

**СРЂАН ГОЛУБОВИЋ**

# **ФИСКАЛНА ПРАВИЛА У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ**



**Ниш, 2012.  
СКЦ**

**ФИСКАЛНА ПРАВИЛА  
У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ**

Прво издање, Ниш 2012. године

**Аутор:**  
др Срђан Голубовић

**Рецензенти:**  
Проф. др Милорад Божић  
Проф. др Емилија Вукадин  
Проф. др Горан Милошевић

**Издавач:**  
Студентски културни центар Ниш

**За издавача:**  
Мирослав Јовић, директор

**Уредник:**  
Александар Благојевић

**Штампа:**  
Пунта - Ниш

**Тираж:**  
200 примерака

ISBN 978-86-7757-196-2

**СРЂАН ГОЛУБОВИЋ**

**ФИСКАЛНА ПРАВИЛА  
У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ**

**Ниш, 2012.**

## САДРЖАЈ

ПРЕДГОВОР .....	9
-----------------	---

### I ДЕО

#### ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА У МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ

<b>1. КОНЦЕПТ МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ УНИЈЕ .....</b>	<b>13</b>
1.1. Облици монетарног уједињења .....	14
1.2. Фискална унија као услов успешности монетарне уније.....	16
1.3. Фискална политика у теорији оптималног валутног подручја.....	20
1.4. Асиметрични поремећаји и фискална политика.....	26
1.4.1. Ограничења у вођењу националне фискалне политике .....	31
1.4.2. Финансирање буџетског дефицита у монетарној унији.....	34
<b>2. ФИСКАЛНИ ФЕДЕРАЛИЗАМ .....</b>	<b>36</b>
<b>3. ФИСКАЛНА ПРАВИЛА .....</b>	<b>41</b>
3.1. Настанак фискалних правила.....	43
3.2. Разлози обновљеног интереса за увођење фискалних правила.....	46
3.3. Место фискалних правила у систему фискалне одговорности.....	50
3.4. Врсте фискалних правила .....	56
3.5. Предности и недостаци фискалних правила .....	59

## II ДЕО

### ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОКВИРИ ВОЂЕЊА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ

<b>1. ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ .....</b>	<b>65</b>
1.1. Фискални систем Европске уније.....	70
1.2. Фискална дисциплина у ЕУ .....	72
1.3. Координација монетарне и фискалне политике у ЕУ .....	76
1.4. Фискална правила у Европској унији .....	89
<b>2. ЈАЧАЊЕ ПОЛОЖАЈА ЕВРОПСКЕ ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ..</b>	<b>81</b>
2.1. Организација и функционисање монетарних власти ЕМУ ....	82
2.1.1. Циљеви Европског система централних банака .....	86
2.1.2. Задачи Европског система централних банака.....	89
2.2. Регулаторна моћ Европске централне банке.....	94
2.2.1. Правни инструменти Европске централне банке .....	96
2.2.2. Судска контрола аката Европске централне банке ....	100
2.3. Проширење ЕУ и промене у начину одлучивања Европске централне банке .....	101
2.3.1. Проширење Европске уније и ЕМУ.....	102
2.3.2. Промене у начину одлучивања ЕЦБ .....	105
<b>3. ПАКТ О СТАБИЛНОСТИ И РАСТУ .....</b>	<b>111</b>
3.1. Поступак у случају прекомерног дефицита .....	113
3.2. Реформа Пакта о стабилности и расту.....	120
3.2.1. Предлог Комисије за реформу .....	120
3.2.2. Основни елементи реформе.....	123

3.3. Делотворност реформисаних фискалних оквира.....	128
3.3.1. Квалитет измењених фискалних правила .....	129
3.3.2. Примена реформисаног Пакта .....	134

## III ДЕО

### РЕФОРМА ФИСКАЛНИХ ПРАВИЛА У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ

<b>1. КРИЗА У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ.....</b>	<b>139</b>
1.1. Узроци дужничке кризе у ЕМУ.....	144
1.2. Европска монетарна унија – недовршен концепт.....	147
<b>2. МЕРЕ ЗА РЕШАВАЊЕ ДУЖНИЧКЕ КРИЗЕ.....</b>	<b>152</b>
2.1. Финансијска подршка презадуженим државама еврозоне ...	154
2.2. Европски стабилизациони механизам .....	155
<b>3. НОВИ ФИСКАЛНИ ОКВИРИ ЕВРОЗОНЕ.....</b>	<b>158</b>
3.1. Економско управљање у ЕУ .....	158
3.2. Нова правила о економској и финансијској контроли .....	160
3.3. Споразум о стабилности, координацији и управљању у економској и монетарној унији.....	166
3.3.1. Фискални споразум .....	167
3.3.2. Координација економске политике и конвергенција .....	171
3.3.3. Нова институционална архитектура за управљање еврозоном.....	172
<b>4. НАЦИОНАЛНА ФИСКАЛНА ПРАВИЛА.....</b>	<b>173</b>
<b>ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА.....</b>	<b>179</b>
<b>ЛИТЕРАТУРА.....</b>	<b>185</b>

## ПРЕДГОВОР

Дужничка криза, која је захватила еврозону разоткрила је све недостатке институционалних оквира Европске монетарне уније. Изузетак једино представљају институционална решења у монетарној сфери, пре свега положај Европске централне банке и прихватање стабилности цена као приоритетног циља, која су се показала као релативно ефикасна. Од самог оснивања, у ЕМУ су остваривани задовољавајући резултати када је у питању висина инфлације. Међутим, остали институционални аранжмани, важни за функционисање монетарне уније, показали су значајне слабости, што је имало утицаја на појаву и дубину економске кризе у Унији. Најслабију карику монетарне уније представљају фискалне институције. Покушај монетарног уједињења уз задржавање фискалне самосталности држава чланица доживео је неуспех. Супротно очекивањима, државе чланице нису успеле да очувају фискалну дисциплину, нити су, пак, институције Уније успеле да обезбеде поштовање утврђених правила. Готово сва правила на којима се темељила ЕМУ под утицајем дужничке кризе су прекршена. То се односи на правило забране преузимања дугова држава чланица, затим, фискална правила предвиђена Пактом о стабилности и расту, али и на правило о забрани монетарног финансирања. Нарушени кредибилитет фискалних институција указује на потребу њиховог темељног реформисања. Ово утолико пре, што постојећа решења ни у ком случају не представљају добру основу за излазак из кризе, па чак ни за опстанак еврозоне.

Кључна улога у реформи фискалних институција припада фискалним правилима. Постављањем ограничења мерама економске политике у областима као што су буџетска равнотежа, висина јавне потрошње, односно јавног дуга, фискална правила могу значајно да допринесу дугорочној стабилности и увећању богатства држава чланица еврозоне. У монографији се анализирају фискална правила у Европској монетарној унији. Истраживање, међутим, није мотивисано жељом аутора да даје коначне одговоре

*на питање, које је у теорији предмет спора, а које се односи на то да ли економска политика треба да буде заснована на правилима или дискрецији. Уместо тога, циљ је да се, у контексту актуелне дужничке кризе у еврозони, укаже на неадекватност важећих правила на којима је монетарна унија заснована, као и да се изврши анализа фискалних аранжмана предвиђених новим фискалним споразумом.*

*На крају, користим ову прилику да искрено захвалим рецензентима на корисним сугестијама и конструктивним предлозима. Захвалност дугујем и издавачу који је омогућио објављивање ове монографије.*

*У Нишу, март 2012. године*

*Аутор*

## **I ДЕО**

### **ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА У МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ**

## 1. КОНЦЕПТ МОНЕТАРНЕ И ФИСКАЛНЕ УНИЈЕ

Монетарна унија представља највиши степен монетарне интеграције. Најчешће се дефинише као подручје са јединственом валутом или валутама држава чланица чији су девизни курсеви у сталном фиксном односу.<sup>1</sup> Основно обележје монетарне уније је да државе чланице губе право да воде аутономну монетарну политику, јер се надлежност за употребу инструмената монетарног регулисања преноси на наднационално тело. Чланице монетарне уније лишавају се контроле на девизним курсом, каматним стопама и понудом новца. Једном речју, оне у потпуности губе монетарни суверенитет.<sup>2</sup> Монетарну унију можемо дефинисати и као монетарни режим чију основу чини екстремна верзија фиксног девизног курса, прихваћена од стране различитих држава.<sup>3</sup> Суштина монетарне уније је да се у свим државама чланицама прихвата јединствена валута (заједничка валута, односно валута у односу на коју остале фиксирају курс) као обрачунско средство, средство размене и средство очувања вредности.

С обзиром на то да у монетарној унији може постојати само јединствени девизни курс у односу на валуте других земаља, само по себи се подразумева да мора постојати и јединствена девизна политика.<sup>4</sup> Овај монетарни аранжман нужно садржи и одредбе

<sup>1</sup> Ivan Ribnikar, „Denarne unije“, *Bančni vestnik* 3/1998, 35.

<sup>2</sup> „При томе треба имати у виду да између потпуне националне монетарне суверености током које домаћи монетарни систем емитује своју валуту, самостално одређује смернице монетарне политике у складу са релним кретањима привреде, све до различитих облика монетарне интеграције – примерице европске економске и монетарне интеграције у којој државе неповратно преносе део свог националног суверенитета на једну новостворену и супранационалну економски интегрисану заједницу, могући су различити модели“. Наведено према: Marta Božina, „Pravni i ekonomski pogledi na ograničenu monetarnu suverenost“, *Ekonomski istraživanja* 2/2007, 117.

<sup>3</sup> Нав. према: Michael Bordo, Lars Jonung, *Lessons for EMU from the History of Monetary Unions*, The Institute of Economic Affairs, London 2000, 15.

<sup>4</sup> Наравно, уколико је присутно више валута, унутар уније постоји пуна конвертибилност, што значи да се не примењују мере контроле текућих и капиталних трансакција. Опширније о карактеристикама монетарних унија види: Срђан Голубовић, *Европска монетарна унија: институционални аспекти*, Правни факултет у Нишу – Центар за публикације 2007, 17-19.

којима се, до извесне мере, ограничава и слобода у креирању и вођењу укупне економске политике. Наиме, државе које приступају унији морају се споразумети о неком облику координације и униформности у вођењу економске политике и регулисању, пре свега, фискалних питања од којих, између осталог, зависи и дуговечност монетарног аранжмана.

### 1.1. Облици монетарног уједињења

У литератури се прави разлика између формалне и неформалне монетарне уније. Формална монетарна унија утемељена је на споразуму међу државама. Могући су различити модалитети ових споразума. Прво, две или више држава могу се споразумети да сопствени новац замене потпуно новим заједничким новцем (валутно уједињење). Слично решење подразумева задржавање националних валута али се међу државама прихвата споразум о увођењу фиксног девизног курса у односу на валуту једне државе чланице, по правилу економски најјаче. Најзад, могућа је и монетарна унија која настаје формалним споразумом о одрицању једне државе од сопствене валуте и прихватању валуте друге државе. Пример за формалне уније је Латинска монетарна унија, Скандинавска монетарна унија, затим економска и монетарна унија Белгије и Луксембурга и данас Европска монетарна унија. Неформална унија постоји без формалног споразума између држава чланица. Оне се формирају унилатерално фиксирањем девизног курса за девизни курс друге земље. Оваква врста монетарног уједињења у новије време, пре увођења евра, постојала је између Аустрије, Холандије и Немачке, при чему су прве две земље свој курс одређивале фиксно у односу на курс немачке марке. Други облик формирања неформалне уније настаје када једна држава унилатерално, без формалне сагласности, замени сопствену валуту валутом неке друге државе.

Настанак монетарних унија се може много лакше разумети уколико направимо разлику између националних монетарних унија и мултинационалних монетарних унија.<sup>5</sup> О националним монетар-

<sup>5</sup> М. Bordo, L. Jonung, 11.

ним унијама говоримо када монетарну сувереност прати и политичка сувереност. У том случају, монетарна унија подразумева да је уставом предвиђено унутрашње уређење које одговара јединственој (унитарној) или бар федералној држави. Код националних монетарних унија државе чланице губе својство независне, суверене државе. Пример за националну монетарну унију је Уједињено краљевство које обухвата Енглеску, Шкотску, Велс и Северну Ирску, односно Сједињене Америчке Државе у којима новчаница емитована од било које банке у систему Федералних резерви је потпуно прихватљива на читавој територији федералне државе. Суштинска одлика националних монетарних унија је постојање једне, заједничке централне банке која има монопол у вођењу монетарне политике. То значи да националне централне банке губе право да воде аутономну монетарну политику и, уместо тога, постају институције које су у потпуности подређене централној банци уније.

За разлику од националних, мултинационалне монетарне уније подразумевају сагласност између више независних држава (најчешће у облику формалног споразума) о успостављању монетарне сарадње, чију основу чини прихватање режима фиксног девизног курса између њихових валута.<sup>6</sup> Прихватањем оваквог режима девизног курса „слабије“ валуте неопозиво фиксирају своју вредност у односу на изабрану доминантну валуту, тако да је новац било које државе чланице у потпуности заменљив за новац друге државе. Пример за мултинационалне монетарне уније су Латинска и Скандинавска монетарна унија.<sup>7</sup> Латинска монетарна унија створена је монетарним споразумом из 1865. године и имала је за циљ стандардизовање количине злата и сребра садржане у валутама држава чланица. Када је у питању скандинавска монетарна унија

<sup>6</sup> Концепцијска основа стратегије чврсте валутне опције састојала се у томе да је неопозиво фиксни девизни курс третиран као гаранција чврстог номиналног сидра за неинфлациону макроекономску политику и спречавање инфлационих очекивања. Нав. према: Милутин Ђировић, *Девизни курсеви*, Bridge Company, Београд 2000, 75.

<sup>7</sup> За детаљан преглед настанка и функционисања монетарних унија вид. : John Chown, *History of Monetary Unions*, Routledge Taylor&Francis Group, London and NewYork 2003, 57-64.

она је формирана 1872. године и резултирала је прихватањем круне као заједничког обрачунског средства.

## 1.2. Фискална унија као услов успешности монетарне уније

Да би била успешна монетарна интеграција мора бити праћена преношењем одређених надлежности и у фискалној сфери на наднационални ниво. Савремена привреда представља сложен динамички систем у коме није могуће обезбедити економску стабилност искључивом применом једне врсте инструмената стабилизационе политике. Несинхронизовано дејство ових инструмената води ремећењу равнотеже на тржишту, тако да стабилизациона политика уместо антицикличног има проциклично дејство. Тако, примена рестриктивне монетарно-кредитне политике без битних фискалних прилагођавања води високим каматним стопама које негативно утичу на привредну, а посебно инвестициону активност. Оваква политика води и стварању високих буџетских дефицита који постају главни узрок макроекономске нестабилности.

За субјекте стабилизационе политике намеће се као нужност успостављање оптималне комбинације инструмената монетарне и фискалне политике. Начин на који ће бити обезбеђена синхронизована примена ових инструмената зависи од дејства бројних фактора. Међу њима су најзначајнији: конкретна економска ситуација у земљи, односно карактер поремећаја у привреди, степен отворености привреде и приоритети у остваривању појединих циљева стабилизационе политике. Сам избор инструмената, који ће бити употребљени у циљу обезбеђења макроекономске стабилности, зависи и од временске компоненте, а пре свега од временског заостајања (*time lag*), које је присутно у монетарној, али и у фискалној политици.<sup>8</sup> Обично се у економској теорији истиче предност инструмената монетарно-кредитне политике када је у питању

<sup>8</sup> Опширније о заостајању у стабилизационој политици види: Емилија Вукадин, *Економска политика, теорија и примена*, Досије, Београд 1999, 149-154.

заостајање у одлучивању (*decision lag*) и у току акције (*action lag*). С друге стране, истиче се предност инструмената фискалне политике у односу на инструменте монетарно-кредитне политике када је у питању спољашње заостајање (*outside lag*) тј. време после чијег истицања примењени инструменти делују у привреди.

Полазећи од дејства наведених фактора субјекти стабилизационе политике настоје да из постојећег „арсенала“ инструмената изаберу оне који су најпогоднији за реализацију постављених циљева, руководећи се при том следећим правилима:

- Фискална политика релативно ефикасније делује на регулisaње нивоа потрошње него инвестиција, тако да је употреба њених инструмената подеснија када је у питању остваривање циљева стабилизације;

- Монетарна политика тј. њени инструменти ефикаснији су на пољу опште ликвидности, пословне климе и екстерне економије (платни биланс, девизни курс, девизне резерве и сл.), а фискална политика на плану регулисања обима финалне потрошње, односно нивоа агрегатне тражње;

- Фискална политика због директног утицаја на величину потрошње ефикаснија је у сузбијању депресије и незапослености, док је примена инструмената монетарне политике адекватнија код елиминисања инфлаторног јаза.

Вођење ефикасне економске политике подразумева комбиновано дејство инструмената фискалне и монетарне политике. Неопходност комбиновања ових инструмената проистиче и из повезаности робног и финансијског тржишта. Инструменти фискалне политике делују на ниво агрегатне тражње и на тај начин изазивају, најпре, ефекте на робном тржишту, али се ови ефекти шире, а пре свега у правцу нарушавања равнотеже на финансијском тржишту. Исто тако, инструменти монетарне политике, првенствено, изазивају ефекте на тржишту новца али се њихово дејство ту не завршава, већ се протеже и на робно тржиште. Да би се амортизовали негативни ефекти до којих, по правилу, долази у случају једностране примене неког од ових инструмената, субјекти

стабилизационе политике комбинују дејство монетарне и фискалне политике.

Координирано дејство монетарне и фискалне политике намеће потребу преношења дела фискалног суверенитета у случају стварања монетарне уније. Поред тога, као највиши степен интеграције, монетарно уједињење подразумева и прихватање заједничких циљева држава чланица, као и њихово чврсто опредељење да остваре политичко уједињење.

Анализирајући искуства земаља које су оствариле успешну монетарну интеграцију Бордо (*Bordo*) закључује да монетарна унија која је праћена фискалном унијом много лакше функционише од монетарне уније која није праћена фискалном интеграцијом.<sup>9</sup> Наравно, реализација концепта монетарне и фискалне уније подразумева испуњеност бројних претпоставки:

- Јединствено валутно подручје (јединствена заједничка валута) са централном банком која је чврсто опредељена за очување стабилности општег нивоа цена;

- Слободна трговина и пуна мобилност фактора производње између држава чланица;

- Заједничка федерална фискална политика заснована на ефикасним фискалним правилима;

- Фискална аутономија држава чланица мора бити условљена очувањем фискалне дисциплине и прихватањем правила да савезна држава не одговара за обавезе држава чланица нити их преузима (*no-bail-out clause*) и

- Постојање одговарајућег механизма за ублажавање последица асиметричних шокова. То подразумева аутоматске стабилизаторе попут осигурања за случај незапоселности, прогресивног опорезивања дохотка, трансферисања средстава из држава које су мање погођене поремећајима ка државама са тежим економским стањем, укључујући и компензацијска плаћања.

<sup>9</sup> Michael D. Bordo, „The Euro needs a Fiscal Union: Some Lessons form History“, Shadow Open Market Committee, [www.shadowfed.org](http://www.shadowfed.org), October 12, 2010.

Од наведених претпоставки, свакако су најзначајније оне које се односе на питање да ли одређено подручје представља јединствено валутно подручје, односно у којој мери треба обезбедити преношење фискалног суверенитета на наднационални ниво. На прво питање одговор даје теорија оптималног валутног подручја развијена шездесетих година прошлог века. Према овој теорији, државе које су међусобно високо интегрисане и међу којима постоје развијене трговинске и економске везе могу остварити корист од увођења заједничке валуте и монетарне политике. С друге стране, одређивање фискалних функција које ће бити пренете на наднационални ниво врши се полазећи од принципа фискалног федерализма, уз јасно прецизирање функција и одговорности. Полазећи од теорије фискалног федерализма, успостављање монетарне уније подразумева да се надлежност за вођење фискалне политике подели између држава чланица и наднационалних институција. Ово утолико пре што вођење неодговорне националне фискалне политике, поред тога што доводи у питање финансирање јавних потреба, угрожава стабилност финансијског система, нарушава њену кредитну способност и укупну макроекономску стабилност.<sup>10</sup> У таквим условима, наднационалне институције су, врло често присиљене да преузму националне дугове, чиме угрожавају сопствену фискалну позицију и, уједно, награђују фискално неодговорне државе чланице за вођење популистичке политике.

<sup>10</sup> Суочене са фискалном неодговорношћу у појединим федералним државама усвојени су закони о фискалној одговорности којима се клаузула да нема преузимања дугова чини кредибилном. За наднационалне заједнице посебно је интересантно искуство Бразила, који је након кризе из 1999. године, настале делимично и због преузимања дугова ужих политичко-територијалних јединица од стране централних власти, усвојио Закон о фискалној одговорности. Према одредбама овог Закона, буџети федералних јединица морају да буду у складу са вишегодишњим буџетским планом и фискалним и монетарним програмом савезне државе. Полазећи од тога, централни органи постављају лимите буџетима федералних јединицама. Уколико се федералне јединице не придржавају ограничења оне губе право на фискалне трансфере од стране федерације. Детаљније: Lili Liu, Steven B. Webb, „Laws for Fiscal Responsibility for Subnational Discipline“, *World Bank Policy Research Working Paper* 5587/2011, 14.

### 1.3. Фискална политика у теорији оптималног валутног подручја

Теорија оптималног валутног подручја заснована је на радовима Мандела (*Mundell*), Мекинона (*McKinnon*) и Кенена (*Kenen*), у којима су анализиране предности и недостаци фиксног, односно флексибилног девизног курса и дефинисане претпоставке за избор оптималног девизног режима. У том смислу, развијен је модел оптималног валутног подручја (*OCA- Optimal Currency Areas*) – као географског подручја унутар кога је опште средство плаћања једна или више заједничких валута. У случају да је у оптицају више валута претпоставља се да је осигурана њихова неограничена конвертибилност, како за текуће тако и за капиталне трансакције. Девизни курс валуте, односно валута оптималног валутног подручја слободно флукутира у односу на валуте ван овог подручја. Предности флексибилног девизног курса и пример земаља које не чине оптимално валутно подручје Мандел је илустровао на следећи начин:

„Размотримо једноставан модел који обухвата два ентитета (државе или регионе) чије су привреде иницијално у стању пуне запослености и равнотеже у билансу плаћања, која бива нарушена повећаном потражњом у ентитету *B* за производима ентитета *A*. Претпоставимо да се на краatak рок зараде и цене не могу смањити без повећања незапослености, као и да монетарне власти делују на начин који треба да спречи појаву инфлације... Постојање више од једног (оптималног) валутног подручја подразумева променљивост девизног курса... Уколико у ентитету *B* дође до повећања тражње за производима ентитета *A*, депресијација валуте земље *B* или апресијација валуте земље *A* ће моћи да коригује екстерну неравнотежу, а да у ентитету *B* то не буде плаћено порастом незапослености, а у ентитету *A* порастом инфлације“.<sup>11</sup> Разматрајући услове за оптимално валутно подручје *R.P. McKinnon* уводи, пак, као кључну

<sup>11</sup> Нав. према: Robert A. Mundell, „A Theory of Optimum Currency Areas“, *American Economic Review* 4/1961, 658-659.

карактеристику отвореност привреде.<sup>12</sup> Што је отворенија привреда једне земље, већа је пожељност фиксног девизног курса због тога што промене у девизном курсу у отвореној привреди нису праћене одговарајућим ефектима на плану конкурентности. По њему, оптимално валутно подручје је оно које може истовремено да оствари пуну запосленост, ниску инфлацију и равнотежу биланса плаћања. Уколико нека држава не може остварити сва три циља она није оптимално валутно подручје. У малим и отвореним привредама што је више добара која су предмет међународне размене, то је девизни курс слабији инструмент економске политике а улога монетарне политике мања па се из тога извлачи закључак да се малим и отвореним привредама више исплати да прихвате валуту ширег валутног подручја него да користе сопствену валуту.<sup>13</sup>

Теорија оптималног валутног подручја показала се као изузетно погодна у процени користи и трошкова од прикључења монетарној унији. Она нам указује на критеријуме који морају бити испуњени да би се у случају асиметричних шокова очувала ефикасност и обновила привредна равнотежа како у појединим земљама чланицама тако и у целој монетарној унији.

У литератури се истиче неколико фактора као релевантних за постојање оптималног валутног подручја.

За успешност монетарног уједињења изузетно је важно да између држава чланица постоје хомогене преференције. То значи да међу земљама чланицама постоји консензус о начину поступања у условима економског поремећаја. Рецимо постојање консензуса у погледу надлежности централне банке, тачније њене одговорности

<sup>12</sup> Више о хипотези да степен „отворености“ детерминише карактер валутног подручја види: Ronald I. McKinnon, „Optimum Currency and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II“, *Journal of Common Market Studies* 4/2004, 692-693.

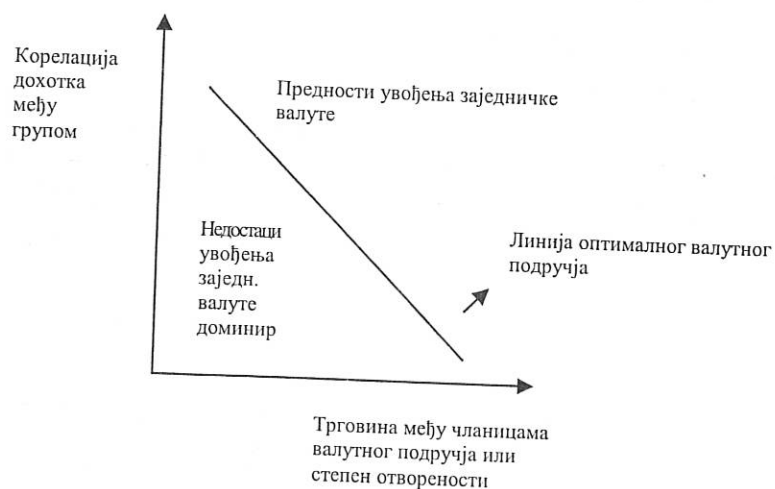
<sup>13</sup> Замислимо малу земљу у којој је удео извозних добара *X1* и увозних добара *X2* према добрима која нису предмет међународне размене *X3* веома висок. Под режимом флексибилног девизног курса, цена извозних *P1* и увозних добара *P2* изражена у домаћој валути варирају са девизним курсем. Последице, у малој отвореној привреди флукутације девизног курса супротне су напорима да се постигне стабилност цена. Vlatka Bilac, „Теорија оптималног валутног подручја: euro i evropska monetarna unija“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* 3/2005, 45.

за стабилност цена значи много мање контроверзи о њеној улози у условима економских поремећаја. Хомогеност преференција значи да ће државе једнако реаговати на појаву симетричних шокова. Међутим, уколико државе не деле исте преференције у погледу циљева који треба остварити (стабилност цена или смањење стопе незапослености) онда ће свака држава чланица имати своје виђење како централна банка треба да реагује. То значи да што год да она изабере биће оспоравано од стране државе која има другачије преференције. Такође, потреба за прилагођавањем биће мања уколико земље чланице имају приближно исту економску снагу, усклађеност пословних циклуса и нивоа привредног развоја.

Као један од кључних фактора успешности монетарног уједињења наводи се степен економске отворености. Земље које су отворене за трговину и највећи део размене остварују међусобно формирају оптимално валутно подручје.

Слика бр. 1.

#### Кључни критеријуми за формирање монетарне уније



Извор: Francesco P. Mongeli, „New“ views on the optimum currency area theory: What is EMU telling us?, *ECB Working Paper* 138/2002.

На слици 1. приказан је утицај корелације дохотка и степена отворености на трошкове и користи формирања монетарне уније. Што је већа корелација дохода међу потенцијалним чланицама уније и што је њихова међусобна трговина интензивнија, односно степен отворености већи, предности увођења заједничке валуте доминирају тј. увођење заједничке валуте између ових земаља је оптимално. И обрнуто. Што је мањи степен отворености и разлике у дохоцима веће, то недостаци валутног уједињења доминирају.

То значи да приликом доношења одлуке о монетарном уједињењу треба добро проценити који фактори претежу. Зависно од тога може се очекивати успех, односно неуспех монетарне интеграције. При томе, треба имати у виду да је реакција економских актера на економске промене и нове институционалне оквире, што монетарна унија свакако јесте, одређена комплексношћу окружења.

Према теорији оптималног валутног подручја, јединствена монетарна политика може бити од користи свим чланицама монетарне уније уколико су испуњени следећи услови:<sup>14</sup>

- мобилност фактора,
- флексибилност зарада,
- централизовани буџет.

Мобилност фактора производње и флексибилност зарада представља механизам који у случају асиметричних поремећаја аутоматски враћа нарушену равнотежу између земаља чланица монетарне уније. Наиме, уколико постоји пуна мобилност фактора производње, пре свега мобилност рада, не постоји потреба за променама номиналног девизног курса, као средства за корекцију неравнотеже настале у случају асиметричних шокова између две привреде. Међутим, уколико не постоји мобилност рада, нити флексибилност зарада између држава укључених у монетарни аранжман, онда не постоји оптимални валутни простор и могућност промене девизног

<sup>14</sup> Maria Pomp, „A Brief Overview of Monetary Policy in the European Union“, *Economic Research/Ekonomska istraživanja* 1/2009, 131.

курса, као средства за апсорбовање асиметричних шокова, је неопходна. Претпоставимо да монетарна унија постоји између државе X и државе Y и да услед разлика у конкурентности дође до пораста међународне потражње за производима из државе X, док у држави Y долази до пада потражње. Обе земље ће имати проблеме у прилагођавању. У првој земљи бележи се раст производње и долази до пораста потражње за радом и притиска на раст цена. Друга земља се, пак, суочава са падом производње, растом незапослености и дефицитом у билансу текућих трансакција. У случају да постоји мобилност фактора (рада) прилагођавање се остварује на следећи начин. Из земље која има негативну стопу раста (држава Y) незапослени радници се селе у државу са позитивном стопом раста, где постоји повишена потражња за радом. Ово кретање елиминира потребу за падом зарада у земљи Y, односно њиховим растом у држави X. На тај начин се решава проблем незапослености и, истовремено, избегава пораст инфлације. Уколико у монетарној унији недостаје мобилност фактора али је присутна флексибилност зарада, нарушена равнотежа се поново успоставља тако што долази до пада зарада у држави Y, док у земљи са позитивном стопом раста (држава X) долази до скока надница услед повећане тражње за радом. Смањење надница у држави Y значи ниже трошкове и ниже цене производа, што повећава њену конкурентност. С друге стране, у држави X услед повећане тражње за радом долази до скока надница, што значи веће трошкове и више цене њених производа, а самим тим и погоршање конкурентске позиције, што води поновном успостављању равнотеже.

Према теорији оптималног валутног подручја, уколико нема мобилности фактора и флексибилности зарада једини начин за поновно успостављање нарушене равнотеже је преко пореза, односно, пре свега, фискалних трансфера у корист државе која је погођена асиметричним шоком. На тај начин, фискална и политичка интеграција представљају вид осигурања од асиметричних поремећаја. Стварањем интегрисане заједнице отвара се простор за фискалне трансфере у корист земаља чланица које су погођене асиметричним шоковима. У већ описаном примеру, то значи да ће пад пореских прихода у земљи Y услед негативне стопе раста

индуковати фискалне трансфере из земље X која услед конјунктуре бележи повећање пореских прихода. Нето ефекат ове акције је да централни буџет врши аутоматску редистрибуцију.

Поред тога, оптимално валутно подручје подразумева постојање и других услова, попут:

- Интеграције финансијског тржишта. Интегрисаност финансијског тржишта значи да ће пораст каматних стопа водити равнотежном кретању капитала међу земљама.

- Сличности стопе инфлације. Ниске и релативно уједначене стопе инфлације у земљама чланицама монетарне уније чине стабилним услове привређивања. То доприноси уравнотеженом билансу текућих трансакција и смањењу потребе за прилагођавањем номиналног девизног курса.

- Диверзификације производње и потрошње. Рањивост на асиметричне шокове је израженија код земаља које су специјализоване за производњу уског асортимана производа. Супротно томе, земља која има диверзификовану производњу биће мање изложена поремећајима који се односе на неки конкретан производ зато што он има релативно мали удео у укупној производњи.<sup>15</sup>

Теорија оптималног валутног подручја показала се корисном у анализи ефеката стварања монетарне уније на одређеном подручју.<sup>16</sup> Реч је о концепту који покушава да да одговор на питање: под којим условима се може увести заједничка валута или неповратно фиксирати девизни курс валута различитих земаља, што води

<sup>15</sup> Аргументе у прилог увођења диверзификованости производње у анализу користи од вођења јединствене монетарне политике увео је Кенен који полази од тога да добро диверзификована привреда има и диверзификовани извозни сектор. Свака од привредних грана је изложена одређеној врсти шокова. Уколико су ови шокови некорелисани, позитиван шок у једној грани и негативан шок у другој ће резултирати у поништавању ефеката на укупни извоз. Наведено према: Tanja Broz, „The Theory of Optimum Currency Areas: A Literature Review“, *Privredna kretanja i ekonomska politika* 204/2005, 58.

<sup>16</sup> У литератури присутне су и замерке теорији оптималног валутног подручја. О томе опширније види: Benn Steil and Manuel Hinds, *Money, Markets & Sovereignty*, Yale University Press, 141-150.

централизованом монетарној политици и обезбеђује потпуну слободу текућих и капиталних трансакција између обухваћених земаља? Другим речима, теорија оптималног валутног подручја одређује услове под којима монетарна унија може бити оптимална и дуговечна. Овај приступ показао се изузетно погодним у процени користи које држава остварује прихватањем заједничке валуте са трошковима насталим напуштањем националне валуте и одрицањем могућности за вођење самосталне монетарне политике. Користи за државу која се прикључује монетарној унији су утолико веће уколико је већа отвореност привреде, а њена трговина највећим делом усмерена на земље које су обухваћене монетарним уједињењем. С друге стране, трошкови су већи у случају постојања асиметричних шокова (поремећајима у привреди нису захваћене све земље чланице монетарне уније, већ само неке) и одсуства ефикасног механизма прилагођавања. Један од најзначајнијих проблема са применом наведеног концепта тицао се и чињенице да фактори који су наведени као одлучујући не морају да делују у истом правцу. На пример, привреда једне земље може да буде отворена (што нам говори у прилог увођења јединствене валуте) али са ограниченом мобилношћу фактора производње (што имплицира пожељност флексибилног девизног курса). Постоје и становишта која фискалну интеграцију између два подручја виде као кључни фактор од кога зависи успешност валутног повезивања, што истовремено значи и већу способност ублажавања асиметричних шокова кроз фискалне трансфере од региона са ниском стопом незапослености ка регионима са високом стопом незапослености.<sup>17</sup>

#### 1.4. Асиметрични поремећаји и фискална политика

Последице асиметричних поремећаја, према теорији оптималног валутног подручја, могу да буду ублажене вођењем одговарајуће фискалне политике. Јавна потрошња представља део финалне потрошње и под њом се подразумева трошење средстава намењених

<sup>17</sup> Више о факторима успешности монетарних унија вид.: George S. Tavlaz, „Benefits and Costs of Entering the Eurozone“, *Cato Journal* 1-2 /2004, 92-93.

подмиривању јавних потреба. Држава у савременим условима представља великог купца добара и услуга, она купује војну опрему, организује јавне радове, изграђује саобраћајнице, обезбеђује плате војника, судија и других државних службеника итд. Трошкови државе на добра и услуге јављају се као компонента агрегатне тражње, чиме се субјектима стабилизационе политике отвара могућност да утицајем на обим државне потрошње утичу и на остваривање циљева стабилизационе политике. Другу групу инструмената политике јавне потрошње чине трансфери у корист грађана и у корист привреде. Давањем средстава у форми трансфера побољшава се материјални положај примаоца трансфера тј. повећава се њихов расположиви доходак чиме се, такође, утиче на ниво агрегатне тражње, а у функцији остваривања жељеног стања у привреди. Исто тако, давање средстава привреди у виду субвенција, дотација и сл. (економски трансфери) побољшава положај појединих привредних грана, чији је развој од пресудног значаја за ту привреду. Утицајем на обим и структуру јавне потрошње, субјекти стабилизационе политике доносе одлуку о делу националног дохотка који ће бити утрошен колективно, за подмиривање јавних потреба, а који приватно.

Другу групу инструмената фискалне политике чине инструменти политике јавних прихода који обухватају порезе, доприносе, царине, таксе и зајмове. У оквиру ове групе, најзначајније место припада инструментима пореске политике. Реч је о инструментима који представљају моћно оружје у рукама државе<sup>18</sup>. Прво, порези редукују доходак грађана. Висок ниво пореског оптерећења смањује ниво расположивог дохотка грађана, чиме се директно утиче на обим личне потрошње, а самим тим и на ниво агрегатне тражње. Друго, порези утичу на целокупну активност привредних субјеката, а посебно на њихову инвестициону активност. Наиме, висока фискална пресија утиче на смањење добити, чиме се смањује и део намењен акумулацији. Утицај ових инструмената на компоненте финалне потрошње и на ниво агрегатне тражње отвара могућност

<sup>18</sup> Вид.: Nicola Acocella, *The Foundations of Economic Policy*, Cambridge University Press, 2000, 329-349.

њиховог коришћења за стабилизовање привредних токова. Учинци фискалне политике на агрегатну тражњу могу се остварити на применом следећих категорија инструмената.<sup>19</sup>

1. Инструмената са аутоматским дејством, тзв. уграђених стабилизатора. Тешкоће које су се јављале код примене појединих инструмената стабилизационе политике, посебно када је у питању заостајање у одлучивању (*decision lag*), принудиле су субјекте стабилизационе политике да конципирају инструменте који делују као аутоматски стабилизатори, а у циљу правовременог отклањања или ублажавања цикличних осцилација у привреди. Основна одлика ових инструмената је у њиховом активирању истовремено са појавом поремећаја у привреди. Уграђивањем оваквих инструмената, држава добија механизам чији је главни задатак стабилизација привредне активности аутоматским реаговањем на флукуације у привреди. За њихово активирање није потребно доношење било каквих одлука. Напротив, наступање законом предвиђених услова представља „сигнал“ за активирање уграђених стабилизатора. Обично се као пример уграђених стабилизатора (*built-in-flexibility*) наводи прогресивно опорезивање или пак, неки облици трансфера у корист грађана (нпр. накнада за незапослене). У случају прогресивног опорезивања аутоматизам се огледа у следећем. У условима рецесије долази до успоравања, односно пада темпа привредне активности, што се директно одражава на висину дохотка и у условима прогресивног опорезивања води смањењу пореске стопе. Приходи од пореза смањују се брже од смањења дохотка, чиме се ублажавају последице рецесије и ствара основа за привредни опоравак. С друге стране, раст дохотка у узлазној фази привредног циклуса доводи до аутоматске примене виших пореских стопа, што доприноси обуздавању инфлаторних тенденција. У случају трансфера у корист грађана аутоматизам се огледа у чињеници да, у условима рецесије, долази до активирања трансферних давања у корист одређених категорија грађана, без посебне одлуке субјеката стабилизационе политике. Рецимо, исплата накнада на име незапо-

<sup>19</sup> E. S. Kirschen, *Economy Policy in our Time*, North - Holland Publishing Company, Amsterdam 1964, 290.

слености, као посебна мера стабилизационе политике усмерена на ублажавање последица рецесије, активира се аутоматски стицањем статуса незапослености. Повећање државних расхода, које прати употреба ових инструмената, доприноси побољшању положаја социјално најугроженијих слојева и, истовремено, утиче на раст нивоа агрегатне тражње, што у условима дефлаторног јаза делује у правцу повећања производње и запослености.

Предност инструмената који делују као уграђени стабилизатори је у томе што се елиминише заостајање у одлучивању, односно време од момента препознавања поремећаја у привреди до момента примене одговарајућег инструмента. Иако је неспорно да аутоматски стабилизатори чине много у погледу ублажавања рецесије, неопходно је нагласити да њихова искључива примена не може спречити наступање рецесије, нити обезбедити поновно успостављање економске стабилности. Дејство уграђених стабилизатора може, у одређеним случајевима, бити проциклично. Рецимо, примена прогресивног опорезивања у условима растућег дохотка без инфлационог притиска дестимулативно утиче на темпо привредне активности и делује у правцу стварања дефлационих тенденција. Осим тога, примена ових инструмената не може деловати у правцу стабилизовања привредних токова у условима стагфлације, односно истовременог егзистирања инфлације и незапослености.

2. Другу категорију чине инструменти који се, након испуњења одређених услова, примењују мање више аутоматски. Уграђивање ових инструмената, познатих под називом формула *flexibility*, има за циљ отклањање негативних ефеката инструмената који делују као аутоматски стабилизатори. То се постиже дефинисањем одговарајућих правила за предузимање одређене фискалне мере. Формула *flexibility* примењује се у моменту када у привреди наступе одређена кретања која се могу утврдити на основу показатеља о чијем интензитету зависи и примена ових инструмената.<sup>20</sup> На

<sup>20</sup> Примена аутоматских или уграђених стабилизатора помаже да се елиминишу цикличне флукуације у привреди. Пример за аутоматске стабилизаторе је прогресивно опорезивање, односно осигурање за случај *незапослености*. Систем

пример, уколико незапосленост пређе границу од 5%, на основу ове формуле одређени инструменти почињу са својим дејством, примењују се, рецимо, смањене пореске стопе које треба да омогуће раст инвестиција и савладавање рецесије. На овај начин елиминишу се недостаци инструмената дискреционе природе, као и стагнантно дејство аутоматских стабилизатора. За примену ових инструмената није потребна посебна одлука, али је неопходно испуњење услова који су законом предвиђени.

3. Трећу, последњу, категорију чине инструменти који се према фазама одлучивања и времену потребном за њихову примену дефинишу као инструменти дискреционе природе. Реч је о инструментима чија примена зависи од економске ситуације и који су по својој природи такви да захтевају доношење одговарајућих одлука од стране надлежних органа. Сама чињеница да се ради о инструментима који се могу применити тек на основу одлуке надлежног органа говори нам о постојању одговарајуће процедуре одлучивања и о постојању временског размака од момента утврђивања потребе за предузимањем одређених мера до момента доношења одлуке о њиховој примени. С тим у вези могуће је разликовати две врсте инструмената дискреционе природе. Прву групу, чине инструменти о чијој примени одлуке доносе извршни органи. Најчешће је реч о одлукама у форми подзаконских аката као што су уредбе, одлуке, наредбе итд. Недостатак овако конципираних инструмената је у томе што се, увођењем овакве флексибилности код одлучивања о њиховој примени, нарушава стабилност привредног система и уводи несигурност у пословању. Позитивна страна ових инструмената огледа се у могућности избегавања компликоване процедуре, потребне за доношење нових или измену већ постојећих закона, чиме се постиже већи степен оперативности и скраћује заостајање у одлучивању. Другу групу инструмената дискреционе природе чине

прогресивног опорезивања смањује порезе када привреда уђе у рецесију без икаквих промена у пореским законима, јер порески обвезници плаћају ниже порезе са смањењем њиховог дохода. Слично томе, систем осигурања незапослених и систем социјалне заштите аутоматски повећавају трансферна плаћања када привреда уђе у рецесију. Gregory N. Mankiw, *Makroekonomija*, Sekom books, Novi Sad 2005, 382-383.

