредибилитет еврозоне није заснован ни на чему осим на обећању, и то међународном, које ће бити тестирано протоком времена, а нарочито за време криза. Историја је пуна оваквих обећања која нису испоштована, те су се уније распале. На пример, Латинска монетарна унија (1865–1927) састојала се од Белгије, Француске, Италије и Швајцарске (Грчка се придружила 1868), док су Данска, Шведска, а касније и Норвешка припадале Скандинавској монетарној унији (1873–1914). Осим недовољне економске конвергенције између привреда земаља чланица поменутих унија, међу разлозима за распад увек су били високе и дивергентне стопе инфлације, домино ефекат у банкарским кризама и недостатак политичког јединства. Сличан образац дешавања може се наћи и код још неких економских унија које су престале да постоје. То су аустро-угарска, чехословачка, совјетска и југословенска унија. У оваквим заједницама, пред владе земаља увек се ставља проблем поштовања међународних обећања и, у исто време, удовољавање домаћим бирачима. Сходно овоме, извлачи се закључак да докле год су владе суверене (без политичких унија), еврозона ће имати потенцијал за распад.

Ако се земља чланица еврозоне искључи са тржишта капитала или ако се заоштре услови кредитирања (што се десило са Грчком у пролеће 2010, или Португалијом, Шпанијом и Италијом 2011), земљи је суђено да има стални пад економске активности. У наведеним околностима, ова земља је приморана да направи болне реформе или да дође у искушење да поново уведе своју националну валуту коју слободно може да „штампа” и девалвира. Проблем је у томе што је увођење заједничке валуте, евра, било планирано, док би се обратна операција одвијала стихијски. Трошкови би били огромни и тешко процењиви јер би банке биле под опсадом ради избегавања присилне конверзије у нову валуту. Сви уговори, обвезнице, зараде и слично морали би, такође, да се конвертују. Чак и кад би дошло до поновног успостављања националне валуте, земља би и даље сервисирала (отплаћивала) иностранци дуг у еврима.

КРИЗА ЕВРОЗОНЕ И ЊЕНО РАЗРЕШЕЊЕ

Грчка. Тврдњи да се теорија веома често разликује од стварности у прилог иде и следећа чињеница. „Друштвени уговор” који су земље еврозоне усвојиле, како би евро био чврст и стабилан као немачка марка, био је да ће владе појединих земаља бити пажљиве и штедљиве онолико колико то Немачка захтева од њих. Сви су знали да је Грчка 2001. године ушла у еврозону уз помоћ „креативног рачуноводства”, односно уз помоћ прилагођене статистике о дефициту и дугу. Иако су земље које предводе еврозону знале наведене чињенице, зажмуриле су и пустиле Грчку да „на мала врата” уђе у еврозону. Ипак, вредно је поменути чињеницу да су грчка влада и њена централна банка уложиле огроман напор да нормализују монетарне и фискалне услове како би земља могла да се квали-

фикује за еврозону. Разлози слабијих економских показатеља, које је Грчка остваривала у односу на остале земље еврозоне, могу се наћи историјском анализом. Грчка је земља која је изашла из грађанског рата и диктатуре, те је у таквој ситуацији национални консензус везан за дугорочна економска питања прилично слаб. Све долазеће грчке владе у суштини су куповале социјални мир и гласове путем велике јавне потрошње и задуживања. Дефицит и дуг су гомилани деценијама, а лоша политика толерисана током дугог временског периода. Када је Грчка ушла у еврозону, следило је смањење ризика земље, а самим тим су јој и финансијска средства била доступна по нижој цени (каматној стопи) него што би то био случај да је задржала драхму. Додатни притисак на владу Грчке створиле су различите интересне групе и инвеститори који су тражили натпросечну зараду. То је трајало док су купци државних обвезница третирали једнако све државне обвезнице свих земаља чланица еврозоне. Криза је избила оног тренутка када је грчки дуг достигао ниво на коме су каматне стопе, које је Грчка морала да плати, биле 10% (каматна стопа, коју је Грчка плаћала на државне обвезнице, била је три пута већа него каматна стопа коју је Немачка, у исто време, плаћала на своје државне обвезнице). Ниједна земља ЕУ, па ни Грчка, не може да издржи овако висок ниво каматних стопа, јер се то одражава на смањење инвестиционих активности и запослености.