инструменти који се, у погледу доношења одлука о њиховој примени, одликују најдужом процедуром одлучивања. То су инструменти за чију примену је неопходно доношење новог или промена постојећег закона или је реч о мерама стабилизационе политике које захтевају сагласност другог органа у земљи или одобрење неког међународног тела. Процес одлучивања се, по правилу, састоји из више фаза као што су: 1) уочавање нужности употребе одговарајућег инструмента, 2) анализа ситуације, 3) израда нацрта, 4) претходне консултације, 5) расправе и озакоњење инструмената и 6) извршење мера. С обзиром на то да је код ове врсте мера *time lag* доста изражен, то је неопходно поштовање принципа ажурности у поступку одлучивања баш због природе проблема са којима се стабилизациона политика суочава.

Стабилизациона политика располаже бројним инструментима, које користи у успостављању жељеног стања у привреди. Који ће од њих бити примењени зависи од дејства бројних фактора, али се ипак, као инструменти који су најчешће у употреби, издвајају, бар кад је у питању стабилизациона политика развијених држава, инструменти фискалне и монетарно-кредитне политике.

#### 1.4.1. Ограничења у вођењу националне фискалне политике

Укључивање државе у монетарну унију без преношења фискалних надлежности, са становишта вођења економске политике, значи да она губи могућност утицаја на привредне токове вођењем девизне и монетарне политике. Како не постоји централизовани буџет, а самим тим нема ни могућности за фискалне трансфере којима би се ублажиле последице асиметричних поремећаја, могућност наднационалне интервенције је ограничена. У таквим условима, држава чланица суочена са асиметричним шоком може да се ослони једино на фискалну политику. Вођење фискалне политике прилагођене националним условима за собом повлачи три кључна питања:

(1) Прво се односи на то да ли фискална политика може успешно да отклони економске поремећаје у економској и монетарној унији. У отвореним, интегрисаним, привредама раст потражње изазван финансирањем дефицита може да буде само у ограниченој мери од користи малим земљама, и то из више разлога.

Најпре, пораст потражње изазван експанзијом јавне потрошње у таквим земљама може да буде поништен порастом увозне потражње из других земаља чланица.<sup>21</sup>

Поред тога, употреба експанзивне фискалне политике у циљу превладавања асиметричних поремећаја може у приличној мери да буде ограничена неповерењем учесника на финансијском тржишту. У том смислу, обећање државе чланице да ће буџетски дефицит у условима рецесије финансирати суфицитом реализованим у периоду привредног раста тешко је остварити. Такво обећање на финансијском тржишту нема кредибилитет уколико није могуће јасно препознати да ли је реч о краткорочном поремећају или је реч о дугорочном структурном поремећају.<sup>22</sup> Увек када „добар“ дефицит није могуће разликовати од „лошег“ дефицита једина кредибилна политика држава чланица је њено обавезивање да ће очувати буџетску равнотежу у свакој години.

(2) Уколико је таква акција ефикасна, поставља се питање да ли је оптимална са становишта државе чланице монетарне уније. Чак и у случају да је политика буџетског дефицита могућа то опет

<sup>21</sup> У литератури се наводе истраживања која су показала да је ефикасност фискалне експанзије мања у малим државама САД управо због појаве да највећи део тако повећане потражње оде на куповине робе и услуга из других држава. С друге стране, искуство великих држава показало је већу могућност утицаја на раст запослености повећаном јавном потрошњом, односно буџетским дефицитом. Наведено према: Robert P. Inman, and Daniel L. Rubinfeld, „Fiscal federalism in Europe - Lessons from the United States experience“, *European Economic Review* 36/1992, 655.

<sup>22</sup> Немогућност државе чланице да емитовањем хартија од вредности финансира дефицит повећава притисак на централну банку да својом интервенцијом реши проблем њихове презадужености. Вид. опширније: Barry Eichengreen, Jurgen von Hagen, „Fiscal Policy and Monetary Union: Is There a Tradeoff between Federalism and Budgetary Restrictions?“, *NBER Working Paper* 5517/1996, 5.

не значи и да је њено вођење оптимално. У међузависним заједницама, какве су монетарне и економске уније, корист од од експанзије потрошње кроз финансирање буџетског дефицита може да се прелије на друге земље чланице кроз експанзију увоза, док повећани трошкови задужења погађају само земљу која се задужује емитовањем обвезница. Један од често истицаних разлога за координацију монетарне и фискалне политике у монетарној унији је опасност преливања ефеката националних фискалних политика на друге земље чланице. У случају када је дошло до монетарног повезивања без фискалне интеграције, вођење монетарне политике је централизовано и прилагођено условима који постоје у монетарној унији. Међутим, фискална самосталност држава чланица не значи да се ефекти примене одговарајућих мера ограничавају само на дату земљу. Напротив, поступци везани за фискалну политику једне земље могу на више начина да се прелију на друге земље чланице. Таква преливања, која се у теорији називају екстерналијама, могу да изазову како позитивне тако и негативне ефекте на друге земље.

(3) И најзад, уколико је вођење такве политике неефикасно или је она неоптимална, поставља се питање која је политика пожељна. Неспособност националних фискалних политика да се суоче са последицама асиметричних шокова може бити надомештена само тако што ће се успоставити нека врста система јавног осигурања на наднационалном нивоу. Ради се у ствари о међурегионалним трансферима који се врше из наднационалних фондова у корист држава које су захваћене асиметричним поремећајем. Наравно, претпоставка за то је да наднационалне институције располажу одговарајућим средствима. Ова средства могу да се формирају или оснивањем заједничког фонда или увођењем изворних прихода наднационалних власти. На пример, у САД проблем отклањања последица локалних економских поремећаја решава се применом програма осигурања за случај незапослености у државама чланицама. Од држава се очекује да издвајају одређена средства у фонд, у зависности од кретања стопе запослености у прошлости. Из тог фонда се могу повлачити средства за социјална давања у периоду рецесије. Друга могућност је буџетска централизација, која

омогућава да се врши редистрибуција дохотка из земље која бележи раст у земљу која се суочава са рецесијом. Главни проблем оваквих програма осигурања, који олакшавају превладавање асиметричних поремећаја, је понашање које се квалификује као морални хазард. Уколико једна земља трајно бележи негативне стопе раста, а не постоји флексибилност надница и цена и/или мобилност рада, систем осигурања постаје неодржив зато што подразумева трајне трансфере из једне земље у другу.

#### 1.4.2. Финансирање буџетског дефицита у монетарној унији

Фискална експанзија повећава ниво јавне потрошње који се финансира смањењем јавне штедње, односно растом буџетског дефицита. Оваква кретања на пољу јавних финансија доводе до већих трошкова задуживања, зато што држава суочена са фискалном неравнотежом до нових средстава може доћи само задуживањем по вишој каматној стопи.<sup>23</sup> Међутим, последице се разликују у зависности од тога да ли је реч о држави која има пуну економскополитичку сувереност, односно држави која је део монетарне уније. Упоредимо последице финансирања буџетског дефицита државе која је чланица монетарне уније са финансирањем дефицита државе која има пуну монетарну сувереност.

Када постане чланица монетарне уније, држава губи способност емитовања обвезница у сопственој валути. Уколико из неког разлога дође до губитка поверења инвеститора (купаца државних обвезница) држава чланица је присиљена да прибавља

<sup>23</sup> Фактори који утичу на висину трошкова задуживања државе на међународним тржиштима могу се поделити у две групе: на оне на које носиоци економске политике могу утицати (фискалне варијабле, привредни раст, политички ризик земље) и чиниоце који су ван њиховог утицаја (стање у међународној економији и међународним финансијским тржиштима и сл.). Alan Bobetko *et al.*, „Utjecaj proračunskog manjka i javnog duga na troškove zaduživanja države“, *Hrvatski javni dug: upravljanje i izazovi razvoja tržišta*, (ur. A. Bajo, K. Ott i D. Mihaljek), Institut za javne financije, Zagreb 2011, 47-48.

средства по вишој каматној стопи. Ризик неиспуњења доспелих обавеза се повећава, па инвеститори који у својој активи имају обвезнице неликвидне државе настоје да их продају, што још више утиче на раст каматне стопе која се плаћа на емитоване државне обвезнице. Инвеститори који су се ослободили обвезница неликвидне државе ликвидна средства користе за сигурније пласмане (нпр. куповина обвезница држава које немају проблема са висином јавног дуга и буџетским дефицитом). Као резултат, укупан износ ликвидних средстава у земљи се смањује и банкарски сектор презадужене земље постаје изложен. У таквој ситуацији, држава која се суочава са кризом ликвидности не може добити средства по прихватљивој каматној стопи. С обзиром на то да је монетарна сувереност подигнута на наднационални ниво, држава суочена са тешкоћама у финансирању дефицита није у могућности да присили националну централну банку да купи државне обвезнице.

С друге стране, позиција државе која није чланица монетарне уније битно се разликује. За разлику од чланица монетарне уније држава нечланица може да се задужује у сопственој валути.<sup>24</sup> У случају да инвеститори посумњају у способност државе да измири доспеле обавезе они ће, као и у претходном случају, настојати да продају државне обвезнице, што води порасту каматне стопе. Након продаје обвезница прикупљена ликвидна средства (домаћа валута) појављују се на девизном тржишту са циљем да се конвертују у другу валуту. Последица оваквог понашања инвеститора је пад девизног курса домаће валуте. За разлику од земље чланице монетарне уније на новчаном тржишту не долази до пада понуде новца. Део ових средстава свакако ће бити поново реинвестиран у државне обвезнице. Чак и да земља није у могућности да мањак средстава надомести емитовањем обвезница њој, свакако, стоји на

<sup>24</sup> Само задуживање врши се у складу са стратегијом управљања јавним дугом. Оно подразумева доношење одлуке о рефинансирању или о отплати јавног дуга, о његовој конверзији и репрограмирању, емисији новог дуга и о избору рочне структуре а све у циљу да би се избегла презадуженост и тиме осигурало остваривање стабилizacionих, алокативних и фискалних циљева. Stjepan Kolačević i Baldo Hreljac, „Javni dug kao ključna varijabla ostvarenja ciljeva ekonomske politike“, *Ekonomski pregled* 3-4/2011, 216-217.

располагању могућност да национална централна банка купи државне обвезнице. То значи да инвеститори не могу земљу која има своју централну банку да уведу у ликвидносну кризу, јер им на располагању стоји зајмодавац у последњој инстанци. То је и разлог због чега Шпанија, као чланица монетарне уније, плаћа вишу каматну стопу на десетогодишње државне обвезнице у односу на каматну стопу коју плаћа Велика Британија и поред тога што је шпански јавни дуг и дефицит знатно нижи од јавног дуга и дефицита Велике Британије.

## 2. ФИСКАЛНИ ФЕДЕРАЛИЗАМ

Према *B. Eichengreen*-у, уколико дође до асиметричних поремећаја у монетарној унији, систем фискалног федерализма кроз механизам фискалног изравнања може да ублажи дестабилизацију заједнице.<sup>25</sup> Концепт фискалне уније укључује постојање фискалног федерализма, односно увођења вишестепеног система одлучивања о јавним приходима и јавним расходима унутар једне заједнице. У теорији јавних финансија, фискални федерализам означава фискалне односе централне власти и нижих нивоа власти, односно финансијске аспекте преноса власти са националне на регионалне и локалне нивое. Традиционална теорија фискалног федерализма представља општи нормативни оквир за пренос фискалних функција на различите нивое власти и одговарајућих фискалних инструмената неопходних за њихово остваривање.<sup>26</sup>

Идеалан тип фискалног федерализма укључује четири основна елемента:

а) Нижи нивои власти (државе чланице у случају федерације или конфедерације, односно уже политичко-територијалне је-

<sup>25</sup> Barry Eichengreen, "Is Europe an optimum currency area?", *NBER Working Paper* 3579/1991, 7.

<sup>26</sup> О фискалном федерализму може се говорити не само у случају сложених држава, већ и у случају савеза држава (федерација и конфедерација). Милева Анђелковић, *Буџетско право*, Правни факултет у Нишу – Центар за публикације, Ниш 2010, 359-370.

динице) уживају независност, односно аутономију да одлучују о порезима и расходима;

б) Поштовање принципа чврстог буџетског ограничења за уже политичко-територијалне једнице и забране преузимања дуга од стране централних органа власти. Уколико постоји снажна фискална међузависност између истих нивоа власти, утолико постоји и снажнији подстицаји за пораст потрошње уз настојање да се трошкови прелију на друге. Овај подстицај је јачи уколико централни органи нису у стању да реализују забрану преузимања дуга ужих заједница.

в) Постојање заједничког тржишта заснованог на принципу слободне трговине и мобилности унутар фискалне уније, што значи да постоји конкуренција између ужих политичко-територијалних јединица. Међутим, уколико захтев у погледу мобилности није испуњен, конкуренција између локалних заједница неће довести до оптималног резултата.

г) Систем фискалног федерализма институционализован је укупношћу правила, којима се регулишу односи између централних и нижих нивоа власти. Фискални федерализам омогућава расподелу надлежности у одлучивању о јавним расходима и јавним приходима међу различитим нивоима власти (националним, регионалним и локалним).<sup>27</sup>

Теорија фискалног федерализма треба да нам да одговор на питање на који начин поделити надлежности за остваривање наведених фискалних функција. На примеру монетарне уније, то значи доношење одлуке које функције треба поверити националним институцијама, а које треба препустити државама чланицама. Када се доноси одлука о подели фискалних функција између различитих политичко-територијалних заједница мора се имати у виду да децентрализован, као и централизован приступ имају како добре тако и негативне стране. Већи степен децентрализације има своје оправдање у обезбеђивању јавних добара чија је производња,

<sup>27</sup> Marina Kesner-Škreb, „Fiskalni federalizam“, *Financijska teorija i praksa* 2/2009, 237-239.

односно потрошња ограничена на ужу политичко-територијалну заједницу. Прихватањем концепта фискалног федерализма стварају се услови за реализацију више различитих циљева.

Прво, утврђивањем оптималног односа у расподели фискалних функција између централних и локалних органа власти омогућава се уважавање различитих преференција у сложеној држави.

Друго, децентрализовани приступ јавним финансијама продукује позитивне екстерналије; унапређује одговорност фискалних органа, генерише сарадњу између нижих органа власти и убрзава политичку партиципацију чланова локалне заједнице. Тиме се стварају услови за приближавање одлучивања становништва на одређеном подручју, уважавање специфичности појединих подручја и већу контрола од стране бирача.

Најзад, фискални федерализам може да олакша одржавање ниског удела јавне потрошње у БДП.<sup>28</sup> Децентрализација има, међутим, и неке недостатке. Очигледан недостатак је губитак аутономије централних органа, што отежава координисање економске политике и, посебно, ограничава вођење стабилизационе политике. Најзад, децентрализовани приступ јавним финансијама има негативне екстерне ефекте тј. ефекти одлука које се доносе на локалном нивоу протежу се и на остала подручја, јер није могућа њихова интернализација.

У финансијској литератури се истиче да се од фискалног система очекује остваривање: алокативне, редистрибуционе и стабилизационе функције. Функција алокације треба да обезбеди оптималну расподелу расположивих средстава. Редистрибутивна функција треба да исправи неједнакости настале у примарној расподели прерасподелом дохотка између појединаца, појединих сектора привреде и политичко-територијалних јединица. И најзад, стабилизациона функција подразумева употребу фискалних инс-

<sup>28</sup> Опширније о предностима и недостацима фискалног федерализма види: Agnieszka Markiewicz, Michael D. Bordo, Lars Jonung, „A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History“, *NBER Working paper series* 17380/2011, 4-5.

трумената ради успостављања нарушене и очувања постојеће равнотеже тј. економске стабилности.<sup>29</sup>

Свака од ових функција – алокативна, стабилизациона и редистрибутивна, може бити поверена различитим нивоима власти. Наравно, при томе треба уважавати принципе који обезбеђују оптималан распоред ових функција. Тако, захтеви алокативне ефикасности подразумевају да се приликом одлучивања о централизованом, односно децентрализованом обезбеђивању јавних добара уваже следећи критеријуми:

- карактер јавних добара,
- постојање једнообразних или различитих преференција ужих територијалних заједница,
- уважавање принципа економије обима.

Уколико се корист од подмиривања јавног добра протеже на ширу територијалну заједницу, а одлуке се доносе на локалном нивоу тј. ако се нуде добра која имају национални карактер онда неминовно долази до спољних ефеката (екстерналија) које није могуће интернализовати. У том случају, разумљиво је да се одлуке о алокацији средстава намењених јавној потрошњи доносе на централном нивоу. Међутим, у случају да су преференције различите, рационалније је да уже територијалне заједнице (локална власт) доносе одлуку о средствима која ће се утрошити за обезбеђивање понуде јавних добара и услуга. Још више разлога за такву одлуку постоји у случају високе мобилности становништва која им омогућава да изаберу ону комбинацију јавних добара и пореза која одговара њиховим преференцијама.<sup>30</sup> И најзад, када је у

<sup>29</sup> Опширније о фискалним функцијама види: Милорад Божић, *Економска политика*, Правни факултет – Центар за публикације, Ниш 2009, 195-196.

<sup>30</sup> Уколико нису задовољни понудом јавних добара људи се одлучују за промену места пребивалишта. Реч је о тзв. Тајбаутовом (*Tiebout*) моделу који показује да уколико постоји мобилност онда појединци „гласају ногама“ (*voting with their feet*), односно опредељују се за ону заједницу у којој ће живети зависно од преференција у вези са локалним јавним добрима. Њихов избор открива преференције исто онако као што избор производа открива преференције у погледу приватних добара. Из Тајбаутове хипотезе проистиче да ће локалне

питању алокативна функција треба имати у виду да децентрализовани система јавних финансија често долази сукоб са принципима економије обима. Економија обима варира зависно од врсте добара, односно услуге која се пружа на терет јавне потрошње. Присутност економије обима представља аргумент за већи степен централизације код обезбеђивања одређене врсте јавног добра.

Када је у питању редистрибутивна функција преовладава становиште да она, углавном, треба да се обавља на нивоу централне власти. Препуштање одлуке о редистрибуцији дохотка ужим територијалним заједницама, у условима неравномерног регионалног развоја, повећало би разлику у доходу *per capita*. То, истовремено, значи и сужену могућност неразвијених локалних заједница да финансирају одређене потребе и прерасподељују доходак ради остваривања солидарности.

Најзад, у финансијској теорији опште прихваћено становиште је да стабилизациона функција треба да припадне централним властима најмање из два разлога. Прво, дејство инструмента фискалне политике се не може ограничити само на простор одређене политичко-територијалне јединице зато што се ефекти ових мера највећим делом преливају на друге јединице. Други разлог који се наводи у литератури тиче се непостојања могућности за вођење монетарне политике (која је по природи ствари централизована), односно ограничене могућности приступа финансијским тржиштима (што је неопходно у случају вођења експанзивне фискалне политике).<sup>31</sup> Вођење монетарне и фискалне политике уобичајено представљају надлежност централне банке и централних нивоа власти. Поготово што нижи нивои власти не могу утицати на већину макроекономских варијабли. Циљ стабилизационе функције је да отклони или ублажи поремећаје у привр-

заједнице које појединцима ефикасно пружају жељене услуге доживети ширење, док ће из других доћи до иселјавања. Joseph E. Stiglitz, *Економија јавног сектора*, Економски факултет у Београду, Београд 2004, 751-752.

<sup>31</sup> Jorge Martinez- Vazquez et. al, „Revenues and Expenditures in an Intergovernmental Framework“, *Perspectives on Fiscal Federalism* (ed. Richard M. Bird), World Bank, Washington 2006, 16.

еди, односно минимизира одступања главних макроекономских варијабли од задатих величина, уз што мањи утрошак времена и средстава. Самим тим је оптимално да се стабилизациона функција фискалне политике повери централним органима који је остварују посредством два канала: дејством аутоматских стабилизатора и вођењем дискреционе фискалне политике.

### 3. ФИСКАЛНА ПРАВИЛА

У досадашњем излагању указали смо на то да је у монетарној унији, која није праћена фискалном интеграцијом, неопходно дефинисати механизам за координацију монетарне и фискалне политике. Међутим, оно што се испољава као спорно је питање начина обезбеђивања фискалне контроле и координације у условима када институционална решења препуштају контролу над јавним финансијама државама чланицама.<sup>32</sup> У решавању овог питања могућа су два приступа.

Први приступ полази од тога да координацију треба препустити тржишту. У основи оваквог приступа је веровање да ће финансијско тржиште, само по себи, бити довољно моћно да обезбеди фискалну дисциплину и неопходан степен фискалне координације у монетарној унији. Другим речима, ако тржиште капитала у монетарној унији ефикасно функционише оно ће на проблем са финансирањем дефицита у конкретној држави реаговати повећањем каматне стопе. То значи да тржиште везује премију ризика за дуг државе са фискалним проблемима. Остале земље, чланице монетарне уније, неће бити погођене растом каматне стопе, јер је ризик инхерентан државним обвезницама које емитују нижи од ризика који је укључен приликом куповине обвезница државе са

<sup>32</sup> Опште је прихваћено да такав аранжман води претераним дефицитима. Наиме, свака држава чланица настоји да фискалном експанзијом подстакне раст бруто домаћег производа будући да очекује да један део фискалних трошкова пренесе на остале земаље у форми више заједничке стопе инфлације и раста каматне стопе. Avinash Dixit and Luisa Lambertini, „Symbiosis of Monetary and Fiscal Policies in a Monetary Union“, *Journal of International Economics* 60/2003, 236.

прекомерним јавним дефицитом.<sup>33</sup> Опасност да ће земље са фискалним проблемима да се суоче са променама у кредитном рангирању, по овом приступу биће довољан подстицај субјектима економске политике да предузму мере неопходне за успостављање фискалне дисциплине. То, међутим, претпоставља висок степен одговорног понашања субјеката, али и њихов капацитет да изврше неопходне промене у политици. Међутим, у пракси се показала ограниченост оваквог приступа будући да постојање прекомерних дефицита није водило повећању каматне стопе, што значи да те промене нису биле довољне да изазову одговарајућа фискална прилагођавања.

Друга опција односи се на постављање одговарајућих фискалних правила која ће олакшати координацију фискалне политике међу чланицама монетарне уније, како би се избегла опасност противуречног деловања мера које се предузимају на националном нивоу. Фискална правила представљају специфична ограничења мера политике владе у областима буџетске равнотеже, јавног дуга, потрошње или опорезивања. Правила политике или смернице које немају законску снагу не сматрају се фискалним правилима у најужем смислу речи, с обзиром на то да нису обавезујућа ограничења за садашњу или будућу владу, иако могу утицати на одлуке тих влада.<sup>34</sup>

Са становишта вођења стабилизационе политике поставља се питање да ли је бољи концепт који се заснива на дискрецији или унапред дефинисаном правилу? И друго, ако се прихвати приступ заснован на правилима, које правило треба користити?<sup>35</sup> Код постављања фискалних правила полази се од претпоставке да су владе неспособне да воде дисциплиновану фискалну политику и да због тога треба ограничити дискрецију субјеката економске политике. Да би била делотворна, фискална правила треба да буду трајна и

<sup>33</sup> Вид. : Paul de Grauwe, *Економија монетарне уније*, Издавачка књижарница Зорана Стојановића, Нови Сад 2004, 337.

<sup>34</sup> Mihaljek Dubravko i Tissot Bruno, „Pogled središnjih banaka na fiskalne pozicije u novim tržišnim privredama“, *Financijska teorija i praksa* 27/2003, 366.

<sup>35</sup> Haber G. and McKibbin W, „Global Implications of Monetary and Fiscal Policy Rules in the EMU“, *Open Economies Review* 13/2002, 364.

дефинисана на основу фискалних показатеља, које је лако пратити и чија се примена не може избећи. С друге стране, треба отклонити опасност да се поставе сувише рестриктивна правила, која у потпуности ограничавају флексибилност у вођењу фискалне политике.

### 3.1. Настанак фискалних правила

Фискална правила имају дугу историју. Тежња да се очува фискална дисциплина увођењем перманентних правила, садржаних у уставу или закону, присутна је још од средине 19. века. То се може објаснити чињеницом да је вредност фискалне дисциплине, односно принципа да сваки јавни расход буде подмирен одговарајућим јавним приходом, прихваћена као показатељ уређености једне државе. У том смислу, правило ортодоксних финансија било је да при изради буџета треба обезбедити његову равнотежу, уз допуштање могућности евентуалног вишка (суфицита), али само у мери која је неопходна да се равнотежа очува у случају појаве ванредних расхода или, пак, изостанка редовних прихода.<sup>36</sup> Повремена одступања од овог правила правдана су политичким или економским разлозима и све до прве половине двадесетог века одступање од принципа буџетске равнотеже била је временски и просторно ограничена појава. Након тога, дефицитарно финансирање постаје готово стална појава у државама Западне Европе, САД, Канади и у многим другим земљама.<sup>37</sup> Дискрециона фискална политика уместо да води неутралисању цикличне неравнотеже водила је континуираном расту јавне потрошње, која увелико превазилази могућности њеног финансирања. То је утицало да се државе све чешће опредељују за таква институционална решења која

<sup>36</sup> Према Ј. Ловчевићу ортодоксне финансије су и против великих суфицита у буџету, јер изазивају дефлацију у привреди: порезима умањена је потрошња јаче но што су државни расходи увећали потражњу. Нав. према: Јован Ловчевић, *Институције јавних финансија*, Службени лист, Београд 1991<sup>4</sup>, 244.

<sup>37</sup> Опширније о начелу буџетске равнотеже: Božidar Jelčić et. al., *Financijsko pravo i financijska znanost*, Narodne novine, Zagreb 2002, 623.

укључују перманента ограничења мера владине политике у областима као што су равнотежа буџета, висина јавног дуга, висина потрошње, односно јавних прихода.

Према Копитсу (*Kopits*) могу се разликовати три периода које је обележила употреба фискалних правила.<sup>38</sup> Први обухвата раздобље од средине деветнаестог века до почетка велике економске кризе. Други период значајан за употребу фискалних правила се односи на време после Другог светског рата. И последњи, трећи, период започиње средином деведесетих година прошлог века и, захваљујући економској кризи насталој 2008. године, траје и данас.

За први период је карактеристично да се фискална правила уводе, пре свега, у федералним државама, од стране држава чланица. У настојању да се обезбеди фискална дисциплина на нивоу федералних јединица се уводи златно правило (*golden rule*). Ово правило, иначе прихваћено у већини држава чланица САД и од стране кантона у Швајцарској, подразумевало је обавезу федералних јединица да одрже текућу буџетску равнотежу. У суштини, ово правило имало је за циљ да ојача фискалну дисциплину федералних јединица, с обзиром на то да им је приступ финансијском тржишту био ограничен на финансирање капиталних расхода, уз клаузулу која је онемогућавала преузимање дугова од стране федералне државе.

Други период значајан за увођење фискалних правила је период након Другог светског рата. Индустијски развијене земље (Немачка, Италија, Јапан и Холандија) уводе фискално правило које се односи на буџетску равнотежу, а које је представљало део стабилизационих програма, чија је примена била у току. Усвојена фискална правила обухватала су већ поменуто златно буџетско правило, али и нека специфична правила попут: ограничавања или забране финансирања буџетског дефицита из одређених извора (финансирање буџетског дефицита кредитима централне банке). Мада су ова правила била свакако сложенија него претходна ипак је

<sup>38</sup> George Kopits, „Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?“, International Monetary Fund, Working paper 145/2001, 4-6.

постојао одређени простор за њихово избегавање коришћењем метода креативног рачуноводства и других нетранспарентних (по правилу, ванбуџетских) активности.

Последњи талас увођења фискалних правила започиње крајем осамдесетих година прошлог века, као део шире реформе која је укључивала јачање независности централне банке и одређивање циљне инфлације као њеног примарног задатка. У САД нумеричка правила су уведена на федералном нивоу 1985. године (*Gramm-Rudman-Hollings Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act*), у Канади 1991 године, Новом Зеланду 1994. године, усвајањем закона о фискалној одговорности и Јапану 1997. године. У Европи фискална правила уведена су на наднационални ниво 1992. године са усвајањем споразума из Мастрихта, који је квантификовао критеријуме које државе треба да испуне да би постале пуноправне чланице европске монетарне уније.

Данас се фискална правила уводе како на нивоу савезних држава тако и на нивоу ужих политичко-територијалних јединица и обухватају правила која се односе на обавезу очувања буџетске равнотеже, ограничавања висине дуга и јавних расхода. За разлику од претходног периода, заједничка карактеристика актуелних фискалних правила је да су она мање или више подржана одговарајућим стандардима у погледу транспарентности, буџетског рачуноводства, упознавања јавности са стањем јавних финансија и дефинисањем средњорочног макробуџетског оквира. Још једна важна карактеристика је да су ова правила дефинисана правним актима, најчешће законом, али постоје и земље која садржину фискалног првила дефинишу и највишим правним актом тј. уставом.

Новоуведена фискална правила разликују се према садржини, мада не треба занемарити и разлике у погледу начина примене. Тако англосаксонске земље нагласак у примени стављају на транспарентност, док се код земаља континенталне Европе и јужноамеричких земаља нагласак ставља на нумерички изражена ограничења у погледу најважнијих фискалних индикатора.

### 3.2. Разлози обновљеног интереса за увођење фискалних правила

Једно од кључних питања са којим се суочавају јавне финансије тиче се континуираног раста јавне потрошње. Обим јавне потрошње се током времена, у складу са Вагнеровим (*Wagner*) законом о растућим потребама државе, непрестано повећавао и то како у апсолутном тако и у релативном смислу.<sup>39</sup> Овај тренд пораста јавне потрошње нарочито долази до изражаја након Велике економске кризе (1929-1933), када „златно правило“ јавних финансија тј. принцип буџетске равнотеже уступа место принципу цикличне равнотеже који, за разлику од првог принципа, не гледа негативно на појаву буџетског дефицита.<sup>40</sup> Уместо класичне једногодишње буџетске равнотеже, уводи се циклична равнотежа по којој се у знатно дужем периоду, који се поклапа са трајањем привредног циклуса, мора остварити буџетска равнотежа.

Суштина антицикличног дејства буџетске политике огледа се у повећању обима јавне потрошње у условима рецесије, уз истовремено смањивање јавних прихода; односно у редукацији обима државне потрошње у фази просперитета, уз једновременно повећање прихода од пореза увођењем већих пореских стопа или дејством аутоматских стабилизатора. Пошло се од тога да ће дефицит који је настао у условима депресије бити покривен суфицитом оствареним у фази привредног бума. Давање предности цикличној равнотежи у

<sup>39</sup> У литератури јавних финансија Вагнеров закон представља полазну тачку сваке дискусије о расту јавних расхода. *Adolf Wagner* уочио је тенденцију у индустријски развијеним земљама да јавни сектор (изражен укупним јавним расходима) расте како у апсолутно тако и релативно у односу на остатак привреде. Разлози који доводе до пораста јавних расхода су: (i) стално увећање државне администрације са ширењем функција државе, (ii) све веће потребе редистрибуције дохотка и (iii) и растуће потребе контроле приватних монопола. John Cullis, Philip Jones, *Public Finance and Public Choice – Analytical Perspectives*, Oxford University Press, New York 2009<sup>3</sup>, 437-438.

<sup>40</sup> Велика економска криза доживљена је као неуспех тржишне економије и концепта *laissez-faire*, што је оправдавало државну интервенцију и водило ширењу функција државе. Вид.: Vito Tanzi, Ludger Shuknecht, *Public Spending in the 20th Century*, Cambridge University Press, Cambridge 2000, 9-13.

односу на златно буџетско правило изазвало је поред позитивних, и негативне ефекте. Концепт антицикличне фискалне политике отворио је могућност коришћења јавне потрошње у функцији оствривања циљева стабилизационе политике. С друге стране, коришћење инструмената политике јавне потрошње ради стабилизовања привредних токова испољило је негативну страну кроз стварање хроничног буџетског дефицита. Раст јавне потрошње и буџетског дефицита оправдавао се нараслим социјалним потребама (због високе стопе незапослености) и жељом да се подстакне привредни раст.<sup>41</sup> Наравно, директни и индиректни облици интервенције државе (јавне инвестиције, субвенције и сл.) могући су само уз пораст јавних расхода.

Следећу прекретницу у расту јавне потрошње представља афирмација концепта државе благостања након Другог светског рата. Према подацима наведеним у табели бр. 1. просечна јавна потрошња у иднустријски развијеним земљама дуплирана је у односу на просечну јавну потрошњу 1937. године. Висок раст јавне потрошње актуелизовао је питање обезбеђивање средстава за њено финансирање. Повећање удела јавне потрошње и продубљивање фискалне неравнотеже није било праћено одговарајућим повећањем јавних прихода. Ови дивергентни структурални трендови у кретању јавних прихода и расхода, у комбинацији са концептом фискалне политике усмерене на остваривање краткорочних стабилизационих циљева указују на то да су присутне велике асиметрије у управљању агрегатном тражњом: показало се да буџетски дефицити настали током рецесије нису могли бити подмирени суфицитом оствареним у време економске експанзије. То значи да постоје границе у погледу раста јавне потрошње. Наиме, све док фискално оптерећење, терет јавног дуга и монетарна експанзија изазвана финансирањем буџетског дефицита не постане сметња привредном расту

<sup>41</sup> У погледу узрока раста јавне потрошње могу се разликовати две групе схватања. Прву групу чине традиционална објашњења која раст јавне потрошње везују за посебне догађаје као што су ратови и кризе, док другу групу чини теорије које узроке раста државних издатака виде у привредно-политичким збивањима унутар самих друштава. Вид.: Мирослав Прокопијевић, *Конституционална економија*, Београд 2000, 306.

јавна потрошња може да се увећава. Преласком ове границе смањивање јавне потрошње постоје императив, као и њено усклађивање са реалним растом друштвеног производа. Суочене са фискалном неравнотежом средином осамдесетих година прошлог века у многим државама усвајају се средњорочни планови за успостављење фискалне равнотеже. Међутим, примена ових планова имала је ограничен успех. У многим државама њихова примена била је избегнута креативним рачуноводством или применом мера ванбуџетског финансирања.

Табела бр. 1.

Кретање укупних државних издатака у најразвијенијим земљама у периоду 1870-2010. у % од БДП

Држава	1870.	1937.	1960.	1980.	1990.	2000.	2010.
Аустрија	10,5	20,6	35,7	48,1	38,6	51,9	52,5
Канада	...	25,0	28,6	38,8	46,0	40,6	42,3
Француска	12,6	29,0	34,6	46,1	49,8	51,7	56,6
Немачка	10,0	34,1	32,4	47,9	45,1	45,1	47,9
Италија	13,7	31,1	30,1	42,1	53,4	45,9	50,3
Јапан	8,8	25,4	17,5	32,0	31,3	37,2	41,7
Норвешка	5,9	11,8	29,9	43,8	54,9	42,3	45,8
Шведска	5,7	16,5	31,0	60,1	59,1	55,1	52,7
Велика Британија	9,4	30,0	32,2	43,0	39,9	36,8	50,4
САД	7,3	19,7	27,0	31,4	32,8	34,5	41,2
Просек	9,32	24,32	29,9	43,33	45,1	44,1	48,14

Извор: V. Tanzi, 6-7, *World Bank Economic Outlook Database*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/>, *Eurostat database*, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

Фискална правила настају као одговор на вођење активне фискалне политике, која настоји да повећањем јавне потрошње стимулише привредни раст и повећање запослености. Када се опредељују за вођење дискреционе фискалне политике, носиоци економске политике настоје да остваре исте циљеве стабилизационе политике, као и са монетарном политиком: држање нивоа реалног БДП-а близу нивоа потенцијалног производа, уз стабилност цена. Међутим, примена фискалних стимуланса ради смањења јаза БДП-а

води буџетском дефициту, што у условима ограничене могућности финансирања дефицита емисијом хартија од вредности (државних обвезница) на финансијском тржишту повећава притисак на централну банку да експанзивном монетарном политиком ублажи проблем дефицита. Наравно, такву активност прати опасност од пораста стопе инфлације, чиме се осујећују напори централне банке да оствари циљну стопу инфлације. На тај начин, експанзивна фискална политика отежава остваривање примарног циља (стабилности цена) за који је задужена централна банка.<sup>42</sup>

Поред тога, вођење дискреционе фискалне политике има своју цену која се манифестује у повећању нивоа задужности државе, што има негативан утицај на приватне инвестиције (*crowding out*).<sup>43</sup> Суочене са негативним ефектима експанзивне фискалне политике, многе земље последњих двадесет година, у циљу поновног успостављања макроекономске стабилности и фискалне

<sup>42</sup> Наравно, поред негативних, постоје и други нециклични, односно структурни ефекти фискалне политике који не поништавају ефекте монетарне политике. На пример, смањење пореске стопе или ширење пореске базе редукује пореско оптресење и доприноси већој ефикасности привређивања. Исто тако, остваривање буџетског суфицита држи ниском реалну каматну стопу што позитивно утиче на раст приватних инвестиција, а самим тим и на привредни раст. У економској теорији се наводе и други циљеви контрацикличне фискалне политике. Неки од ових могу да буду чисто политички, укључујући чак и политичку потребу да се нешто учини у условима рецесије. Такође, као и монетарна политика, фискална политика може бити предмет „политичког пословног циклуса“, односно пресије да се повећа потрошња, односно смање порези да би се остварио привредни раст на краatak рок, чак и у случају да такав начин стимулисања на дуги рок води инфлацији. Временски неконзистентна политика, код које се један облик акције прокламован данас мења другим обликом у будућности представља проблем за фискалну политику као и за монетарну политику. Опширније о дискреционој фискалној политици види: John B. Taylor, „Reassessing Discretionary Fiscal Policy“, *Journal of Economic Perspectives* 3/2000, 25-27.

<sup>43</sup> Ефекат иситискивања (*crowding out*) представља последицу вођења експанзивне фискалне политике која се изражава смањењем инвестиционе потрошње услед пораста буџетске потрошње. Наиме, финансирање буџетског дефицита на финансијском тржишту праћено је растом каматне стопе услед чега се слободна финансијска средства пласирају у куповину државних обвезница уместо да се користе за инвестиције. William J. Baumol and Alan S. Blinder, *Macroeconomic Principles & Policy*, South Western Cengage Learning, Florence 2011, 310-312.

одрживости, опредељују се за усвајање средњорочних фискалних програма и за дефинисање јасних фискалних правила.

Постоје неколико приступа решавању проблема склоности ка дефициту, односно вођењу процикличне фискалне политике.

Прво, могуће је фискалне власти учинити много одговорнијим за њихове акције. То се обично остварује усвајањем одговарајућих закона о фискалној одговорности чија је кључна тачка фискална транспарентност.

Друго, подстицај ка дефициту може бити елиминисан унапређењем буџетске процедуре, која обухвата припрему, прихватање и реализацију буџета.

Треће, склоност ка дефициту може бити решена поверавањем одређених овлашћења у погледу фискалне политике институцијама које су изоловане од политичког притиска.

Увођење фискалних правила је приступ који треба да ублажи проблеме у фискалном управљању. Дискрециона политика може бити корисна под одређеним околностима, али постоје и бројни аргументи који нам говоре да дискреција може да буде злоупотребљена, јер ствара подстицаје за дефицит, односно примену процикличне фискалне политике.<sup>44</sup> Главни циљ фискалних правила је задржавање, односно елиминисање подстицаја ка стварању дефицита вођењем фискалне политике.

### 3.3. Место фискалних правила у систему фискалне одговорности

Потрага за развијањем одговарајућег институционалног аранжмана који ће побољшати резултат фискалне политике

<sup>44</sup> Тако се 1994. године усваја „Закон о фискалној одговорности“ у Новом Зеланду, а касније и у другим државама. Усвојена правила су се односила углавном на буџет, и постављање одговарајућих лимита висини јавних дуга или обиму јавне потрошње. Види опширније: Ana Corbacho, Gerd Schwartz, „Fiscal Responsibility Laws“, *Promoting Fiscal Discipline* (eds. Ter-Minassian T. and M. S. Kumar), International Monetary Fund, Washington DC 2007, 58-77.

интензивирају се током последње декаде. Аналогно дебати о монетарној политици, која се односила на давање предности политици заснованој на правилима или дискрецији, и у области фискалне политике преовладава становиште да је потребно фискалну одговорност дефинисати правним прописима и то тако што ће се развити институционални аранжман који ће промовисати фискалну дисциплину на кредибилан, предвидив и транспарентан начин. Уместо изолованог фискалног правила, које само по себи не може да обезбеди фискалну дисциплину, нагласак је на стварању заокруженог система фискалне одговорности.

Усвајањем одговарајућих закона о фискалној одговорности ствара се такав систем, који има за циљ јачање фискалне дисциплине, захтевајући од владе да се чврсто обавезе да ће реализовати дефинисане циљеве фискалне политике уз примену одговарајуће стратегије. То се постиже усвајањем правила и процедуре које влада мора да испоштује у усвајању и примени фискалне политике и јачањем транспарентности, чиме се омогућава јавности да просуди да ли се она примењује у складу са дефинисаним циљевима и приоритетима.

Упостављени системи фискалне одговорности заснивају се на следећим елементима: а) процедурална правила; б) нумеричка фискална правила; в) фискални савет и г) транспарентност.

а) Процедурална правила дефинишу атрибуте и интеракцију учесника у буџетском процесу, а све у циљу јачања транспарентности, одговорности и фискалног управљања. Ова правила захтевају од носиоца економске политике да се унапред обавезу да ће пратити стратегију фискалне политике, најчешће дефинисану за средњорочни (вишегодишњи) период, да правовремено објављују резултате у фискалној сфери и промене ту стратегију уколико је потребно. Систем процедуралних правила подразумева јасно дефинисана правила надзора и контроле. Процедурална правила и правила о транспарентности могу да буду корисна у фискалном управљању. Она, сама по себи, не могу да буду довољна да обезбеде фискалну равнотежу, али могу помоћи да буџетски процес буде хијерархијски постављен, концентришући моћ у рукама

оних који имају подстицај да обезбеде фискалну дисциплину, идентификујући слабости фискалних институција и процедуре. Такође, побољшањем управљања и транспарентности ова правила могу да имају важну улогу у креирању консензуса за фискалну реформу.

б) Фискална правила представљају најважнији елемент система фискалне одговорности. Дефинисањем нумеричког ограничења фискалној политици државе покушавају да стабилизују свој фискални сектор. Њиховом доследном применом јача се буџетска дисциплина и ограничава вођење процикличне фискалне политике, што на крају доприноси макроекономској стабилности. Она перманентно ограничавају фискалну политику дефинисањем индикатора фискалних перформанси одређене земље. Фискална правила се најчешће дефинишу као: а) правила о дефициту (нпр. правило о уравнотеженом буџету); б) правила о дугу (постављањем ограничења у погледу висине дуга тзв. златно правило по коме је задуживање допуштено само уколико се ради о инвестиционим програмима), в) правила којима се ограничава примена одређених начина финансирања јавне потрошње (забрана задуживања код централне банке) и г) правила о јавним расходима (на пример постављањем ограничења одређеној врсти јавних расхода, односно њиховом расту).

Уколико се концепт фискалне дисциплине заснива искључиво на поштовању фискалног правила, без осталих елемената фискалне одговорности, постоји опасност од вођења субоптималне фискалне политике. Примена таквог правила подразумева *ex post* процену остваривања циљева у погледу висине дуга, односно дефицита, чиме се угрожава кредибилитет носиоца економске политике. Да би се то избегло могућа су два приступа.

Први подразумева се фискална правила схватају као ограничења која треба остварити *ex ante*, а не *ex post*. *Ex post* евалуација могла би да буде корисна у процени ризика неостваривања циљева у будућности, али онемогућава било какво политичко деловање. Проблем са овим приступом је у томе што су подстицаји за остваривање циљева *ex ante* слаби. Решењу овог проблема може допринети

формирање фискалног савета, као институције која може да има значајну улогу у процени да ли је *ex post* одступање од циљева дефинисаних *ex ante* настало као резултат економских поремећаја.

Други приступ фискалним правилима је њихово дизајнирање на много комплекснији начин, у смислу да се њихова реализација учини експлицитно зависним од економских шокова који могу да погоде привреду једне земље. Међутим, код овако дефинисаних правила тешко је пратити њихову реализацију и могу се сама по себи показати неефикасним.<sup>45</sup> И у овом случају, фискални савети могу да прате реализацију комплексних фискалних правила.

в) Недостаци изоловане примене фискалних правила могу да буду избегнути стварањем целовитог система фискалне одговорности, при чему посебна улога припада фискалним саветима који су комплементарни са вођењем фискалне политике засноване на правилима. Последњих година у многим европским државама усвојени су закони о фискалној одговорности, који, између осталог, предвиђају стварање фискалних савета. Уобичајене функције које се поверавају овом телу су:

- Процена да ли је фискална политика била успешна у остваривању дефинисаних циљева;
- Давање процена у погледу вероватноће да ће дефинисани циљеви фискалне политике бити остварени у будућности;
- Анализа дугорочне одрживости равнотеже јавних финансија и оптималности фискалне политике;
- Поштовање принципа фискалне транспарентности.

Посебно је значајна надлежност у погледу реализације фискалних циљева. Наиме, реализација фискалних циљева уобичајено је условљена цикличним кретањима у привреди, што значи да постоји могућност различите интерпретације да ли су или нису

<sup>45</sup> Kirsanova, T., I., Campbell and S. Wren-Lewis, „Optimal debt policy, and an institutional proposal to help in its implementation“, *The Role of Fiscal Rules and Institutions in Shaping Budgetary Outcomes* (eds. J. Ayuso-i-Casals, S. Deroose, E. Flores and L. Moulin), European Economic Papers 2007, 275.

остварени фискални циљеви. Тиме се отвара простор за политичку манипулацију. Остваривањем своје надлежности фискални савет има значајну улогу у оцени спровођене фискалне политике. То, такође, доприноси да влада суочена са могућношћу да фискални савет негативно оцени њену фискалну политику настоји да то избегне вођењем одговорније фискалне политике. Овај подстицај ка очувању фискалне дисциплине је још и присутнији уколико фискални савет даје процену каква ће се фискална политика водити у будућности. Остваривање функције у погледу анализе дугорочних кретања у области јавних финансија може да буде врло значајно, посебно ако се има у виду да недовољно уважавање будућних консеквенци представља један од значајних подстицаја ка стварању дефицита.

Остваривање наведених функција подразумева да фискални савети буду независни у остваривању својих задатака. Елементи на основу којих се процењује независност овог тела су:

- Начин избора чланова овог тела. Основни захтев је да се приликом избора осигура да је професионалност главни критеријум, а на политичке преференције.
- Трајање мандата и могућност поновног избора.
- Ограничавање слободе владе у промени чланова одбора, таксативним навођењем разлога који могу да доведу до смене.
- Забрана утицаја владе на чланове тела, као и забрана давања инструкција о начину деловања фискалног савета.

Кључни фактор независности је буџетска независност. За централне банке овај захтев је релативно лако остварити с обзиром на то да она располаже сопственим приходима. Међутим, када је у питању фискални савет неопходно је да се обезбеде стабилни извори финансирања, чиме би се ограничила могућност извршне и законодавне власти да кроз утицај на величину буџета оствари и утицај на рад тела. Независност је угрожена и у случају да фискални савет не располаже довољним средствима и принуђен је да тражи додатна средства од министарства финансија.

Други важан фактор независности је одговорност. У пракси је могуће да фискални савет дође у сукоб са извршном влашћу, која може то да искористи као разлог да се ограничи њена независност,

односно промене задаци за чију реализацију је фискални савет надлежан. Постоје мишљења да је најбољи начин да се овакав утицај предупреди увођење редовних евалуација квалитета рада савета. Други начин за јачање самосталности фискалног савета је прихватање међународних стандарда у погледу положаја фискалног савета.<sup>46</sup> На тај начин се повећавају политички трошкови за владу која покушава да ограничи независност овог тела. Једно од питања које заокупља пажњу стручне јавности је питање начина на који је регулисана одговорност фискалног савета. Ово питање се своди на то чијом одлуком се формира фискални савет, да ли одлуком парламента или владе.

г) Саставни део система фискалне одговорности је дефинисање правила која обезбеђују одговорно, транспарентно и успешно управљање јавним финансијама. То се постиже имплементацијом начела садржаним у кодексу фискалне транспарентности, дефинисаним од стране Међународног монетарног фонда 1998. године<sup>47</sup>, која се односе на:

- Јасно дефинисану улогу и нивое одговорности државног и јавног сектора;
- Доступност информација о буџетском процесу;
- Јавно објављивање података;
- Осигурање интегритета фискалних података.

Реализација принципа транспарентности подразумева стварање таквог окружења у коме су циљеви фискалне политике, одлуке о примени одређених мера, као и разлози за њихову примену до-

<sup>46</sup> Унутар Европске уније постоје идеје да се положај националних фискалних савета ојача тако што би им била додељена формална улога у остваривању економског управљања Заједницом. То би могло да се оствари уколико би национални фискални савети достављали директно своје извештаје ECOFIN Савету у којима би се давала оцена економске стабилности у држави чланици, односно реализације програма конвергенције који се подноси Европској унији. Lars Calmfors and Simon Wren-Lewis, „What Should Fiscal Councils Do?“, *Economic Policy* October/2011, 665.

<sup>47</sup> International Monetary Fund, „Codes of Good Practices on Fiscal Transparency“, <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/051507c.pdf>

ступни јавности на један свеобухватан, разумљив и правовремен начин. Подршка фискалној дисциплини од стране јавности могућа је само под условом да је фискална политика транспарентна, односно да су носиоци политике одговорни јавности, односно представничким телима.

### 3.4. Врсте фискалних правила

У разматрању фискалних правила треба имати у виду и чињеницу да су она много хетерогенија и комплекснија него што је то случај са монетарним правилима или правилима која се тичу девизног курса. У најширем смислу, фискална правила представљају перманентна ограничења фискалне политике постављањем граница у погледу кретања фискалних индикатора. Као најчешћи показатељи фискалних перформанси користе се буџетски дефицит, висина јавног дуга, задуживање државе, најчешће бројчано исказани у односу на висину бруто домаћег производа.

Фискална правила могу да се разликују зависно од фискалног индикатора који се поставља као циљ. Већина правила поставља ограничења у погледу висине буџетског дефицита, односно јавног дуга. У том случају, примарни циљ таквог фискалног правила је обезбеђивање фискалне дисциплине. Остали типови фискалних правила – попут правила која се односе на јавне расходе, односно јавне приходе, настоје да остваре и друге циљеве, попут уравни- тежења структуре буџета, ограничавања раста појединих категорија јавне потрошње, спречавање повећања пореског оптерећења или детерминисање алокације јавних прихода.<sup>48</sup>

У литератури се наводи више различитих типова фискалних правила, при чему свако од ових правила има своје подврсте. Тако разликујемо:

1. *Фискална правила о уравнио- теженом буџету, односно правила о висини буџетског дефицита.* Могу да се изразе на следећи начин:

<sup>48</sup> Xavier Debrun et. al, „Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union“, *Economic Policy* April/2008, 301.

- Постављањем правила о буџетској равнотежи тј. уравни- тежености консолидованих јавних прихода и јавних расхода (имплиците ово правило подразумева и забрану задуживања држа- ве), односно постављањем граница у погледу висине буџетског дефицита изражене процентуално у односу на бруто домаћи производ (БДП);

- Постављањем правила о равнотежи између структурних јавних прихода и јавних расхода (прилагођених за кретање пословног циклуса) или лимитирањем структурног, односно циклично усаглашеног дефицита процентуално изражено у односу на БДП.

- Постављањем правила о равнотежи између текућих јавних прихода и текућих јавних расхода (што значи да је задуживање државе дозвољено само за финансирање капиталних расхода - инвестиција).

2. *Другу групу чине фискална правила којима се ограничава ниво задужености државе.* У оквиру ове групе могући су следећи модалитети:

- Забрана финансирања буџетског дефицита задуживањем државе из домаћих извора;

- Забрана задуживања државе код централне банке или лимитирање таквог задуживања у одређеном процентуалном износу од остварених јавних прихода или јавних расхода у протеклом периоду.

3. *Фискална правила која лимитирају висину дуга, односно прописују обавезу очувања одређеног нивоа резерви.* Ова врста фискалног правила може да се јави у облику:

- Лимитирања укупног износа бруто (или нето) јавног дуга у одређеном процентуалном износу бруто домаћег производа.

- Утврђивања обавезе формирања ванбуџетке резерве, односно ванбуџетских фондова (нпр. Фонд социјалног осигурања) у одређеном проценуталном износу према годишњим обавезама фондова (*annual benefit payments*).<sup>49</sup>

<sup>49</sup> Kopits G, S. Symansky, 2.

Према обухвату, фискална правила могу, такође, да се значајно разликују. Она могу да се односе на јавни сектор у целини или, пак, да се односе само на део јавног сектора. Анализа националних фискалних правила нам показује да се правила о висини задужења, односно равнотежи буџета код федералних држава углавном дефинишу на нивоу држава чланица, док се правила о јавним расходима најчешће дефинишу на нивоу централних власти.

Земље се међусобно разликују по типу правила која су прихваћена.<sup>50</sup> Тако законодавство Аустралије, Новог Зеланда и Велике Британије нагласак ставља на процедурална правила. С друге стране, законодавства других земља (нпр. Бразил и Аргентина) укључују комплексне оквири за буџетско планирање, извршење, извештавање и такође укључује и нумеричке фискалне лимите одређених индикатора.

Саставни део фискалних правила су санкције које се предвиђају за непоштовање правила. У том смислу, фискална правила могу да се разликују према врсти запрећених санкција, начину изрицања санкција, примени клаузуле изузећа од примене усвојеног правила, начина уважавања привредних циклуса. Већина закона о фискалној одговорности укључује и експлицитну клаузулу одступања од ограничења или суспендовања њихове примене за време изузетних околности, као што су природне катастрофе или озбиљна рецесија. Неке земље у своје законе уграђују вишеструке

<sup>50</sup> У оквиру Међународног монетарног фонда креирана је база података о фискалним правилима која је формирана на основу упитника о фискалним оквирима. Упитником су обухваћене следеће карактеристике фискалних правила: правни основ фискалног правила, бројчано исказан циљ, година ступања на снагу правног акта којим је уведено фискално правило, укључујући и евентуалне промене закона; степен слободе коју правила остављају носиоцима економске политике у случају непредвиђених економских поремећаја (нпр. могућност цикличног прилагођавања фискалних циљева, изузеће појединих сегмената јавне потрошње од дефинисаних циљева или постојање тзв. излазне клаузуле; обухват фискалних правила тј. степен покривености фискалних агрегата; постојање одговарајуће процедуре која олакшава примену правила (нпр. праћење примене и реализације правила од стране независних тела). „IMF database on fiscal rules“, [www.imf.org](http://www.imf.org).

излазне клаузуле које су нејасно дефинисане и омогућавају суспендовање обавезе поштовања правила под одређеним околностима. Тако, у неким земљама предвиђено је формирање фискалног стабилизационог фонда који треба да ублажи цикличне поремећаје. Законодавство Аргентине, на пример, садржи одредбу о формирању антицикличног фонда. Најзад, фискална правила могу да се разликују према степену обавезности. Правила која су уведена законом имају много већи утицај на остваривање фискалне дисциплине, од неформалних фискалних правила, која се манифестују као најава владе да ће водити рачуна о фискалној одговорности. Код формалних правила политички трошкови у случају њиховог непоштовања су много виши. Осим тога, правила која су дефинисана законом или у неким земљама уставом (Немачка), много је теже променити јер подразумевају редовну законодавну процедуру.

### 3.5. Предности и недостаци фискалних правила

Увођење фискалних правила темељи се на очекивању да садашња, односно будућа влада неће моћи или неће желети да води одговорну фискалну политику без ограничења наметнутих правилима. У литератури се наводе следећи аргументи у прилог фискалних правила:

Прво, фискална правила се виде као средство које треба да повећа фискалну дисциплину. Њиховим прихватањем ублажава се подстицај ка стварању фискалног дефицита и ограничава вођење процикличне фискалне политике. Фискална недисциплина настаје, углавном, из неразборите употребе дискреције у формулисању и имплементацији буџетске политике. Обично се у прилог дискреције истиче да она помаже фискалним властима да правовремено реагују на неочекиване поремећаје у привреди. Али дискреција може бити и злоупотребљена услед чега се јавља склоност ка дефициту и вођењу процикличне политике. Постоје два кључна разлога у објашњавању склоности влада ка стварању дефицита.

Склоност ка дефициту може се објаснити краткорочним временским хоризонтом којем влада даје приоритет на уштрб средњорочних, односно дугорочних последица буџетске неравнотеже. Осим тога, буџетски дефицит може да настане и као резултат антиципације владе да ће у будућности бити друга влада, коју састављају њени политички конкуренти.<sup>51</sup>

Као други разлог који објашњава настанак склоности ка дефициту наводи се појава да интересне групе које имају бенефиције од посебних програма јавне потрошње настоје да их повећају, док трошкови падају на терет заједничких ресурса (*common pool* проблем).<sup>52</sup> Постојање могућности да се оствари корист на терет других води повећању дефицита и акумулацији дуга. Овај проблем је још присунији у случају када је влада настала као резултат фрагментисане и хетерогене политичке коалиције. Тада постоји опасност од процикличног понашања будући да се потрошња повећава у периоду привредног просперитета, а смањује у условима када дође до пада привредне активности.<sup>53</sup>

Најзад од увођење фискалних правила се очекује да поврате кредибилитет макроекономске политике, уклањањем могућности за вођење временски неконзистентне политике.<sup>54</sup> Њихова највећа

<sup>51</sup> Manmohan S. Kumar and Teresa Ter-Minassian, „Fiscal Discipline: Key Issues and Overview“, *Promoting Fiscal Discipline* (eds. M. S. Kumar, T. Ter-Minassian), International Monetary Fund, Washington 2007, 3.

<sup>52</sup> Опширније о *common pool* проблему види: Mark Hallerberg, Guntram B. Wolff, „Fiscal Institutions, Fiscal policy and Sovereign Risk Premia in EMU“, *Public Choice*, 136/2008, 381.

<sup>53</sup> Супоротно од проциклине је противциклична политика, која подразумева устежање од по потрошње и стварање резерви (кроз суфиците) у добрим временима, који ће се искористити за повећање потрошње и смањење резерви (дефицит) у лошим временима. Противциклична политика има стабилизацијски утицај на стање јавних финансија и привреду у целини.

<sup>54</sup> Различити су разлози због којих се уводе фискална правила у појединим земљама. Тако, фискална правила могу да буду уведена: у циљу успостављања и очувања макроекономске стабилности (Јапан); обнављања нарушеног кредибилитета фискалне политике и помоћ у елиминисању дефицита; осигурања дугорочне одрживости фискалне политике, посебно у контексту старења становништва (поједине провинције у Канади); минимизирање негативних екстерналија унутар федерације и неког међународног аранжмана као што је Европска унија. Вид.: Suzanne Kennedy, Janine Robbins, François Delorme, „The Role of Fiscal Rules in

предност је у томе што гарантују да ће се вредности одређених макроекономских варијабли очувати у задатим оквирима, независно од промена власти. При томе, треба уважавати и то да међу њима постоје и значајне разлике, с обзиром на то да различита правила не стварају кредибилитет на једнообразан начин. Најзад, као предност вођења фискалне политике засноване на правилима истиче се и постојање ограничене флексибилности чиме се омогућава деловање фискалне политике у условима економске кризе.

Полазећи од наведених аргумената можемо закључити да је основна корист уведених фискалних правила успостављање деполитизованог оквира за фискалну политику, слично деполитизованим оквирима за вођење монетарне политике, оличене у независности централне банке и дефинисању стабилности цена као приоритетног циља.

Поред неспорних предности, увођење фискалних правила прате и одговарајући недостаци. У литератури се често као недостатак фискалних правила наводи *trade-off* између правила о уравнотеженом буџету и привредних кретања.<sup>55</sup> Тако, нумеричка правила, у првом реду правило о уравнотеженом буџету може да доведе до тензија између фискалне дисциплине и вођења фискалне политике прилагођене цикличним кретањима. Фискална правила подразумевају ограничавање политике што у одређеним условима може довести до недоследности циљева. На први поглед неспоран захтев у погледу обезбеђења, односно очувања фискалне дисциплине може доћи у сукоб са стварним потребама привреде. На пример, у условима пада привредне активности доследно поштовање фискалног правила може изазвати фискалну контракцију. Постојање излазне клаузуле (*escape clauses*) може да помогне да се избегне потенцијална неконзистентност између ова два циља.

Други *trade-off* постоји између ниског дефицита и очувања одговарајуће структуре буџетских прихода и расхода. Примена

Determining Fiscal Performance“, *Fiscal Rules*, essays presented at the Bank of Italy Workshop held in Perugia, 1-3 February 2001, 239.

<sup>55</sup> Roel M.W.J. Beetsma and Xavier Debrun, „The New Stability and Growth Pact: A First Assessment“, *European Economic Review* 2./2007, 453-477.

правила којима се смањује буџетски дефицит уколико није праћена повећањем пореског оптерећења доводи државу у позицију да не може да испуни своје обавезе према директним и индиректним буџетским корисницима.

И најзад, фискална правила стварају јак подстицај да се статистички подаци о висини дефицита или нивоу задужености свесно приказују нижим него што стварно јесу. Вештином „креативног рачуноводства“, којим се ствара лажна слика о стању јавних финансија, избегава се примена и најстрожијих правила. Најзад, ефикасност фискалних правила може бити ограничена због тога што извршна власт може да пронађе начин за њихово заобилажење, нпр. пребацивањем појединих сегмената јавне потрошње у ванбуџетску потрошњу.

## II ДЕО

### ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОКВИРИ ВОЂЕЊА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ

## 1. ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ

Стварање Европске монетарне уније и увођење евра 1999. године, као заједничке валуте, свакако је највеће достигнуће у евроинтеграционом процесу. Монетарна сувереност пренета је на наднационални ниво, што значи да је одговорност за вођење монетарне политике Уније пренета на Евросистем, који сачињавају Европска централна банка (ЕЦБ) и националне централне банке државе чланица монетарне уније (чл. 282. ст. 1. Уговора о функционисању Европске уније).<sup>56</sup> Монетарну интеграцију, међутим, није пратило и фискално уједињење. Због тога, Европска монетарна унија представља јединствен случај у коме се у вођењу економске политике комбинује централизована монетарна политика са децентрализацијом свих осталих сегмената економске политике. У том смислу, и поред монетарног уједињења фискална политика остала је у искључивој надлежности држава чланица. Овакав приступ у складу је са принципом супсидијарности, који је предвиђен чл. 5 Уговора о Европској унији и подразумева да „у областима које не спадају у њену искључиву надлежност, Унија интервенише само, и у мери, у којој циљеви разматране акције не би могли бити остварени на задовољавајући начин од стране држава чланица, како на централном, тако и на регионалном и локалном нивоу, већ се, имајући у виду величину или учинак разматране акције, они могу боље остварити на нивоу Уније“. Примена принципа супсидијарности, када су у питању економске функције, била је предмет широке дебате у економској теорији. Од свих поменутих приступа, чини се ипак најпогоднијим онај који опсег примене овог принципа одређује зависно од тога да ли децентрализована економска политика генерише значајне ефекте

<sup>56</sup> Ступањем на снагу Лисабонског уговора 1.12.2009. године примарне изворе права ЕУ чине Уговор о Европској унији (*Treaty on European Union – TEU*) и Уговор о функционисању Европске уније (*Treaty on the Functioning of the European Union TFEU*) који су објављени у „Official Journal of the European Union“, (O.J.), од 9.5.2008. године. Вид. Милутин Јањевић, *Консолидовани уговор о Европској унији*, Службени гласник, Београд 2009.

преливања. Уколико је одговор позитиван, следеће питање се односи на то да ли је тржишни механизам, односно механизам координације погодан за превладавање ових ефеката. Само у случају негативног одговора има смисла даље разматрање централизованог приступа том сегменту економске политике. И најзад, треће питање, пре прихватања централизованог приступа, тиче се начина доношења и ефикасности примене централизованих одлука. Наднационални приступ је прихватљив само у случају ако резултира ефикаснијом економском политиком. Са економског становишта, принцип супсидијарности треба примењивати зависно од одговора на ова три кључна питања.<sup>57</sup> Екстензиван приступ принципу супсидијарности тј. да примарна одговорност за вођење економске политике ипак припада државама чланицама, дошао је до изражаја у законодавству Европске уније (ЕУ), што нам говори да је приликом дизајнирања институционалних оквира монетарне уније преовладао принцип да управљачка структура буде постављена тако да је у стању да интернализује све екстерне ефекте на нивоу држава чланица.

Стварање монетарне уније без централизованог економског управљања неизбежно је значило веће непосредне и посредне ефекте преливања учинака економских политика земаља чланица, што је у први план наметало потребу њиховог тесног усклађивања, посебно на фискалном подручју. Према бројним истраживањима, учинци преливања највећи су управо код мера фискалне политике.<sup>58</sup> То значи да фискалне тешкоће једне државе чланице Европске монетарне уније (ЕМУ), због интегрисаности финансијског тржишта могу лако да се прелију на финансијски сектор свих других држава чланица, што би лако дестабилизovalo укупно евро-подручје. Фискална недисциплина једне земље чланице, у условима када нема простора за фискалне трансфере из наднационалног буџета, нужно доводи до поремећаја и у монетарној сфери. У таквим условима, ЕЦБ би могла да дође у искушење да прекрши правило

<sup>57</sup> Robert P. Inman, Daniel L. Rubinfeld, „The EMU and Fiscal Policy in the New European Community: An Issue for Economic Federalism“, *International Review of Law and Economics* 14/1994, 159.

<sup>58</sup> Sylvester C. W. Eijffinger, Jakob De Haan, *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, London 1999, 81-82.

забране узајмног финансирања (правило да нема *bail-out* клаузуле) и монетизује дуг, што би угрозило укупну ценовну стабилност. С друге стране, уколико ЕЦБ одлучи да не прекрши ово правило, финансијска тржишта би реаговала тако што би дошло до раста каматних стопа.

Ризик преливања економских поремећаја и на друге земље чланице, које имају здраве јавне финансије, посебно је изражен код Европске монетарне уније, будући да земаље чланице, иницијално укључене у процес монетарног уједињења, нису представљале оптимално валутно подручје. Међутим, у процес изградње монетарне уније су ушло уз очекивања да разлике између земаља нису у тој мери велике да *ab initio* онемогућавају монетарну унификацију. Штавише, у теорији се оспоравала могућност концентрације асиметричних шокова само у једној земљи.<sup>59</sup> Почетак стварања ЕМУ обележио је оптимизам да ће међу земљама чланицама након номиналног прилагођавања уследити процес реалног прилагођавања. Са уједначавањем правног система земаља ЕУ (посебно законодавства које уређује финансијски сектор) смањивале би се и разлике које потенцијално представљају извор асиметричних поремећаја. И сам Мандел (*Mundell*) је касније прихватио чињеницу да је „монетарна унија много ефикаснији начин да се организује систем осигурања против асиметричних шокова, уместо неизвесности коју доноси систем националних валута“.<sup>60</sup> Ово под условом да институционални оквири монетарне уније обезбеде пуну мобилност рада и слободу кретања капитала, те на тај начин ублаже последице у земљи погођеној асиметричним поремећајем.

Формирање Европске монетарне уније било је покретач широке дискусије о њеној функционалности. Полазећи од анализе монетарних уједињења у прошлости, поједини аутори су доводили у сумњу будућност монетарне уније предвиђене споразумом из Маастрихта.<sup>61</sup> Наиме, историја монетарних унија показује да се нису

<sup>59</sup> Више о критици тероје оптималног валутног подручја види: Grauwe de Paul, *Економија монетарне уније*, Нови Сад 2004, 57-83.

<sup>60</sup> *Ibid.*, 104.

<sup>61</sup> Уговор о Европској унији или Маастрихтски уговор, потписан је у Маастрихту (Холандија), 7. фебруара 1992. године, а ступио је на снагу 1. новембра 1993. године, важио је све до ступања на снагу Лисабонског уговора. Њему је

показале као успешне, нити, пак, дуговечне монетарне уније које нису биле праћене најпре фискалним, а у каснијој фази и политичким уједињењем.<sup>62</sup> Као кључне слабости монетарног аранжмана истицане су:

- Европска централна банка нема функцију зајмодавца у последњој инстанци;

- ЕМУ не предвиђа постојање супервизијског тела које би вршило надзор над комерцијалним банкама и укупним финансијским системом;

- Непостојање демократске контроле над радом ЕЦБ и утврђивања њене одговорности за монетарну политику коју води;

- Неконзистентност у дефинисању надлежности ЕЦБ – она води монетарну политику али када је у питању девизна политика надлежност се препушта Савету ЕУ;

- Неразвијен фискални систем. Од свих елемената фискалног система на нивоу ЕУ постоји једино буџет, међутим, без класичних функција које се везују за буџет националних држава.

Од наведених слабости институционалних оквира ЕМУ свакако је најзначајнија одсуство механизма који ће обезбедити фискалну дисциплину држава чланица. Државе чланице могу имати јак подстицај да повећају ниво задужености до неодрживе границе, која може да присили монетарне власти да монетизују дуг и изазову инфлацију. Друга потенцијална опасност је да висина дугова достигне такав ниво да изазове негативне ефекте на остале државе чланице (угрози њихову стабилност), све до тачке када настаје стање „присилног преузимања дуга“.

претходно Делоров извештај из 1989. године, којим су предложени реформа Европске заједнице (ЕЗ) и успостављање Европске монетарне уније (ЕМУ) и Европске централне банке.

<sup>62</sup> Основни закључак који се може извући из историје монетарног уједињења да је стварање монетарне уније еволутиван процес. Управо, способност ЕМУ да еволуира у будућности учиниће је способном да се избори за будућим поремећајима. За успех овог процеса кључни услов је постојање политичке воље да очува монетарна унија. Вид. Michael D. Bordo, Lars Jonung, „The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?“, *NBER Working paper*, 7365/1999, 33.

Слабости које проистичу из чињенице да ЕМУ не испуњава критеријуме за оптималну валутну унију, Уговор из Мастрихта настојао је да превазиђе постављањем критеријума конвергенције, које је свака држава чланица ЕУ морала да испуни уколико је желеле да постане чланица монетарне уније. Критеријуми номиналне конвергенције обухватили су пет квантитативних показатеља, који су се односили на: конвергенцију цена, односно стопа инфлације, фискалну конвергенцију, испуњавање услова у погледу висине јавног дуга, конвергенцију девизног курса и конвергенцију каматне стопе.<sup>63</sup> Дефинисањем критеријума конвергенције и увођењем фискалних органичења онемогућена је претерана експанзивност фискалних политика држава чланица и негативни учинци преливања, који би лако угрозили успостављање ценовне стабилности, као укупног циља економских политика држава чланица монетарне уније.

Покушај превазилажења слабости постојеће правне регулативе монетарне уније остварен је развијањем одређених механизма, који имају двоструку функцију: функцију превенције и функцију корекције. Институционална структура Европске монетарне уније према споразуму из Мастрихта (коју прихвата и Лисабонски уговор) утврђује три нивоа заштите:

- Координацију економске политике и, посебно, фискалне политике држава чланица. Продубљивање координације између националних фискалних политика и наднационалне монетарне политике у функцији је превазилажења слабости фискалног система ЕУ;

<sup>63</sup> Од једанаест земаља за које је Комисија очекивала да приступе ЕМУ (Немачка, Француска, Шпанија, Холандија, Белгија, Луксембург, Португал, Финска, Аустрија и Ирска, све услове 1997. и 1998. испуниле су само Финска, Француска и Луксембург. Када је у питању само 1998. придружиле су им се Ирска и Португал. Све остале земље нису испуњавале бар један критеријум у 1997. и 1998. Мирослав Прокопијевић, *Европска унија*, Службени гласник, Београд 2009, 314-315. Критеријуми конвергенције важили су и за државе које су касније постале чланице ЕМУ (2001. Грчка, 2007. Словенија, 2008. Кипар и Малта, 2009. Словачка и 2011. Естонија).

- Јачање фискалне дисциплине поштовањем начела забране преузимања дуга, односно постављањем забране финансирања фискалног дефицита кредитима ЕЦБ;

- Као последњи ниво заштите, позитивним правом ЕУ предвиђено је увођење наднационалних фискалних правила и дефинисање поступка у случају прекомерних дефицита држава чланица.

### 1.1. Фискални систем Европске уније

Вођење јединствене монетарне политике и њена ефикасност, првенствено, зависи од подршке фискалне политике. Успостављање и очување стабилности цена директно је условљено стањем у јавним финансијама. Идеално решење за монетарну унију је да надлежност за вођење монетарне и фискалне политике буде пренета на наднационална тела. Због политичких и конститутивних ограничења која су пратила овај облик интеграције, фискални систем ЕУ је недовољно развијен и највећим делом препуштен државама чланицама.<sup>64</sup> Када је монетарна политика централизована, а стабилизациони циљеви држава чланица се разликују једини ефикасан начин за остваривање стабилизационе функције фискалне политике је да се она препусти државама чланицама, уз увођење одговарајућих правила којима би се обезбедила координација националних политика.

У таквим условима, било је неопходно изградити фискалне односе који би омогућили да:

<sup>64</sup> Фискални федерализам у Европској унији је јединствен. Разлози за то су: 1) специфична расподела фискалних надлежности између земаља чланица и ЕУ као супранационалне сложене заједнице, 2) специфичност самог буџета ЕУ, 3) посебности политике јавних расхода и политике јавних прихода, 4) последично томе, и посебности фискалне политике у остваривању алокационих, редистрибуционих и стабилизационих циљева. Hrvoje Šimović, „Fiskalni federalizam u Europskoj uniji: odnosi fiskalne nadležnosti“, *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu* 2/2005, 449-479.

- Земље чланице ЕУ задрже висок степен политичке и фискалне самосталности;

- „Супра-национални“ или конфедерални ниво власти има само оне надлежности које су јој земље чланице доделиле;

- Утврђена наднационална фискална правила не буду у сукобу са правилима на националном нивоу;

- И да све то, на крају, резултира стварањем монетарне уније унутар постојеће наднационалне заједнице.<sup>65</sup>

Полазећи од ових ограничења, разумљиво је што фискални систем ЕУ одликује сиромашна структура. Структура фискалног система ЕУ састоји се из три сегмента, при чему буџет ЕУ представља једини инструмент спровођења фискалне политике на наднационалном нивоу. Остали сегменти европског фискалног система обухватају скуп правила и договора преко којих земље чланице хармонизују и координирају фискалну политику.<sup>66</sup> Други сегмент фискалног система ЕУ односи се на усклађивање пореских система.<sup>67</sup> Иако државама чланицама припада надлежност уређивања пореског система, њихов суверенитет у овој области је ограничен због тога што ЕУ својом регулативом може да утиче на решења садржана у фискалном систему.<sup>68</sup> И на крају, трећи сегмент односи се на увођење наднационалних фискалних правила. Њихово увођење било је мотивисано жељом да се, спречавањем прекомерних дефицита, очува фискална дисциплина и укупна економска стабилност унутар ЕМУ.

<sup>65</sup> Dubravko Mihaljek, „Theory and Practice of Confederate Finances“, *Public Finance in a Changing World* (ed. P. B. Sorensen), Palgrave Macmillan Press, London 1998, 208.

<sup>66</sup> Grgić Mato et. al, „Financijska liberalizacija, monetarna i fiskalna politika Europske unije“, *Serija članaka u nastajanju* 14/2006, Zagreb 2006, 13.

<sup>67</sup> Марина Димитријевић, „Хармонизација пореза у Европској унији – очекивања и резултати“, *Право и привреда*, 5-8/2009, 284-295.

<sup>68</sup> Од најављене пореске хармонизације остварени су скромни резултати, пре свега у домену индиректних пореза, док је област директних пореза углавном остала изван овог процеса.

Онако како је конципиран, фискални систем ЕУ не даје простора институцијама ЕУ да у случају асиметричних поремећаја реагују фискалним трансферима и на тај начин остваре неопходно прилагођавање у условима када недостаје мобилност фактора производње и флексибиност зарада. То се у потпуности препушта државама чланицама, које, уколико буду захваћене рецесијом, могу једино да се ослоне на националну фискалну политику. Елементи фискалног система ЕУ, фискална правила и забрана преузимања дуга, првенствено имају у виду фискалну дисциплину држава чланица, која се третира као средство за остваривање доминатног циља монетарне уније – стабилности цена.

## 1.2. Фискална дисциплина у ЕУ

Увођење заједничке валуте подразумева здраве јавне финансије. Мањак фискалне дисциплине негативно утиче на способност централне банке да оствари примарни циљ који се односи на стабилност цена. Постоје више разлога за то. Прво, директни ефекат примене експанзивне фискалне политике је пораст агрегатне тражње, што присиљава монетарну власт да води рестриктивнију монетарну политику како би остварила приоритетан циљ. Примена овакве политике доводи до субоптималног резултата који карактерише висок дефицит и висока каматна стопа. Поред тога, експанзивна фискална политика државе чланице доводи до повећања јавног дуга, што може утицати на раст каматних стопа у другим чланицама ЕМУ. С друге стране, пораст каматних стопа додатно повећава јавни дуг, повећава терет његове отплате и води продубљивању јаза између јавних расхода и јавних прихода у будућности. Друго, продужена нестабилност у једној држави ствара све јачи ефекат преливања и доприноси ширењу кризе и на тржишта других земаља чланица. Најзад, продубљивање проблема задужености појединих земаља чланица поткопава способност централне банке да очува стабилност цена. То проистиче из повезаности фискалне и монетарне политике кроз интертемпорално буџетско ограничење, односно захтевом да на дуги рок дисконтовани износ

очекиване јавне потрошње не пређе дисконтовану суму очекиваних прихода. Према томе, узимајући у обзир очекивани ток јавних расхода и јавних прихода у будућности, у условима када због презадужености држава изгуби приступ финансијском тржишту, интервенција централне банке постаје неопходна у случају мањка прихода у односу на расходе. Како затварање овог јаза подразумева емитовање новца нужно је да дође до инфлације. У монетарној унији право на емисију новца препуштено је супранационалном телу. Држава чланица самостално не може да донесе одлуку о емисији новца. То значи да не постоји могућност да се директно монетизује буџетски дефицит. Уместо тога, државе чланице морају да прилагоде приходе и расходе да би осигурале поштовање интертемпоралног буџетског ограничења или ће се суочити са ситуацијом да у одређеној фази не буду у стању да плаћају своје дугове. То значи да је у монетарној унији могуће да се јави фискална криза, а да то не буде праћено инфлацијом, све дотле док монетарне власти не занемаре свој мандат да одрже стабилност цена и понуде финансијску помоћ државама суоченим са тешкоћама.

До избијања кризе у еврозони законодавство ЕУ предвиђало је два кључна инструмента која треба да дају подстицај државама чланицама да поштују фискалну дисциплину: 1) забрана преузимања дугова држава чланица (*no bailout clause*) и 2) забрана финансирања дефицита кредитима Европске централне банке (*monetary financing prohibition*), односно забрана преузимања инструмената дуга држава чланица, односно институција ЕУ.

Кључно упориште фискалне дисциплине у ЕМУ су одредбе Уговора о функционисању ЕУ, које су иначе биле садржане у Уговору из Мاستрихта, које садрже клаузулу да нема преузимања дугова држава чланица од стране Уније. Према члану 125. Уговора „Унија не одговара за обавезе централних администрација, регионалних или локалних органа, других јавних органа или других организација или јавних предузећа неке државе чланице, нити их преузима на себе, што нема утицаја на међусобне финансијске гаранције за заједничку реализацију неког специфичног пројекта. Држава чланица не одговара за обавезе централних администрација, регионалних или локалних органа, других јавних организација,

других државних организација или јавних предузећа неке друге државе чланице, нити их преузима на себе, што не утиче на поштовање међусобних финансијских гаранција за заједничку реализацију неког специфичног пројекта.

Савет, одлучујући на предлог Комисије и после консултовања Европског парламента, може у случају потребе, утврдити прецизнију примену забрана из чланова 123. и 124, као и овог члана.

Забрана преузимања дуга се непосредно примењује, што значи да се она примењује у целости и на јединствен начин у свим државама чланицама. Када је у питању став 2. овог члана њиме се не обавезује Савет да предвиди одговарајуће мере за имплементацију, већ се само даје могућност доношења одлуке којом се прецизије дефинише забрана преузимања дуга. Савет је ову могућност искористио и донео Уредбу убрзо након ступања на снагу Уговора из Мастрихта, којом је ближе уређено шта обухвата сегменте јавног сектора на које се поменута одредба односи.<sup>69</sup>

Забрана преузимања дугова директно је повезана са забраном монетарног финансирања (финансирања дефицита кредитима централне банке), а која је садржана у претходна два члана Уговора који се, такође, непосредно примењују. Прво, то су одредбе чл. 123. којим је предвиђена забрана одобравања кредита од стране ЕЦБ и националних централних банака државама чланицама, односно институцијама ЕУ. Поменутим чланом монетарним властима Уније забрањује се преузимања инструмената дуга институција ЕУ, односно држава чланица. Друго, чланом 124. Уговора се уводи још једна забрана која јача фискалну дисциплину, а односи се на забрану повлашћеног приступа финансијским институцијама, независно од тога да ли се ради о органима Уније или државама чланицама. Наведене одредбе директно су у функцији поштовања буџетске дисциплине предвиђене чл. 126. ст. 1., односно избегавања прекомерних јавних дефицита.

<sup>69</sup> Council Regulation (EC) No 3603/93 of 13 Dec. 1993, specifying definitions for the application of the prohibitions referred to in Articles 104 and 104b (1) of the Treaty, O. J. 1993, L 332/1.

На тај начин, конкретизовано је основно правило да је свака држава чланица одговорна за своје јавне финансије.<sup>70</sup> Уношењем ове клаузуле у оснивачке акте Уније упозоравају се финансијска тржишта да је свака држава чланица препуштена сама себи када су у питању њене јавне финансије и да нема имплицитних гаранција од стране Заједнице или држава чланица.<sup>71</sup> Држава може да финансира дефицит емитовањем обвезница на финансијском тржишту, али према условима који одговарају њеној кредитној способности. Уколико се на тржишту појави држава са ниском кредитном способношћу тј. која се понаша финансијски неодговорно то ће резултирати већом премијом за ризик. Смисао ових одредби је да тржиште процењује финансијски капацитет државе.

Уношењем клаузуле о забрани преузимања дуга и забрани монетизације дефицита законодавство ЕУ препознало је важност фискалне дисциплине. Међутим, то не значи да није постојао простор за избегавање њихове примене. То се, првенствено, односи на принцип солидарности предвиђен чл. 122. Уговора која даје могућност финансијске помоћи од стране Уније уколико нека држава чланица западне у тешкоће изазване догађајима које су изван њене контроле.<sup>72</sup> Такође, постоји и могућност индиректне финансијске помоћи. Акција спасавања (*bail out*) може се јавити на секундарном тржишту, дакле *ex post* када централна банка купује државне обвезнице или *ex ante* када централна банка држи каматну стопу ниском, настојећи да редукује трошкове намењене плаћању камата. Било како било, круцијално питање је да ли ће оданост

<sup>70</sup> Jean-Victor Louis, „The No-bailout Clause and Rescue Packages“, *Common Market Law Review* 47/2010, 978.

<sup>71</sup> René Smits, *The European Central Bank: Institutional aspects*, Kluwer Law International, Hague 1997, 77-78.

<sup>72</sup> Чл. 122. Уговора гласи „Без штете по друге процедуре предвиђене уговорима, Савет, на предлог Комисије, може одлучивати, у духу солидарности између држава чланица, о мерама које одговарају економској ситуацији, посебно када наступе озбиљне тешкоће у снабдевању неким производима, нарочито у области енергетике. Када нека држава чланица западне у тешкоће или јој запрете озбиљне тешкоће изазване природним катастрофама или изузетним догађајима који су изван њене контроле, Савет, на предлог Комисије, може одобрити, под одређеним условима, финансијску помоћ Уније погођеној држави чланици. Председник Савета обавештава Европски парламент о донетој одлуци.