Када земља, у овом случају Грчка, доспе у кризну ситуацију, на располагању су јој четири теоријске опције. Прва подразумева да Грчка у будућности повећа порезе и смањи издатке, што би повећало незапосленост у земљи. У другој варијанти, Грчка може да тражи помоћ од партнера из еврозоне. Трећа опција је да Грци дају чврсто обећање да ће се њихова политика побољшати у будућности, те да опет добију одређене олакшице. Оваква опција само би пренела проблем на будуће генерације и довела еврозону до тачке пуцања. У случају да ништа од претходно поменутих мера није применљиво, Грчка има на располагању још две опције. Може привремено да напусти еврозону, са напоменом да ће бити у обавези да се у њу врати оног тренутка када се проблеми разреше, а ситуација поправи. На крају крајева, ово је много прихватљивије него да еврозону напусти, рецимо, Немачка. Друга варијанта је да трајно напусти еврозону.

Члан 125(1) Споразума о функционисању Европске уније садржи јасну клаузулу која забрањује акције спасавања појединих држава. У оквиру овог члана наведено је:

„Унија *не може* бити одговорна за обавезе централних влада, регионалних, локалних или других органа власти, као ни јавних органа или предузећа било које државе чланице, без обзира на међусобне финансијске гаранције за заједничко извршење одређених пројеката. Држава чланица није одговорна за обавезе централних влада, регионалних, локалних и других органа власти, јавних органа или предузећа друге државе чла-

нице, без обзира на међусобне финансијске гаранције за заједничко извршење конкретног пројекта.”

Дакле, ово је званични захтев да свака земља преузме одговорност за сопствене финансије. Земље чланице ЕУ и сама ЕУ нису одговорне за финансијске кризе земаља које имају расипничко понашање. Треба истаћи да у легислативи ЕУ не постоји начин да се једна земља примора да пружи помоћ другој у невољи. Међутим, члан 122(2) садржи следећу одредбу:

„Ако је држава чланица упала у тешкоће или је озбиљно угрожена проблемима изазваним природним катастрофама или догађајима који су ван њене контроле, Савет, на предлог Комисије, може да одобри, под одређеним условима, финансијску помоћ држави чланици.”

Овим чланом обезбеђен је правни основ за помоћ земљи у невољи (која укључује и немогућност плаћања дуга). Дакле, једина ствар која је потребна јесте политичка воља и спремност да се помогне таквој земљи.

У страху од ширења кризног жаришта, ЕУ је маја 2010. године припремила трогодишњи пакет за спасавање грчке економије. Одобрен је кредит од 110 милијарди евра (70 милијарди евра из еврозоне и 40 милијарди средстава од Међународног монетарног фонда). Уз овај кредит постављени су следећи услови: Грчка мора да смањи буџетски дефицит са 13,7% у 2009. на мање од 3% до 2013. године; плате у јавном сектору и пензије морају да се смање и не смеју да се мењају следеће три године; сезонских бонуса не сме бити; порези и таксе на горива, алкохол и дуван се повећавају. Такође, предвиђено је и повећање стопе ПДВ-а. Овај можда највећи изазов економског прилагођавања у историји довео је новембра 2010. године до оштре реакције грчке јавности и то не само због великог смањења издатака, већ и због додатног губитка националног суверенитета код ЕУ и ММФ-а. Предсказања о успешности програма нису охрабрујућа. У еврозони или ван ње, Грчку очекује веома тежак период након 2013. године.

Поред наведених 110 милијарди евра помоћи Грчкој, споразумом влада земаља чланица ЕУ сачињен је програм који се назива *Европски привремени механизам за финансијску стабилност* (*European Financial Stability Mechanism*, мада се могу наћи називи као што је *Emergency Funding Facility*), којим се Грчкој (и другим земљама чланицама еврозоне) на располагање ставља 750 милијарди евра (440 милијарди од земаља чланица еврозоне; 60 милијарди евра из буџета ЕУ и 250 милијарди од ММФ-а). Овај аранжман је договорен за период од три године.

Програм привремене помоћи за очување Грчке неки су видели као знак солидарности земаља чланица еврозоне. Са једне стране, то јесте тачно. Међутим, ако се проблематика погледа детаљније, намеће се питање ко је у суштини сачуван? Иако се то често није спомињало, истина

је да су немачке банке (и евентуално банке неких других држава) у великој мери инвестирале у Грчку, те да су управо овим финансијским пакетом земље чланице еврозоне спасавале сопствене банке. То је прави разлог зашто је Немачка одобрила пакет помоћи Грчкој иако је увек тврдила да је свака земља чланица еврозоне одговорна за своје финансије. Свака медаља има две стране. Док је финансијска помоћ Грчкој поздрављена од стране ентузијаста еврозоне као знак солидарности и као корак ка већем јединству фискалне политике, скептици виде овај потез као казну за расипничко понашање у Грчкој.

После Грчке, најизложеније ризику биле су Ирска и Португалија будући да су обе земље имале проблем великог дуга и дефицита. У тренутку ескалације кризе у Грчкој, Италија није била претерано изложена ризику јер јој је, поред великог дуга, буџет био уравнотежен, а Шпанија се није сматрала претерано ризичном јер јој је дуг у 2010. години био на прилично ниском нивоу, мањи у односу на Немачку и Француску.

Ирска, Португалија и остале угрожене земље. Током година економске експанзије Ирска, или како су је у то време често називали „Келтски тигар”, није обраћала довољно пажње на свој амбициозни банкарски сектор који ју је у току финансијске кризе довео до „имовинског мехура”. Банке су се, како би улагале у домаће (и британско) тржиште некретнина, задуживале у иностранству по ниским каматним стопама. Ово претерано кредитирање стимулисало је експанзију изградње некретнина, што је претворило Ирску у земљу која у великој мери зависи од прихода из новоизграђених непокретности. Током периода 2000–2006. године вредност некретнина у Ирској се учетворостручила [Legrain, 2010]. Тржиште непокретности почело је да се „хлади”, односно да од 2006. опада вредност, да би све кулминирало 2008. године. Куће и станови били су празни, те као такви нису могли да стварају приходе, односно станарину или зараду од продаје. Са друге стране, банке су остале без јефтиних извора финансирања, тако да се „мехур некретнина” пробушио, тј. цене некретнина су драстично опале. Инвеститори и банке (ирске и британске) претрпели су катастрофалне губитке по основу улагања у некретнине. У предвечерје кризе, 2006. године ирски јавни дуг био је 29%, а суфицит 2,9% БДП-а. Одмах по зачетку кризе Ирска влада доноси дискутабилну одлуку. Наиме, она даје гаранције депонентима ирских банака, али и власницима обвезница [Legrain, 2010], те је дефицит повећан са 0% БДП у 2007. на преко 7,3% у 2008, да би само у 2010. достигао преко 32%. При том, јавни дуг износио је 105% БДП у 2010. години.⁴

Изврсно објашњење зашто је интервенција ирске владе грешка може се наћи код Вулфа [Wolf, 2010]:

„Примарна дужност сваке државе је да спасава сопствену кожу, а не да својим пореским обвезницима натовари избављење

⁴ Разлике које се могу уочити између Ирске и Грчке веома су битне. Европски фонд за финансијску стабилност није постојао у време грчке кризе (пролеће 2010. године), што је у суштини допринело ширењу финансијске панике.

неопрезних инвеститора, тако да у еврозони порески обвезници једне државе не би требало да спасавају земље чије су банке крајње неопрезно и ризично улагале. Како би се сачувала од великог дуга и дефицита, Ирска је требало да реструктурира банкарске обавезе. Дуг банака никако не сме бити јавни дуг. Ако се то ипак деси, онда банке треба посматрати као сервис становништва и привреде, а банке као одељења владе...”