очувању стабилности цена бити довољно јака да издржи политичке притиске за пружање подршке земљама које се суоче са превеликим теретом дугова.

### 1.3. Координација монетарне и фискалне политике у ЕУ

У економској теорији истичу се различити аргументи због којих је неопходно да у монетарној унији буду дефинисани одговарајући механизми координације монетарне и фискалне политике.<sup>73</sup>

Тако се истиче да је остваривање примарног циља јединствене монетарне политике (очување стабилности цена) несразмерно теже уколико није подржано дисциплинованом економском и, посебно, фискалном политиком. Добри фискални резултати су неопходни уколико се жели да дугорочна каматна стопа, која је кључна за инвестиције и економски раст, буде ниска.

Искуство многих земаља показује да постојање великих фискалних дефицита и јавног дуга неизбежно доводи до повећања притиска извршне власти према врховној монетарној институцији да држи референтну каматну стопу ниском или чак, у изузетним случајевима, да директно финансира фискални дефицит. Уколико централна банка није у стању да се одупре овим притисцима последица је нарушавање стабилности цена. Наиме, држава са високим буџетским дефицитом и/или уделом јавног дуга у БДП-у, по природи ствари је склона вишој стопи инфлације будући да се на тај начин олакшава финансирање дефицита и/или смањује терет отплате јавног дуга. Због тога је неопходно да се ради одржавања стабилности цена и праведне расподеле користи и трошкова монетарне уније дефинишу одговарајући критеријуми који ће обезбедити да свака држава чланица води здраву фискалну политику.<sup>74</sup>

<sup>73</sup> Tanzi Vito, „The Stability and Growth Pact: Its Role and Future”, *Cato Journal* 1-2/2004, 57-58.

<sup>74</sup> Ови фискални критеријуми заснивају се на начелима одрживе фискалне политике, а то је она која неће повећавати ризик инфлације у будућности. Види опширније: Faulend M. et.al, 9-10.

Монетарна унија подразумева и јединствено финансијско тржиште. То, истовремено, значи да земље са високим фискалним дефицитом и јавним дугом могу знатно лакше доћи до средстава која су им потребна за финансирање дефицита. На јединственом финансијском тржишту, земљама које се суочавају са тешкоћама у јавним финансијама стоји на располагању штедња других земаља, што доводи до раста каматне стопе не само у земљи са фискалном неравнотежом већ и у свим другим земљама. Фискална недисциплина у једној земљи доводи до негативних екстерналија за друге земље.

И, на крају, на дуги рок, стабилност евра као међународне валуте била би угрожена јер фискална политика појединих земаља није одржива. С друге стране, губљење улоге међународне валуте довело би до смањења емисионе добити (*seignorage*) земаља чланица и, поред тога, утицало на задржавање високе каматне стопе.

Према законодавству ЕУ, за разлику од монетарне и девизне политике, одговорност за вођење економске политике највећим делом остаје у надлежности земаља чланица.<sup>75</sup> Према члану 5. (1) Уговора о функционисању ЕУ, „државе чланице координирају своје економске политике у оквиру Уније.“ Поред тога, чланом 120. Уговора (некадашњи члан 98. Уговора о Економској заједници), пак, предвиђа да државе чланице воде своје економске политике на начин који доприноси реализацији циљева Уније. У настојању да обезбеди координацију, Уговор утврђује процедуру за надгледање економске политике земаља чланица, која према одредбама Уговора представља „питање од заједничког интереса“. Према чл. 121. (2) Уговора, Савет, одлучујући квалификовном већином на препоруку Комисије, усваја предлог општих смерница економских политика држава чланица и Уније и о томе подноси извештај Европском

<sup>75</sup> По речима J.V. Louis-a, највећи проблем за функционисање ЕМУ чини добро позната асиметрија између централизоване монетарне и децентрализоване економске политике. Ову слабост илуструје наводећи речи A. Lamfaluss-a „највећа слабост ЕМУ је „Е“ (економска политика). Док је „М“ (монетарна политика) институционално сасвим добро постављено. Оно што недостаје је економска политика“. Наведено према: Lous V. Jean, „The Economic and Monetary Union: Law and Institutions“, *Common Market Law Review* 41/2004, 575.

савету. Европски савет расправља о закључку о општим смерницама економских политика држава чланица и Уније. На основу тог закључка, Савет усваја квалификованом већином препоруку којом се утврђују опште смернице и о томе обавештава Европски парламент.<sup>76</sup>

Опште смернице за вођење економске политике представљају основни инструмент координације националних економских политика. Оне садрже смернице за вођење опште економске политике, али и специфичне препоруке свакој држави чланици и Унији. Истичући неопходност примене одређених мера у различитим областима - јавне финансије, структурна реформа, опорезивање, регулисање тржишта рада - опште смернице представљају стандард у односу на који се националне и наднационалне мере упоређују. Према карактеру препорука које садрже, смернице за вођење економске политике могу бити разврстане у две групе. Прву групу чине оне препоруке које се односе на економску политику у Унији и које се дефинишу полазећи од процене економске ситуације у ЕУ. Другу групу чине смернице које садрже специфичне препоруке дефинисане с обзиром на економско стање у појединим земљама чланицама. Кључна улога општих смерница је у дефинисању основних упутстава за много специфичнији и сложенији процес координације фискалне политике, политике запослености и структурне политике.

Опште смернице утврђују се у форми препорука, што значи да се сврставају у групу правно необавезујућих аката. То значи да органи ЕУ немају на располагању одговарајуће санкције којима би обезбедили примену препорука утврђених општим смерницама. Сама чињеница да су усвојене од стране Савета даје им политичку тежину. Уговор о функционисању ЕУ највећим делом задржава исте механизме координације економске политике држава чланица као и претходни споразум из Мастрихта. Новину представља могућност Комисије да у складу са чл. 120. ст. 4. држави чланици, чија економска политика одступа од утврђених смерница или прети да

<sup>76</sup> Више о механизмима координације економске политике у ЕУ види: Micossi Stefano, „Economic Policy Coordination and Policy Regimes in the European Union“, *EPIN Working Paper* 2/2002, 8-12.

доведе у питање функционисање Економске и монетарне уније, упуту опомену. Уколико држава чланица не измени своју економску политику, Савет, на препоруку Комисије, може упутити неопходне препоруке односној држави чланици. Међутим, ове препоруке Савета немају правни, већ само политички значај. Томе у прилог иде и могућност Савета да донесе одлуку да се поменута препорука учини доступном јавности. Усвајањем Лисабонског уговора пропуштена је шанса да се превазиђе асиметрија између потпуно централизоване монетарне политике и националне економске политике држава чланица.<sup>77</sup> Мада постоји несумњиво блиска веза између монетарне уније и економске политике, задржавање асиметрије у погледу надлежности отежава дефинисање кохерентне политике, што може резултирати доминацијом монетарних циљева у односу на остале циљеве економске политике.

#### 1.4. Фискална правила у Европској унији

Кључни недостатак Европске монетарне уније споразум из Мастрихта а касније и Лисабонски уговор покушавају да превазиђу координацијом фискалних политика држава чланица и увођењем одговарајућих фискалних правила. Фискална правила садржана су у критеријумима конвергенције и Пакту о стабилности и расту и представљају одраз концепције ЕМУ која је усмерена ка реализацији једног циља – стабилност цена. Постоји више разлога за увођење фискалних правила у Европској монетарној унији. Прво, фискална правила су била од користи државама (посебно уколико је реч о децентрализованим државама) у испуњавању критеријума дефинисаних законодавством Уније. Друго, увођење фискалних правила може се оправдати потребом очувања фискалне дисциплине у условима неповољних кретања (на пример, јачање способности држава да се носе са буџетским консеквенцама старења становништва). Најзад, дефинисањем фискалних правила доприноси се остваривању и осталих циљева (на пример циљева у погледу

<sup>77</sup> Види опширније: Kapteyn G. J. P, „EMU and Central Bank: Chances Missed“, *European Constitutional Law Review* 1/2005, 125-128.

висине јавне потрошње, нивоа пореског оптерећења и сл.). О потреби развијања одговарајућих фискалних оквира постепено је остварен консензус у Европској унији. То се односило не само на наднационални ниво већ и на ниво држава чланица јер се национална буџетска правила третирају као комплементарна обавезама држава чланица дефинисаним Пактом о стабилности и расту. Поштовање наднационалних и националних фискалних правила представљало је кључно упориште фискалне одрживости унутар еврозоне.

Оснивачки акти Уније дефинисали су темеље монетарне уније али и критеријуме које државе морају испунити да би могле приступити ЕМУ. У настојању да предупреди појаву фискалне недисциплине законодавство Уније уводи два механизма. Први чини већ поменута одредба којом се забрањује преузимања дугова. Други механизам чине тзв. фискални критеријуми конвергенције. Поста-вљањем ограничења у погледу висине буџетског дефицита и удела јавног дуга стварају се услови за вођење одрживе фискалне политике, тј. политике која неће угрозити остваривање примарног циља а то је стабилност цена.<sup>78</sup>

Уношењем фискалних критеријума у оснивачке акте Уније, на неки начин је дефинисана фискална политика која ће пружити неопходну подршку монетарној политици. Према чл. 126. Уговора о функционисању ЕУ, то је фискална политика која за резултат нема прекомерне дефиците, односно, у практичном смислу - она фискална политика код које референтне вредности не прелазе вредности од:

а) 3% за однос између предвиђеног или оствареног јавног дефицита и бруто друштвеног производа мереног тржишним цена-ма, односно

б) 60% за однос између јавног дуга и бруто домаћег производа мереног тржишним ценама. Веза између висине буџетског дефицита од 3% и висине јавног дуга од 60% БДП у еко-

<sup>78</sup> Види детаљније: Wagner Helmut, „Preconditions for the Success of the European Monetary Union“, *The Making of the European Union – Contributins of the Social Sciences* (eds. Haller Max, Springer), Verlag, Berlin 2001, 53-54.

номској литератури објашњава се на следећи начин. Наиме, под претпоставком да државе чланице ЕУ у просеку имају номиналну стопу раста БДП-а од 5%, што може бити резултат 3% реалног раста уз просечну стопу инфлације од 2%, тада веза између 3% и 60% постаје видљива, с обзиром на то да је математички 3% у ствари 5% од 60%, а економски у држави са буџетским дефицитом од 3% БДП и 5% номиналним растом, јавни дуг ће се у дугом року стабилизovati на нивоу од 60% БДП-а. Такође је интересантно да је у време дефинисања фискалних критеријума просечни јавни дуг држава чланица приближно износио 60% БДП-а, а њихов потенцијални раст се процењивао на 5%.<sup>79</sup> Критеријуми дефинисани Уговором дају простор и за одређени степен флексибилности. Тако је могуће да се толерише и буџетски дефицит нешто изнад референтне вредности. Према члану 126. (некадашњи чл. 104.), ово одступање је могуће ако је превазилажење референтне вредности само изузетно и привремено. На пример, одступање од референтне вредности настаје као последица пада реалног бруто домаћег производа. Друга могућност, када је одступање од референтне вредности допуштено, односи се на државе које су претходно имале изузетно високе буџетске дефиците, тако да се може сматрати задовољавајућим и ако је држава континуирано смањивала буџетски дефицит, тако што је смањила његову величину и приближила се референтној вредности од 3% БДП-а. Слична флексибилност предвиђена је ставу 2. тачка б. поменутог члана, који предвиђа да се државе са претходно високим уделом јавног дуга у БДП-у третирају као државе које су испуниле фискални критеријум, под условом да им се удео дуга приближава референтној вредности и то задовољавајућом динамиком.

## 2. ЈАЧАЊЕ ПОЛОЖАЈА ЕВРОПСКЕ ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ

Слабост условљену непостојањем ефикасних фискалних оквира у монетарној унији Лисабонски уговор (Уговор о Европској унији и Уговор о функционисању Европске уније) покушава да

<sup>79</sup> Наведено према: Faulend M. et al, 10.

надомести јачањем правног положаја Европске централне банке (ЕЦБ), као институције Уније која заједно са националним централним банкама држава чланица еврозоне чини Евросистем.<sup>80</sup> Европска централна банка има својство правног лица. Она има свог председника, потпредседника, извршни одбор и савет гувернера, који чине чланови Извршног одбора ЕЦБ и гувернери националних централних банака чија је монета евро (чл. 283. Уговора о функционисању ЕУ). Европска централна банка има загарантовану независност у односу на извршну власт, а органи ЕУ и држава чланица морају поштовати њен независан положај.<sup>81</sup> Поред тога, ЕЦБ има и значајну регулаторну улогу с обзиром на то да може доносити све акте осим директива. У том смислу, она може усвајати уредбе које се односе на питања која су јој поверена од стране Савета, затим, одлуке коју су важне за остваривање поверених задатака, као и препоруке и мишљења.<sup>82</sup> У границама и под условима које утврђује Савет, ЕЦБ је овлашћена да изриче новчане казне и друге финансијске санкције у случајевима непоштовања њених уредби и одлука.<sup>83</sup>

## 2.1. Организација и функционисање монетарних власти ЕМУ

Темељна институционална реформа Европске уније спроведена је усвајањем Лисабонског уговора, децембра 2007. године. Новине уведене овим Уговором једним делом односе се и на Европску централну банку.<sup>84</sup> Свакако најзначајнија промена је то

<sup>80</sup> Увођење институције Евросистема представља највећу новину коју Уговор о функционисању ЕУ доноси у односу на дотадашња решења.

<sup>81</sup> Опширније о параметрима независности види: Srdjan Golubović, „The European Standards on the Independence of the Central bank and the Position of the Central bank of Serbia“, *Facta Universitatis, Series Law and Politics* 1/2009, 1-10.

<sup>82</sup> Чл. 132 (1) Уговора о функционисању ЕУ и члан 34. Протокола (бр.4) о статуту Европског система централних банака и Европске централне банке.

<sup>83</sup> Paul Craig, Gráine De Búrca, *The Evolution of EU Law*, Oxford University Press, New York 2011, 700-715.

<sup>84</sup> Опширније о осталим елементима институционалне реформе Европске уније види: З. Радивојевић, *Нова институционална реформа Европске уније*, Анали Правног факултета у Београду, 1/2009, 191-210.

што се Уговором о Европској унији Европска централна банка увршћује у јединствени институционални оквир, будући да се чл. 13. Европска централна банка дефинише као институција Уније.<sup>85</sup> Све до усвајања Лисабонског уговора ЕЦБ није била део институционалне структуре ЕУ, већ је представљала тело *sui generis*. Чак и данас, према важећем законодавству, ЕЦБ има одређене карактеристике које је чине различитом од осталих институција ЕУ (Европски парламент, Европски савет, Савет, Европска комисија, Суд правде ЕУ и Рачунски суд). Ниједна од ових институција нема својство правног лица. Када је у питању финансирање њиховог рада, средства се обезбеђују из буџета ЕУ за разлику од ЕЦБ чији се капитал формира уделима националних централних банака. Промена статуса централне банке има и практичне консеквенце. Једно од питања које се поставља тиче се примене општих правила, иначе важећих за институције Уније, и на Европску централну банку. Тако према члану 13. (2) Уговора о ЕУ, институције Уније међусобно остварују коректну сарадњу, што значи да ова одредба обавезује и централну банку. Међутим, захтев за било каквом коректном сарадњом према централној банци је противан чл. 130. и чл. 282. (3) који гарантују њену независност и, истовремено, утврђују обавезу институција Уније да ту независност поштују.<sup>86</sup>

Уговором о функционисању Европске уније (чл.282.) предвиђено је да Европска централна банка и националне централне банке сачињавају Европски систем централних банака (ЕСЦБ). Успостављање економске и монетарне уније (ЕМУ) и увођење евра као заједничке валуте држава чланица представља круну интеграционог процеса унутар Европске уније. Одговорност за

<sup>85</sup> Уговор о Европској унији (чл.3.) наводи успостављање економске и монетарне уније као један од основних циљева Уније. Детаљнији преглед утицаја Лисабонског уговора на функционисање Европске економске и монетарне уније види: S. M. Seyad, „The Lisbon Treaty and EMU“, *European Policy Analysis* 4/2008, 1-6.

<sup>86</sup> Било какав захтев за *ex ante* координацијом са осталим сегментима политике, на пример фискалном политиком, морао би бити одбијен као супротан праву Уније. Bernd Krauskopf, Christine Steven, „The Institutional Framework of the European System of Central Banks: Legal Issues in the Practice of the First Ten Years of its Existence“, *Common Market law Review* 46/2009, 1151.

вођење монетарне политике Лисабонски уговор поверава Евросистему, као институционалном оквиру који обезбеђује „органску везу“ између Европске централне банке, као институције формиране примарним правом Европске уније и националних централних банака држава чланица еврозоне, чији су корени у националном законодавству, али чине део система постављеног правом ЕУ. Овако постављен институционални оквир обезбеђује: (i) да доношење одлука буде централизовано и (ii) да циљеви и задаци које Уговор о функционисању ЕУ поверава Европском систему централних банака (ЕСЦБ) буду обављани заједнички (уз учешће националних централних банака) и у складу са алокацијом моћи и циљевима овог система.<sup>87</sup> ЕСЦБ има дуалну структуру, која обухвата ЕЦБ као централно тело и националне централне банке као периферно. Наиме, систем успостављен примарним правом ЕУ дефинише Европску централну банку као најважнију монетарну институцију, с обзиром на то да Европски систем централних банака нема правни субјективитет, као и да радом ове институције руководе Савет гувернера и Извршни одбор, као органи одлучивања Европске централне банке (чл. 129. Уговора). С друге стране, националне централне банке представљају оперативно тело европског монетарног система будући да су обавезне да делују у складу са смерницама и упутствима за обављање послова које им, у складу са принципом децентрализације, повери врховна монетарна власт. У циљу реализације утврђених задатака ЕСЦБ, законодавство ЕУ опскрбљује Европску централну банку одговарајућим регулаторним и извршним инструментима.

<sup>87</sup> Према члану 282. Европски систем централних банака сачињавају Европска централна банка и националне централне банке држава чланица, што га чини комплексним централнобанкарским системом. Ова комплексност је вишеслојна, будући да укључује и транзициони период који није временски ограничен будући да поред чланица еврозоне обухвата и националне централне банке чланица ЕУ које су остале изван монетарне уније. Двострука улога својствена је и националним централним банкама које с једне стране представљају интегрални део ЕСЦБ (када делују као оперативна тела у остваривању задатака ЕСЦБ), а с друге представљају институције националног карактера када обављају послове који нису директно повезани са задацима ЕСЦБ.

Новину у Уговору о функционисању ЕУ чине и одредбе које се односе на државе чланице које су постале део еврозоне. У настојању да унапреди функционисање Економске и монетарне уније, Уговор предвиђа (чл.137.) да се модалитети организације састанака министара држава чланица дефинишу Протоколом о Еврогрупи. Такође, Уговор изричито дефинише Евросистем, који према чл. 282. чине Европска централна банка и националне централне банке држава које су увеле евро. До ступања на снагу Уговора о функционисању ЕУ, одредбе о Евросистему биле су садржане само у Статуту Европског система централне банке и Европске централне банке.<sup>88</sup> Упоредивањем одредби ова два акта можемо уочити неконзистентност с обзиром на то да чл. 282. Уговора о функционисању ЕУ надлежност за вођење монетарне политике поверава Евросистему, док чл. 127. ст.2 и чл. 3. Статута изричито одређује да је ЕСЦБ надлежан за утврђивање и спровођење монетарне политике. Управо из разлога што ЕСЦБ обухвата и централне банке држава чланица које нису део Еврогрупе (тзв. „државе које су предмет изузећа“), Уговор о функционисању ЕУ чл. 141. предвиђа постојање Генералног савета, који се конституише као трећи орган одлучивања Европске централне банке. Мада ово тело није надлежно за утврђивање и спровођење монетарне политике, његово постојање је важно јер институционализује сарадњу гувернера централних банака чланица еврогрупе и гувернера држава чланица које су предмет изузећа.<sup>89</sup>

Промене уведене Лисабонским уговором наметнуле су и измене у начину именовања председника, потпредседника и чланова извршног тела. Уместо ранијег решења по коме су чланове Извршног одбора именовале државе чланице споразумно, Уговор предвиђа да председника, потпредседника и остале чланове Извршног одбора именује Европски савет, одлучујући квалификованом већином.

<sup>88</sup> Protokol on the Statute of the European system of central banks and of the European Central Bank, OJ C 191, 1992.

<sup>89</sup> Тако чл. 139. Уговора о функционисању ЕУ изричито одређује да се одредбе о циљевима и задацима (чл. 127. тачке 1,2,3 и 5) не примењују на државе чланице које су предмет изузећа.

### 2.1.1. Циљеви Европског система централних банака

Уговор о функционисању ЕУ и Статут ЕСЦБ и ЕЦБ одређују како примарне, тако и секундарне циљеве Европског система централних банака. Поред тога, овим актом се јасно одређују и задаци ЕСЦБ, који се уобичајено везују за активности централних банака. Наравно, све док постоје земље чланице ЕУ које нису део монетарне уније - тзв. државе чланице које су предмет „изузећа“ - задаци наведени у чл. 127. Уговора односе се само на чланице Евросистема. Искључење односне државе чланице и њене националне централне банке из права и обавеза у оквиру ЕСЦБ уређено је у глави IX Статута ЕСЦБ и ЕЦБ. Тако се у чл. 42. наводе бројне одредбе Статута које не производе никаква права, нити намећу неке обавезе према односним државама чланицима. Међутим, у овом члану се не понавља одредба чл.139.(2.) Уговора о функционисању ЕУ да се на државе које су предмет изузећа не примењују одредбе које се односе на циљеве и задатке Европског система централних банака. То уводи одређену конфузију будући да Уговор о функционисању ЕУ експлиците одређује да се примарни циљ ЕСЦБ не односи на државе нечланице монетарне уније, док одредбе Статута ЕСЦБ-а имплицирају другачије решење. Овакво решење може да створи тешкоће у давању одговора на питање од ког момента националне централне банке имају обавезу остваривања циљева и задатака у складу са европским законодавством: да ли од момента када су државе приступиле Европској унији, или од момента прикључења еврозони? Интересанто је да су и одредбе претходног Уговора о оснивању Европске заједнице биле нејасне у погледу обавезе оних држава које су предмет изузећа да поштују циљ који се односи на стабилност цена.<sup>90</sup> У одговору на ово питање и Европска комисија и ЕЦБ су заузеле став да стабилност цена треба да буде примарни циљ националних централних банака и да за њих важи од тренутка када

<sup>90</sup> Види опширније: Srdjan Golubović, „Objectives and Tasks of the European System of Central Banks”, *Facta Universitatis Series Economics and Organization* 2/2007, 109-118.

државе приступе Европској унији.<sup>91</sup> То, између осталог, говоре и одредбе Уговора о ЕУ који се односе на циљеве Уније, где се наглашава важност дугорочног развоја, који се заснива на ујединаченом економском расту и стабилности цена.<sup>92</sup> Поред тога, чл.119. Уговора о функционисању ЕУ предвиђа да активности држава чланица и Уније, усмерене као остваривању циљева Уније, подразумевају поштовање следећих начелних опредељења: стабилне цене, здраве јавне финансије и монетарне услове и стабилан платни биланс.

Главни циљ Европског система централних банака је одржавање стабилности цена.<sup>93</sup> Уобичајен аргумент у корист давања приоритета стабилности цена је да централна банка која настоји да оствари разноврсне циљеве може, чак и у случају беневоолентног централног банкара, пасти у искушење да искористи краткорочни *trade-off* између стопе инфлације и раста производње (запослености). Савремена монетарна теорија наглашава да централна банка својом активношћу треба да обезбеди стабилност цена, чиме, уједно, ствара погодне услове за реализацију осталих циљева економске политике.<sup>94</sup>

Давање приоритета стабилности цена не значи да се монетарна политика води потпуно изоловано и без уважавања других циљева економске политике. Напротив, Европски систем централних банака, без штете по главни циљ - одржавање стабилних цена - пружа подршку економским политикама које се воде у Унији.<sup>95</sup>

Поред тога, Европски систем централних банака доприноси добром вођењу политика надлежних органа које се односе на

<sup>91</sup> Види: *Convergence Report 2004, European Economy Special Report*, No 2/2004, European Commission 2005, 26, ECB Convergence Report 2004, p. 26, [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu).

<sup>92</sup> чл. 3. т.3. Уговора о Европској унији.

<sup>93</sup> Чл. 127. Уговора о функционисању Европске уније.

<sup>94</sup> У економској теорији постоји сагласност да монетарна политика нема дугорочне ефекте на реалну економску активност, те да се у савременим условима од монетарне политике очекује да обезбеди стабилност цена, док се осталим сегментим економске политике препушта утицај на реалне економске варијбле, посебно раст производње и запослености.

<sup>95</sup> Члан 127. (1) Уговора о функционисању Европске уније.

контролу пословања кредитних институција и на стабилност финансијског система. Монетарна политика и финансијска стабилност су међусобно повезане док, с друге стране, финансијска тржишта и финансијска инфраструктура имају незаобилазну улогу у трансмисији монетарне политике. Из тих разлога, ова област представља легитимно подручје деловања централне банке.

Европско законодавство даје слободу Европској централној банци да одреди значење „стабилности цена“, као и пуну аутономију у избору инструмената и примени стратегије за остваривање њеног примарног циља. Све ове активности ЕЦБ мора предузети без тражења инструкција од било које институције, органа или тела Уније, влада држава чланица или било ког другог органа. Савет гувернера Европске централне банке определио се за то да главни циљ монетарне политике квантитативно изрази, тако што одређује да стабилност цена постоји ако је годишњи раст хармонизованог индекса потрошачких цена (*Harmonised Indices of Consumer Prices HICP*) у еурозони испод 2%.<sup>96</sup> Постоји три основна разлога због којих се ЕЦБ определила за овакав приступ: прво, квантитативним изражавањем примарног циља монетарна политика се чини транспарентнијом; друго, свим економским актерима пружа се прецизно мерило за процену успешности, односно неуспешности монетарних власти; и најзад, на тај начин се усмеравају очекивања економских субјеката о будућем кретању инфлације, чиме се олакшава вођење монетарне политике. Маја 2003. године Савет гувернера додатно је појаснио да стабилност цена постоји уколико је средњорочна стопа

<sup>96</sup> Док у већини развијених земаља стабилност цена представља примарни циљ централне банке, пракса варира када је у питању интерпретација тог циља. Тако, постоје централне банке које избегавају квантитативну дефиницију циља (Федералне резерве САД, централна банка Јапана), затим, централне банке које квантитативну дефинишу шта се подразумева под стабилношћу цена (ЕЦБ и централна банка Швајцарске), као и централне банке које стабилност цена дефинишу тако што одређују тзв. циљну стопу инфлације (пионирски корак у том правцу учинила је централна банка Новог Зеланда). Детаљније о начину одређивања стабилности цена види: E. Castelnuovo, S. Nicoletti-Altimari and D. Rodríguez-Palenzuela, „Definition of Price Stability, Range and Point Inflation Targets: the Anchoring of Long-term Inflation Expectations“, European Central Bank Working paper 273/2003, 8-13.

инфлације на нивоу који је нешто испод 2%.<sup>97</sup> Оваквом формулацијом поставља се циљ који обезбеђује стабилност цена на средњи рок и, уједно, предупредује ризик дефлације.

Не занемарујући основни циљ - очување стабилних цена - Европски систем централних банака има обавезу пружања подршке економским политикама у Унији. Код утврђивања ове обавезе наглашава се да је реч о економским политикама у Унији, а не о подршци економској политици Уније. То нам јасно говори да Унија нема надлежност за вођење економске политике, већ да је, за разлику од монетарне политике, то првенствено надлежност држава чланица. Уговор о функционисању ЕУ (чл.120) предвиђа да државе чланице воде своје економске политике на начин који доприноси остваривању циљева Уније.

Једно од питања које се налази пред ЕСЦБ је како помирити циљ стабилности цена са обавезом да се подрже опште економске политике у Унији. Одредбе Уговора о функционисању ЕУ недвосмислено одређују приоритет стабилности цена, при чему субјекти монетарне политике имају обавезу да подрже економске политике у Унији, али само под условом да се тиме не угрози приоритетни циљ. С обзиром на важност овог циља, поједини аутори сматрају да обавеза осигурања стабилности цена може да се, на неки начин, сматра основном нормом, *Grundnorm* или *Raison d'être* укупног поретка Уније.<sup>98</sup> У том смислу, монетарну унију можемо окарактерисати као „заједницу стабилизације“, у којој се обавеза одржавања стабилности цена квалификује као обавеза од посебне важности за њен развитак.

### 2.1.2. Задаци Европског система централних банака

Уговор о функционисању ЕУ и Статут ЕСЦБ и ЕЦБ поверавају бројне задатке Европском систему централних банака.

<sup>97</sup> H. K. Scheller, *The European Central Bank - History, role and functions*, ECB 2006, 80-83.

<sup>98</sup> Више о монетарној унији као заједници стабилности види: Herdegen J. Matthias, „Price Stability and Budgetary Restraints in the Economic and Monetary Union: The Law as Guardian of Economic Wisdom“, *Common Market Law Review* 9/1998, 21.

При томе, у овим актима се прави разлика између тзв. основних задатака и осталих задатака (на пример емитовање новчаница), као и неких активности (прикупљање и обрада статистичких података) које би се могле окарактерисати као помоћни задаци.

Основни задаци ЕСЦБ одређени чланом 127.(2) односе се на: (i) утврђивање и спровођење монетарне политике Уније; (ii) вршење девизних послова у складу са чланом 219; (iii) држање и управљање званичним девизним резервама држава чланица; (iv) унапређење несметаног деловања платног промета. Међу задацима о којима одлучује ЕСЦБ није поменут онај који се односи на емитовање новца у Унији. Уместо тога, према чл. 128. Европска централна банка (Савет гувернера по чл.16. Статута) одређује се као институција која је једино овлашћена да одобрава емисију новца у Унији. На основу такве одлуке, новац, који представља законско средство плаћања у Унији, емитују Европска централна банка и националне централне банке.

**а) Вођење монетарне политике.** Монетарна политика је искључива надлежност Уније. За разлику од циљева монетарне политике, где законодавство ЕУ ограничава дискрецију врховне монетарне власти утврђивањем обавезе очувања стабилности цена, питање утврђивања и вођења монетарне политике је искључива надлежност Еуросистема.<sup>99</sup> Уговор о функционисању ЕУ не дефинише шта се подразумева под монетарном политиком. Садржај монетарне политике ближе је одређен у поглављу IV Статута ЕСЦБ и ЕЦБ (чланови 17-24) и обухвата: кредитне и операције на отвореном тржишту, одређивање стопе обавезне резерве; осигурање ефикасног платног промета; операције са иностранством. Поред тога, Савет гувернера може да донесе одлуку, двотрећинском већином гласова о примени других оперативних метода монетарне контроле (чл. 20. ЕСЦБ Статута). У настојању да обезбеди примену

<sup>99</sup> Програм за поступни прелазак монетарне политике на наднационални ниво, по М. Herdegen-у, задира снажније у државноправну самосталност држава чланица него у досад пренесене надлежности. Он погађа у језгро националних суверених права. Наведено према: Herdegen J. Matthias, *Europsko pravo*, Pravni fakultet Sveučilište u Rijeci, Rijeka 2003, 257.

монетарне политике на једнообразан начин, ЕСЦБ је прецизније дефинисала монетарне инструменте и поступак спровођења.<sup>100</sup>

Одсуство независности у утврђивању циљева не спутава у потпуности носиоце монетарне политике. Слобода ЕСЦБ да процени шта се подразумева под стабилношћу цена и која стопа инфлације се сматра дозвољеном, даје простора за прилагођавање монетарне политике економском стању у Унији, односно коришћење монетарне политике на начин који ће омогућити превазилажење економских поремећаја (висока стопа незапослености, рецесија и сл.). У литератури се, врло често, истиче да независност ЕЦБ, уведена правом ЕУ, отежава ефикасну координацију монетарне и фискалне политике.<sup>101</sup> На пример, ако државе чланице не остваре ниво фискалне дисциплине који би одговарао јединственом валутном подручју у складу са одредбама Уговора, централна банка и поред значајног степена независности, може бити принуђена да преиспита своју монетарну политику и да снижавањем каматне стопе помогне у решавању економских проблема са којима се суочавају земље еврозоне. Наравно, овај простор за дискрецију монетарних власти није без ограничења. Експлицитним увођењем Европске централне банке у институционални оквир Уније њихова слобода у доношењу одлука је ограничена Уговором, тако да је свака злоупотреба овлашћења предмет судске контроле. Према чл. 263. Уговора о функционисању ЕУ, Европски Суд правде контролише законитост аката које заједнички доносе Европски парламент и Савет, аката Савета министара, Комисије или Европске централне банке, осим оних који имају карактер препоруке или мишљења и аката Европског парламента који производе правна дејства према трећим лицима. Савет, Комисија или било која држава

<sup>100</sup> Guideline ECB, 2000, No7 on Monetary Policy Instruments and Procedures of the Eurosystem, OJ 2000 L 310/1.

<sup>101</sup> C. Proctor, истиче да остваривање овакве координације није лако. Законодавство ЕУ предвиђа искључиву надлежност ЕСЦБ за вођење монетарне политике, док су одлуке о фискалној политици у надлежности држава чланица, уз одговарајућа ограничења која намеће Пакт о стабилности и расту. Наведено према: Proctor Charles, „The Future of the Euro - What Happens if a Member State Leaves?“, *European Business Law Review* September 2006, 921.

чланица, може иницирати (подношењем тужбе) поступак који се односи на ненадлежност, повреду битних правила поступка, повреду Уговора или било ког другог правног прописа који се односи на његову примену, или на злоупотребу овлашћења. Лисабонски уговор уноси једну новину, будући да допушта могућност да се поднесе тужба и у случају када се Европска централна банка уздржава од деловања.<sup>102</sup> Подношење ове тужбе је дозвољено само уколико је Европска централна банка претходно била позвана да делује.

**б) Девизна политика.** Вођење девизне политике подразумева надлежност за утврђивање режима девизног курса, одређивање девизног курса и управљање девизним резервама. Институционални оквири ЕУ поверавају ЕСЦБ вршење девизних послова и држање и управљање девизним резервама држава чланица (чл. 127. Уговора о функционисању ЕУ). За разлику од монетарне политике која је у искључивој надлежности ЕСЦБ, надлежност за вођење девизне политике подељена је између Савета и Европске централне банке. Према чл. 219. Уговора Савет, било на препоруку Европске централне банке, било на препоруку Комисије и после консултације Европске централне банке:

- Закључује споразуме о систему девизног курса евра према валутама трећих земаља, односно доноси одлуку о усвајању, мењању и напуштању средњег курса евра у систему девизних курсева;

- Формулише опште смернице девизне политике у односу на валуте држава нечланица у условима када не постоји одговарајући систем девизних курсева;

- Доноси одлуке о аранжаманима у вези са преговорима и са закључивањем споразума који се односе на питања монетарног и девизног режима између Уније и једне или више држава, односно међународних организација;

Уговор о функционисању Европске уније уводи нови члан (чл.138) који овлашћује Савет да утврђује заједничку позицију и

<sup>102</sup> Чл. 265. Уговора о функционисању Европске уније.

усваја неопходне мере ради обезбеђивања места евра у међународном монетарном систему и јединственог представљања у међународним финансијским институцијама.

За разлику од овлашћења за вођење девизне политике које припада Савету, Уговор и Статут ЕСЦБ и ЕЦБ јасно утврђују надлежност ЕСЦБ када је у питању држање и управљање девизним резервама држава чланица, које су прихватиле евро у складу са поступком предвиђеним Уговором. Међутим, Статут ЕСЦБ и ЕЦБ (чл. 30.) предвиђа да се само део девизних резерви преноси Европској централној банци, док један део остаје на рачуну код националних централних банака држава чланица. Додатну тешкоћу представља и то што су националне централне банке овлашћене да обављају послове везане за испуњавање својих обавеза према међународним организацијама. Када су у питању друге операције преосталим девизним резервама које се налазе у националним централним банкама, Статут ЕСЦБ и ЕЦБ предвиђа да оне подлежу одобравању од стране Европске централне банке. На тај начин постиже се да девизне трансакције националних централних банака буду кохерентне са политиком девизног курса и монетарном политиком Уније.

**в) Платни промет.** Вођење јединствене монетарне политике подразумева систем платног промета који ће омогућити да операције између националних централних банака и кредитних институција буду реализоване правовремено и на сигуран начин, и који ће убрзати обједињавање тржишта новца у еврозони.<sup>103</sup> Такође, ЕСЦБ је дат и задатак да унапреди и обезбеди несметано функционисање система плаћања. У складу са тим, чл. 22 ЕСЦБ Статута прописује да Европска централна банка и националне централне банке могу да одобравају олакшице, а ЕЦБ може да

<sup>103</sup> Преамбула 6 Смерница ЕЦБ од 30 децембра 2005 о систему плаћања у еврозони, Recital 6 Guideline of the ECB of 30 December 2005 on a Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer system (TARGET), ECB/2005/16, OJ 2006 L 18/1. Таргет систем је највећи систем за велика плаћања у зони евра и један је од најважнијих у свету. Наведено према: Mileta Vlatko, *Leksikon Europske unije*, Politička kultura, Zagreb 2003, 245.

доноси прописе у циљу осигурања ефикасности и солидарности система компензације и плаћања у оквиру Уније и са трећим земљама.

г) **Консултативни задаци ЕЦБ.** Поред већ поменутих задатака, Уговор о функционисању ЕУ прописује да ће европска монетарна власт бити консултована о сваком предложеном акту из њене надлежности, као и од стране националних органа о сваком нацрту прописа из њене надлежности, али у границама и под условима које утврђује Савет. Поред тога, ЕЦБ може, у оквирима својих надлежности, давати мишљења одговарајућим органима или телима Уније, односно одговарајућим националним органима. Остваривањем овог задатка осигурава се да централна банка буде укључена у свим оним питањима која су директно или индиректно њена сфера активности (поље деловања) и, уједно, обезбеђује компатибилност, односно усклађеност прописа Уније и националног законодавства са потребама јединственог валутног подручја. Укључивањем централно-банкарске институције у процес доношења аката из њене надлежности, било од стране органа Уније или националних органа, унапређује се и укупан квалитет законодавства у Унији. Поставља се питање да ли је за испуњење овог захтева довољно само подношење захтева за мишљењем ЕЦБ? По аналогији са одлуком Европског суда правде у погледу обавезе консултовања Европског парламента,<sup>104</sup> сматрамо да обавеза консултовања Европске централне банке о прописима из њене надлежности подразумева да је такво мишљење заиста и дато. Наиме, не би се могло прихватити да је овај захтев испуњен самом чињеницом да је поднет захтев за таквим мишљењем.

## 2. 2. Регулаторна моћ Европске централне банке

Законодавство Европске уније (чл. 132. Уговора о функционисању ЕУ и чл. 34. Статута ЕСЦБ и ЕЦБ) поверава регулаторну улогу Европској централној банци ради реализације задатака пове-

<sup>104</sup> Case 138/79, *Roquette Frères*, 1980, ECR 3333, at 34.

рених Европском систему централних банака. У остваривању ове функције ЕЦБ је овлашћена на доношење правно обавезујућих аката (уредби и одлука).<sup>105</sup> Поред тога, она је овлашћена, да у границама и под условима утврђеним од стране Савета ЕУ, према прекршиоцима њених уредби и одлука изриче новчане казне и друге финансијске санкције. Регулаторна моћ Европске централне банке није ограничена само на доношење ових правних аката. Тако, она може да доноси смернице и даје инструкције (упутства) - интерне акте од значаја за управљање Евросистемом.

Поред већ поменутих елемената регулаторне моћи, Уговор о функционисању ЕУ (чл.127.т.4) прописује да ће европска монетарна власт бити консултована о сваком предложеном акту из њене надлежности, као и од стране националних органа о сваком нацрту прописа из њене надлежности, али у границама и под условима које утврђује Савет. Поред тога, ЕЦБ може, у оквирима својих надлежности, давати мишљења одговарајућим органима или телима Заједнице, односно одговарајућим националним органима. Остваривањем овог задатка осигурава се да централна банка буде укључена у свим оним питањима која су директно или индиректно њена сфера активности и, уједно, обезбеђује компатибилност, односно усклађеност прописа Уније и националног законодавства са захтевом који се односи на увођење јединствене валуте.

Регулаторна моћ Европске централне банке није неограничена. Законодавство ЕУ сужава поље употребе ове моћи на области које су од значаја за остваривање задатака поверених Европском систему централних банака. Међутим, унутар детерминисаних граница, ЕЦБ ужива приличну самосталност у остваривању своје регулаторне моћи. Основу за то представља чл. 130. Уговора који установљава принцип независности супранационалне монетарне институције, прописујући да Европска централна банка, ЕСЦБ и националне централне банке у вршењу својих овлашћења и

<sup>105</sup> Укупност правних аката за чије је доношење овлашћена ова супранационална монетарна институција чини тзв. секундаран извор комунитарног права. Више о изворима права Европске уније види: Вукадиновић Радован, *Право европске уније*, Крагујевац, 2006, стр. 114-119.

извршавању циљева и задатака који су им поверени „не могу тражити ни прихватати упутства од органа или тела Уније, влада држава чланица или било ког другог органа“. Органи и теле Уније, као и владе држава чланица обавезују се на поштовање начела независности монетарних институција, као и то да неће утицати на чланове органа одлучивања ЕЦБ, односно националних централних банака у обављању њихових задатака.

### 2.2.1. Правни инструменти Европске централне банке

Своју регулаторну улогу Европска централна банка остварује доношењем правних аката и других правних инструмената неопходних за реализацију задатака поверених ЕЦБ-у. Свакако најзначајнији правни акти које доносе ЕЦБ<sup>106</sup> су уредбе и одлуке. Уредбе које она доноси имају опште дејство, обавезујуће су у целини и директно се примењују у државама чланицама монетарне уније. С друге стране, одлуке ЕЦБ представљају правно обавезујуће акте у свим својим елементима за субјекте на које се односе. Као што је већ речено, регулаторна моћ ове институције није неограничена. Напротив, она се манифестује само у областима које су у надлежности ЕЦБ и директно су у функцији обављања задатака поверених ЕЦБ-у. У том смислу, овлашћење ЕЦБ да доноси уредбе и одлуке, као акте са највишом правном снагом, ограничено је на области које се односе на:

- Надлежност да дефинише и спроводи монетарну политику Уније. За разлику од циљева монетарне политике, где законодавство ЕУ ограничава дискрецију врховне монетарне власти утврђивањем обавезе очувања стабилности цена, питање утврђивања и вођења монетарне политике је искључива надлежност Европског система

<sup>106</sup> За доношење уредби надлежан је Савет гувернера ЕЦБ (чине га чланови Извршног одбора и гувернери националних централних банака), мада постоји могућност преношења овлашћења за доношење ових аката на Извршни одбор ЕЦБ, уз прецизирање лимита и обима делегираног овлашћења. Срђан Голубовић, Н. Голубовић, „Регулаторна улога Европске централне банке“, *Правни живот* 12/2008, 751-759.