Иако Ирској није одмах (краткорочно) била потребна помоћ из еврозоне, велике земље су инсистирале на томе да мора да прихвати помоћ од Европског фонда за финансијску стабилност. Због великог обима трговине са САД и Великом Британијом, Ирска је веома специфична земља унутар ЕУ. Управо ова независност, односно одвојеност од немачке доминације, омогућује Ирској да ствари ради другачије од осталих земаља ЕУ. Ирска је гласала и против Споразума из Нице и против Лисабонског споразума. Новембра 2010. године Ирска се „предала”. Помоћ ЕУ и ММФ-а од 85 милијарди евра на период од седам и по година дата је под стриктним условима: смањење расхода (социјалне помоћи и образовања) и повећање пореза (пореза од прихода и имовине). Најтеже ће бити погођени људи са фиксним приходом. Помоћ од стране ЕУ изазвала је додатне проблеме у вези са суверенитетом у Ирској. Ирски понос је био у питању. Ирски бирачи не желе да им се економска политика диктира из Брисела, Берлина или Лондона. Неки су чак поставили питање да ли је жртвовање Патрика Пирса (*Patrick Pearse*) и других ирских бораца за независност током 1916. године било узалудно⁵.

Привреда Португалије, коју је карактерисао брз развој индустрије, повећање извоза и сталне иновације, имала је до првог квартала 2010. године завидну стопу економског раста. Иако у овој земљи није било „имовинског мехура” ни обезвређених другоразредних хипотекарних хартија од вредности, појавила су се два проблема. Са једне стране, године претеране јавне потрошње и лоших инвестиција у оквиру нејасних и компликованих јавних и државних партнерстава, са друге стране, брз економски развој због уласка у еврозону и кредитна експанзија, која није била праћена експанзијом депозита. Резултат је био такав да је Португалија маја 2011. године била трећа земља која је примила помоћ. Пакет од 78 милијарди евра обезбеђен је од Механизма за европску финансијску стабилност, Компаније за европску финансијску стабилност и ММФ-а.

Неопходно је поменути и Шпанију која, опет, има своје специфичне околности – пре свега проблем са привредним растом, великим трговинским дефицитом, губитком конкурентности на евротржишту, расту цена некретнина, великом стопом незапослености и падом кредитног рејтинга. Шпанија је одмах по успостављању Европског фонда за финансијску стабилност увела оштре мере штедње како би смањила буџетски дефицит, односно како не би дошла у ситуацију у којој су Ирска и Пор-

⁵ Те године, на Ускрс, десио се оружани устанак против британске владавине.

тугалија већ биле. Међутим, ово није било довољно, те јој је у више наврата снижаван кредитни рејтинг. Крајем 2010. принос на десетогодишње државне обвезнице порастао је на 5,5%, а од јуна 2011. године ситуација је још драстичнија јер је маржа између државних обвезница Немачке и Шпаније порасла на 2,7% до октобра 2011. Све три водеће рејтинг агенције значајно су снизиле кредитни рејтинг Шпаније.

Сценарио са Италијом подсећа на све остале. Принос на државне обвезнице Италије достигао је рекордних 5,77% (при покушају да прикупи 3,9 милијарди евра средстава са евротржишта) у августу 2011. Имајући ово у виду, као и чињеницу да Италија има огроман спољни дуг, не зачуђује одлука рејтинг агенција из октобра када су одлучиле да јој смање кредитни рејтинг на А2 са негативним изгледима у будућности.

Немачка канцеларка Ангела Меркел (*Angela Merkel*) рекла је да „Ако евро пропадне, онда је и Европа неуспех” [Garton, 2010]. Председник Европског савета Херман ван Ромпој (*Herman van Rompuy*) је рекао „Ако евро не преживи, неће ни ЕУ” [The Economist Briefing, 25.11.2010] Земље интегрисане у ЕУ морају да повећају поверење једне у друге, као и у заједнички пројекат, у противном не само да заједничка валута може нестати, већ је на коцку стављена и слободна трговина, пољопривреда, политичка кохезија и друго.

ШТА ПРЕДСТОЈИ ЕВРОЗОНИ

Европски савет је у Луксембургу 7. јуна 2010. године установио компанију за посебне намене (кроз програм *European Financial Stability Facility*), ради реализације програма Европске финансијске подршке за стабилност у висини од 440 милијарди евра. Ова приватна банка, чији су власници државе чланице еврозоне, може пружати помоћ другим приватним финансијским институцијама, али и државама. Пошто закон ЕУ забрањује директну помоћ земље чланице, ова компанија не одговара ни Европској комисији, ни националним парламентима, а ни шефовима влада. Званично, она је одговорна само свом управном одбору. Државе еврозоне не обезбеђују средства за финансирање ове компаније већ само гарантују за унапред договорене износе средстава које су уписали. Пошто је организована као и свака друга пословна банка на територији еврозоне, у случају потребе за додатним средствима, може их прибавити емисијом сопствених обвезница или зајмом од Европске централне банке [Stratfor, 04.11.2010]. Као додатак Компанији за посебне намене, фебруара 2011. године Француска и Немачка сачиниле су предлог плана који се назива Пакт конкурентности (Евро+пакт), који би требало да интегрише средства финансијске подршке на нивоу еврозоне кроз фискалне реформе и реформе које би повећале конкурентност појединих земаља. Овај план укључује и индексирање зарада, заједничку базу за корпоративне порезе, супервизију дуга и подизање старосне границе за пензионисање на 67.

Када је писана прва верзија овог чланка, једна од предложених мера за повећање финансијске стабилности у еврозони била је и та да поме-

нути привремени фонд добије трајни карактер, што се и десило 16. децембра 2010. године. Лидери су се договорили да се измени Лисабонски уговор како би привремени Европски механизам за финансијску стабилност добио трајно обележје. Овај нови фонд би служио за помоћ земљама еврозоне које упадну у тешку финансијску кризу. Механизам би био активиран само уколико је преко потребан да би се спасила стабилност еврозоне као целине. Осим ове примарне делатности, овај фонд би омогућио и буџетску контролу и смањио опасност да економски јаке земље плаћају цех мањка финансијске дисциплине у зони. Међутим, све чешће се поставља питање чему ће механизам служити ако није у стању да помогне великим економијама као што су Шпанија и Италија.

Како је овај нови механизам креиран да би чувао финансијску стабилност еврозоне, Европски савет се сложио да Члан 122 (2) Лисабонског споразума више није потребан. Начин за ревизију Споразума пронађен је у члану 48 (6) истог уговора, који прописује обичне и поједностављене процедуре ревизије. Поједностављена процедура подразумева:

Влада сваке државе чланице, Европски парламент или Комисија могу поднети Европском савету предлоге за ревизију свих/дела одредаба трећег дела Уговора о функционисању Европске уније, који се односе на унутрашњу политику и деловање Уније. Европски савет може да донесе одлуку о изменама и допунама свих или дела одредаба трећег дела Уговора о функционисању Европске уније. У случају институционалних промена у монетарној области Европски савет ће поступати једногласно после консултација са Европским парламентом, Комисијом и Европском централном банком. Ова одлука не може ступити на снагу док не буде одобрена од стране држава чланица у складу са њиховим уставним захтевима. Одлука из друге тачке неће повећати овлашћења додељена Унији у уговорима.

Белгијска влада је 16. децембра 2010. године, у складу са горепоменутим чланом 48 (6), поднела предлог за ревизију члана 136. Лисабонског уговора. Предложена измена гласи: „Државе чланице чија је валута евро могу створити механизам стабилности који би био активиран ако би било неопходно да се сачува свеукупна стабилност евра. Одобравање сваке финансијске помоћи посредством овог механизма подложно је строгим условима”. Европски савет се сложио са текстом предложеног амандмана, те су донели одлуку да се по поједностављеној процедури Лисабонски уговор измени.

Нова, предложена структура еврозоне иде у корист Немачке. Ниједна земља не може да девалвира своју валуту како би се такмичила са немачким извозом и притом све земље морају бити отворене за (немачко) тржиште роба и капитала. Да ли ће сиромашне земље икада бити у стању да се развијају и ухвате корак са Немачком? У октобру 2010, на самиту ЕУ, Немачка је успела да прогура споразум о будућим репрогра-

мирањима дугова и „пакетима мера” за спасавање унутар еврозоне. Тај споразум укључује и „уредно” решење за кашњење или немогућност исплате сувереног дуга. Инвеститори морају бити спремни да сносе одређени губитак због непромишљених инвестиција јер ће, иначе, наставити да улажу у високоризичне државне обвезнице са високим каматним стопама, занемарујући ризике, знајући да ће земљи у кризи, због солидарности у еврозони, бити пружена помоћ. Ово је једна врста коцке и инвестиционе одлуке шаљу изврнути сигнал целој привреди. Немогућност плаћања сувереног дуга мора бити озбиљна претња, нешто као порез на ризичне инвестиције, јер хазардери пореске обвезнике једне земље не би требало да држе као таоце.