централних банака.<sup>107</sup> Уговор о функционисању ЕУ не дефинише шта се подразумева под монетарном политиком. Садржај монетарне политике је ближе одређен у поглављу IV ЕСЦБ Статута (чланови 17-24) и обухвата: кредитне и операције на отвореном тржишту, одређивање стопе обавезне резерве; осигурање ефикасног платног промета и трансакције са иностранством. Поред тога, Савет гувернера може да донесе одлуку, двотрећинском већином гласова о примени других оперативних метода монетарне контроле. (чл. 20. ЕСЦБ Статута).

- Утврђивање обавезе кредитних институција држава чланица у погледу држања минималних резерви код Европске централне банке. Одређивање стопе обавезне резерве користи се у монетарним системима развијених тржишних привреда као коректив операцијама на отвореном тржишту. Примена овог, по својој природи, дефанзивног инструмента монетарне политике ближе је уређена Уредбом ЕЦБ.<sup>108</sup>

- Дефинисање поузданог и ефикасног система обрачуна и наплате (платни систем) у оквиру Уније и са трећим лицима. Вођење јединствене монетарне политике подразумева систем платног промета (ТАРГЕТ систем) који ће омогућити да трансакције између националних централних банака и кредитних институција буду реализоване правовремено и на сигуран начин, и који ће убрзати обједињавање тржишта новца у еурозони.

Поред тога, Европска централна банка може да доноси уредбе и о питањима која се односе на обезбеђивање контроле квалитета пословања кредитних и других финансијских институција. Регулаторна моћ супранационалне монетарне институције додатно је појачана њеним овлашћењем да, у границама и под условима утврђеним од стране Савета<sup>109</sup>, према прекршиоцима

<sup>107</sup> Прелазак монетарне политике у надлежност Заједнице задира снажније у државноправну самосталност држава чланица него у досад пренесене надлежности: „Он погађа у језгро националних суверених права“. Наведено према: М. Ј. Herdegen, 257.

<sup>108</sup> Regulation (EC) No 1745/2003 of the ECB of 12 september 2003 on application of minimum reserves (ECB/2003/9), OJ L 250/ 2003.

<sup>109</sup> У складу са тим, Савет је донео Уредбу којом су дефинисани услови и границе до којих највиша монетарна власт ЕМУ може да изриче санкције. Council

њених уредби и одлука изриче новчане казне и друге финансијске санкције<sup>110</sup>. Мада је овлашћење да се донесе одлука о примени финансијских санкција искључива надлежност ЕЦБ, поменута Уредба (чл.3) прописује да сам поступак за увођење санкција мора бити инициран од националне централне банке.

Регулаторна улога није ограничена само на доношење правнообавезујућих аката. У настојању да створи погодан амбијент за реализацију циљева монетарне политике ЕЦБ доноси и инструменте који немају обавезујућу снагу али остварују утицај на институције Уније код доношења правних аката из њене надлежности. Реч је препорукама и мишљењима, као правно необавезујућим актима. Према садржини, могуће је разликовати две врсте препорука које усваја Европска централна банка. Прву групу чине препоруке којима се, у складу са чланом 129. ст. 3. Уговора о функционисању ЕУ и чл. 41. Статута ЕСЦБ, иницира доношење правних аката којима се уређују питања из њене надлежности, а која се односе на: (i) утврђивање услова и ограничења под којима се могу прописивати обавезе кредитним институцијама у погледу држања обавезних резерви и примени осталих инструмената монетарне контроле; (ii) прикупљање статистичких података, (iii) повећања капитала ЕЦБ и износа девизних резерви изнад утврђеног лимита; (iv) утврђивања граница и услова изрицања санкција од стране Европске централне банке. Тако је у трећој фази стварања економске и монетарне уније Савет ЕУ донео одговарајуће правне акте углавном у складу са препорукама ЕЦБ.<sup>111</sup> Другу групу чине

*Regulation No. 2532/98 concerning the powers of the ECB to impose sanctions*, OJ L 318/4, 1998. Мада је овлашћење да се донесе одлука о примени финансијских санкција искључива надлежност ЕЦБ, Уредба (чл.3) прописује да сам поступак за увођење санкција мора бити инициран од националне централне банке.

<sup>110</sup> У складу са чл. 6 (2) Уредбе Савета 2532/98 Европска централна банка је донела уредбу којом је уређен поступак увођења санкција. *ECB Regulation 2157/1999*, OJ 1999 L 264/21.

<sup>111</sup> *Vidi: Recommendation (ECB/1998/8) for a Council Regulation (EC) concerning the application of minimum reserves by the European Central Bank* (OJ C 246, 6.8.1998, p.6); *Recommendation (ECB/1998/10) for a Council Regulation (EC) concerning the collection of statistical information by the European Central Bank* (OJ C 246, 6.8.1998, p.12); *Recommendation (ECB/1998/11) for a Council Regulation (EC) concerning the limits and conditions for capital increases of the European Central Bank* (OJ C 411, 31.12.1998, p.10); *Recommendation (ECB/1999/1) for a Council Regulation (EC)*

препоруке које ЕЦБ користи као инструменте којима даје подстицај за одговарајућу акцију институција Уније или држава чланица. У остваривању својих надлежности Европска централна банка даје и мишљења увек када, у складу са законодавством ЕУ, од стране институција Уније или држава чланица буде консултована. Поставља се питање да ли је за испуњење овог захтева довољно само подношење захтева за мишљењем. По аналогији са одлуком Европског суда правде у погледу обавезе консултовања Европског парламента,<sup>112</sup> правилно је закључити да обавеза консултовања Европске централне банке о прописима из њене надлежности подразумева да је такво мишљење и заиста дато. Наиме, не би се могло прихватити да је овај услов испуњен самом чињеницом да је такав захтев поднет. Поред тога, ЕЦБ може самоиницијативно давати мишљења одговарајућим органима или телима Заједнице, односно одговарајућим националним органима.

Последњу групу правних инструмената, које у остваривању своје регулаторне улоге доноси Европска централна банка чине смернице и упутства. Ови правни инструменти сврставају се у групу интерних аката који не изазивају дејство према трећим лицима, али су обавезни за националне централне банке које су део Евросистема. Применом смерница стварају се услови за децентрализовани приступ у примени инструмената монетарне политике (спровођење монетарних операција од стране националних централних банака) уз истовремено обезбеђивање услова за поштовање захтева у погледу вођења јединствене монетарне политике. Када су у питању упутства ЕЦБ њихова улога је у томе да осигурају доследну примену одлука и смерница о вођењу монетарне политике од стране националних централних банака. Иако се по важности ови правни инструменти сврставају у категорију правних аката са нижим хијерархијским статусом они имају велики утицај на оперативну ефикасност Евросистема.

*concerning further calls of foreign reserve assets by the European Central Bank* (OJ C 269, 23.9.1999, p.9); *Recommendation (ECB/1998/9) for a Council Regulation (EC) concerning the powers of the European Central Bank to impose sanctions* (OJ C 246, 6.8.1998, p.9).

<sup>112</sup> Case 138/79, *Roquette Frères*, 1980, ECR 3333, at 34.

### 2.2.2. Судска контрола аката Европске централне банке

У целини, регулаторна улога Европске централне банке, посебно моћ да се доносе уредбе без укључивања Савета или Европског парламента, могу да значе фактичко стварање новог законодавног тела.<sup>113</sup> То у први план ставља питање дефинисања механизма контроле законитости ових аката. Према члану 263. Уговора, Европски суд правде, између осталог, контролише законитост аката које доноси Европска централна банка, осим оних које имају карактер препорука или мишљења. Судска контрола треба да обезбеди заштиту принципа владавине права и, посебно, принципа поделе власти.

Основни начин и средство за контролу законитости аката које доноси ЕЦБ је тужба за поништај. Према члану 263. ст.2. Уговора, право на тужбу која се односи на ненадлежност, повреду битних правила поступка, повреду Уговора или сваког другог правног прописа који се односи на његову примену или на злоупотребу овлашћења имају државе чланице, Савет, Комисија и Европски парламент. Будући да се ови субјекти сврставају у категорију тзв. привилегованих, односно повлашћених субјеката за подношење тужбе, није неопходно да доказују свој посебни правни интерес.<sup>114</sup> Судску контролу аката ЕЦБ могу иницирати физичка и правна лица уколико имају оправдан правни интерес за подношење тужбе. Европски суд правде овлашћен је да контролише и да ли орган, уговором обавезан да донесе неки акт, ту своју обавезу испуњава или, пак, пропушта да изврши. Као и у претходном случају, тужба због пропуштања може да се поднесе против Парламента, Савета, Комисије и Европске централне банке (чл. 265.). Круг потенцијалних тужиоца у овом поступку такође обухвата категорију привилегованих тужиоца (Савет, Комисија, Парламент) и

<sup>113</sup> Види опширније: Dutzler Barbara, *The European System of Central Banks : An Autonomous Actor?*, Springer, Wien NewYork 2003, 10-11.

<sup>114</sup> Својство привилегованих, односно повлашћених субјеката потврђено је и пресудама Европског суда правде. Case 45/86, *Commission v Council* [1987] ECR 1493, Case 131/86, *United Kingdom v Council*, [1988] ECR 905.

категорију непривилегованих тужиоца, која обухвата физичка и правна лица.<sup>115</sup>

Судска заштита и контрола представљају својеврсни контр-абаланс одсуству контроле од стране политичких тела, посебно Европског парламента. Концепт независности Европске централне банке практично доводи до одсуства одговорности, због тога што органи Уније немају могућност надзора на радом централне банке. Наравно, судска контрола аката које доноси централна банка не може да сузи дискрецију којом ова институција располаже. Уговором о функционисању ЕУ (чл. 127), као приоритетни циљ за чију реализацију је одговоран ЕСЦБ наводи стабилност цена, али истовремено оставља слободу ЕЦБ да одреди значење „стабилности цена“, као и слободу у примени стратегије и избору инструмената за остваривање примарног циља.

### 2.3. Проширење ЕУ и промене у начину одлучивања Европске централне банке

Проширење Европске уније новим чланицама током 2004. и 2007. године, као и нови таласи проширења који се у будућности очекују, неминовно доводе до повећања броја држава које су део монетарне уније.<sup>116</sup> За разлику од земаља којима је формалноправно признат статус држава са изузећем, за све остале државе чланице Европске уније не поставља се питање да ли ће, већ када ће постати чланице монетарне уније. У настојању да се прилагоди очекиваном повећању броја чланица, Савет ЕУ извршио је одговарајуће измене

<sup>115</sup> Опширније о праву на тужбу за поништај и тужбу због пропуштања види: Радивојевић Зоран, „Директне тужбе пред Судом правде европских заједница“, *Пристап правосудју – инструменти за имплементацију европских стандарда у правни систем Републике Србије* (ур. Петрушић Невена), Правни факултет у Нишу, 2007, 9-15.

<sup>116</sup> „Од самог настанка Европска унија тежи да постане опшнеевропска организација. Стога, свака европска држава која жели да буде чланица ЕУ и прихвата њена начела и правила може то да постане после успешно окончаних преговора с Унијом“. Наведено према: Будимир Кошутин, *Основи права Европске уније*, Правни факултет Универзитета у Београду – Центар за издаваштво и информисање, Београд 2009, 117.

у начину одлучивања Европске централне банке. Сам опсег промена детерминисан је жељом да се, у што је могуће већој мери, сачувају темељни принципи на којима је постављена европска монетарна унија. То значи да је новоуспостављеним системом очувано правило да су гувернери националних централних банака чланови Савета гувернера, као најзначајнијег органа Европске централне банке, као и да је очувана равнотежа између Извршног одбора и Савета гувернера.

### 2.3.1. Проширење Европске уније и ЕМУ

Од тренутка стварања економске и монетарне уније број чланица ЕУ повећан је са 15 на 27 држава чланица, са тенденцијом да се број чланица у будућности повећа. Ово проширење ЕУ одразило се и на повећање броја чланова економске и монетарне уније. Економска и монетарна унија је 2001. године имала 12 држава чланица, а од тада се тај број повећао у више наврата (Словенија 2007, Кипар и Малта 2008, Словачка 2009. године и Естонија 2011. године) на данашњих 17 држава чланица. Са изузетком Велике Британије и Данске које имају формално-правно статус државе са изузећем (*opting out* клаузула) и Шведске, која се *de facto* понаша на тај начин, све остале државе чланице које не испуњавају услове за увођење евра имају статус државе које су предмет изузећа. У погледу услова које земље кандидати морају да испуне да би постале део монетарне уније, Уговор о функционисању ЕУ (чл. 140.) предвиђа оне услове који су важили и за трећу фазу стварања ЕМУ. Земље кандидати морају да испуне економске и правне критеријуме. Правни критеријуми подразумевају уграђивање свих *acquis communautaire* који се односе на монетарну, финансијску и банкарску политику усвојену на нивоу ЕУ, као и правне инструменте прихваћене од стране Европског система централних банака.<sup>117</sup> Поред правних, државе кандидати, које желе да постану чланице ЕМУ, морају да испуне и четири економска критеријума, на основу

<sup>117</sup> Невенко Мисита, *Основи права Европске уније*, Правни факултет Универзитета у Сарајеву, Сарајево 2007, 337.

којих се процењује ниво конвергенције (изражене у номиналном изразу) привреда новопримљених земаља чланица. Ови економски критеријуми односе се на стабилност општег нивоа цена, буџетску равнотежу, стабилност девизног курса и конвергенцију дугорочне каматне стопе.

Једнак третман у примени ових критеријума држава које су већ прихватиле евро и осталих држава, којима предстоји укључивање у монетарну унију, обезбеђен је на следећи начин:<sup>118</sup>

- Стриктном интерпретацијом критеријума конвергенције, која има за циљ да пријем у монетарну унију ограничи само на оне државе чланице које су у стању да обезбеде стабилност цена и одрживост европског монетарног подручја;

- Критеријуми су дефинисани примарним правом ЕУ, што онемогућава било какву промену од стране држава које су прихватиле евро;

- Измене номиналних вредности подразумевају једногласну одлуку Савета ЕУ, који чине представници свих држава чланица.<sup>119</sup>

Поступак пријема земаља чланица ЕУ у еврозону регулисан је чланом 140. Уговора о функционисању ЕУ. Одлуку о пријему доноси Европски савет, на основу извештаја о конвергенцији који је припремила Комисија и Европска централна банка, након консултовања Европског парламента и расправе на Савету, који се састаје на нивоу шефова држава или влада. Савет одлучује пошто је примио препоруку коју је усвојила квалификована већина његових чланова, који представљају државе чланице чија је монета евро.<sup>120</sup> Новопримљене земље чланице немају могућност да се определе за опцију неучествовања у трећој етапи ЕМУ. Ова могућност изузећа у

<sup>118</sup> Allemand Frederic, „The Impact of the EU Enlargement on Economic and Monetary Union: What Lessons Can be Learnt From the Differentiated Integration Mechanisms in an Enlarged Europe?“, *European Law Journal* 5/ 2005, 590-596.

<sup>119</sup> Чл. 6. Протокола о критеријумима конвергенције предвиђа да Савет доноси одлуку једногласно, на предлог Комисије, а после консултовања Европског парламента, ЕЦБ и Економског и финансијског комитета.

<sup>120</sup> Према чл. 140. ови чланови доносе одлуку у року од шест месеци рачунајући од пријема предлога Комисије поднетог Савету.

погледу чланства у монетарној унији дата је Великој Британији и Данској, према одредбама релевантних протокола анексираних Уговору.<sup>121</sup> Међутим, док је прихватање евра обавезујуће за новопримљене државе, време и стратегија политике која ће водити ка увођењу евра представљају одговорност и надлежност држава чланица. У том смислу, законодавство ЕУ предвиђа обавезу Комисије и Европске централне банке да сваке друге године подносе извештај о конвергенцији држава нечланица и о извршавању обавеза држава чланица у складу са унапред утврђеном процедуром.

Овако дефинисан поступак проширења монетарне уније наметнуо је потребу институционалног прилагођавања ЕМУ очекиваном повећању броја чланица, пре свега у погледу начина одлучивања најзначајнијег органа Европске централне банке Савета гувернера, који према члану 10. Статута Европског система централних банака и Европске централне банке сачињавају, поред чланова Извршног одбора, сви гувернери националних централних банака чија је монета евро.<sup>122</sup> Са проширењем броја чланица економске и монетарне уније, Европска централна банка суочава се са потенцијалним *trade-off*-ом између настојања да се обезбеди ефикасност у доношењу одлука и, истовремено, испоштује адекватна заступљеност држава чланица еврозоне у органима Европске централне банке.<sup>123</sup> Поред тога, институционално прилагођавање било је неопходно с обзиром на то да је и сам процес пријема нових

<sup>121</sup> Према Протоколу бр. 25 о неким одредбама које се односе на Уједињено краљевство Велике Британије и Северне Ирске и Протокол бр. 26 о неким одредбама које се односе на Данску, одредбе Уговора које се односе на ЕМУ не примењују се у односу на ове две земље. То, такође, значи да извештај о конвергенцији ових земаља може бити сачињен једино по захтеву ових земаља.

<sup>122</sup> *Protocol on the Statute of the European System of central banks and of the European Central Bank*, OJ C 191, 1992.

<sup>123</sup> Ефикасност је могла бити обезбеђена применом следећих мера: а) одређивањем оптималног броја чланова Савета гувернера Европске централне банке; б) повећањем броја чланова Извршног одбора Европске централне банке чиме би се осигурало да одлуке буду у складу са интересима еуроподручја. Међутим, обе мере у конфликту су са адекватном заступљеношћу свих држава чланица еуро-подручја у Савету гувернера ЕЦБ. Види опширније: Michael Frenkel and Ralf Fendel, „The ECB Voting System: Some Rome for Improvement“, *Intereconomics*, November/December 2003, 334.

чланица асиметричан, имајући у виду величину и економску снагу земаља које су 2004. и 2007. године прикључене ЕУ у поређењу са економском моћи ранијих држава чланица ЕМУ.

### 2.3.2. Промене у начину одлучивања ЕЦБ

У настојању да припреми институције Европске уније за предстојеће проширење, Европски савет на састанку у Ници 2000. године усвојио је измене и допуне Уговора о Европској Унији. У делу који се односи на економску и монетарну унију, Уговор из Нице<sup>124</sup> (чл.5) допуњује члан 10. Статута ЕСЦБ новом одредбом којом је дата могућност Савету, који заседа на нивоу шефова држава или влада да, одлучујући једногласно, на препоруку ЕЦБ и уз претходно консултовање Европског парламента, може допунити одредбу чл. 10. (2), којом се одређује начин гласања у органима Европске централне банке. Основни мотиви овакве одлуке огледају се у следећем. Савет гувернера, као најважнији орган система ЕЦБ, пре проширења ЕУ из 2004. године састојао се од 6 чланова Извршног одбора и гувернера националних банака које су усвојиле евро, што је чинило укупно 18 чланова. Свако од њих имао је право гласа. Без реформе, Савет гувернера би могао на крају процеса проширења да има најмање 33 чланова. Овако велики број чланова онемогућио би најважнији орган одлучивања ЕЦБ да доноси одлуке ефикасно и правовремено. Савет ЕУ, међутим, није добио „*carte blanche*” за промену начина доношења одлука у ЕЦБ. Уместо тога, експлиците је одређено да само начин гласања у Савету гувернера може бити мењан. То је значило да је институционално прила-

<sup>124</sup> Главни циљ Уговора из Нице [ОЈ Ц 80/01] је да припреми Европску унију за проширење бројем чланица који се у том моменту није могао прецизно одредити. Суштина измена, дакле, била је у институционалном прилагођавању Европске уније. Опширније о изменама утврђеним Уговором из Нице види: Зоран Радивојевић, Весна Кнежевска-Предић, *Институције Европске уније*, Ниш 2008, 39-42.

гођавање, као одговор на очекивано повећање броја чланица ЕМУ, могло да се оствари уз следећа ограничења:<sup>125</sup>

а) Састав Савета гувернера се није могао модификовати, што значи да су сви гувернери националних централних банака и чланови Извршног одбора и даље задржали право да учествују у раду овог тела;

б) Расподела надлежности између Савета гувернера и Извршног одбора, такође, није могла бити мењана. Дакле, промене је требало извршити тако да Савет гувернера и даље буде кључно тело одлучивања, посебно о питањима конципирања и вођења монетарне политике, док је Извршни одбор орган који спроводи монетарну политику у складу са смерницама и одлукама Савета гувернера.

в) Начин гласања о питањима која се тичу капитала банке, расподеле монетарног дохотка, добити и губитка ЕЦБ, такође, није могао бити мењан. У погледу ових одлука и даље се задржава принцип да се одлучује према уделу националних централних банака у капиталу Европске централне банке.

Реформа начина одлучивања извршена је Одлуком Савета ЕУ из 2003. године.<sup>126</sup> Сама реформа подразумева ограничавање броја гласова на број мањи од броја чланова Савета гувернера. Према Одлуци, у моменту када број чланица ЕМУ буде већи од 15 уводи се систем ротације, који разврстава гувернере националних централних банака у групе са одређеним бројем гласова, при чему учесталост гласања зависи од испуњености утврђених критеријума. Изабрани систем се заснива на пет конститутивних елемената:<sup>127</sup>

<sup>125</sup> D. Servais, P. Vigneron et R. Ruggeri, „Le traité de Nice et son impact sur l'union économique et monétaire“, *European Banking and Financial Law Journal* (Euredia), 4/2000, 489-493.

<sup>126</sup> Council Decision of the Council, meeting in the Composition of the Heads of State or Government of 21 March 2003 on an amendment to Article 10.2 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, 2003/223/EC, OJ L 83/2003.

<sup>127</sup> Carsten Hefeker, „The Monetary Policy Consequences of Enlargement“, *Focus* 4/2006, 29-31.

- Принцип један члан један глас и даље представља основу система одлучивања Савета гувернера и важи за све чланице овог тела;

- Све чланице учествују у раду Савета гувернера у пуном капацитету, независно од тога да ли имају право гласа или то право немају;

- Прилагодљивост постављеног система ротације на проширење броја чланица еуроподручја са садашњег (у време доношења одлуке 12 чланица) на максималан број;

- Способност постављеног система да у потпуности елиминише ситуације у којима ће право гласа припасти само оним државама чланицама које узете заједно не репрезентују привреду еуро-подручја у целини;

- Транспарентност система ротације.

Промене у систему одлучивања извршене су тако да разврставање гувернера земаља чланица монетарне уније и приписивање одређеног броја гласова овим групама обезбеђује да гувернери који учествују у доношењу одлука, узети заједно, репрезентују привреду евро-подручја у целини. Учесталост учешћа гувернера појединих група у доношењу одлука зависи од величине њихових привреда, које се мери учешћем у укупном БДП-у земаља чланица монетарне уније. Изражавање релевантности привреде појединих земаља применом овог критеријума је адекватно, будући да је утицај одлука које доноси централна банка израженији у земљама веће економске снаге. Други критеријум од којег зависи ниво учесталости гласања, тиче се снаге финансијског сектора земаља чланица и изражава се величином укупног биланса финансијских институција земаља које су прихватиле евро као заједничку валуту. Полазећи од ових критеријума, утврђује се пондер учесталости гласања групе у Савету гувернера, при чему се 5/6 пондера приписује БДП по малопродајним ценама, док се са 1/6 пондерише други критеријум који се тиче финансијског сектора.

Реформисани систем одлучивања спроводи се у две фазе, зависно од броја чланица. Прва фаза прилагођена је условима када

се број чланица креће у границама од 15 до 21 чланице ЕМУ.<sup>128</sup> У том случају, формирају се две групе, при чему прву чини пет економски најјачих земаља чланица (изражено БДП-ом и величином финансијског сектора), док другу групу чине гувернери осталих земаља чланица. Степен учесталости гласања гувернера из прве групе не може бити нижи од учесталости гласања гувернера земаља чланица из друге групе. Као што је то приказано у табели бр.3, првој групи, зависно од укупног броја чланица монетарне уније, припада између 4 и 5 гласова, док се остатак расподељује другој групи. Са пријемом Словачке у ЕМУ, 1. јануара 2009. године, требао је да буде промењен нови систем гласања. Међутим, Европска централна банка искористила је могућност предвиђену Одлуком да се примена система ротације одложи до момента када ЕМУ достигне више од 18 чланица.<sup>129</sup> На тај начин се елиминише могућност да прва група има учесталост гласања 100%, а да остале земље чланице буду подвргнуте систему ротације. Одлагањем примене новог система гласања на време када број чланица ЕМУ буде већи од 18 стварају се услови да сви чланови Савета гувернера буду подвргнути систему ротације, односно да ни једна група земаља нема учесталост гласања 100% (види табелу бр. 2.).

У другој фази, када укупан број чланица ЕМУ буде већи од 22, земље се, према броју гласова, разврставају у три групе. Расподела гласова према Одлуци из 2003. године извршена је на следећи начин: земљама из прве групе припадају 4 гласа у Савету гувернера, друга група обухвата половину од укупног броја гувернера и припада јој осам гласова и, најзад, трећу групу чине преостали гувернери којима припадају три гласа.<sup>130</sup>

<sup>128</sup> Чл. 1. Одлуке савета, у саставу шефова држава и председника влада земаља чланица, о изменама и допунама чл. 10.2 Статута Европског система централних банака и Европске централне банке.

<sup>129</sup> *Decision European Central Bank of 18 December 2008 to postpone the start of the rotation system in the Governing Council of the European Central Bank*, (ECB/2008/29), OJ L 3/4, 07.1.2009.

<sup>130</sup> Уколико је укупан број гувернера непаран број, онда се резултат заокружује на први наредни цео број. Срђан Голубовић, „Утицај проширења Европске уније на промене у начину одлучивања Европске централне банке“, *Правни живот* 13/2009, 133-141.

Промене у систему одлучивања представљају комбинацију два добро позната модела одлучивања у централним банкама. Један је систем ротације који се практикује у Систему федералних резерви САД где поједини дистрикти не учествују увек у доношењу одлука, односно система представљања који је примењен у органима Међународног монетарног фонда, где се мање земље групишу у изборна тела која представља по један гувернер.<sup>131</sup>

Табела бр. 2.

## СИСТЕМ РОТАЦИЈЕ У САВЕТУ ГУВЕРНЕРА НАКОН ПРОШИРЕЊА ЕВРО-ПОДРУЧЈА

Евро подручје обухвата 15 и више чланова Савета гувернера							
број гувернера у савету							
		16	17	18	19	20	21
I група	Гласови гувернера Учесталост гласања	5/5 100%	5/5 100%	5/5 100%	4/5 80%	4/5 80%	4/5 80%
II група	Гласови гувернера Учесталост гласања	10/11 91%	10/12 83%	10/13 77%	11/14 79%	11/15 73%	11/16 69%
Глас.		15	15	15	15	15	15
Еуро подручје обухвата више од 22 члана Савета							
број гувернера у савету							
		22	23	24	25	26	27
I група	Гласови гувернера Учесталост гласања	4/5 80%	4/5 80%	4/5 80%	4/5 80%	4/5 80%	4/5 80%
II група	Гласови гувернера Учесталост гласања	8/11 73%	8/12 67%	8/13 67%	8/13 62%	8/13 62%	8/14 57%
III група	Гласови гувернера Учесталост гласања	3/6 50%	3/6 50%	3/7 43%	3/7 43%	3/8 38%	3/8 38%
Глас.		15	15	15	15	15	15

Извор: *ECB Monthly Bulletin*, May 2003.

<sup>131</sup> Сви гувернери учествују у дискусији о појединим питањима али се право гласања ограничава на лимитиран број гувернера, на основу ротације. Опширније: С. Hefeker, 32.

Анализа промењеног начина одлучивања показује да се он заснива на три кључна елемента:

Прво, сви гувернери националних централних банка обухваћени су системом ротације. То значи да сви они губе право гласа у Савету за одређени период. С друге стране, чланови Извршног одбора који су уједно и чланови Савета гувернера задржавају перманентно право гласа.<sup>132</sup>

Друго, укупан број гласова у Савету гувернера фиксиран је на укупно 21 глас, од чега гувернерима националних централних банака припада 15 гласова. Тиме је уједно обезбеђено да равнотежа између Извршног одбора и Савета гувернера не буде нарушена.

И, најзад, постоји разлика у фреквенцији гласања гувернера у постављеном систему ротације. Учесталост гласања гувернера разликује се у зависности од величине земље коју представљају, изражено према утврђеним критеријумима.

Извршене промене у начину гласања обезбеђују аутоматску прилагодљивост система будућем проширењу еурозоне. На тај начин, избегавају се честе промене институционалних оквира које би уследиле кад год се ЕМУ придружи нова чланица. Мада промењени начин гласања сужава учесталост гласања земљи са мањом економском снагом, чини се да прихваћено решење успоставља прави баланс између ефикасности и адекватне заступљености гувернера националних централних банака. Постављени систем ротације не искључује могућност гувернера без права гласа да активно учествују у раду Савета ЕЦБ, и да на тај начин утичу на садржину одлука које доноси. Томе у прилог иде и досадашња пракса по којој је највећи број одлука ово тело доносило консензусом, а не формалним гласањем.

<sup>132</sup> У литератури се истиче да је аргумент за посебан статус чланова Извршног одбора то што је реч о јединим члановима Савета гувернера о чијем именовању се доноси одлука на нивоу шефова држава или влада на препоруку Савета и након консултовања Европског парламента и Савета гувернера. Наведено према: Dominique Servais, „The Future Voting Modalities of the ECB Governing Council“, *Workshops No.7 Oesterreichische Nationalbank*, October 2005, 254.

### 3. ПАКТ О СТАБИЛНОСТИ И РАСТУ

Према начелу супсидијарности, фискална политика остала је у надлежности држава чланица. На тај начин, фискални положај ЕУ детерминисан је фискалном политиком коју воде државе чланице. Споразумом из Мастрихта постављени су јасни услови у погледу фискалних критеријума које треба да испуни држава чланица ЕУ ради прикључења Европској монетарној унији. Оно што је остало недоречено тичало се начина очувања фискалне дисциплине држава чланица након што приступе монетарној унији. Националне фискалне политике карактерише ефекат преливања, о чему је већ било речи. Политичка теорија нам говори да постоји потреба за координацијом политика увек када примена одређених мера води значајним екстерналијама. На примеру ЕМУ то је значило увођење неког механизма за координацију фискалне политике заснованог на фискалним правилима.<sup>133</sup>

Иницијативу за доношење одговарајућег правног акта којим би се попунила ова празнина тј. утврдила обавеза држава чланица ЕМУ да воде одговорну фискалну политику дала је Немачка. Увођењем јасних фискалних правила спречила би се појава прекомерних дефицита, ојачала „економска“ компонента ЕМУ и створили услови за одрживу и трајну конвергенцију (номиналну и реалну) привреда држава чланица ЕУ које припадају еврозони. Такође, од постављених фискалних оквира очекивало се даље лимитирање јавне потрошње и њено реструктурирање у корист јавних инвестиција, које су требале да створе погодно пословно окружење и развој инфраструктуре, што би имало позитивне ефекте и на приватне инвестије.<sup>134</sup> Према Пакту, државе чланице се

<sup>133</sup> Ограничавање националних фискалних политика путем фискалних правила уз одговарајући систем надзора требало је да резултира системом који би обезбедио блиску координацију и ограничио ефекат преливања. Michael J. Artis, „The Stability and Growth Pact: Fiscal Policy in the EMU“, *Institutional, Legal and Economic Aspect of the EMU* (eds. Fritz Breuss, Gerhard Fink and Stefan Grillner), Springer-Verlag, Wien 2003, 101-102.

<sup>134</sup> Jean-Victor Louis, „The Legal Foundations of the SGP in Primary and Secondary EC Law“, *The stability and growth pact: experience and future aspects* (eds. Fritz Breuss), Springer Verlag, Wien 2007, 4.

обавезују да ће очувати средњорочну буџетску равнотежу, односно остварити суфицит.

Полазећи од принципа да су здраве јавне финансије нужан услов за постизање и очување укупне макроекономске стабилности, 1997. године доноси се Пакт о стабилности и расту.<sup>135</sup> Као својеврсни наставак критеријума постављених споразумом из Мастрихта, Пакт је усвојен како би државе чланице наставиле са вођењем одговорне фискалне политике и након уласка у ЕМУ. Другим речима, од усвојеног документа очекивало се да осигура поштовање буџетске дисциплине држава чланица, остварене у финалној фази настанка европске монетарне уније, и у будућности. Поред тога, уграђена фискална ограничења имала су задатак да ојачају кредибилитет ЕМУ. Основна сврха Пакта је у додатном појашњењу поступка у случају прекомерних јавних дефицита, предвиђеног у чл. 104. Уговора о оснивању Европске заједнице (садашњи чл. 126. Уговора о функционисању ЕУ), те отклањању нејасноћа у погледу начина извештавања и могућих санкција у случају непоштовања постављених правила. Пакт о стабилности и расту ближе одређује садржај одредби о фискалној дисциплини и уједно дефинише здраву фискалну политику као ону у којој је буџет близу равнотеже или у суфициту. Према Пакту, буџетска позиција „која је близу равнотеже или у суфициту“ треба да буде прихваћена као средњорочни циљ сваке државе чланице.<sup>136</sup> И, најзад, последњи

<sup>135</sup> Пакт је ступио на снагу 1999. године. Пакт о стабилности и расту чине: Resolution of the European Council on the SGP; Council Regulation on the strengthening of the surveillance and coordination of economic policies, No. 1466/97; Council Regulation on speeding up and clarifying the implementation of excessive deficit procedure, No 1467/97, Official Journal L 209, 02/08/1997.

<sup>136</sup> Стављањем нагласка на средњорочну временски оквир националним фискалним властима оставља се простор да реагују на цикличне поремећаје, при чему исказивање евентуалних дефицита не би смело да пређе референтну вредност од 3% БДП-а. То значи да Пакт од сваке државе чланице захтева да, уз уважавање цикличних кретања, одреди буџетски циљ чија ће се реализација обезбедити дејством аутоматских стабилизатора или, пак, дискреционом акцијом субјеката економске политике. Вођење одговорне фискалне политике значи уједно и више простора за вођење контрацикличне политике, без ризика од прекорачења границе у погледу висине буџетског дефицита. Fabrizio Balassone,

елемент фискалних оквира предвиђених Пактом чини могућност примене санкција, односно одговарајућих корективних мера.

### 3.1. Поступак у случају прекомерног дефицита

Према Пакту, земље чланице ЕУ су обавезне да спрече појаву прекомерних дефицита. Овим актом се као средњорочни циљ фискалне политике поставља успостављање буџетске равнотеже. Одредбама Пакта уједно се дефинише и процедура у случајевима појаве прекомерних дефицита.<sup>137</sup> Структуру усвојеног документа чине одредбе о фискалној дисциплини у ЕМУ, које можемо поделити у две групе: одредбе којима се уређује мултилатерални надзор буџетских позиција и одредбе о поступку у случају прекомерног дефицита.<sup>138</sup>

а) Прву групу чине одредбе о мултилатералном надзору којима се дефинише тзв. превентивни систем. Основу превентивног система чини рани систем упозорења (*early warning system*) који, полазећи од пројекција буџетских позиција, у раној фази препознаје евентуалне препреке у поштовању фискалних правила дефинисаних Пактом о стабилности и расту. Конкретизујући одредбе примарног права ЕУ, Уредба о изградњи буџетске контроле и координацији економских политика земаља чланица утврђује обавезу држава чланица да подносе Савету министара и Европској комисији све информације неопходне за мултилатерални надзор, у редовним интервалима, у облику стабилизационог и конвергенцијског програма. Према Уредби, стабилизациони програм треба да садржи информације о:

Daniele Franco, Stefania Zotteri, „Fiscal Rules for Subnational Governments in the EMU Context“, *Società italiana di economia pubblica Working paper* 196/2003, 4.

<sup>137</sup> Kandžija Vinko, *Gospodarski sustav Europske unije*, Rijeka 2003, 313-314.

<sup>138</sup> Према Шимовићу примана Пакта о стабилности и расту заснива се на два стуба (тзв. *two-track* стратегија): на начелу мултилатералног надзора буџетских позиција и на процедурама у случају прекомерних дефицита. Hrvoje Šimović, „Fiskalna politika u Evropskoj uniji i pakt o stabilnosti i rastu“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* 3/2005, 79.

- Средњорочном циљу успостављања буџетске равнотеже или суфицита; очекивањима у погледу економског развоја, као и податке о кретању важних економских варијабли које су релевантне за реализацију стабилизационог програма, попут раста реалног БДП-а, запослености и инфлације;

- Буџетским и другим економско-политичким мерама које су предузете или чије се предузимање предвиђа ради остваривања циљева програма и, у случају главних буџетских мера, процену квантитативних ефеката на буџет.

- О променама у главним економским варијаблама, уз анализу ефеката које оне могу да произведу у погледу буџетске позиције и позиције јавног дуга.<sup>139</sup>

Спровodeћи мултилатерални надзор, Комисија, Економски и финансијски комитет анализирају стабилизациони програм, процењују и дају мишљење да ли је реалан средњорочни буџетски циљ стабилизационог програма, односно да ли фискална позиција омогућава довољно простора да се унутар нормалних цикличних флукуација фискални дефицит одржи у границама референтне вредности од 3% БДП-а. Савет, између осталог, процењује да ли садржај стабилизационог програма олакшава координацију економске политике, и да ли је економска политика земље чланице конципирана у складу са општим смерницама, утврђеним на наднационалном нивоу (чл. 5.(2) Уредбе). Ако је мишљење Савета министара негативно, чланица мора да изврши измену у стабилизационом програму, како би у поновљеном поступку добила позитивну оцену. Уколико се, пак, процени да је одступање буџетске позиције од средњорочног циља буџетске политике знатно, Савет одлучујући квалификованом већином, на препоруку Комисије и уз претходно консултовање Економског и финансијског комитета, може односној држави чланици упутити неопходне препоруке.<sup>140</sup>

<sup>139</sup> Државе су биле у обавези да поднесу стабилизациони програм пре 1. марта 1999. године. Након тога, допуњени програми се подносе годишње. За државе чланице које прихвате јединствену валуту у каснијој фази у обавези су да подносе стабилизационе програме у року од 6 месеци од одлуке Савета о њеном прикључењу монетарној унији.

<sup>140</sup> Према члану 114, Економски и финансијски комитет формиран је са почетком треће фазе у стварању ЕМУ. Задатак овог тела је, између осталог, да прати

б) Другу групу чине одредбе којима се уређује поступак у случају прекомерног дефицита (тзв. корективне мере). Поступак у случају прекомерног дефицита уређен је другом Уредбом о убрзању и објашњењу поступка у случају прекомерног дефицита. Фискална правила у ЕУ поседовала су делимичну флексибилност, због тога што су се код утврђивања препорука уважавале и олакшавајуће околности попут рецесије, природних катастрофа и сл. Уредба Заједнице (чл. 1.) отвара да је могућност да се одступање дефицита од референтне вредности третира као привремено уколико буџетска процена Комисије указује да ће дефицит бити сведен на референтну вредност након престанка изузетних околности или озбиљног економског поремећаја.

Приликом састављања извештаја о неиспуњењу фискалних критеријума, Комисија је процењивала да ли већи дефицит у односу на референтну вредност у дотичној земљи чланици треба третирати као привремен, с обзиром на то да је у посматраној години забележен пад БДП-а за најмање 2%. Уколико је дошло до пада реалног БДП-а између 0,75% и 2% онда је дозвољен прекомерни дефицит, али уз претходно прибављену сагласност Савета.<sup>141</sup>

Уредба такође предвиђа да код одлучивања о томе да ли постоји или не постоји прекомерни дефицит Савет у својој процени узима у обзир и становиште држава чланица код којих је регистрован годишњи пад реалног БДП-а за мање од 2%. О постојању прекомерног дефицита одлучује Савет на основу извештаја Комисије о неиспуњењу фискалног критеријума и претходно прибављеног мишљења Економског и Финансијског комитета. Уредба предвиђа етапни механизам у примени мера против државе која се суочава са фискалним тешкоћама. У том смислу, процедура у случају прекомерног дефицита подразумева:

- Утврђивање препорука земљи чланици како би отклонила фискалну неравнотежу у року од четири месеца. Препоруком се,

економску и финансијску ситуацију држава чланица и Заједнице и даје мишљења за потребе Савета министара и Комисије.

<sup>141</sup> Alka Obadić, „Koordinacija ekonomskih politika i fiskalni kriteriji konvergencije u procesu proširenja EU“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* 3/2005, 65.

такође, одређује и рок за отклањање дефицита, који би према Уредби требао бити отклоњен у наредној години, осим у случају постојања посебних околности.

- Објављивање препорука Савета. Одлука о објављивању се доноси уколико земља чланица у прописаном року није предузела ефикасну акцију;

- Ако се чланица не придржава препорука, Савет може одлучити да јој наметне детаљне мере за смањивање дефицита у обиму који се процени неопходним како би се стање поправило;

- Увођење санкција предвиђеним законодавством ЕУ у случају да држава чланица и даље не примењује задате мере. Уколико држава чланица није спремна да примени мере за отклањање дефицита, Савет министара може да одлучи да примени, односно ако се укаже потреба, да појача једну (или више) од следећих мера: (i) Објављивање додатних информација, које би прецизирао Савет, пре него што држава чланица емитује обвезнице и хартије од вредности за финансирање дефицита, као и да позове Европску инвестициону банку на преиспитивање кредитне политике; (ii) Обавезу депоновања бескаматног депозита у одређеном износу. Величина депозита зависи од фиксног (иницијалног) дела који износи 0,2% БДП-а, као и варијабличног дела који износи 0,1% за сваки процентни поен за који је остварени дефицит већи од референтног (3% БДП-а). У погледу горње границе бескаматног депозита Уредба предвиђа да овај депозит не сме прекорачити границу од 0,5% БДП-а; (iii) И, најзад, претварање бескаматног депозита у новчану казну.<sup>142</sup> Уколико у року од две године од дана доношења одлуке о обавези полагања бескаматног депозита прекомерни јавни дефицит не буде коригован, онда се овај депозит претвара у новчану казну (чл. 13. Уредбе о поступку у случају прекомерног дефицита).