Озаконити механизам немогућности плаћања сувереног дуга у Лисабонском споразуму веома је лоша одлука која ће учинити еврозону крхкијом јер ће финансијске кризе постати ендемска карактеристика еврозоне... предложени механизам немогућности плаћања сувереног дуга заснива се на погрешној дијагнози узрока дужничке кризе у еврозони [De Grauwe, 2010: 1]. Ако механизам који је садржан у Споразуму подразумева смањење профита у ситуацијама немогућности плаћања сувереног дуга, инвеститори ће повећати каматне стопе на ове ризичне обвезнице. У време кризе (када неке владе имају потешкоће при испуњењу обавеза) инвеститори и шпекуланти ће продавати обвезнице ових влада, што ће саме земље довести у још гору ситуацију у погледу прикупљања средстава на тржишту капитала и у погледу сервисирања својих дугова. Претпоставка је да је криза заснована на претераној потрошњи влада појединих земаља, које су се ослониле на имплицитне гаранције и помоћ осталих унутар еврозоне. Истовремено, приватни инвеститори нису желели да наметну било какво ограничење овим расипним владама. Иако овај сценарио може објаснити ситуацију у Грчкој, није прикладан за објашњење када је у корену проблема дуг приватног сектора. Након глобалне кредитне кризе (од 2007) акумулирани приватни дуг и рецесија, која је проузроковала пад јавних прихода, приморале су владе еврозоне да се умешају и да повећају свој јавни дуг. „Ово повећање је било неопходно, како би се сачували велики делови привреде. То нема никакве везе са неодговорним владама које финансијска тржишта нису могла да дисциплинују. Истина је управо обратна. Финансијска тржишта су недисциплинована, а владе су преузеле њихову одговорност на себе, када су учиниле напор да би их сачувале” [De Grauwe, 2010: 2].

ЗАКЉУЧАК

Креирање еврозоне довело је до неколико битних појава. Док је, са једне стране, остварена стабилност цена, евидентно је да је креирање еврозоне допринело и ширењу глобалне финансијске кризе (од 2007) и њених последица. Стабилност валуте сама по себи не значи да је заједница економски зрела. Зрелост и успех валуте превасходно се испољавају у виду економског раста, реформисане структуре производње, повећања

продуктивности и континуираног прилагођавања на изазове и могућности из окружења. Међутим, ова зрелост и економски раст део су обећања грађанима, које још увек није испуњено. Раста и развоја у оквиру еврозоне неће бити све док се продуктивност не повећа. Ово је повезано са потребом да се радна снага образује за нове прилике и да се уведу нове и значајно продуктивне технологије, због старења европске популације и конкуренције која долази из Азије.

Ако се посматра из глобалне равни, евро је и даље само регионална валута. У случају да ЕУ не побољша свој производни потенцијал и да не постигне консензус по питању економске и политичке будућности, може се наћи у клинчу између САД и Кине, те клизнути у заборав као Млетачка република. У време кад је комунизам био претња, европске интеграције дошле су као потреба, а кад је ова опасност нестала, претвориле су се у избор. Сад се глобална економска сила креће ка Пацифику, те европске интеграције могу поново постати неопходне, због могућих трвења између САД и Азије у будућности.

Чвршћа федерална организација ЕУ може бити један од начина за светлу будућност. У случају да овај циљ тренутно није остварив (нереално је очекивати удруживање националних буџета), очекује се да земље промене своје понашање и постану опрезније у вези са својим финансијама (да усвоје и поштују културу стабилности). Избор који је пред званичницима еврозоне су слабо примењена правила унутар дисфункционалне монетарне уније или стварање јачег фискалног, економског и политичког јединства. Докле год су националне владе суверене и у оквиру ЕУ нема политичког јединства, еврозона има потенцијал за распад. Многе монетарне уније, раније успостављане, распале су се што насилно (што је био случај са Аустроугарском 1918, Југославијом 1991), што мирним путем (Латинска монетарна унија 1927, унија између Британије и Ирске 1979, Совјетски Савез 1991, Чехословачка 1993). Ако је монетарна унија неодржива и јаве се проблеми при функционисању, вероватноћа је да неће трајати вечно.