Примена фискалних правила у ЕМУ имала је позитиван утицај на успостављање фискалне дисциплине, посебно у периоду

<sup>142</sup> Опширније о фискалним правилима и процедури у случају прекомерног дефицита види: Šimović Jure, Šimović Hrvoje, *Fiskalni sustav i fiskalna politika Europske unije*, Zagreb 2006, 247-252.

1997-2000. године. У овом периоду, долази до смањења јавног дуга, мада је његово учешће у БДП-у и даље врло високо. До краја 2000. године, пет мањих земаља ЕУ (Белгија, Ирска, Луксембург, Холандија и Финска) су у тој мери побољшале своју фискалну позицију да су оствариле суфицит. Од осталих земаља чланица, једино је Португал имао буџетски дефицит већи од 2% БДП-а. Анализа примене Пакта о стабилности и расту до краја 2002. године показује да је он довео до одређених позитивних ефеката. Ови позитивни ефекти односе се на:

- јачање кредибилитета носиоца економске политике у ЕМУ;

- консолидацију достигнућа Споразума из Маастрихта у погледу осигурања солвентности.

- јачање полагања Европске централне банке, будући да у почетном периоду није било конфликта са фискалном политиком.

Мада су готово све анализе учинка Пакта о стабилности и расту указивале на то да је у монетарној унији неопходно успоставити одговарајући ниво фискалне дисциплине увођењем фискалног правила, у литератури је често критикован усвојени модел.<sup>143</sup> Као главни недостатак наводила се крутост једнообразних правила. Монетарна унија ускраћује могућност земљи чланици да аутономно воде монетарну и девизну политику, тако да националне државе могу да се супроставе асиметричним шокovima једино вођењем фискалне политике. Међутим, Пакт је пренаглашавао значај фискалних правила, на уштрб флексибилности. Крутост фискалних правила „стварала је ризик да капацитет националних буџета у функцији аутоматских стабилизатора током рецесије буде нарушен, чиме се рецесија интензивира“.<sup>144</sup> Крутост правила најбоље илуструје искуство после 2000. године, када се, током рецесије, више држава (Финска, Француска, Шведска, Шпанија, Португал и Велика Британија) суочило са растом буџетског

<sup>143</sup> Више о делотворности Пакта о стабилности и расту види: Bednaš Marijana, „Reforma Pakta stabilnosti in rasti“, *Urad RS za makroekonomske analize in razvoj, Ljubljana Delovni zvezek* 12/2006, 26.

<sup>144</sup> P. de Grauwe, 348.

дефицита изнад референтне вредности од 3%. Међутим, неке од њих (Финска, Шведска, и В. Британија) због пада БДП-а за више од 2% могле су да се позову на изузетне околности предвиђене Уредбом, а неке нису зато што пад БДП-а није никад премашио граничну вредност од 2% годишње. У теорији постоје и становишта према којима су фискална правила утврђена Пактом давала довољан степен флексибилности. У прилог томе навођена су истраживања која показују да је у земљама ЕУ просечан однос између промена у економској активности и промена у фискалној позицији такав да пад БДП-а за 1% доводи до пораста фискалног дефицита од 0,5%. То значи да, ако је земља пре рецесије имала буџетску равнотежу треба да се суочи са падом БДП-а од 6% да би остварила дефицит од 3%, под условом да су уграђени стабилизатори подешени тако да се спонтано прилагођавају променама у економској активности.<sup>145</sup> Овако дубока рецесија је далеко од забележеног пада економске активности почетком 2000. године. Осим тога, земље које би се суочиле са оваквом рецесијом увек би могле да се позову на изузетне околности и избегну примену корективних мера.

Тешкоће у примени Пакта у ЕМУ дошле су до изражаја крајем 2003. и почетком 2004. године. Проблем очувања фискалне дисциплине посебно је био изражен у Немачкој и Француској. Тако је новембра 2003. године Комисија, полазећи од тога да Француска није предузела ефикасну акцију (чл. 104. Уговора о ЕЗ), а да је Немачка применила неадекватне мере за примену препорука, предложила Савету доношење одговарајућих одлука у складу са одредбама Пакта. Наиме, процедура у случају прекомерног дефицита против Немачке иницирана је новембра 2002. године, а Одлука Савета ЕУ о томе да постоји прекомерни дефицит (у складу са чл. 104. (6) Уговора о ЕЗ) донета је јануара 2003. године.<sup>146</sup> У складу са препоруком Комисије, немачкој влади препоручено је да у што је могуће краћем року примени одговарајуће мере за смањење дефицита. Процедура у случају прекомерног дефицита покренута је

<sup>145</sup> V. Tanzi, 64-65.

<sup>146</sup> Council Decision 2003/89 EC of 21. January 2003 on the existence of an excessive deficit in Germany – application of Art. 104 (6) of the Treaty establishing the EC, OJ 2003 L 34 p. 16.

и против Француске априла 2003. године, да би Одлуком Савета јуна 2003, такође, било потврђено да постоји прекомерни дефицит.<sup>147</sup> Констатовање чињенице да постоји прекомерни дефицит у овим земљама значило је, истовремено, давање препорука о начину елиминисања дефицита у датом року (2004. године). Криза Пакта о стабилности и расту кулминирала је када Савет министара није прихватио предлог Европске комисије да према овим земљама примени мере предвиђене чланом 104. (8) и (9), а које се односе на објављивање препорука, будући да није предузета ефикасна акција (Француска), односно да до утврђеног рока нису предузете мере за смањивање дефицита у обиму који Савет процени (Немачка).<sup>148</sup> Озбиљност препорука Комисије била је утолико већа што је њихово усвајање значило довођење ових земаља, у случају да не поступе на начин како им је наложено, у предворје корективних мера укључујући и полагање бескаматног депозита и изрицање новчане казне одговарајућег износа. Ове тешкоће није отклонила ни одлука Европског суда правде јер суд није прихватио захтев да санкционише пропуст Савета да прихвати формалне инструменте препоручене од стране Комисије. С друге стране, Суд је поништио закључак Савета министара којим су модификоване раније прихваћене препоруке.<sup>149</sup> Овакву одлуку суда поједини аутори означили су као „соломонску“ или, у најмањем, руковођену политичким

<sup>147</sup> Council Decision 2003/487/EC of 3. June 2003 on the existence of an excessive deficit in France – Application of Article 104(6) of Treaty establishing the European Community OJ 2003, L 165, p.29.

<sup>148</sup> Савет састављен од министара финансија није прихватио предлог Комисије. Уместо тога, усвојен је закључак којим се констатује да су Француска и Немачка предузеле озбиљне кораке на отклањању дефицита и да су се обавезале да ће успоставити фискалну равнотежу. Такође, учињена је препорука овим земљама да коригују дефицит до 2005. године, што је значило продужење рока за још једну годину. Савет је одлучио да привремено застане са применом процедуре у случају прекомерног дефицита, наглашавајући своју спремност да учине препоруке уколико оне не испуне своје обавезе. Више о кризи Пакта о стабилности и расту *vidi*: Doukas Dimitrios, „The Frailty of the Stability and Growth Pact and the European Court of Justice: Much Ado about Nothing?“, *Legal Issues of Economic Integration* 32/3, 2005, 296-297.

<sup>149</sup> Case C-27/04 Commission of the European Communities v. Council of the European Union od 13. jula 2004. године.

прагматизмом.<sup>150</sup> Одлука суда није ојачала кредибилитет фискалног правила предвиђеног Пактом о стабилности и расту. И поред повољних економских прилика, већина земаља није успела да спроведе до краја процес фискалне консолидације. Такође, показало се да највише тешкоћа у успостављању фискалне равнотеже имају тзв. велике земље.

### 3.2. Реформа Пакта о стабилности и расту

Основни проблем који се испољио у првим годинама примене Пакта није у превентивном делу већ у неделотворности када је у питању примена санкција. Правећи аналогију са Међународним монетарним фондом који коришћење средстава чини зависним од примене програма економске политике, Ластра (Lastra) закључује да је кључни проблем Пакта о стабилности и расту нарушени кредибилитет услед немогућности да се примене одређене санкције, односно новчане казне за државе које прекрше правила о прекомерном буџетском дефициту.<sup>151</sup> То је наметнуло потребу прилагођавања фискалних оквира стављањем нагласка на дугорочну одрживост буџетске позиције држава чланица, уз веће уважавање цикличних кретања у привреди.

#### 3.2.1. Предлог Комисије за реформу Пакта

Први корак у реформи Пакта о стабилности и расту представљала је иницијатива Европске комисије о правцима и

<sup>150</sup> Комисија је поднела тужбу против Савета због тога што није усвојио препоручене формалне инструменте и због „закључка“ којим је привремено дошло до застоја у примени процедуре, увођења инструмената који нису били предвиђени Уговором и модификације препоруке учињене од стране Комисије. Више о Одлуци суда види: Dutzler Barbara and Hable Angelika, „The European Court of Justice and the Stability and Growth Pact - Just the Beginning?“, *European Integration online Papers (EIoP)* 5/2005, 7-10.

<sup>151</sup> Rosa M. Lastra, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, Oxford University Press, New York 2006, 270.

начинима исправљања недостатака постојећег фискалног оквира.<sup>152</sup> Сталне критике Пакта, затим проширење ЕУ, које је повећало разлике у степену развијености држава чланица, допринели су јачању уверења да је за усклађивање фискалне политике у ЕУ нужна реформа фискалних правила.

У анализи Комисије полази се од тога да је Пакт о стабилности и расту имао значајну улогу у координирању фискалних политика и очувању макроекономске стабилности. Оно што је, међутим, наметнуло потребу његовог редеофинисања јесте нарушени кредибилитет и ограничења у примени утврђене процедуре. Читава реформа руковођена је жељом да се обезбеди одговарајући баланс између потенцијално високог степена дискреције у надзору и координацији фискалних политика и потребе да се задржи на правилима заснован, једноставан и транспарентан оквир за вођење фискалне политике. Главне елементе реформе инициране од стране Комисије можемо систематизовати на следећи начин:

- Стављање нагласка на јавни дуг и одрживост у надзору над вођењем фискалне политике. Истицање у први план одрживости подразумева јачање надзора над променама текућег јавног дуга, као и других фактора који могу да утичу на његово средњорочно и дугорочно кретање. Важност јавног дуга и одрживост јавних финансија у иницијативи Комисије наглашена је прихватањем одредби којима се: (i) предвиђа дефинисање средњорочних буџетских циљева карактеристичних за поједине земље, (ii) критеријум дуга из Уговора чини оперативнијим и (iii) дефинише поступак прилагођавања у случају прекомерног дефицита. Још једно питање које је у предлогу Комисије било наглашено односило се на појашњење одредбе Уговора о ЕЗ из чл. 104, а која се односи на смањивање јавног дуга на задовољавајући начин.

- Уважавање специфичних економских околности приликом одређивања средњорочног буџетског циља. У предлогу Комисије,

<sup>152</sup> Види: Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Strengthening economic governance and clarifying the implementation of the Stability and Growth Pact, COM (2004), 581.

државама са релативно ниским јавним дугом и вишим потенцијалним растом било је дозвољено одступање од буџетске равнотеже или буџетског суфицита.<sup>153</sup> Два су разлога ове допуне. Прво, ове измене требале су да обезбеде довољан маневарски простор кад је у питању висина дефицита, како би се избегло кршење референтне вредности за време рецесије. Друго, приврженост средњорочним циљевима допуштала је смањење односа између јавног дуга и бруто домаћег производа, као и припрему буџета за последице погоршања старосне структуре становништва.

- Уважавање економске ситуације земље чланице приликом примене процедуре у случају прекомерног дефицита. Предложене промене односиле су се на два аспекта: (i) Подвођење дужег периода стагнације под клаузулу „изузетних околности“. Случај спорог, али ипак позитивног економског раста, није у потпуности уважаван у претходним фискалним оквирима. Побољшање у овом смислу требало је да буде остварено кроз преиспитивање начина прилагођавања у случају када земља прекорачи референтну вредност дефицита (3%) и/или путем редефинисања тзв. „клаузуле изузетних околности“. Решења која су била садржана у Пакту о стабилности и расту нису давала могућност да дужи период економске стагнације, који доводи до раста дефицита изнад нивоа референтне вредности (изнад 3% БДП), буде основ за примену тзв. сигурносне клаузуле, према којој је некој земљи допуштено да привремено занемари ограничење у случају озбиљне рецесије. Међутим, озбиљна рецесија је дефинисана на такав начин да је одступање од референтне вредности у пракси, по правилу, увек било неоправдано; (ii) Уважавање специфичних услова земље у спровођењу корекције прекомерног дефицита (начина прилагођавања). У одређивању начина прилагођавања фискалне позиције Комисија је у свом саопштењу предложила да се код покретања процедуре у случају прекомерног дефицита уважавају и специфични услови земље, посебно економско стање и висина дуга.

<sup>153</sup> С друге стране, државе са високим уделом јавног дуга и нижим потенцијалним растом биле су обавезне да обезбеде буџетску равнотежу или суфицит.

- Осигурање претходне акције ради кориговања неадекватне буџетске позиције. Искуство појединих земаља, које су се суочиле са успоравањем економског раста, наглашава потребу вођења одговорне политике која резултира остваривањем суфицита током „добрих“ година. На тај начин би се отворио довољан простор за прилагођавање политике у време економске стагнације.

Иницијатива за промену Пакта о стабилности и расту имала је за циљ да ублажи проблем једнообразности правила, односно да омогући уважавање конкретних услова у којима се спроводи. У том смислу, у оба сегмента (превентивни и корективни део) отворена је могућност за уважавање специфичности својствених одређеним државама. Међутим, овакве промене поред тога што су доприносиле повећању флексибилности могле су проузроковати и негативне ефекте, пре свега због комплексне природе правила, са негативним импликација по транспарентност и њихову примену.

### 3.2.2. Основни елементи реформе

Реформа Пакта о стабилности и расту формално је спроведена 2005. године. Она се заснивала на извештају Савета ЕУ, који је указао на правце побољшања фискалних правила дефинисаних Пактом.<sup>154</sup> Усвајањем овог закључка створена је повољна политичка клима за спровођење реформе. Утврђивању предлога промена фискалних оквира у ЕУ претходило је мишљење Европске централне банке о предлогу измена Уредби из којих се састоји Пакт о стабилности и расту.<sup>155</sup> Институционални оквири предложене реформе дефинисани су: (i) Уредбом о изменама Уредбе о изградњи

<sup>154</sup> European Council: Presidency conclusions, 22-23. March 2005, „Report on Improvement of the Implementation of the Stability and Growth Pact“, Available from: <http://ue.eu.int>

<sup>155</sup> Opinion of the European Central Bank on a Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC); No. 1466/97, Official Journal C 144/2005, као и Opinion of the European Central Bank on a Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC), No. 1467/97, Official Journal C 144/2005. и Resolution of the European Council on the SGP, Official Journal L 209, 02/08/1997.

буџетске контроле и координацији економских политика<sup>156</sup> и (ii) Уредбом о изменама Уредбе о убрзању и појашњењу поступака у случају прекомерног дефицита.<sup>157</sup> Реформа Пакта о стабилности и расту у великој мери се заснива на предлогу који је током претходне године формулисала Европска комисија и односила се на следећа подручја:

- Повећање економске утемељености фискалних правила и, повезано са тим, њихове веродостојности;

- Јачање одговорности носиоца економске политике на националном нивоу за поштовање заједничких фискалних правила;

- Фискалну консолидацију у условима повољних конјунктурних околности и спречавање процикличног дејства фискалне политике држава чланица;

- Уважавање погоршаних економских услова у поступку надзора над буџетском позицијом;

- Придавање већег значаја висини јавног дуга и одрживости јавних финансија у поступку надзора над буџетским стањем.

Реформа Пакта о стабилности првенствено је била усмерена ка отклањању недостатака ранијих решења, нарочито у погледу уважавања висине јавног дуга и специфичних економских околности у одређеним државама. Анализа решења у изменама Уредби које чине основу Пакта о стабилности и расту показује да су остварене промене како у превентивном, тако и у корективном делу. Промене у превентивном делу наглашавају приврженост држава чланица средњорочном циљу довођења буџета у стање равнотеже или суфицита. Оно по чему се у овом делу Пакт разликује у односу на раније одредбе је нешто другачија дефиниција буџетског циља, која узима у обзир специфичности економске активности одређене

<sup>156</sup> Council Regulation (EC) No. 1055/2005 amending Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Official Journal L 174, 07/07/2005.

<sup>157</sup> Council Regulation (EC) No. 1056/2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Official Journal L 174, 07/07/1997.

државе и буџетским позицијама држава чланица, уз уважавање процене будућих демографских промена. Најзначајније промене у превентивном делу Пакта односе се на:

- Диференцирани приступ у одређивању средњорочних циљева. Средњорочни циљ се дефинише као структурни (циклично) прилагођени дефицит, уз искључивање једнократних и привремених мера. При томе, чл. 2(а) Уредбе одређује да се земљама са нижим јавним дугом и вишим потенцијалним растом допушта буџетски дефицит у висини од 1% БДП-а у средњем року. С друге стране, земље које имају висок ниво задужености, а уједно их карактерише и нижи потенцијални раст, морају тежити уравнотеженом буџету или суфициту.<sup>158</sup>

- Код процењивања начина прилагођавања средњорочном буџетском циљу Савет уважава спремност државе чланице на годишње снижавање циклличног дефицита које се, без узимања у обзир једнократних или привремених мера, креће у границама референтне вредности од 0,5% БДП-а. Изменама чл. 5. посебно се наглашава захтев да земље чланице у време погодних економских прилика чине већи напор у фискалном прилагођавању, док у периодима рецесије то ангажовање на плану смањења дефицита може бити мање.

- Код дефинисања начина прилагођавања средњорочном буџетском циљу за земље које га још увек нису оствариле, односно земље које су га оствариле али привремено од њега одступају, узимају се у обзир и структурне реформе које у кратком року могу да доведу до погоршања, али дугорочно унапређују одрживост јавних финансија, укључујући и утичу на раст потенцијалног производа.

- Приликом процењивања напора на плану структурних промена посебна пажња посвећује се спремности да се спроведе реформа пензијског система. Државама чланицама које приступе таквим променама, у складу са чл.5.(3) измењене Уредбе, дозвољено је одступање од пута прилагођавања ка средњорочном буџетском

<sup>158</sup> Šabić Ana, „Reforma pakta o stabilnosti i rastu“, *Financijska teorija i praksa*, 3/2006, 287.

циљу или одступање од самог циља, под условом да је оно резултат повећаних нето трошкова изазваних реформом, да је одступање привремено, као и да се креће у границама сигурносне клаузуле.

- Значајну новину представља обавеза укључивања у програм конвергенције и стабилности информација које се односе на квантитативну оцену мера буџетске и фискалне политике, које су предузете или се предлажу за остваривање средњорочног буџетског циља. Ова оцена обухвата детаљну анализу трошкова и користи спровођења структурних реформи, које треба да доведе до смањења трошкова у будућности и увећања могућности потенцијалног раста.

У оквиру реформе Пакта о стабилности и расту усвојене су и значајне промене у поступку у случају прекомерног дефицита.<sup>159</sup> Ове промене односе се на повећање степена обавезности појединих одредби, као и на појашњења у процедури. Изменама Уредбе уводи се:

- Флексибилнији приступ у дефинисању „озбиљног пада економске активности“, као разлога за непримењивање поступка у случају прекомерног дефицита. Изменама Пакта, простор за интерпретацију озбиљног пада економске активности је шири и односи се на негативну стопу раста или акумулирани пад БДП-а у односу на потенцијални ток период ниског раста (продужени „период економске стагнације“ и „врло ниског раста“).

- Прецизно дефинисање улоге осталих релевантних чинилаца предвиђених чл. 104. (3) Уговора, који оправдавају прекорачење референтне вредности буџетског дефицита. До реформе Пакта, улога „других релевантних чиниоца“ у поступку у случају прекомерног дефицита није била јасно дефинисана. Изменом Уредбе, ови чиниоци добијају значајно место у оцени стања јавних финансија и начина прилагођавања средњорочном буџетском циљу. Извештај

<sup>159</sup> Реформом Пакта о стабилности и расту начињен је избор између флексибилности и ефикасности у примени превентивних и корективних мера у корист флексибилности. Guillaume R. Sarrat de Tramezaignes „Assessing the 2005 Growth and Stability Pact Reform: A New Fiscal Policy Rule for the Euro Zone Is Required“, *International Journal of Economics and Finance*, 5/ 2010, 145.

Комисије о прекомерном дефициту мора да уважи развој економске позиције земље на средњи рок (посебно потенцијални раст, тренутну фазу привредног циклуса, примену политике у контексту остваривања Лисабонске стратегије, издатке за истраживање и развој и сл.). При одлучивању о томе да ли држава има прекомерни дефицит води се рачуна и о развоју средњорочне буџетске позиције земље (посебно о истрајности у спровођењу фискалне консолидације у време привредног раста, о одрживости дуга, јавним инвестицијама и укупном квалитету јавних финансија (чл. 1. (2) Уредбе 1055/2005). У извештају Комисије морају се узети у обзир и друге околности за које земље чланице сматрају да су чиниоци које треба уважити приликом примене процедуре у случају прекомерног дефицита; посебно, степен фискалног оптерећења условљен поступцима јачања међународне солидарности у остваривању циљева европске политике.

- Ограничење у примени клаузуле о осталим релевантним околностима. Током поступка у случају прекомерног дефицита, ова клаузула може се узети у обзир само ако је прекорачење референтне вредности за буџетски дефицит привремено и креће се близу вредности од 3% БДП-а.

- Изменом Пакта о стабилности и расту долази до продужења рокова предвиђених у поступку прекомерног дефицита. Тако се предвиђа продужење рока за смањење буџетског дефицита на ниво испод референтне вредности у ванредним околностима са једне на две године. При томе, код одређивања рока за исправљање дефицита узимају се у обзир и друге битне чињенице, као и то да ли је предузет минимални фискални напор, односно побољшање од најмање 0,5% БДП-а. Изменама Уредбе долази до продужења и других рокова: са 3 на 4 месеца продужује се рок у коме Савет доноси одлуку о томе да ли постоји или не постоји прекомерни дефицит. Према чл. 2. Уредбе, када одлучи да прекомерни дефицит постоји Савет ће, у истом периоду (4 месеца), усвојити препоруке државе чланице са дефицитом изнад референтне вредности; затим, продужује се рок са 4 на 6 месеци за предузимање ефикасних акција као одговор на дату препоруку; са два на четири месеца се продужава рок предвиђен за предузимање мера у складу са чл. 104. (9), у случају да држава чланица не примењује препоруке Савета.

Поред ових промена, изменама Пакта предвиђен је и максималан рок у коме Савет мора донети одлуку о наметању санкција у случају да држава еурозоне не поступа по препорукама и одлукама Савета који, уместо 10, износи 16 месеци.

- Важну промену у механизму Пакта представља и увођење могућности понављања корака у процедури прекомерног дефицита. Ово под условом да је дошло до неочекиваних економских поремећаја са значајним последицама по јавне финансије, када Савет може на препоруку Комисије донети одлуку да се понове и преобликују препоруке Савета да се коригује прекомерни дефицит, односно упозорење да се предузме ефикасна акција за смањење дефицита под условом да је земља чланица применила раније препоруке које нису довеле до очекиваног смањења дефицита.

### 3.3. Делотворност реформисаних фискалних оквира

Изменама Пакта о стабилности и расту, органи ЕУ настојали су да реформисаним фискалним правилом с једне стране обезбеде вођење здраве буџетске политике, а с друге стране већи степен флексибилности, као и уважавање економских околности у којима се то фискално правило спроводи. Од примене овог реформисаног фискалног правила очекивало се да: а) помири захтев у погледу дугорочне одрживости и краткорочне стабилности, б) оствари захтев у погледу одрживости јавних финансија и не остави превише простора за вођење дискреционе политике и в) убрза или бар не отежава реформе које треба да подстакну економски раст.<sup>160</sup> Реформисани Пакт о стабилности и расту је много више био усмерен ка подстицању раста од очувања стабилности у ЕУ. Томе су, између осталог, погодиле повољне економске прилике и, посебно, изузетно ниска каматна стопа на финансијском тржишту. Увођење нових елемената подстицајно је деловало на вођење

<sup>160</sup> Види опширније: Coeure Benoit and Pisani-Ferry Jean, „Fiscal Policy in EMU: Towards a Sustainability and Growth Pact?“, *Oxford Review of Economic Policy*, 4/2005, 609.

попустљиве фискалне политике, док се фискалној дисциплини и одрживости јавних финансија поклањала све мања пажња.

### 3.3.1 Квалитет измењених фискалних правила

Квалитет реформисаних фискалних правила можемо проценити на основу следећих критеријума: степен униформности, транспарентност, процикличност и ефикасност у примени.<sup>161</sup>

- Реформисани Пакт о стабилности и расту уводи неке елементе којима се уважава специфичност земље како у превентивном, тако и у корективном делу Пакта. Правило буџетске равнотеже, како га је дефинисао првобитни Пакт, интерпретирано као циклично усклађена буџетска равнотежа, обавезивало је подједнако земље са различитим нивоом јавног дуга, имплицитним и условним обавезама и потребама јавних инвестиција. У почетном периоду, једина димензија по којој су се земље разликовале биле су промене у цикличној компоненти буџетске равнотеже: привреде са високим степеном колебљивости пословних циклуса захтевале су и већу сигурносну маргину у настојању да се избегне кршење лимита од 3% дефицита под нормалним цикличним околностима. У измењеном Пакту, дефинисање средњорочног циља шири се на друге димензије, попут финансијске нестабилности земље. Финансијска нестабилност се прати не само на основу величине јавног дуга, већ и на основу критеријума дугорочне одрживости представљене имплицитним обавезама које проистичу из пензионог система и капацитета земље да се ослободи свог дуга мерено њеним потенцијалним растом. У настојању да се избегне проблем моралног хазарда, предвиђено је да се претходне договорене имплицитне обавезе у ЕУ земљама обрачунавају на основу процене Комисије за економску политику о потрошњи условљеној трендом старења становништва. Коришћење дугорочних пројекција у фискалном

<sup>161</sup> Marco Buti, „Will the New Stability and Growth Pact Succeed? An Economic and Political Perspective“, *European Economy Economic Papers* 241/2006, 15-18.

оквиру ЕУ директно је зависно од напретка који је остварен у погледу упоредивости, транспарентности и независности пројекција. Могу се користити различити индикатори: порески јаз, нето позиција државе, старосна структура и сл. С обзиром на то да индикатори подразумевају арбитраран избор, неопходно је да се унапред дефинишу релевантне претпоставке и параметри, као и да се постигне сагласност о скупу индикатора.

Нови Пакт о стабилности уводи и елементе који омогућавају да се у корективном делу уваже специфичности појединих земаља. Мада је неспорно да такве промене редукују претерану једнообразност правила, она, у одређеној мери, повећавају комплексност, с негативним импликација по транспарентност и спровођење.

- Побољшање транспарентности. Транспарентност има неколико димензија: она укључује рачуноводствене смернице (стандарде), процене извршења и начин извештавања. Од посебног су значаја два аспекта: (i) фискални индикатори треба да обезбеде свеобухватно сагледавање садашњег и будућег фискалног рачуноводства и усклађеност са правилима; поштовање фискалног правила треба да буде подложно контроли институција, јавности и финансијских тржишта; (ii) дизајнирање правила треба да омогући недвосмислену процену усклађености. Другим речима, то подразумева једноставна, јасно дефинисана правила. У погледу првог аспекта, фискални оквири Европске монетарне уније су доста критиковани због недостатка транспарентности. Одсуство прегледности испољавало се на више начина. Прво, индикатор дефицита, на начин како је дефинисан, не обезбеђује потпуну и јасну слику фискалне неравнотеже. Друго, индикатор дуга (брuto јавни дуг у номиналној вредности) допушта остваривање циљева активностима које не побољшавају фискалну одрживост и доприносе потцењивању укупних неизмирених обавеза. Треће, по садашњем систему националних рачуна, надгледање је отежано спорим прикупљањем података, што омогућава, до одређеног степена, манипулацију статистиком. И, најзад, процене које се налазе у основи програма стабилности врло често су оптерећене претераним оптимизмом. Нови, измењени, Пакт обухвата је решења која једним делом

побољшавају ниво транспарентности али и елементе који делују у супротном правцу.

Последњих година, у настојању да реализују краткорочне циљеве, земље се опредељују за једнократне мере уместо да приступе озбиљним структурним променама. За елиминисање прекомерног дефицита веома је важно да се активност субјеката економске политике усмери на трајност и одрживост прилагођавања, што ће смањити подстицаје за примену једнократних мера којима се дефицит привремено доводи на ниво испод референтне вредности, без отклањања фундаменталних неравнотежа.

Кад је у питању јавни дуг, примена фискалног правила се и даље фокусира на његову дефиницију у брутo износу. Реформисани Пакт наглашава важност квалитетних, правовремених и поузданих статистичких података и настоји да осигура независност, интегритет и одговорност националних статистичких служби и Еуростата. Доступност боље статистике је комплементарна са свеобухватном проценом фискалних варијабли. Такође, Пакт наглашава да буџетске пројекције треба да се заснивају на реалној, могло би се рећи и опрезној, макроекономској прогнози. Европска комисија је предложила да се програми стабилности заснивају на макроекономским претпоставкама, датим од стране Комисије. Прихваћено решење и даље оставља слободу земљама чланицама да користе своје пројекције, али ако се њихово предвиђање разликује од процене Комисије оне морају то детаљно да образложе.

У корективном делу Пакта, најчешће истицана измена односи се на спецификацију тзв. „осталих релевантних фактора“ у процењивању да ли дефицит прелази референтну вредност. Ови фактори укључују примену Лисабонске агенде и политике подстицања развоја, истраживања и иновација, укупно стање јавних финансија и финансијских издатака намењених међународној солидарности, до фискалног оптерећења које се односи на европско уједињење.<sup>162</sup> Мада Пакт јасно одређује да прекорачење дефицита у тим

<sup>162</sup> На састанку Европског савета, одржаном 2000. године у Лисабону, председници влада и шефови држава чланица ЕУ постигли су договор о

условима треба да буде ограничено и привремено, тако дуга листа релевантних фактора у себи садржи могућност нејасне процене. У превентивном делу Пакта, такође су извршене промене које увећавају комплексност, с обзиром на то да се средњорочни циљеви више не дефинишу *ex ante*, већ их свака земља дефинише у својим програмима на основу заједнички договорених критеријума, који могу бити измењени током времена.

- Елиминисање процикличног дејства. Анализа почетног периода примене Пакта показује да првобитна решења нису обезбедила довољно подстицаја за земље да воде здраву (опрезну) фискалну политику у годинама са економском експанзијом, што сужава простор за маневар у време пада привредне активности. Реформисани Пакт о стабилности и расту ублажио је проблем процикличног дејства тако што је дао већу важност макроекономским проценама, увео обавезу предузимања мера консолидације јавних финансија у економски повољним условима и олакшао примену клаузуле изузећа. На тај начин, време корекције прекомерног дефицита директно зависи од преовлађујућих цикличних услова. Како би се ограничило проциклично дејство фискалног механизма, било би корисно да је Пактом предвиђено да се процедура раног упозорења примењује не само у случају када дефицит прети да прекорачи референтну вредности од 3%, већ и у случају погодних економских услова, када се утврди значајно одступање од структурног циља. Међутим, нови Пакт, иако је дао извесну надлежност Комисији у погледу раног упозорења, ипак није прихватио ово решење.

- Јачање обавезе поштовања фискалног правила. За фискална правила у наднационалној заједници свакако је најзначајнија њихова делотворна примена. Претходни Пакт садржао је решење, у теорији често критиковано, по коме националне власти брину о

заједничком стратешком циљу да до 2010. године привреда ЕУ подинге ниво конкурентности и оствари одрживи развоја, који би се темељио на знању са високом стопом запослености и снажном привредном и социјалном кохезијом. Ради постизања тог циља усвојена је тзв. Лисабонска стратегија, односно Лисабонска агенда, чију окосницу је чинио програм који је поред краткорочних обухватао и дугорочне привредне реформе.

спровођењу фискалног правила. Такво решење није било ефикасно зато што су националне власти имале јак подстицај да прекорачење буџетског дефицита прикрију од органа ЕУ. Неспремност да се према прекршиоцима правила примене одговарајуће санкције доводи у питање смисао постојања Пакта, као што је то већ показала одлука Савета о непримени корективних мера према земљама прекршиоцима фискалних правила. И у реформисаном Пакту, одлуку о томе да се покрене процедура у случају прекомерног дефицита доноси Савет ЕУ, који чине министри финансија држава чланица. Овакво решење у себи садржи потенцијално конфликтну ситуацију, будући да они који су одговорни за очување фискалне стабилности у својим државама треба да одлучују о увођењу санкција према државама прекршиоцима. На тај начин, фискална правила која су оригинално постављена као чврста трансформишу се у мека правила која ублажавају фискалну обавезу.<sup>163</sup>

Реформисани Пакт о стабилности и расту садржао је одредбе које олакшавају његову примену али и одредбе које су остављале простор за заобилажење примене утврђених правила. Ове недостатке Лисабонски уговор покушава да ублажи јачањем положаја Комисије у поступку у случају прекомерног дефицита. Тако, према члану 126. Уговора о функционисању ЕУ Комисија добија надлежност за предузимање мере „раног упозорења“ у случају прекомерног дефицита, за разлику од претходног решења где је Комисија могла само да препоручи доношење таквог упозорења. Наиме, уколико Комисија оцени да у некој држави чланици постоји прекомерни дефицит или да би до њега могло доћи, она упућује мишљење тој држави чланици и о томе обавештава Савет. Уколико Савет закључи да постоји прекомерни дефицит, у том случају, на предлог Комисије, доноси препоруке које упућује држави чланици да предузме мере којима ће отклонити дефицит у задатом року.

И поред одређеног напретка, решења прихваћена у реформисаном Пакту о стабилности и расту нису отклониле главне

<sup>163</sup> Више о модалитетима спровођења фискалних правила види: Eichengreen Barry, „Europe, the euro and the ECB: Monetary success, fiscal failure“, *Journal of Policy Modeling* 27/2005, 434-437.

примедбе фискалним оквирима ЕУ. Делотворност реформисаног пакта зависила је од политичке воље да се фискално правило примени. Питање ограничавања независности националних држава у вођењу фискалне политике, по Фелдштаину (*Feldstein*), не би било актуелно под условом да постојање јединствене валуте не ствара подстицај ка стварању хроничних буџетских дефицита.<sup>164</sup> Комбинација наднационалне монетарне политике са националном фискалном политиком, у себи садржи јак подстицај да се због краткорочних користи жртвује фискална равнотежа.

Побољшања у Пакту о стабилности и расту остварена су по цену смањивања једноставности, као једне од кључне предности оригиналне верзије Пакта. У теорији се често истиче да постоји *trade off* између једноставности правила и флексибилности. Наиме, реформа је знатно повећала сложеност процедуре при прекомерном дефициту, што отвара могућност диференциране примене и даје простор дискрецији политичких субјеката. Главна замерка редефинисаном фискалном правилу тиче се промена у корективном делу Пакта. Промене у поступку поводом прекомерног дефицита, повећањем флексибилности и продужењем рокова, умањиле су кредибилитет фискалних оквира ЕУ.<sup>165</sup> Осим тога, уношењем бројних елемената у систем Пакта смањена је транспарентност целокупних оквира и повећан ризик од двосмислених интерпретација, као и дискреционе снаге држава чланица, Комисије и Савета ЕУ.

### 3.3.2. Примена реформисаног Пакта

Реформисани Пакт о стабилности и расту у фискалне оквиру ЕМУ унео је већи степен дискреције, ублажио примену фискалних правила и увео политичку компоненту у поступак примене. То се одразило и на ефикасност примене утврђених фискалних правила. Само у периоду 2000-2007. године правило о висини буџетског

<sup>164</sup> Види опширније: Feldstein Martin, „The Euro and the Stability Pact“, *Journal of Policy Modeling* 27/2005, 425.

<sup>165</sup> А. Šabić, 290.

дефицита од стране чланица ЕМУ прекршено је шеснаест пута (види табелу). Фискално најнедисциплинованија била је Грчка (8 пута забележено одступање од референтне вредности буџетског дефицита), затим Италија (пет пута), Португал и Немачка (четири пута) и Француска (три пута). Измењени Пакт продужио је рокове за примену мера у случају прекомерног дефицита, при чему је за обустављање поступка било довољно да се региструју минимални напори у правцу смањења прекомерног дефицита. У том смислу, индикативан је пример Грчке 2007. године, када је поступак у случају прекомерног дефицита обустављен на бази предлога Комисије, независно од упозорења од стране Европске централне банке у погледу поузданости података и веродостојности предузетих мера.<sup>166</sup>

Табела бр.3.

Делотворност Пакта о стабилности и расту, 2000-2007.

	Број прекорачења референтне вредности буџетског дефицита	Кумулативни буџетски дефицит у % БДП	Кумулативни текући рачун у % БДП	Кумулативна инфлација изнад ЕУ просека
Аустрија	1	11,8	13	-4,1
Белгија	0	2,7	26	-1,0
Грчка	8	40,0	-67	8,1
Ирска	0	-11,9	-15	10,0
Италија	5	22,9	-10,0	1,0
Луксембург	0	-18,6	83	4,1
Немачка	4	17,7	26	-4,2
Португал	4	28,9	-71	6,3
Француска	3	21,7	4	-3,3
Финска	0	-32,4	50	-5,3
Холандија	1	4,7	45	2,4
Шпанија	0	2,3	46	7,6

Извор: European Commission

<sup>166</sup> Ludger Schuknecht et. al, „The Stability and Growth Pact, Crisis and Reform“, *Occasional Paper Series European Central Bank* 129/2011, 11.

Подаци дати у табели бр. 3. нам показују да у Европској монетарној унији није заживела фискална дисциплина, чак и у периоду који је карактерисао позитиван привредни раст. Међутим, због непостојања политичке воље, ни према једној земљи није дошло до примене санкција предвиђених Пактом о стабилности и расту. То нам говори да се главни недостатак фискалних правила ЕМУ тиче његове имплементације. Учесталост кршења одредби Пакта у погледу висине буџетског дефицита говори нам да већина држава ове одредбе није третирала као обавезујуће, чиме је у потпуности нарушен кредибилитет фискалних оквира. Пакт о стабилности и расту првенствено је био фокусиран на остваривање краткорочних ефеката и занемаривао је структурне реформе. Управо ова фокусираност на краткорочну равнотежу је разлог због чега су се поједине државе опредељивале за мере којима се привидно обезбеђивало поштовање фискалног правила. На пример, равнотежа се постизала применом тзв. креативног рачуноводства или једнократним ванбуџетским мерама. Најзад, Пакт о стабилности и расту занемаривао је укупну фискалну позицију земље. Према одредбама Пакта, свака држава је одговорна за националну фискалну политику. Међутим, укупност националних фискалних политика не значи да ће резултирати оптималном фискалном позицијом на нивоу читаве еврозоне. Поштовање правила не гарантује да ће фискална политика адекватно реаговати на поремећаје који захтевају координирану акцију.

### III ДЕО

## РЕФОРМА ФИСКАЛНИХ ПРАВИЛА У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ

## 1. КРИЗА У ЕВРОПСКОЈ МОНЕТАРНОЈ УНИЈИ

Увођење евра почетком 1999. године без сумње представља највеће достигнуће у евроинтеграционом процесу. Монетарни суверенитет држава чланица ЕУ трансферисан је са националног на наднационални ниво, тј. нову европску институцију Европску централну банку која, заједно са националним централним банкама држава чланица, постаје чувар нове валуте. Све до појаве економске кризе 2008. године преовладало је становиште да је европска монетарна унија остварила велики успех. С тим у вези, наглашавало се да је стварањем ЕМУ остварена значајна корист која се, пре свега, односила на: а) елиминисање трансакционих трошкова који су постојали пре стварања уније, а који су били повезани са заменом валута земаља укључених у размену и б) пораст обима трговинске размене унутар еврозоне на шта је несумњиво утицало увођење јединствене валуте и отклањање ризика промене девизног курса.<sup>167</sup> Успех ЕМУ великим делом је резултат институционалних оквира еврозоне. То се првенствено односи на положај Европског система централних банака, независност Европске централне банке и наглашавање важности стабилности цена, као приоритетног циља на коме се заснива монетарна унија. Читав концепт монетарне уније уведене споразумом из Маастрихта заснива се на стабилности, која представља претпоставку одрживог и неинфлаторног раста. Подаци дати у табели бр. 4. о кретању стопе инфлације до 2007. године показују да су монетарне власти биле успешне у остваривању овог циља.

Од 1999. године до 2007. године просечна стопа инфлације у еурозони била је 2,08 % - што готово у потпуности одговара циљу постављеном од стране Европске централне банке. У години пре избијања економске кризе одступање од циљне стопе инфлације

<sup>167</sup> У литератури постоје значајне разлике у погледу квантификације утицаја монетарне уније на повећање обима трговине између земаља чланица. Ипак, највише прихваћена процена барата са приближно 20% пораста трговине унутар Уније. Paul de Grauwe, „European Monetary Union“, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Online Edition, Eds. Steven N. Durlauf, Lawrence E. Blume, Plgrave Macmillan, 2011, <http://www.dictionaryofeconomics.com>

(2%, изражен хармонизованим индексом потрошачких цена *HICP*) регистровано је у Грчкој, Ирској, Словенији и Шпанији. Међутим, стопа инфлације у еврозони у 2008. години достиже 3,3%, што је директно условљено снажном интервенцијом држава у фискалној сфери, а у циљу превладавања последица економске кризе.

Табела бр.4.

Стопа инфлације у еврозони до избијања економске кризе 2008. године

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Аустрија	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	1,6
Белгија	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8
Грчка	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0
Ирска	2,5	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9
Италија	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0
Луксембург	1,0	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3,0	2,7
Немачка	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3
Португал	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4
Словенија	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	3,8
Француска	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6
Финска	1,3	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6
Холандија	2,0	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6
Шпанија	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8

Извор: Eurostat.

У табели нису укључени подаци за Малту и Кипар које су постале чланице ЕМУ 2008. године, Словачку (2009.) и Естонију (2011.).