Ако инвеститори добију поруку да је одржање еврозоне у дугорочном хоризонту нереално, они рачунају на распад на чврсту базу, коју представља Немачка, и на мекане остатке⁶. Каква се, онда, порука шаље Чешкој, Пољској и другим земљама које настоје да се придруже еврозони? Ипак, што дуже монетарна унија опстане, јаче су и шансе да ће коначно преживети⁷. Дакле, можда су потребне политичке и организационе иновације, заједно са савезним деловањем, како би се створила основа за

⁶ Заједничка трезорска обвезница еврозоне повећа ће солидарност и смањити трошкове задуживања земаља на периферији еврозоне. Међутим, Немачкој би увођење ове обвезнице повећало трошкове задуживања. Дакле, у политичком смислу, ова идеја је практично неостварива. Међутим, могу се креирати два типа заједничких обвезница, тврде и меке. Мека доноси више каматне стопе од чврсте, али је истовремено ризичнија.

⁷ Економија државе Луизијане је у току 2005. године услед урагана Катрине доживела негативан шок. „У том тренутку држава Луизијана није размишљала о одустајању од долара и увођењу сопствене валуте, иако је девалвација могла бити адекватно решење” [Eichengreen, 2007: 37].

еврозону која ће променити своје монетарне и фискалне основе. Ово може бити прилично тешко јер су националне финансије (порези и расходи) у срцу парламентарне демократије и националног суверенитета. Многи у еврозони тврде да саме земље треба да буду одговорне за своје финансије.

Враћајући се наслову овог чланка, рекло би се да је толико политичког и економског капитала уложено у овај пројекат, да он и даље мора да опстане (доказ ове тврдње може се уочити и у енглеском референдуму одржаном крајем октобра 2011, у оквиру којег су снаге лојалне премијеру надгласале нове „Торијевце”, који су били за излазак из ЕУ). Инвестирани капитал и тржишни притисак могу бити одлучујући фактори при престанку земаља на компромис. До сада су еврозона, а посебно Немачка, били за корак испред тржишта јер су Грчка и Ирска спасене. Међутим, поставља се питање у вези са величином и саставом еврозоне на 20. рођендан. Да ли ће број чланица еврозоне порасти, да ли ће нове земље ући у еврозону и да ли ће садашњи састав и број чланица бити исти? Да ли ће се можда Белгија поделити, те да ли ће се две нове државе, свака за себе, придружити еврозони? Десет година је изузетно дуг временски период у политици. Не треба заборавити да Немачка (још увек) има значајне користи од еврозоне и да је неће лако пустити да пропадне. Председник Француске Саркози изјавио је у Давосу 27.1.2011. следеће: „Последице пропасти евра биле би толико катаклизмичне да ми ту идеју уопште не узимамо у обзир” [Clark, 2011]. То је изузетно чврсто политичко уверавање и обећање да ће државе учинити све што је у њиховој моћи да спасу и наставе са евром. Остаје да се види да ли ће снага финансијског тржишта бити јача од политичког обећања и воље.

Пошто мале земље немају могућност девалвације, оне би требало да стреме структурним реформама, којима би смањиле трошкове домаће радне снаге, подстакле конкуренцију и предузетништво и увеле нове технологије. Циљеви ових активности су побољшање конкурентности домаће производње и економски раст. Једина стратегија коју су националне владе и лидери еврозоне спроводили до сад је спашавање посрнутих земаља чланица еврозоне. Скептици еврозоне су се, наравно, запитали да ли је ово слично преуређењу лежаљки на палуби Титаника. Зар ови лидери не треба да усмере своју пажњу на дугорочна и фундаментална питања као што су подстицање економског раста? Да ли они имају капацитет и вољу да сагледају даље од решавања текућих проблема? Наравно, ентузијастички еврозоне одговарају да су ово само мали и додатни кораци у ланцу догађаја који воде ка коначном уједињењу Европе, као и да су ови кораци показали успешну флексибилност система. Постоји доста озбиљних проблема на путу еврозоне ка двадесетогодишњици. Еврозони су потребна прилагођавања и континуиране промене јер је то тежак, али обећавајући федерални пројекат који би требало да се развија у корист Европе и других. Еврозона носи одређене трошкове, али дугорочна корист може бити огромна. Најважније за њен успех јесте да је учесници виде као корисну ствар.

До пре три деценије многи су сматрали да је у Европи заједничка валута незамењива. Многи сматрају да је политичко и фискално јединство сада немогуће. Политичка воља и преданост (уколико постоји) може показати управо супротно, те на овај начин избећи да се Маастрихтски споразум претвори у Арнхајм (Arnhem). Завршна порука овог чланка је да он доноси благи оптимизам о будућности еврозоне, с нагласком на придеву „благи”.⁸

ЛИТЕРАТУРА

- Barber, Tony. Barroso must fight threats to single market, *Financial Times*, 15.9.2009, *e-issue*.
- Clark, Andrew. Davos 2011: Sarkozy says break-up of the euro would be unthinkable. *The Guardian*, 27.1.2011, *e-issue*.
- De Grauwe, Paul. What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty?, *Journal of Common Market Studies* Vol. 44, No. 4 (November 2006): 711–730.
- Eichengreen, Barry. The breakup of the euro area, NBER Working Paper 13393, 2007.
- Garton Ash, Timothy. Calling Germany, calling Germany: you alone can keep this Eurozone show on the road, *The Guardian* 24.11.2010., *e-issue*.
- Jovanović, Miroslav. *European Economic Integration: Limits and Prospects*. London: Routledge, 1997.
- Legrain, Philippe. Don't blame the euro for Ireland's mess, *Financial Times* 17.11.2010. *e-issue*.
- OECD Economic Outlook, No. 85 June 2009; No. 87, May 2010; No. 88. November 2010.
- Praussello, Franco. Asymmetric shocks and monetary disintegration: the case of the eurozone', in *International Handbook on the Economics of Integration: Competition, Spatial Location of Economic Activity and Financial Issues*, M. N. Jovanović (ed.). Cheltenham: Edward Elgar, 2011: 360-377.
- Stratfor. German designs for Europe's economic future 4.11.2010, *e-issue*.
- The Economist Briefing. A contagious Irish disease? 25.11.2010, *e-issue*.
- Wolf, Martin. Why the Irish crisis is such a huge test for the eurozone, *Financial Times* 30.11.2010, *e-issue*.
- Павловић Владан, Љумовић Исидора. Финансијска регулатива у САД као покретач актуелне светске кризе, *Рачуноводство*, бр. 5–6 (2009): 78–93.

⁸ Применом чисто економске анализе и теорије Јовановић [Јовановић 1997: 68] био је поборник монетарне интеграције унутар ЕУ. Међутим, био је прилично скептичан у погледу будуће структуре и примене Маастрихтског споразума (1992). Еврозони су од почетка недостајали следећи неопходни елементи за дугорочни заједнички успех: аутоматски стабилизатори, заједничка обвезница, фондови за кризне ситуације, фискални трансфери и јака фискална координација. У тренутку када је та критика упућена (1997) аутор је потцењивао политичку спремност и одлучност да се креира ЕМУ. Да ли сада аутори прецењују политичко ангажовање, вољу и средства лидера земаља чланица еврозоне да парирају снази финансијског тржишта?

IS THE EUROZONE RESCUE STRATEGY TANTAMOUNT TO THE REARRANGEMENT OF DECKCHAIRS ON THE TITANIC?

by

Miroslav N. Jovanović and Isidora Ljumović

ABSTRACT: The Eurozone is the crown jewel in the process of European integration. Since this monetary integration is a predominantly political process, it neglected certain economic fundamentals for the long term durability (federal-type intra-group transfer of funds). The internal troubles of the Eurozone (lack of respect of rules) were amplified by the global credit crunch. There are worries about the promises given to the citizens about the stability of the Eurozone and economic progress when the zone was introduced. So much political and economic capital has been invested in the Eurozone that its demise is unconceivable for the time being. If the participants believe that it is a beneficial deal it will continue its existence, but several federal-type amendments are necessary. Otherwise, it may join a series of monetary zones in Europe that disintegrated. Even though the Eurozone burdens some of its member countries with high costs, the break-up of or from the Eurozone would be even worse.

KEY WORDS: Eurozone, deficit, debt, Greece, Ireland, crisis