Повољна економска клима током прве деценије функционисања еврозоне прикрила је структуралне слабости европске монетарне уније, али и несавршеност усвојених институционалних решења, пре свега оних који се односе на фискалну дисциплину. Оне постају видљиве са избијањем економске кризе и неспособношћу појединих земаља чланица монетарне уније да се изборе са нараслим државним дугом. Избијањем економске кризе најпре на тржишту некретнина у САД, а након тога њеним преливањем и на земље ЕУ, пре свега Грчку, Италију, Шпанију и Ирску, несавршености европске монетарне уније избијају у први план.<sup>168</sup>

<sup>168</sup> Најважнији узрок америчке финансијске кризе, која се јавља крајем прве деценије 21. века „био је мехур на тржишту некретнина који је подгреван

Табела бр. 5.

Будетска равнотежа у земљама еврозоне у периоду 2008-2012.

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Аустрија	-0,9	-4,1	-4,6	-3,7	-3,3
Белгија	-1,3	-5,9	-4,1	-3,7	-4,2
Грчка	-9,8	-15,4	-10,5	-9,5	-9,3
Естонија	-2,8	-1,7	0,1	-0,6	-2,4
Ирска	-7,3	-14,3	-32,4	-10,5	-8,8
Италија	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0	-3,2
Кипар	0,9	-6,0	-5,3	-5,1	-4,9
Луксембург	3,0	-0,9	-1,7	-1,0	-1,1
Малта	-4,5	-3,7	-3,6	-3,0	-3,0
Немачка	0,1	-3,0	-3,3	-2,0	-1,2
Португал	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9	-4,5
Словачка	-2,1	-8,0	-7,9	-5,1	-4,6
Словенија	-1,8	-6,0	-5,6	-5,8	-5,0
Француска	-3,3	-7,5	-7,0	-5,8	-5,3
Финска	4,2	-2,6	-2,5	-1,0	-0,7
Холандија	0,6	-5,5	-5,4	-3,7	-2,3
Шпанија	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3	-5,3

Извор: Eurostat, European Economic Forecast

Економска криза која је Европу захватила августа 2008. године у потпуности је променила економску и фискалну слику држава чланица еврозоне. У настојању да адекватно одговоре на финансијску и економску кризу, државе су се определиле за примену програма подршке који су значајно погоршали њихову бюджетску позицију.<sup>169</sup> Стање јавних финансија још више је погоршано опадањем нивоа економске активности у земљама еврозоне. Подаци у табели бр. 5. показују да је у ЕМУ, са изузетком Естоније, Луксембурга, Финске и Немачке, готово код свих држава

непрекидним и огромним растом цена кућа, огромним приливом јефтиног страног капитала који је потицао од рекордног трговинског дефицита и дефицита текућег рачуна платног биланса, и све слабије регулативе која је помогла да се успоставе везе између ових чинилаца“. Наведено према: Кармен Рејнхарт, Кенет Рогоф, *Овог пута је дугарчије – осам векова финансијске неразборитости*, Службени гласник, Београд 2011, 262.

<sup>169</sup> Значајан део ових средстава мотивисан је жељом да се стабилизује финансијски сектор, пре свега банкарски, усмеравањем значајног државног капитала и давањем депозитних гаранција.

дошло до прекорачења границе од 3% буџетског дефицита. Просечан буџетски дефицит у еврозони достигао је 6,0 % БДП у 2010. години. Буџетска позиција је изразито погоршана у Ирској која је у истој години забележила рекордни буџетски дефицит од 32,4% БДП. Главни разлог за овакво повећање дефицита су једнократне мере предузете ради спашавања банкарског сектора. Буџетска позиција је неповољна и у другим државама, пре свега Грчкој, Шпанији и Португалу које су у 2010. години забележиле високе буџетске дефицита. Оно што је посебно интересантно, буџетски дефицит се појавио и код држава које до избијања економске кризе нису биле евидентирание као прекршиоци Пакта о стабилности и расту.

Друга страна буџетске неравнотеже је повећање јавног дуга. Удео јавног дуга на нивоу еврозоне достигао је висину од 85% БДП, што је за 20 процентних поена изнад удела јавног дуга пре избијања економске кризе. Подаци у табели бр. 6. показују да удео јавног дуга у БДП прешао границу од 100% у Грчкој, Ирској, Италији и Португалу. Јавни дуг је одржив уколико се ниво задужења – најчешће изражен односом дуга и БДП-а – током времена не повећава.<sup>170</sup>

Висок ниво задужености разлог је отежаног приступа финансијском тржишту ових земаља. Све до избијања економске и финансијске кризе, државе еврозоне могле су да са најповољнијим каматним стопама емитују државне обвезнице, које су гласиле на евро, и на тај начин дођу до средстава којима је финансиран вишак потрошње. Иако се знало да појединачно неке земље не би добиле ААА рејтинг, рачунало се да исплату обвезница емитованих од стране држава чланица гарантује еврозона у целини.<sup>171</sup>

<sup>170</sup> Уколико је каматна стопа нижа од стопе привредног раста, стопа задужености се стабилизује и уз текући дефицит: привреда надраста свој јавни дуг. Уколико је реална каматна стопа већа од стопе привредног раста, процес задуживања је експлозиван – удео јавног дуга се повећава. О одрживости јавног дуга види: Мајкл Бурда, Чарлс Виплош, *Макроекономија*, Центар за либерално-демократске студије, Београд 2004, 370-377.

<sup>171</sup> ААА ранг представља ознаку највишег квалитета хартије од вредности, у овом случају државних обвезница. Примењују их институције за оцену бонитета Standar& Poor's, Fitch, и друге институције.

Табела бр.6.

Висина јавног дуга у земљама чланицама еврозоне  
(у % од БДП)

	Висина јавног дуга						Промена у висини јавног дуга у %
	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2012.
Аустрија	60,7	63,8	69,6	72,3	73,8	75,4	14,7
Белгија	84,2	89,6	96,2	96,8	97,0	97,5	13,3
Грчка	105,4	110,7	127,1	142,8	157,7	166,1	60,7
Естонија	3,7	4,6	7,2	6,6	6,1	6,9	3,2
Ирска	25,0	44,4	65,6	96,2	112,0	117,9	92,0
Италија	103,6	106,3	116,1	119,0	120,3	119,8	16,2
Кипар	58,3	48,3	58,0	60,8	62,3	64,3	6,0
Луксембург	6,7	13,6	14,6	18,4	17,2	19,0	12,4
Малта	62,0	61,5	67,6	68,0	68,0	67,9	5,9
Немачка	64,9	66,3	73,5	83,2	82,4	81,1	16,1
Португал	68,3	71,6	83,0	93,0	101,7	107,4	39,1
Словачка	29,6	27,8	35,4	41,0	44,8	46,8	17,2
Словенија	23,1	21,9	35,2	38,0	42,8	46,0	22,9
Француска	63,9	67,7	78,3	81,7	84,7	86,8	22,9
Финска	35,2	34,1	43,8	48,4	50,6	52,2	17,0
Холандија	45,3	58,2	60,8	62,7	63,9	64,0	18,7
Шпанија	36,11	39,8	53,3	60,1	68,1	71,0	34,9

Извор: Eurostat, European Economic Forecast

Стицање пуноправног чланства у ЕМУ значило је мање трошкове задужења за државу, јер се на тај начин елиминише валутни ризик и умањује премија ликвидности, односно кредитни ризик. После избијања финансијске кризе у САД, када се показало да су нови финансијски производи, засновани на секјуритизацији хипотекарних зајмова, контаминирали билансе не само америчких него и европских банака, финансијска тржишта су препознала да способност европских земаља да сервисирају свој дуг није подједнака и да камата на средства за рефинансирање дуга мора да се повећа односу на највише задужене земље (Грчка, Ирска, Португал).

У случају високо задужених земаља интересовање инвеститора за куповину обвезница је мало, што значи да су ове земље присиљене да понуде знатно већи принос њиховим купцима, одно-

сно више каматне стопе. Једна од последица економске и финансијске кризе је и отежано емитовање дугорочних дужничких инструмената што се одразило на рочну структуру јавног дуга. У периоду 2007-2009. године евидентан је пораст краткорочног дуга, што значи да се учесници на финансијском тржишту радије опредељују за краткорочне пласмане код којих је ризик неиспуњења обавеза (*default risk*) нижи. Истовремено, раст удела краткорочних обавеза у структури јавног дуга значи и повећање ризика рефинансирања обавеза.

### 1.1. Узроци дужничке кризе у ЕМУ

Европска монетарна унија створена је од земаља које не представљају оптималну валутну зону. Међутим, све док су постојале повољне економске прилике недостаци монетарног уједињења нису се у већој мери испољавали. Тек са избијањем економске кризе, разлике на релацији развијени север – неразвијени југ избијају на површину. Економска криза најјаче је погодила Грчку, Италију, Шпанију и Португал, али се криза због интегрисаности финансијског тржишта почела ширити и на остале државе чланице. Наиме, финансијска тржишта у Европи су у тој мери повезана да било каква већа несолвентност (банака или државе) угрожава стабилност система у целини.

Када говоримо о узроцима дужничке кризе у еврозони у литератури се прави разлика између екстерних и интерних узрока кризе.<sup>172</sup> Екстерни узроци кризе везују се за појаву светске економске кризе, инициране сломом на америчком хипотекарном тржишту. Ова криза прелила се на област јавних финансија на два начина. Први начин везује се за активирање аутоматских стабилизатора услед рецесије, што је директно утицало на раст буџетског дефицита. На нивоу Европске уније активирани су

<sup>172</sup> Richard Baldwin, Daniel Gros, „Introduction: The Euro in crisis – What to do?“, *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done?* (eds. R. Baldwin, D. Gross, L. Laeven), Centre for Economic Policy Research (CEPR), London 2010, 7-9.

широки програми подршке, који су водили повећању јавне потрошње. Тако је Европска комисија октобра 2008. године усвојила програм под називом „*European Framework for Action*“ за координацију начина поступања држава чланица у одговору на кризу. Европска комисија предложила је 256 милијарди евра вредан План економског опоравка (*Economic Recovery Plan*). Саставни део овог плана је позив државама чланицама да допринесу повећању потражње износима који одговарају 1,5 % БДП.<sup>173</sup> Под утицајем рецесије терет дугова је постао све већи, што је, истовремено, значило и мању способност отплате доспелих обавеза. Други начин преливања економске и финансијске кризе представљао је банкарски сектор. Пораст јавне потрошње и висине јавног дуга настаје и као резултат докапитализације банака од стране државе, што је водило претварању приватног дуга у јавни дуг.

Поред екстерних, за дужничку кризу еврозоне одговорни су и интерни узроци, тј. узроци који се везују за саму Европску монетарну унију. Уколико посматрамо кумулативне стопе раста бруто домаћег производа (БДП) у еврозони, могу се уочити значајне разлике. Неке земље оствариле су високе стопе раста, док је у другим та стопа раста била много скромнија. Свакако део ових разлика може се приписати разликама у националним економским политикама и институцијама. Дивергентни трендови у економској активности значајно су допринели другим важним феноменима попут појаве великих разлика у конкурентској позицији земаља чланица монетарне уније.<sup>174</sup> На овакав развој упућују и разлике у кретању релативних јединичних трошкова рада у еврозони у периоду 2000-2010. године. Релативни јединични трошкови рада се

<sup>173</sup> Накнадни подаци и анализе показали су да је криза дубља него што се у први мах претпостављало. Ради превладавања последица кризе предложено је да се фискални стимуланси повећају у ЕУ-27 на 2% БДП у 2009. и на 2,5% БДП у 2010. години. Ljubo Jučić, „Finansijska kriza i fiskalna politika“, *Ekonomski pregled* 61/2010, 325-327.

<sup>174</sup> Нема сумње да су ова дивергентна кретања резултат разлика у политици зарада коју су водили поједине државе чланице. Због разлика у кретању зарада Немачка је константно побољшавала конкурентску позицију у односу на остале земље. Paul de Grauwe, „The Fragility of the Eurozone's Institutions“, *Open Economic Review* 1/2009, 170.

одређују као однос између јединичних трошкова рада у једној земљи према јединичним трошковима рада у другој земљи чланици монетарне уније. Када релативни јединични трошкови рада опадају, нпр. у Немачкој, онда та земља унапређује своју конкурентску позицију. С друге стране, уколико је дошло до повећања трошкова (случај Ирске, Италије и Грчке), то значи да је конкурентност привреде ових земаља у истом периоду опала. Овакав тренд нам говори да су у овим земљама зараде расле изнад нивоа продуктивности, што на дужи рок повлачи значајна прилагођавања. У овим земљама неопходно је редуковање зарада, што је увек спор и болан процес праћен великим политичким отпорима. Утолико пре, што други механизми прилагођавања, попут мобилности рада и флексибилности зарада не функционишу у овим земљама. У време када су ове земље имале монетарну сувереност, тј. биле ван монетарне уније девалвација националне валуте била је ефикасан механизам који је омогућавао повратак изгубљене конкурентности (девалвација води паду реалних зарада), уз плаћање одговарајуће цене у виду инфлације. У условима када немају контролу над монетарном политиком, а не постоји политичка воља за предузимање мера које ће довести до смањења зарада, дефицит у билансу текућих трансакција финансиран је задуживањем код банака еврозоне.

Један од често навођених узорка дужничке кризе односи се на неадекватност институционалних оквира на којима је заснована монетарна унија. Управо због несавршености институционалних решења опасности од кризе нису благовремено уочене, а сама реакција била је прилично закаслела. Пораст буџетског дефицита и висине јавног дуга може се објаснити следећим разлозима:

- Лимити постављени законодавством Уније нису довољно прецизни, како у погледу њихове референтне вредности, тако и у погледу њихове примене<sup>175</sup>.

<sup>175</sup> Критике фискалних оквира могу се разврстати у две категорије: оне које се тичу њихове примене и друге које су концептуалне. Вид. : Jérôme Creel, Francesco Saraceno, „European Fiscal Rules After the Crisis“, *Journal of Innovation Economics* 2/2010, 98.

- Друго, нису постојали механизми за велике, аутоматске фискалне трансфере који омогућавају да се ризик подели као у случају земље са једном националном валутом.

- Треће, институционални механизам ЕМУ није предвиђао постојање зајмодавца последње инстанце за приватне финансијске институције у фискално слабијим земљама. У случају да има своју валуту она би једноставно могла да емитује новац куповином обвезница банака. Међутим, у случају ЕЦБ она нема законске могућности да то учини.

- Четврто, ЕУ има потребу за моћним централизованим финансијским регулатором, ако не из других разлога онда због потребе увођења лимита у погледу раста приватног дуга, који, уколико је предимензиониран, због опасности по финансијску стабилност пре или касније увек постане јавни дуг.

- И најзад, за многе одлуке предвиђено је да се доносе консензусом, што спутава државе чланице које су вољне да предузму одговарајуће мере.

Слабости институционалних оквира европске монетарне уније имали су велики утицај на појаву дужничке кризе. У таквим условима, превиђени механизми одбране (правило да нема преузимање дуга, независност централне банке, фискална правила уведена Пактом о стабилности и расту), показали су се као недовољни не само да спрече појаву кризе, већ и да омогуће њено сузбијање.

## 1. 2. Европска монетарна унија – недовршен концепт

Европска монетарна унија настала је као резултат компромиса различитих концепција монетарне интеграције. Када је у питању институционална структура можемо разликовати два супростављена концепта. Према једном концепту ЕМУ, прихваћеном у Француској, политичке институције треба да доносе најважније одлуке, док би „независне“ институције биле подвргнуте

политичкој контроли. На другој страни је концепт монетарне уније (прихваћен у Немачкој) у чијем средишту су независне институције и формална правила, које гарантују остваривање примарног циља који се односи на стабилности цена. Оваква, на правилима заснована, заједница, са независним институцијама, требала је да представља брану политичком утицају у вођењу монетарне политике, која треба да у потпуности да буде подређена економској стабилности. Прихваћена решења, међутим, имају хетерогени карактер. Успостављеним системом покушано је да се оствари равнотежа између правила и политичког утицаја нпр. између политичког утицаја када је у питању доношење одлука и њихове реализације од стране независних институција. Кључни недостатак концепта монетарне уније, прихваћеног законодавством ЕУ, представља креирање монетарне уније, са наднационалном централном банком, без истовременог успостављања фискалне уније. Управо недовршеност концепта ЕМУ представља главни разлог тешкоћа у којима се она данас налази. Бројна истраживања показују да су ефикасне монетарне уније увек подразумевале и фискалну унију, као и да у монетарној историји није забележен случај успешног монетарног уједињења а да није било праћено фискалним уједињењем.<sup>176</sup> Федералне државе, попут Сједињених Америчких Држава, Немачке и Швајцарске, су пример монетарних унија које су укључивале и фискалну унију и на крају резултирале чвршћим политичким уједињењем држава чланица.

Специфичност Европске монетарне уније је у томе што је састављена од суверених држава, које су се сагласиле да уведу јединствену валуту и пренесу надлежност за вођење монетарне политике на наднационални ниво, уз задржавање политичке самосталности држава чланица. Евро је креиран као „деполитизована валута“ чија је стабилност осигурана јасним мандатом централне банке да обезбеди стабилност цена. Тако конципирана монетарна унија може опстати само уколико се независност

<sup>176</sup> Управо по томе је стварање европске монетарне уније јединствен случај у монетарној историји. Види: Michael Bordo et. al, „A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History“, *NBER Working paper* 17380, 2011, 2.

централне банке у потпуности уважава. То, између осталог, подразумева да поред монетарних правила, на адекватан начин функционишу и фискална правила, односно да се поштују принципи од којих зависи фискална дисциплина. Економска криза, а посебно криза еврозоне, у први план је ставила питање да ли је систем на коме је заснована европска монетарна унија (централизована монетарна политика и децентрализована фискална политика, ограничена одговарајућим принципима) функционисао добро. Тако, Луи (Louis) наводи да се у протеклој деценији Европска централна банка показала успешном у остваривању стабилности цена, као циља на коме је заснована читава монетарна унија, али да се фискална правила, и то како превентивне тако и корективне мере предвиђене Пактом о стабилности и расту, нису показала ефикасним.<sup>177</sup> Фискални инструменти садржани у законодавству ЕУ нису били у стању да очувају буџетску равнотежу у протеклом периоду, ниту су се показали ефикасним у успостављању фискалне дисциплине током дужничке кризе у еврозони. Који су узроци неуспешности фискалних инструмената?

Као једно од објашњења наводи се да кључне претпоставке на којима је засновна еврозона нису остварене.<sup>178</sup> Оне су представљале основу економске и фискалне димензије европске монетарне уније и обухватале су:

- Претпоставку да ће финансијска тржишта остварити јак утицај на фискалну политику држава чланица еврозоне;

- Делотворност превентивних мера и санкција предвиђених Пактом о стабилности и расту у обезбеђивању фискалне дисциплине у случају да финансијска тржишта не остваре своју функцију;

- Забрану преузимања дугова држава чланица, што значи да је свака држава препуштена својој судбини у случају презадужености;

<sup>177</sup> Jean-Victor Louis, 979.

<sup>178</sup> Lorenzo Bini Smaghi, „Challenges for the Euro Area, and the World Economy“, The Group of Thirty, 63rd Plenary Session, Session I: *The Crisis of the Eurosystem*, May 2010, <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100528.en.html>

- И, на крају, да ће стварање јединственог тржишта и координација националних економских политика осигурати конвергенцију привреда држава чланица еврозоне.

Због чега се ове претпоставке нису оствариле? Прво, тржишта нису могла да успоставе неопходну дисциплину држава чланица. У европској монетарној унији понашање приватног и јавног сектора у појединим државама чланицама није било прилагођено захтевима дугорочног раста. У условима када нема федералног буџета, поремећаји карактеристични за одређену земљу (асиметрични поремећаји) доводе до нарушавања фискалне равнотеже на националном нивоу, али и угрожавања финансијске стабилности у целини. То је и разлог због чега монетарне уније, попут ЕМУ, подразумевају постојање одговарајућих институционалних решења која ће обезбедити не само дисциплину јавног већ и приватног сектора. Законодавство ЕУ предвиђало је механизме за успостављање дисциплине јавног сектора (Пакт о стабилности и расту), са правилима и поступком у случају прекомерних дефицита. Постављени систем, међутим, није дао очекиване резултате. Главни разлог за неуспех лежи у немогућности Савета (који чине министри финансија држава чланица) да примени санкције према прекршиоцима Пакта. Посебан проблем усвојеног концепта је да ЕМУ нема дефинисан систем којим би се обезбедила дисциплина приватног сектора нити, пак, механизам који би предупредио појаву озбиљних неравнотежа, пре свега када је у питању конвергенција држава чланица. Чак и онда када је постало евидентно да се разлике у нивоу конкурентности држава чланица повећавају, институције Уније нису предузимале никакве мере. И поред потенцијалних проблема у појединим земљама, каматна маржа се није повећавала већ се смањивала, што значи да је финансијско тржиште реаговало на процикличан начин. Фискално недисциплиноване државе оствариле су корист од чланства у заједници са државама које карактерише уређеност јавних финансија. У таквим условима, и забрана преузимања дугова више није имала кредибилитет. Друго, у протеклој деценији показала се сва неделотворност пакта о стабилности и расту. Уместо да обезбеди правовремену реакцију пакт о стабилности није могао да буде примењен. Недостатке овог аранжмана де Гро (*de Grauwe*) је упоредио са „постојањем правила о

противпожарној заштити без постојања ватрогасне бригаде“.<sup>179</sup> И најзад, очекивање да ће препуштање државе са неравнотежом сопственој судбини бити без ефеката на друге земље показала се потпуно погрешном. Захваљујући ефектима преливања, фискална неравнотежа у једној земљи допринела је нарушавању равнотеже и у осталим земљама чланицама.

Две су кључне слабости концепта европске монетарне уније дефинисаног оснивачким актима Европске уније. Прва се тиче претпоставке да монетарна унија може постојати без политичке интеграције. Друга је да у Европској унији могу егзистирати земље чланице европске монетарне уније и земље које су ван еурозоне. У основи оваквог приступа је идеја Европске уније као клуба клубова (клуб чланица и нечланица монетарне уније). Криза у еурозони показала је да је овакав концепт неконзистентан. Земље које су чланице монетарне уније уколико желе њено очување морају да буду спремне на предузимање мера које еврозону усмеравају у правцу супротном од остатка ЕУ. То подразумева јачање ингеренција наднационалних тела када су у питању остали сегменти економске политике. Опстанак монетарне уније подразумева да ће у будућности положај централне банке бити ојачан, између осталог и функцијом зајмодавца последње инстанце. То даље значи да ће се уместо појединачне гаранције државе чланице јавити заједничка гаранција за јавни дуг у еурозони, а у перспективи и могућност појаве евро обвезница. Да би чланице еврозоне могле да реше структуралне проблеме, неопходна је даља хармонизација финансијског сектора, координација правила на тржишту рада, затим хармонизација пореске политике и, можда, увођење посебних пореза у еурозони. Са становишта еврозоне, досадашње решење са јединственим тржиштем имало је недостатак који се огледао у немогућности да се отклоне економске неравнотеже. У финансијском сектору, функционална еврозона подразумева успостављање заједничког система осигурања деопзита, и прихватање заједничких стандарда банкарске супервизије. Ово не проистиче из логики јединственог тржишта, већ из потребе да се развију такви регулаторни оквири који ће

<sup>179</sup> Paul de Grauwe, „Fighting the wrong enemy“, VOX, 19 May 2010, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)

обезбедити пруденциони „плашт“ и осигурати очување финансијске стабилности. С друге стране, за ове промене не постоји потреба код држава чланица.

## 2. МЕРЕ ЗА РЕШАВАЊЕ ДУЖНИЧКЕ КРИЗЕ

У протеклом периоду показало се да су поједине државе спремне да уживају све предности монетарне интеграције, али не и да преузму одговорност која је кључна за функционисање монетарне уније.<sup>180</sup> Конкретно, то значи да многе земље чланице еврозоне, чак и у периоду просперитета, нису биле у стању да очувају здраву фискалну позицију у складу са правилима европских фискалних оквира. Резултат оваквог понашања је рапидно повећање јавног и приватног дуга у државама са прекомерном потрошњом, пре свега Грчкој, Ирској, Италији и Шпанији. Независно од повећаног ризика за повериоце, глобално финансијско тржиште није реаговало повећањем каматне стопе за земље за растућим нивом задужености. Купци обвезница, које су емитовале ове државе, полазили су од претпоставке, игноришући забрану преузимања дуга, да су обвезнице емитоване од стране појединих држава чланица еврозоне подједнако сигурне као и обвезнице било које друге државе чланице, са много нижим нивоом задужености. Услед овакве перцепције учесника на финансијском тржишту, каматна стопа на грчке и италијанске обвезнице била је незнатно виша у односу на каматну стопу која се плаћала на најсигурније, немачке обвезнице. Пре монетарног уједињења, високи буџетски дефицити водили би већој каматној стопи или депресијацији девизног курса.<sup>181</sup> Овакве

<sup>180</sup> Вођење монетарне политике у циљу остваривања стабилности цена значило је ниже каматне стопе и за земље које су се у претходном периоду услед високе стопе инфлације (Грчка, Шпанија) суочавале са високом каматном стопом. Економски актери на нижу каматну стопу реаговали су повећањем нивоа задужености, које је још више подстакнуто растом цена некретнина. Martin Feldstein, „The Failure of the Euro: The Little Currency That Couldn't“, *Foreign Affairs* Jan/Feb 2012, 106.

<sup>181</sup> Различите земље имају различите економске циклусе, а различите валуте омогућавају им девалвацију, позајмљивање, прилагођавање каматних стопа и

промене на тржишту представљале су аларм за државе да редукују своја задужења. Са стварањем монетарне уније овакви сигнали на тржишту елиминисани су услед чега је настављен тренд раста јавног и приватног дуга. Колапс на америчком финансијском тржишту током 2008. године изазвао је озбиљну глобалну рецесију, која се прелила и на европске земље, погоршавајући њихову фискалну позицију. Када су почетком 2010. године тржишта коначно препознала ризик који се везује за државе са високом задуженошћу, каматна стопа на обвезнице ових држава почела је вртоглаво да расте. С обзиром на то да је највећи део инвестираних средстава потицао од европских банака, пад вредности обвезница утицао је на погоршање њихове позиције. До кулминације дужничке кризе долази крајем 2011. године када је висина јавног дуга у односу на БДП достигла границу која чак и њихов банкрот чини могућим. Суочене са кризом, која доводи у питање и опстанак еврозоне, институције Уније дефинисале су програм чију основу чини заустављање неповољних кретања на финансијском тржишту, пре свега интервенцијом Европске централне банке, реструктурирањем дугова и подршком презадуженим земљама и изменама правних оквира на начин који ће обезбедити фискалну дисциплину држава чланица.

Од самог почетка кризе Европска централна банка је одлучно и брзо реаговала применом стандардних и нестандартних мера монетарне политике. Први одговор на поремећаје на тржишту заснивао се на процени средњорочног ризика угоржавања стабилности цена у еурозони.<sup>182</sup> У исто време, ЕЦБ се определила и за примену нестандартних мера монетарне политике, у настојању да

предузимање других мера како би реаговале на измењене економске услове. У еврозони таква флексибилност више није могућа, јер Европска централна банка не може проводити различиту монетарну политику у различитим деловима Уније. John McCormick, *Razumjeti Europsku uniju*, Mate, Zagreb 2008<sup>4</sup>, 162.

<sup>182</sup> Каматна стопа је редукована за 325 базичних поена између октобра 2008. и маја 2009. године и није мењана све до априла 2011. године. У истом периоду, референтна каматна стопа (*main refinancing rate*) износила је 1%, док је индекс каматних стопа на преконоћне кредите (*EONIA – Euro overnight index average – преконоћни просечни индекс обрачунат као пондерисани просек свих преконоћних трансакција кредитирања на међубанкарском тржишту*) значајно опала достижући ново од 0,3%.

подстакне прилив капитала у банке, као и да обезбеди трансмисију ниже каматне стопе на домаћинства и предузећа. Главна нестандартна мера у овом контексту је обезбеђивање ликвидности банака по фиксној, ниској каматној стопи уз примену одговарајућег колатерала. Такође, ЕЦБ је ангажована у куповини државних обвезница у настојању да обузда раст каматне стопе на државне обвезнице појединих земаља. Примена стандардних и нестандартних мера од стране ЕЦБ дала је очекиване резулте и примирила нестабилност на финансијском тржишту.

## 2.1. Финансијска подршка презадуженим државама еврозоне

У настојању да очува финансијску стабилност унутар ЕМУ Савет ЕУ је усвојио Уредбу којом се отвара могућност финансијске подршке државама које су најтеже погођене дужничком кризом. Основ за такву одлуку нађен је у чл. 122. Уговора о функционисању Европске уније, који предвиђа могућност да Савет, на предлог Комисије може одобрити, под одређеним условима, финансијску помоћ Уније погођеној држави чланици. Економски и финансијски савет донео је одлуку којом је формиран Европски механизам за финансијску стабилност (*European Financial Stabilization Mechanism - EFSM*).<sup>183</sup> Одобравање подршке зависило је од кумулативног испуњења следећих услова:

- да је држава чланица запала у тешкоће или јој прете озбиљне финансијске тешкоће;
- да су финансијски поремећаји, односно претња финансијских поремећаја резултат догађаја који су изван контроле држава чланица.

Поред тога, како би се увећала средства, која би стајала на располагању, основан је маја 2010. године, у сарадњи са Међу-

<sup>183</sup> Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European Financial Stabilisation Mechanism, *Official Journal of the European Union*, L 118/2010.

народним монетарним фондом, Европски фонд за финансијску стабилност (*European Financial Stability Facility - EFSF*). *EFSF* је настао формално изван институција ЕУ и предвиђено је да функционише до средине 2013. године. Средства фонда за финансијску стабилност укључила су и средства Европског механизма за финансијску стабилност (60 милијарди евра). Остала средства, до укупног износа од 750 милијарди евра, треба да обезбеде земље ЕУ - 440 милијарди евра, и Међународни монетарни фонд - 250 милијарди евра. Коришћење средстава условљено је програмом по моделу ММФ.<sup>184</sup> Сама финансијска подршка могла је да се одобри у облику кредита или давањем гаранција на бази споразума са државом корисницом уз јасно дефинисање услова под којима се средства одобравају.<sup>185</sup>

## 2.2. Европски стабилизациони механизам

Дубина кризе у еврозони утицала је на прихватање концепта трајног решења за управљање државним дугом. Привремена решења која је укључивао *EFSF* треба да, почев од јула 2012. године (годину дана раније него што је оригинално планирано), замени стална институција у виду Европског стабилизационог механизма (*European Stabilization Mechanism - ESM*). Да би се створио правни основ за формирање стабилизационог фонда, Европски савет је марта 2011. године донео Одлуку којом се допуњује члан 136. Уговора о

<sup>184</sup> Да би обезбедио средства *EFSF* може да емитује финансијске инструменте по повољним тржишним условима. Fabian Amtenbrink, „Legal Developments“, *Journal of Common Market Studies* 49/2011, 172.

<sup>185</sup> Јула 2011. године Савет ЕУ је проширио компетенције *EFSF* дозвољавајући му могућност да интервенише на секундарном тржишту, као и да одобрава средства ради рекапитализације финансијске институције. Након оснивања финансијски механизам је примењен три пута: новембра 2010. Ирска је добила финансијску подршку ради превладавања банкарске кризе, пакет подршке одобрен Португалу 2011. и Грчкој средином 2011. године, којој су одобрена средства ради исплате доспелих обавеза. Детаљно о променама изазваним дужничком кризом у еврозони види: Matthias Ruffert, „The European Debt Crisis and European Union Law“, *Common Market Law Review* 48/2011, 1780-1784.

функционисању ЕУ. Према Одлуци, члан 136. Уговора се допуњује тачком 3. којом се државама чланицама монетарне уније омогућава успостављање стабилизационог механизма који ће бити активиран уколико је то неопходно да се очува стабилност еврозоне у целини. Амандманом је, такође, предвиђено да ће финансијска помоћ бити одобрена само уколико су испуњени одређени услови.<sup>186</sup> Одлука је донета по поједностављеној процедури за ревизију и ступа на снагу тек после ратификације у свакој држави чланици, у складу са њеним уставним одредбама. Према споразуму потписаном од стране држава чланица еврозоне, Европски стабилизациони механизам представља међународну финансијску институцију са седиштем у Луксембургу.<sup>187</sup> Од Европског стабилизационог механизма (ЕСМ) очекује се да преузме на себе улогу обезбеђивања подршке земљама које се суочавају са финансијским тешкоћама или им прете озбиљни финансијски проблеми, а која је неопходна да би се очувала стабилност еврозоне у целини. Према члану 3. Споразума, средства подршке су стриктно условљена применом одговарајућих економскополитичких мера. Поред тога, одобравање средстава условљено је ратификацијом тзв. фискалног споразума, односно Споразума о стабилности, координацији и управљању у Економској и монетарној унији.

Према земљама које би користиле средства ЕСМ требало примењивати одређену врсту притиска, али и стимулативне мере. Притисак би се односио на смањење буџетског дефицита за период који би био довољно дуг да ослободи средства за оживљавање привредног раста.<sup>188</sup> Наиме, без економског раста, степен задужено-

<sup>186</sup> European Council Decision of 25 March 2011 amending Article 136 of the Treaty on Functioning of the European Union with regard to a stability mechanism for Member States whose currency is the euro, 2011/199/EU, *Official Journal of the European Union*, L 91.

<sup>187</sup> Споразум је потписан 2. фебруара 2012. године. Treaty establishing the European Stability Mechanism, [http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05\\_tesm](http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05_tesm)

<sup>188</sup> Код европског стабилизационог механизма кључно питање је занемаривање кредибилитета. Наиме, све док је стање у финансијском сектору такво да не може да прихвати последице банкрота, презадуженим земљама ће се увек пружати подршка чак и у случају да је њихов дуг неодржив, односно уколико се не придржавају програма прилагођавања.

сти се не може смањити. Поред одобравања директних кредита, европски стабилизациони механизам предвиђа и одобравање средстава куповином обвезница на примарном финансијском тржишту.<sup>189</sup> У остваривању своје улоге европски стабилизациони механизам примењивао би и:

- Интервенције на секундарном финансијском тржишту;
- Докапитализацију финансијских институција;
- Примену програма тј. мера предострожности.

Када су у питању стимулативне мере, оне би састојале у нижим каматним стопама, што би спречило акумулацију дуга. Повлашћене каматне стопе би указивале на поверење које стичу програми појединих земаља, што би се одразило и на цену обвезница државе на финансијском тржишту.

Кључна новина коју уводи европски стабилизациони механизам је могућност укључивања приватног сектора у случају када одређена држава не може у потпуности да испуни своје доспеле обавезе. Према утврђеном концепту, све државе чланице су обавезне, почев од јануара 2013. године, да укључе клаузулу колективне акције у новеминованим хартијама од вредности са роком доспелости изнад једне године.<sup>190</sup> И најзад, пре него што се одобре средства неопходно је да се направи процена да ли је јавни дуг државе која тражи помоћ одржив. Уколико процена води закључку да, чак и уз примену програма прилагођавања, држава не може да поврати способност отплате јавног дуга, подршка може бити одобрена само уколико су кредитори из приватног сектора спремни да преузму део терета редуковања дуга на ниво који држава може да отплаћује.

<sup>189</sup> Clemens Fuest, „Will the Reform of the Institutional Framework Restore Fiscal Stability in the Eurozone?“, CESifo Forum, 12/2011, Ifo Institute for Economic Research, 34-39.

<sup>190</sup> Клаузула колективне акције (*collective action clauses*), предвиђена чланом 12. (3) Споразума, омогућава повериоцима са највећим уделом да промене услове обвезница, (нпр. договоре реструктурирање дуга), при чему та клаузула обавезује и мањинске имаоце.

### 3. НОВИ ФИСКАЛНИ ОКВИРИ ЕВРОЗОНЕ

Дужничка криза у еврозони наметнула је потребу промене институционалних оквира Европске монетарне уније, којима би се отклониле њене слабости испољене током кризе. Од измењених правила очекује се да обезбеде фискалну дисциплину држава чланица и олакшају економско управљање Унијом. Европска комисија иницирала је законске промене септембра 2011. године, усвајањем реформског пакета (Пакет 6), односно утврђивањем предлога фискалног споразума од стране Савета ЕУ Нови фискални оквири еврозоне садржани су у већем броју аката. Тако је један део фискалних правила садржан у оснивачким актима Уније (Уговор о функционисању ЕУ), затим фискалном споразуму као међудржавном уговору за који се очекује да ступи на снагу јануара 2013. године и секундарном законодавству, које обухвата измењени и допуњени Пакт о стабилности и расту.

#### 3.1. Економско управљање у ЕУ

Пакт о стабилности и расту показао се као неефикасан инструмент у обезбеђивању фискалне дисциплине. Од самог настанка европске монетарне уније доследна примена фискалних правила, садржаних у Пакту, је изостала (пример Немачке и Француске). Поред тога, повољна економска кретања која су обележила почетак 2000-тих учинила су да овај механизам умногоме постане ирелевантан. Тако су у 2007. години регистровани прекомерни буџетски дефицити (који прелазе референтну вредност од 3% буџетског дефицита у односу на БДП) само у три државе, да би у 2009. години 22 државе чланице Уније исказале дефицит изнад референтне вредности. Погоршање стања јавних финансија држава чланица Уније илуструју и подаци о кретању јавног дуга који је у 2007. години износио 59% БДП-а, 74,4% током 2009. године и преко 80% у 2010. години.<sup>191</sup>

<sup>191</sup> Pat McArdle, „Economic Governance and Budgetary Surveillance“, IIEA *Euro Crisis Working Paper* 2/2011, 10.

С обзиром на то да се постојећи институционални оквир показао као неадекватан за решавање кризе, почев од 2010. године предузимају се бројне мере од стране институција Уније, а које су усмерене на ублажавање последица кризе и, оно што је посебно важно, отклањање узрока кризе.<sup>192</sup> Оне укључују одобравање кредита од стране Европске централне банке ради јачања ликвидности и подршку презадуженим земљама фондовима подржаним од стране ЕУ и ММФ-а. Отклањање узрока, међутим, подразумева и реформу законодавства којим се уређује функционисање финансијског тржишта и стваравање фондова за одобравање кредита, уз подршку ММФ-а, намењених успостављању финансијске стабилности. Централну тачку реформе представља измена законодавства којима се уводи обавеза поштовања фискалне дисциплине држава чланица. Појачавање фискалне дисциплине представља камен темељац будуће фискалне уније. Нови фискални оквири представљају, у извесном смислу, гаранцију за кључне земље ЕМУ (пре свега Немачку) да ће кредити који буду одобрени „периферним“ државама бити враћени, с обзиром на то да се њиме уводи пракса одговорног управљања јавним финансијама од стране презадужених држава.<sup>193</sup> Промена фискалних оквира остварена је

<sup>192</sup> Поред формирања фондова за подршку државама захваћеним дужничком кризом и европског стабилизационог механизма, економска криза утицала је на стварање регулаторних оквира и у другим областима. Првенствено се то односи на финансијску регулацију и супервизију. Новембра 2010. године усвајају се три нове Уредбе којима се стварају регулаторна тела која покривају област банкарства, осигурања и тржишта хартија од вредности. Regulation 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC, OJ 2010, L 331/12; Regulation 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC, OJ L 331/48; Regulation 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC, OJ 2010, L 331/84.

<sup>193</sup> Осим тога, усвајање и ратификација фискалног споразума од стране свих држава чланица еврозоне има и значајне политичке консеквенце, с обзиром да се може очекивати да ће на тај начин лакше бити прихваћене мере подршке државама захваћеним економском кризом. То се, првенствено, односи на мере

усвајањем програма који је познат под називом „пакет 6“ (*Six-Pack*) и новог фискалног споразума под називом „Споразум о стабилизацији, координацији и управљању у економској и монетарној унији“.<sup>194</sup>

### 3.2. Нова правила о економској и финансијској контроли

Јачање постојећих фискалних оквира у европској монетарној унији остварено је ступањем на снагу пакета законодавних мера децембра 2011. године. Ове нове мере, познате под називом (*Six-Pack*), обухватају пет нових Уредби и једну Директиву. Ступање на снагу ових аката представља, по обухватности, једну од најкомплекснијих промена остварених од успостављања Европске монетарне уније. Усвајањем овог законодавног пакета оснажује се Пакт о стабилности и расту, односно појачава дејство фискалних правила. На тај начин, стварају се претпоставке за јачање фискалне дисциплине, стабилизовање националних привреда и превенцију нових криза у Унији.

Најзначајније промене које доноси овај пакет односе се на: увођење санкција којима се оснажује примена превентивног и корективног дела пакта о стабилности и расту, буџетски дефицит, јавни дуг, ограничавање висине јавних расхода

Изменама Пакта о стабилности и расту уводе се следеће промене:

а) **Јачање превентивних мера.** У протеклом периоду, фискална правила садржана у пакту о стабилности и расту нису дала очекиване резултате због неадекватног надзора над фискалном

које је Немачка до скоро одлучно одбијала: јачање кредитног фонда у еврозони, односно емитовање еурообвезница. У замену за помоћ, земље дужници морају да подреде своју макроекономску политику својим богатим суседима.

<sup>194</sup> Споразум је потписан на седници Европског савета 01-02. марта 2012. године од 25 држава чланица Европске уније. Споразум једино није потписан од стране Велике Британије и Чешке. „Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union“, <http://european-council.europa.eu/eurozone-governance/treaty-on-stability>, март 2012.

политиком држава чланица. Изменама Пакта наглашава се обавеза држава чланица да избегавају прекомерне буџетске дефиците (граница од 3% у односу на БДП) и раст јавног дуга изнад границе од 60% БДП-а. Јачање превентивних мера подразумева ефикаснију буџетску контролу и бољу координацију економских политика држава чланица у складу са чл. 121. Уговора, а све у циљу препознавања проблема прекомерног буџетског дефицита у раној фази. Кључне промене у превентивним мерама Пакта о стабилности и расту односе се на:

- Већу транспарентност. Државе чланице морају да воде рачуна да њихове јавне финансије, независно од нивоа власти (локалне, регионалне, националне), буду у складу са фискалним оквирима Уније. То подразумева да се сви важни елементи буџетског процеса усагласе са европским стандардима. Посебно се наглашава потреба усаглашавања буџетског рачуноводства, статистичког извештавања и буџетских пројекција у срењорочним буџетским програмима.

- Стриктна примена фискалних правила. Државе које се суоче са фискалном неравнотежом у обавези су да предузму мере за остваривање средњорочног буџетског циља, који се односи на висину дефицита. У том циљу, раст јавних расхода мора да прати средњорочну стопу раста БДП-а, тако да појава било којих екстра прихода води повећању штедње, а не већим трошковима. Брже фискално прилагођавање очекује се од држава код којих је коефицијент дуга прешао референтну границу, као и од држава код којих се поставља питање његове одрживости.

- Ефикаснија примена превентивних мера. Непоштовање договорених принципа од стране конкретне државе чланице доводи до препоруке Савета ЕУ о неопходности спровођења одговарајуће корективне акције. Непоступање по препоруци повлачи за собом одговарајуће консеквенце. Уколико је реч о држави чланици монетарне уније, непредузимање акције доводи, према чл. 4. Уредбе бр. 1173/2011, до одлуке Савета којом се констатује да је таква акција изостала.<sup>195</sup> Комисија у року од 20 дана од дана доношења

<sup>195</sup> Regulation (EU) No 1173/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area, *Official Journal of the European Union*, L 306/1.

наведене одлуке предлаже Савету ЕУ доношење одлуке о увођењу финансијских санкција према конкретној држави. Финансијска санкција се огледа у полагању каматносног депозита, чија граница износи 0,2% БДП из претходне године.

б) **Јачање корективних мера.** У случају када државе чланице не поштују референтне вредности дефинисане Уговором долази до покретања поступка у случају прекомерног дефицита. Актуелна фискална ситуација у земљама еврозоне показује да су правила предвиђена Пактом била неефикасна. Услед тога, реформа фискалних оквира укључује и одговарајуће промене у домену корективних акција. Две кључне промене односе се на:

- Стриктну примену фискалних правила. Поред правила које се односи на буџетски дефицит, изменама Пакта уводи се још један критеријум, који се односи на висину јавног дуга. Редукција јавног дуга, према Уредби бр. 1177/2011, третира се као један од критеријума за процену стања јавних финансија.<sup>196</sup> Државе чланице еврозоне са јавним дугом који прелази референтну вредност (60% БДП) у обавези су да износ за који њихов дуг прелази задату вредност смање најмање за 1/20 годишње у наредне три године. Уколико то не учине према њима се примењује процедура у случају прекомерног дефицита. Такође се наглашава да приликом утврђивања предлога и процене да ли се дуг смањује на задовољавајући начин, Комисија мора да има у виду све релевантне факторе.

- Ефикаснија примена санкција у случају да држава чланица није спремна да смањи ниво дефицита, односно висину јавног дуга. Уколико Савет, поступајући у складу са чл.126. Уговора о функционисању ЕУ одлучи да постоји прекомерни дефицит у држави која је већ депоновала каматносни депозит или држави код које је одлуком Савета на предлог комисије утврђено озбиљно нарушавање обавеза у погледу буџетског дефицита, Комисија ће, у року од 20

<sup>196</sup> Council Regulation (EU) No 1177/2011 of 8 November 2011 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, *Official Journal of the European Union*, L 306/33

дана од доношења одлуке, препоручити Савету да донесе одлуку којом се од државе чланице захтева полагање бескаматног депозита. Уколико и поред тога изостане акција усмерена ка елиминисању прекомерног дефицита, што се констатује одлуком Савета, Комисија ће у року од 20 дана предложити Савету да бескаматни депозит претвори у новчану казну.

в) **Отклањање узрока макроекономске неравнотеже у еврозони.** У протеклој деценији, државе чланице су примењивале дивергентне економске политике, што је водило разликама у нивоу конкурентности и великим макроекономским неравнотежама унутар Уније. Нови механизам надзора има функцију да правовремено препозна неравнотежу и омогући корективну акцију. Он се заснива на следећим елементима:

- Систем раног упозорења. Успостављањем система раног упозорења омогућава се правовремено откривање и праћење неравнотежа. Комисија припрема годишњи извештај који садржи економску и финансијску процену засновану на интерним и екстерним индикаторима. Интерни индикатори односе се на задуженост јавног и приватног сектора, кретања на финансијском тржишту, кретање незапослености и сл. Екстерни индикатори односе се на стање текућег платног биланса, нето инвестиционе позиције државе, реални девизни курс, кретање цена, узимање у обзир других компоненти попут степена продуктивности. У фази раног упозорења Комисија посебну пажњу посвећује кретањима у привреди, укључујући стопу привредног раста, стопу запослености, номиналну и реалну конвергенцију унутар и ван еврозоне, раст продуктивности. Извештај Комисије разматра се на Савету који, према чл. 121. Уговора, брине о координацији економских политика и конвергенцији одрживих перформанси привреда држава чланица. У случају да се закључи да некој од држава прети озбиљна неравнотежа, Комисија ће припремити детаљан извештај о макроекономским кретањима. Овакав извештај сачињава се и у случају када постоји опасност од наступања изненадних поремећаја који захтевају детаљну анализу. Уколико Комисија сматра да се држава чланица суочава са неравнотежом, она извештава европски

парламент, Савет и Еврогруппу. Савет, на предлог Комисије, доноси препоруку држави чланици у вези са главним правцима економске политике.<sup>197</sup>

- Начин поступања у случају прекомерне макроекономске неравнотеже.<sup>198</sup> На основу детаљне анализе, Комисија разматра да ли у држави чланици постоји претерана неравнотежа. Уколико закључи да постоје озбиљни дебаланси (или ризик њиховог наступања) она предлаже Савету да покрене процедуру у случају прекомерне неравнотеже и препоручује држави чланици да предузме корективне мере. Држави са макроекономском неравнотежом налаже се припрема акционог плана са таксативним навођењем мера које ће применити у будућем периоду у циљу успостављања економске стабилности. О квалитету акционог плана одлучује Савет на основу извештаја који је сачинила Комисија.<sup>199</sup> Саставни део ове фазе је праћење корективне акције, односно примене усвојених препорука. За државе чланице еврозоне које не поступају по утврђеним препорукама предвиђене су нефинансијске мере и новчана казна уколико неравнотежа није елиминисана.<sup>200</sup>

г) **Периодични надзор над економском политиком и стањем јавних финансија.**<sup>201</sup> Вођење неодговорне економске поли-

<sup>197</sup> Према чл. 121. Уговора о функционисању ЕУ о овој препоруци се обавештава Савет и она постаје доступна јавности.

<sup>198</sup> Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, *Official Journal of the European Union*, L 306/25.

<sup>199</sup> Према Уредби 1176/2011, уколико Савет, на препоруку Комисије, закључи да предвиђене мере, односно утврђени редослед мера предвиђен корективним акционим планом није довољан доноси се препорука конкретној држави да у року од два месеца припреми нови корективни акциони план.

<sup>200</sup> У оквиру принудних мера Уредбом 1174/2011 предвиђена је могућност увођења каматоносних депзита, односно увођење новчаних казни у износу од 0,1% БДП-а конкретне државе у претходној години. Regulation (EU) No 1174/2011 of the European parliament and of the Council of 16 November 2011 on Enforcement Measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area, *Official Journal of the European Union*, L 306/8.

<sup>201</sup> Regulation (EU) No 1175/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of

тике од стране појединих чланица еврозоне главни је разлог дужничке кризе у еврозони. У том смислу, Уредбом (чл. 2-а Уредбе 1175/2011) се ствара правни основ за ближу координацију економске политике, што укључује и разматрање буџета држава чланица пре њиховог усвајања. Усаглашеност економске политике држава чланица остварује се у оквиру европског семестра за координацију економске политике.<sup>202</sup> Остваривање мултилатералног надзора у оквиру европског семестра укључује:

- Формулацију и надзор над применом оквирних смерница за вођење економске политике држава чланица и Уније у складу са чланом 121 (2) Уговором о функционисању ЕУ.

- Утврђивање смерница о политици запошљавања коју воде државе чланице и, у складу са чланом 148. Уговора о функционисању ЕУ, надзор над њиховом применом;

- Подношење и оцену стабилизационих програма држава чланица, односно програма конвергенције у складу са секундарним законодавством Уније;

- Подношење и оцену усаглашености националних програма са стратегијом Уније за подстицање раста и запослености у складу са општим смерницама утврђеним од стране Савета;

- Надзор над превенцијом и корекцијом макроекономске неравнотеже у складу са Уредбом бр 1176/2011.

Усвајање законодавног пакета је почетни корак у унапређењу фискалних оквира еврозоне. Изменама законодавства ЕУ проширен је круг варијабли које се узимају у обзир приликом остваривања мултилатералног надзора и створени су услови за поступно увођење санкција. Међутим, кључни проблем, који је био присутан и у ранијем Пакту о стабилности, а односи се на дуг процес

the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, *Official Journal of the European Union*, L 306/12.

<sup>202</sup> Regulation (EU) No 1175/2011 of the European parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, *Official Journal of the European Union*, L 306/12.

координације економских политика држава чланица и кредибилитет запређених санкција, није решен. У настојању да превазиђе последице актуелне кризе еврозоне и створи институционалне оквири који ће предупредити њихову појаву у будућности, од стране институција ЕУ покренут је поступак за прихватање новог фискалног споразума којим би се превазишли ови недостаци.

### 3.3. Споразум о стабилности, координацији и управљању у економској и монетарној унији

Постојећи фискални оквири показали су се као неадекватни за решавање кризе државних дугова чланица еврозоне и успостављање фискалне равнотеже. Једна од замерки измењеном и допуњеном Пакту о стабилности и расту је да правни акти, који садрже нова правила, не припадају примарном већ секундарном законодавству Европске уније. То значи да ова правила могу релативно лако да буду измењена по редовној законодавној процедури, као што се то већ дешавало у протеклом периоду. Првобитна идеја била је да се нова фискална правила унесу у Уговор о функционисању ЕУ. Међутим, како је изостао консензус за измену уговора, Европски савет је прихватио решење које подразумева закључење новог споразума од стране држава чланица ЕУ, који би ступио на снагу са окончањем процеса ратификације у државама потписницама. Усвајањем оваквог приступа створени су услови да одредбе Пакта о стабилности и расту добију статус међудржавног уговора, уз допуштање могућности појединим чланицама (Велика Британија и Чешка) да непотписивањем избегну његову примену. Овај споразум треба да ступи на снагу 01. јануара 2013. године, ратификацијом од стране најмање 12 држава потписница чија је валута евро. Пет година након ступања на снагу Споразума, на основу процене искуства са његовом применом, предузеће се неопходни кораци у складу са Уговором о ЕУ и Уговором о функционисању ЕУ у циљу инкорпориња супстанце Споразума у примарно право ЕУ.

Предлог „Споразума о стабилности, координацији и управљању у економској и монетарној унији“, утврђен почетком 2012. године, има за циљ да ојача економску и монетарну унију (чл.1 Споразума).<sup>203</sup> То се постиже одредбама фискалног споразума којим се подстиче буџетска дисциплина и јача координације економске политике, односно унапређује управљање еврозоном. На тај начин, даје се подршка оставаривању циљева Европске уније који се односе на одрживи раст, запосленост, конкурентност и социјалну кохезију. Једно од кључних питања које је покренуто са иницијативом за закључење споразума тичало се правног основа за његово усвајање. Према предлогу Споразума (чл. 2) правни основ је нађен у чл. 4 (3) Уговора о Европској унији, којим је регулисан принцип лојалне сарадње. Овај принцип захтева од свих држава чланица ЕУ да се међусобно помажу у вршењу задатака који произилазе из Уговора или из аката институција Уније, као и да се уздржавају од сваке мере која би могла довести у опасност остваривање циљева уније. Предлог Споразума састоји се из четири основна елемента: 1) фискални споразум чију основу чине „златно правило“ и и увођење тзв. прекида задуживања; 2) координација економске политике и конвергенција; 3) нова институционална архитектура за управљање еврозоном.

#### 3.3.1. Фискални споразум

Фискални споразум је централни део Споразума о стабилности, координацији и управљању у економској и монетарној унији. Када су у питању фискални оквири монетарне уније Споразумом се дефинишу три кључна елемента: 1) златно буџетско правило, од чије примене се очекује успостављање фискалне дисциплине у еврозони; 2) Примена „златног правила“ на националном нивоу кроз

<sup>203</sup> Коначан предлог Споразума усвојен је 31. 01. 2012. године, док је његово потписивање од стране 25 држава чланица ЕУ (све државе чланице осим Велике Британије и Чешке). Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, [www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty](http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty).

тзв. кочницу за дугове (*debt brakes*); 3) Супранационална контрола буџета држава чланица кроз стриктну примену процедуре у случају прекомерног дефицита, укључујући примену санкција и контролу од стране Европског суда правде.

1) Највећу новину представља увођење „златног правила“ како би се осигурала фискална дисциплина држава чланица. Према овом правилу, буџет држава чланица треба да буде у равнотежи или у суфициту. За разлику од измењеног Пакта о стабилности и расту, који је утврђивао обавезу држава чланица да избегавају прекомерне дефиците, новим фискалним споразумом се поставља строже правило које прописује обавезу очувања буџетске равнотеже, односно остваривања буџетског суфицита. Изузетно, дозвољена је могућност постојања структуралног буџетског дефицита који не може бити већи од 0,5% за државе код којих је удео дуга у односу на БДП већи од 60%, односно 1% за државе чији је удео дуга испод референтне вредности. Новим фискалним споразумом углавном су преузета решења предвиђена у Пакту о стабилности и расту. Златно буџетско правило примењује се заједно са преостала три фискална правила, од којих су правила која се односе на висину дуга, односно буџетски дефицит прихваћена још споразумом из Мастрихта, док је правило о редуковању јавног дуга за 1/20 годишње преузето из Уредбе 1177/2011, којом је измењен Пакт о стабилности и расту.

2) Примена фискалног правила на националном нивоу кроз уставну или законску одредбу којом се уводи „кочнице за дугове“ (*debt brakes*). Ово ново правило уводи се са циљем стабилизовања номиналног нивоа јавног дуга. Према члану 3, стране уговорнице су дужне да предузму потребне мере које ће обезбедити конвергенцију ка одговарајућем средњорочном циљу. Предлог временског оквира у коме ће се остварити конвергенција утврђује Комисија процењујући за сваку земљу понаособ ризик одрживости. Наравно, остваривање ових циљева подразумева постојање економске стабилности. Да би се обезбедила одговарајућа флексибилност споразум предвиђа излазну клаузулу. Чланом 3. (3) предвиђено је привремено одступање од правила уравнотеженог буџета уколико наступе неочекиване околности, које споразум дефинише као неубичајене

догађаје изван контроле држава потписница.<sup>204</sup> Најзад, да би се обезбедило поштовање правила о уравнотеженом буџету, свака држава потписница преузела је обавезу да овом фискалном правилу да уставни карактер, односно да га инкорпорира у национално законодавство. Уношењем правила о уравнотеженом буџету у највиши правни акт обезбедило би се његово поштовање у свим фазама буџетског процеса. Осим тога, свака држава је у обавези да дефинише корективни механизам који би се аутоматски активирао у случају значајног одступања од реализације средњо-рочног циља.<sup>205</sup> Овај модел је већ примењен у Немачкој – као одредба садржана у немачком уставу којом се обавезује федерална држава да редукује структурални дефицит у правцу његове конвергенције ка средњорочном циљу од 0,35% БДП-а до 2016. године. Аустрија, Пољска и Шпанија су примениле сличне мере, мада Аустрија ове одредбе није унела у свој устав. У случају да државе чланице не поштују правило о прекиду задуживања тј. елиминисања буџетског дефицита, фискалним споразумом је предвиђена могућност да држава чланица, на бази извештаја Комисије или на бази сопствене иницијативе, покрене поступак пред Европским судом правде.

3) Супранационална контрола буџета држава чланица кроз стриктну примену процедуре у случају прекомерног дефицита, укључујући примену санкција и контролу од стране Европског суда правде. Најзначајније промене када је у питању супранационална контрола односе се на:

- Начин поступања у случају прекомерног дефицита. Тако се чланом 5. Споразума предвиђа увођење програма буџетске и економске сарадње за државе, код којих је у складу са Уговором о функционисању ЕУ, утврђено постојање прекомерног дефицита. Садржај и форма овог програма дефинишу се законодавством ЕУ.

<sup>204</sup> Дефинишући изузетне околности као догађаје који су неубичајени и који наступају мимо контроле држава, Споразумом је предвиђено да они имају значајан утицај на финансијску позицију, односно да могу да проузрокују озбиљан економски последице у одређеној држави.

<sup>205</sup> Свака држава чланица на националном нивоу дефинише корективни механизам полазећи од принципа утврђених од стране Комисије посебно у погледу природе, опсега и временског оквира примене корективне акције.

Програм се подноси Комисији и Савету ради усвајања и праћења његове реализације у оквиру мултилатералног надзора предвиђеног Пактом о стабилности и расту.

- Друга важна новине тиче се увођења квази-аутоматских санкција за државе за које се утврди да не поштују критеријуме у погледу висине дефицита. Изрицање санкција је олакшано увођењем категорије обрнутог већинског гласања (*reverse majority voting*). Уговор о функционисању ЕУ (чл. 126. (13)) захтевао је квалификовану већину за усвајање санкција према одређеној држави, док се фискалним споразумом предвиђа квалификована већина за доношење одлуке о непримењивању санкције.

- Судска контрола поштовања одредби фискалног споразума. Усвајањем фискалног споразума, Суд правде ЕУ добија значајну улогу у контроли примене фискалних правила. Према чл. 8. фискалног споразума, државе потписнице, на основу извештаја Комисије или независно од тог извештаја, могу изнети предмет пред Суд правде када оцене да нека држава потписница није испунила обавезе о уношењу правила о буџетској равнотежи у домаће законодавство у складу са чл. 3 (2) фискалног споразума. Одлука суда је обавезна за странке у поступку, које су дужне да у одређеном року предузму одговарајуће мере за извршење одлуке Суда. Уколико држава потписница, на бази сопствене процене, односно процене Комисије, сматра да друга држава потписница није предузела потребне мере за испуњење одлуке Суда, она може изнети предмет пред Суд правде и захтевати увођење финансијских санкција према критеријумима које утврђује Комисија у складу са чланом 260. Уговора о функционисању ЕУ.<sup>206</sup> Уколико суд потврди да та држава чланица није поступила у складу са његовом одлуком, он јој може наложити плаћање паушала или казне у складу са околностима, при чему изречена санкција не може да пређе 0,1 %

<sup>206</sup> Члан 260. ст. 2. гласи: Ако Комисија оцени да та држава чланица није предузела мере за извршавање одлуке Суда, она може изнети предмет пред Суд, пошто је тој држави дала могућност да изнесе своје примедбе. Она предлаже висину паушалног износа или новчане казне који је потребно да плати та држава, коју она утврђује у складу са околностима. Уговор о функционисању Европске уније.

БДП-а. Уколико је санкција изречена земљи чланици еврозоне новчани износ се уплаћује Европском стабилизационом механизму, у осталим случајевима плаћања се врше у корист буџета Европске уније.

- Једна од новина коју уводи фискални споразум тиче се улоге националних парламената у обезбеђивању буџетске дисциплине. Чланом 13. Споразума европски парламент, заједно са националним парламентарима држава потписница, утврђује организацију и промовисање конференције представника релевантних комитета националних парламената и представника комитета европског парламента ради разматрања буџетске политике и осталих питања која су уређена Споразумом.

### 3.3.2. Координација економске политике и конвергенција

Важан део фискалног споразума посвећен је јачању координације економске политике, а у циљу остваривања номиналне и реалне конвергенције. На тај начин даље се разрађује одредба Уговора о функционисању ЕУ (чл. 121.) којом је предвиђена обавеза држава чланица да координирају своју економску политику. Европски савет је на састанку одржаном 09.12. 2011. године указао на потребу јачања сарадње и координације у вођењу економске политике.<sup>207</sup> У том смислу, према чл. 9. Споразума државе потписнице се обавезују да ће заједнички радити како би осигурале

<sup>207</sup> На поменутом састанку усвојена је Изјава о потреби јачања економске уније. У Изјави се наглашава да стабилност и интегритет Економске и монетарне уније, као и Европске уније у целини захтевају брзу и енергичну примену већ договорених мера, као и даље квалитативне кораке ка стварању „фискално стабилне уније“ у евро зони. Поред јединствене валуте, неопходан је и снажан економски стуб. Он пре свега подразумева побољшано управљање које ће увести фискалну дисциплину и појачати интеграцију унутрашњег тржишта, као и раст, конкурентност и социјалну кохезију. Посебно се наглашава потреба јачања координације у питањима која су од суштинске важности за функционисање еврозоне. У том смислу, чланови Савета су се обавезали да делују у правцу вођења заједничке економске политике. European Council, „Statement by the Euro area Heads of State or Government“, Brussels, 9 December 2011.

нормално функционисање економске и монетарне уније, привредни раст кроз остваривање конвергенције и јачање конкурентности. Посебно се наглашава обавеза држава потписница да предузимају неопходне активности и мере у свим доменима, које су неопходне за стабилно функционисање еврозоне и остваривање циљева који се односе на јачање конкурентности, повећање запослености, одрживости јавних финансија и обнављање финансијске стабилности.

Да би допринеле успешном функционисању Економске и монетарне уније, државе потписнице изразиле су спремност за активирање мера које се односе на еврозону у целини. Ове мере имају за циљ:

а) јаче усклађивање и надгледање њихове буџетске дисциплине;

б) утврђивање, за оне на које се то односи, оријентације економске политике (старајући се да он буде усклађена са политиком усвојеном за целину Уније), и њено праћење.<sup>208</sup>

Остваривање координације економске политике нужно подразумева сарадњу држава чланица код формулисања програма економске политике. У том смислу, Споразумом се предвиђа обавеза држава да разматрају главне економско политичке реформе *ex ante*. Када је у питању координација, она укључује институције Европске уније, као што је то предвиђено законодавством ЕУ.

### 3.3.3. Нова институционална архитектура за управљање еврозоном

Фискалним споразумом институционализује се ново тело Еуросамит, чија је основна функција унапређење економског управљања монетарном унијом. Чине га шефови држава, односно

<sup>208</sup> Одлуку којом се усвајају ове мере доноси Савет, при чему само чланови Савета који представљају државе чланице гласају о мерама – према члану 136. (2) Уговора о функционисању Европске уније

председници владе, чија је валута евро, заједно са председником Комисије. Ово тело ради на неформалним састанцима у чијем раду може да учествује и председник Европске централне банке.<sup>209</sup> Састанци Еуросамита се одржавају увек када је то неопходно, најмање два пута годишње, ради разматрања питања која су повезана са одговорношћу држава чланица у погледу јединствене валуте, осталим питањима која се односе на управљање еврозоном и смерницама за вођење економске политике. Основни задатак овог тела је предузимање мера које треба да убрзају номиналну и реалну конвергенцију држава чланица. Поред тога, Еуросамит разматра и питања која се односе на:

- унапређење конкурентности држава потписница;
- модификацију институционалних решења еврозоне и, посебно, разматрање правила која ће се примењивати у будућности;
- разматрање када је то потребно, а најмање једном годишње, питања која се односе на примену Споразума о стабилности, координацији и управљању у Економској и монетарној унији.

Ступањем на снагу фискалног споразума једно тело, које се у претходном периоду углавном састајало на *ad hoc* бази, постаје редован облик размене мишљења о управљању еврозоном. Улога Еуросамита готово је истоветна улози коју има Савет ЕУ, али се питања којима се бави првенствено односе на функционисање еврозоне.

## 4. НАЦИОНАЛНА ФИСКАЛНА ПРАВИЛА

Важан део реформе у области јавних финансија унутар еврозоне односи се на унапређење националних фискалних оквира држава чланица еврозоне. Искуство са дужничком кризом током 2010-2011. године показује да за очување фискалне дисциплине и

<sup>209</sup> На састанке еуросамита може бити позван и председник европског парламента. Након сваког састанка председник еуросамита представља извештај Европском парламенту. Поред тога, председник еуросамита редовно упознаје државе чланице чија валута није евро о резултатима еуросамита.

укупне макроекономске стабилности није довољно постојање наднационалних правила о чијој примени ће водити рачуна институције Уније. Разлози за то су двојаки:

а) Прво, као што је то показало досадашње искуство са Пактом о стабилности и расту, уколико нису санкционисана домаћим законодавством, наднационална фискална правила се углавном не поштују;

б) Друго, пракса је показала да се фискалне перформансе у одређеној држави побољшавају упоредо са подизањем квалитета фискалног управљања на националном нивоу.

Националне фискалне оквире можемо дефинисати као укупност закона и других прописа, као и инструмената и мера који обликују фискалну политику одређене државе. Главне компоненте домаћих фискалних оквира су: нумеричка фискална правила, независна фискална институција, буџетски поступак и средњорочни буџетски оквири. Током последње декаде неколико европских земаља увело је фискална правила, ради усмеравања националне фискалне политике. У односу на досадашња правила, новину представља увођење ограничења у погледу раста државних дугова, тзв. правило којом се успоставља „кочница за дугове“ (*debt brake*). Ова врста правила уводи се најпре у Швајцарској, која је прва од европских земаља поставила експлицитне лимите задуживању државе, у жељи да поново успостави фискалну равнотежу и прекине тренд раста државног дуга. У Устав земље уноси се одредба којом се ограничава раст јавних расхода, тако што се прописује обавеза федералних власти да јавне расходе *ex ante* прилагоде пројектованом расту јавних прихода, уз могућност одступања зависно од цикличних кретања у привреди.<sup>210</sup> По узору на Швајцарску „кочница за дугове“ уводи се у Немачкој уставним амандманима из 2009. године. Чланом 109. Устава експлиците се уводи обавеза одржања буџетске равнотеже, како на нивоу савезне државе тако и

<sup>210</sup> Циклична кретања се процењују на основу тренда реалног БДП-а и његовог очекиваног раста. Stephan Danninger, „A New Rule: The Swiss Debt Brake“, Working paper 02/18, International Monetary Fund 2002, 10.

на нивоу федералних јединица, чиме се онемогућава стварање нових дугова државе.<sup>211</sup> Ово правило намеће много већа ограничења фискалним властима од претходног решења које је такође подразумевало остваривање буџетске равнотеже, али уз могућност задуживања државе ради финансирања инвестиција. Како је у протеклој деценији дошло до пораста буџетског дефицита, уставном одредбом се налаже савезној држави, али и федералним јединицама да припреме обавезујуће планове за његово смањење. Свакако, највећу новину у фискалном систему Немачке представља поменута „кочница за дугове“, према којој се нето задужење Немачке ограничава до износа који не прелази 0,35 % БДП-а. За федералне јединице нето кредити се потпуно забрањују. Изузетно, дозвољена су одступања од наведене одредбе у случају природних катастрофа или озбиљне рецесије. Примена овог механизма подразумева прелазни период, при чему обавеза поштовања границе од 0,35 % важи почев од 2016. године, а забрана нето кредита за немачке савезне покрајине ступа на снагу од 2020. На тај начин, фискалним властима дата је могућност да се прилагоде новоуведеном фискалном правилу. Уколико дође до кршења овог правила предвиђена је могућност покретања поступка пред Уставним судом. Увођење правила о лимитирању дугова праћено је увођењем и независне фискалне институције - Савета за стабилност, чија надлежност, између осталог, подразумева надзор над реализацијом фискалних правила. Поред тога, задатак ове институције је да право-ремено упозори на опасност од нарушавања буџетске равнотеже, уз могућност да наложи израду програма реструктурирања како би се очувала буџетска равнотежа. Идеја о постављању ограничења у погледу раста државних дугова у потпуности је дошла до изражаја у фискалном споразуму, који обавезује државе потписнице да сличну одредбу уграде у домаће законодавство.

За националне фискалне оквире изузетно је важна и директива Савета којом се дефинишу принципи буџетских оквира

<sup>211</sup> Чл. 109. i 115. „Basic Law for the Federal Republic of Germany in the revised version published in the Federal Law Gazette Part III, classification number 100-1, as last amended by the Act of 29 July 2009 (Federal Law Gazette I p. 2248).”

држава чланица.<sup>212</sup> Од усвојених правила у погледу буџетских оквира очекује се да ће олакшати испуњење обавезе држава чланица да очувају буџетску равнотежу. Према усвојеној Директиви, буџетски оквири представљају укупност правила која се односе на буџетски процес, фискалну дисциплину, институције и остале аранжмане који чине основу буџетске политике. Конкретно, буџетски оквири се односе на:

- Постављање циља у погледу буџета (остваривање буџетске равнотеже или суфицита);

- Систем буџетског рачуноводства и поузданог статистичког извештавања;

- Правила и поступак припреме пројекција за буџетско планирање;

- Дефинисање националних нумеричких фискалних правила, која су у функцији вођења конзистентне фискалне политике. Као индикатори буџетских перформанси могу да се користе висина буџетског дефицита, ниво задужености, односно висина јавног дуга.

- Буџетску процедуру као укупност правила којима се регулишу све фазе буџетског циклуса: а) планирање и припрема буџета, б) доношење буџета, в) извршење буџета и д) буџетска контрола и ревизија.

- Дефинисање средњорочних буџетских оквира, чиме се временски хоризонт у погледу фискалне политике протеже на време које је дужи од буџетске године.

- Институционалне аранжмане којима се обезбеђује независна буџетска контрола и јачају елементи транспарентности у буџетском процесу.

- Усвајање правила којима се уређују фискални односи између различитих нивоа власти (нижих нивоа власти, федералних јединица и наднационалних заједница).

<sup>212</sup> Council Directive 2011/85/EU of 8 November 2011 on requirements for budgetary frameworks of the Member States, *Official Journal of the European Union*, L 306/41

У настојању да се поштри фискална дисциплина у еврозони, поменутом Директивом утврђују се и одговарајући захтеви у погледу фискалних правила. Најпре, свака држава чланица обавезује се на увођење одговарајућих фискалних правила, чијом применом ће се олакшати испуњење обавеза држава чланица предвиђених Уговором, а која се односе на вишегодишњу буџетску пројекцију. Усвојена фискална правила омогућиће да се кретање буџетског дефицита и висине јавног дуга усагласе са референтим вредностима предвиђених Уговором о функционисању ЕУ. У циљу јачања контроле јавних издатака, хоризонт фискалног планирања протеже се на вишегодишњи период.<sup>213</sup> Саставни део вишегодишњих фискалних оквира је дефинисање средњорочних циљева буџетске политике од стране држава чланица.<sup>214</sup> Када су у питању национална фискална правила, Директивом (чл. 6) се прописује да она треба да садрже следеће елементе:

- Прецизно одређене циљеве и опсег правила;

- Ефективни и правовремени надзор на применом правила, на бази поузданих и независних анализа од стране самосталних тела или, пак, тела која су функционално независна у односу на фискалне власти државе чланице;

- Последице непоштовања дефинисаних правила;

- Везивање примене излазне клаузуле (уколико таква клаузула постоји) за ограничен број околности, конзистентне са обавезама држава чланица према Уговору у сфери буџетске политике, уз јасно дефинисање услова када је привремено одступање од усвојеног фискалног правила допуштено.

Постојећа национална фискална правила разликују се од земље до земље. Највећи део правила се односи на постављање лимита који се тичу буџетске равнотеже, висине јавног дуга, обима

<sup>213</sup> Према чл. 9. Директиве државе чланице преузимају обавезу прихватања вишегодишњег фискалног хоризонта (најмање три године), чиме се обезбеђује да фискални планови држава чланица буду у складу са вишегодишњим фискалним пројекцијама.

<sup>214</sup> Припрема годишњег буџета води се према средњорочном фискалном оквиру, које најчешће уврђује министарство финансија у сарадњи са фискалним саветом, као независном институцијом.

јавне потрошње или се, пак, јављају у облику постављања лимита у погледу пореских прихода. Она свакако могу да допринесу, заједно са правилима предвиђеним фискалним споразумом, обуздавању склоности фискалних власти да стварају буџетски дефицит и акумулирају јавни дуг. Наравно, искуство нас учи да њихов значај не треба преувеличавати, као и да се приликом њихове примене мора обезбедити одговарајући ниво флексибилности.

## ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Стварање Европске монетарне уније по много чему је јединствено у историји монетарних унија. За разлику од примера успешног монетарног уједињења у прошлости, монетарна интеграција на тлу Европске уније није праћена политичким уједињењем. Она комбинује елементе федерализма, када је у питању вођење монетарне политике, са елементима националног суверенитета у свим осталим сегментима економске политике. Европска монетарна унија укључује земље које према теоријском моделу не чине оптимално валутно подручје, јер не постоји пуна флексибилност зарада, нити мобилност на тржишту рада. С обзиром на то да укључује земље са различитим степеном развијености, прихватањем заједничке валуте и вођењем јединствене монетарне политике (прилагођене остваривању стабилности цена као примарног циља) отвара се простор за неравнотежу између развијених и периферних земаља. Да монетарна унија не постоји онда би се равнотежа поново успостављала прилагођавањем девизног курса тј. апresiasiјом курса земље са суфицитом и депresiasiјом курса земље са дефицитом у међусобној размени. С друге стране, у случају држава са федеративним уређењем неопходна прилагођавања би се остваривала преко мобилности на тржишту рада (и капитала) и фискалним трансферима.

Кључне слабости институционалних аранжмана на којима је заснована Европска монетарна унија односе се на: непостојање функције зајмодавца у последњој инстанци, односно супервизијског тела које би вршило надзор над комерцијалним банкама и укупним финансијским системом; затим, одсуство демократске контроле над радом ЕЦБ, посебно њене одговорности за монетарну политику коју води и неразвијеност фискалног система. Монетарна историја нас учи да нема успешног монетарног уједињења, а да није праћено стварањем фискалне уније. Фискални систем ЕУ је неразвијен, будући да је у складу са принципом супсидијарности фискална политика у надлежности држава чланица. Од свих елемената фискалног система на нивоу ЕУ постоји једино буџет, и то без

класичних функција које се иначе везују за буџет националних држава. Остатак фискалног система Уније чини скуп разних правила и договора преко којих државе чланице координирају националне фискалне политике. Од наведених слабости институционалних оквира ЕМУ, свакако је најзначајнија одсуство механизма који ће обезбедити фискалну дисциплину држава чланица. У таквим условима, државе чланице могу имати јак подстицај да повећају ниво задужености до неодрживе границе, која може да присили монетарне власти да монетизују дуг и изазову инфлацију. Друга потенцијална опасност је да висина дугова достигне такав ниво да изазива негативне ефекте на остале државе чланице (угрози њихову стабилност), све до тачке када настаје стање „присилног преузимања дуга“. Када су у питању слабости које се везују за чињеницу да ЕМУ не испуњава критеријуме оптималног валутног подручја, законодавство ЕУ настојало је да их превазиђе постављањем критеријума конвергенције, које је свака држава чланица морала да испуни уколико је желела да постане чланица монетарне уније. Дефинисањем критеријума конвергенције и увођењем фискалних органичења онемогућена је претерана експанзивност фискалних политика држава чланица и негативни учинци преливања, који би лако угрозили успостављање ценовне стабилности, као основног циља економских политика држава чланица монетарне уније.

Институционална структура Европске монетарне уније према споразуму из Мастрихта (коју је прихватио и Лисабонски споразум) утврђује три нивоа заштите: а) координацију економске политике и, посебно, фискалне политике држава чланица, што је било у функцији превазилажења слабости фискалног система ЕУ, б) јачање фискалне дисциплине поштовањем начела забране преузимања дуга, односно постављањем забране финансирања фискалног дефицита кредитима Европске централне банке и в) као последњи ниво заштите, позитивним правом ЕУ предвиђено је увођење наднационалних фискалних правила и дефинисање поступка у случају прекомерних дефицита држава чланица. Централно место у овако постављеном систему припада фискалним правилима, садржаним у Пакту о стабилности и расту. Несавршености европс-

ког монетарног уједињења, регулатива Уније настојала је да превазиђе развијањем одређених механизма, који су имали двоструку функцију: функцију превенције и функцију корекције.

Повољна економска клима током прве деценије функционисања еврозоне прикрила је структурне слабости европске монетарне уније, али и несавршеност усвојених институционалних решења, пре свега оних који се односе на фискалну дисциплину. Оне постају видљиве са избијањем економске кризе и неспособношћу појединих земаља чланица монетарне уније да се изборе са нараслим државним дугом. Избијањем економске кризе најпре на тржишту некретнина у САД, а након тога њеним преливањем и на земље ЕУ, пре свега Грчку, Италију, Шпанију и Ирску, слабости Европске монетарне уније избијају у први план. Дужничка криза у еврозони показала је да ни превентивне мере, а ни корективне мере предвиђене фискалним правилима, нису биле довољне да обезбеде фискалну дисциплину држава чланица. Суочене са кризом, која доводи у питање и опстанак еврозоне, институције Уније су дефинисале програм чију основу чини заустављање неповољних кретања на финансијском тржишту, пре све интервенцијом Европске централне банке, реструктурирањем дугова и подршком презадуженим земљама и изменама правних оквира у функцији јачања фискалне дисциплине држава чланица. Два најзначајнија акта које су државе чланице ЕУ прихватиле су тзв. фискални споразум и споразум о европском стабилизационом механизму. Фискални споразум не само да уводи нова фискална правила у ЕМУ, већ и намеће одређена ограничења националним фискалним политикама. Наиме, Споразумом се у фискалне оквире уносе следећи елементи: златно буџетско правило, од чије примене се очекује успостављање фискалне дисциплине у еврозони; примена „златног правила“ на националном нивоу кроз тзв. кочницу за дугове (*debt brakes*) и супранационална контрола буџета држава чланица кроз стриктну примену процедуре у случају прекомерног дефицита, укључујући примену санкција и контролу од стране Европског суда правде. С друге стране, Европски стабилизациони механизам има функцију подршке државама које се суочавају са финансијским тешкоћама или им прете озбиљни финансијски

проблеми, а која је неопходна да би се очувала стабилност еврозоне у целини. Главни канал одобравања средстава су директни кредити, мада европски стабилизациони механизам предвиђа и одобравање средства куповином обвезница на примарном финансијском тржишту.

У наредном периоду еврозона ће се суочити са два озбиљна изазова. Први, иначе својствен и осталим развијеним земљама, односи се на консолидовање јавних финансија и обнављање економског раста. Други изазов односи се на јачање институционалне базе монетарне уније, чиме би се створили услови за избегавање проблема у функционисању монетарне уније који су се испојили током ове дужничке кризе. Досадашње искуство нам говори да у монетарној унији није могуће истовремено остварити фискални суверенитет држава чланица, забрану преузимања дугова (*no bail clause*) и независност монетарних власти. Уколико би се истрајало на досадашњем решењу то значи да би и у будућности монетарна унија била принуђена да жртвује клаузулу непреузимања дугова или, пак, независност монетарне политике. Наравно, преузимање дугова није могуће унедоглед, нити је могуће да монетарна политика подређена фискалној политици обезбеди стабилност цена. Споразумом о стабилности, координацији и управљању у економској и монетарној унији ограничава се фискална аутономију држава чланица. Уколико би се нова фискална правила показала ефикасним то би значило остваривање циља у погледу фискалне дисциплине у монетарној унији. Наравно, треба имати у виду да институционална решења на којима је заснована ЕМУ нису коначна. Полазећи од искуства монетарних унија у прошлости, чини се да опстанак еврозоне у будућности зависи од спремности држава чланица да предузимају кораке у правцу успостављања фискалне уније, односно успостављања чвршће политичке заједнице. Међутим, у случају неспремности држава чланица да пренесу фискалну надлежност на наднационалне институције, неопходно је да се правило о непреузимању дугова учини кредибилним. Искуство са Пактом о стабилности и расту показује да државе тешко прихватају ограничавање фискалног суверенитета. Уколико изостане политичка воља да се иде у правцу фискалног уједињења, остаје као неминовност да се у

институционалне оквире ЕМУ уграде одредбе којима ће се регулисати поступак у случају несолвентности појединих држава чланица. Мада се у условима садашње кризе ово решење не чини вероватним, регулисање поступка у случају банкрота презадужене државе чланице монетарне уније може бити од изузетно важна за предупређење појаве нових дужничких криза.

## ЛИТЕРАТУРА

### а) Књиге и чланци

Allemand Frederic, „The Impact of the EU Enlargement on Economic and Monetary Union: What Lessons Can be Learnt From the Differentiated Integration Mechanisms in an Enlarged Europe?“, *European Law Journal* 5/ 2005.

Amttenbrink Fabian, „Legal Developments“, *Journal of Common Market Studies* 49/2011.

Анђелковић Милева, *Јавне финансије и финансијско право*, Правни факултет у Нишу – Центар за публикације, 2019.

Artis J. Michael, „The Stability and Growth Pact: Fiscal Policy in the EMU“, *Institutional, Legal and Economic Aspect of the EMU* (eds. Fritz Breuss, Gerhard Fink and Stefan Griller), Springer-Verlag, Wien 2003.

Acocella Nicola, *The Foundations of Economic Policy*, Cambridge University Press, 2000.

Balassone Fabrizio, Daniele Franco, Stefania Zotteri, „Fiscal Rules for Subnational Governments in the EMU Context“, *Societa italiana di economia pubblica Working paper* 196/2003.

Baldwin Richard, Daniel Gros, „Introduction: The Euro in crisis – What to do?“, *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done?* (eds. R. Baldwin, D. Gross, L. Laeven), Centre for Economic Policy Research (CEPR), London 2010.

Baumol J. William, Alan S. Blinder, *Macroeconomic, Principles & Policy*, South Western Cengage Learning, Florence 2011.

Bednaš Marijana, „Reforma Pakta stabilnosti in rasti“, *Urad RS za makroekonomske analize in razvoj, Ljubljana Delovni zvezek* 12/2006.

Beetsma Roel, Xavier Debrun, „The New Stability and Growth Pact: A First Assessment“, *European Economic Review* 2,/2007.

Bilac Vlatka, „Teorija optimalnog valutnog područja: euro i evropska monetarna unija“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* 3/2005.

Bobetko Alan *et al.*, „Utjecaj proračunskog manjka i javnog duga na troškove zaduživanje države“, *Hrvatski javni dug: upravljanje i izazovi razvoja tržišta*, (ur. A. Bajo, K. Ott i D. Mihaljek), Institut za javne financije, Zagreb 2011.

Božina Marta, „Pravni i ekonomski pogledi na ograničenu monetarnu suverenost“, *Ekonomika istraživanja* 2/2007, 117.

Божих Милорад, *Економска политика*, Правни факултет – Центар за публикације, Ниш 2009.

Bordo D. Michael, *The Euro needs a Fiscal Union: Some Lessons from History*, Shadow Open Market Committee, [www.shadowfed.org](http://www.shadowfed.org), October 12, 2010.

Bordo Michael, Jonung Lars, *Lessons for EMU from the History of Monetary Unions*, The Institute of Economic Affairs, London 2000.

Bordo D. Michael, Lars Jonung, „The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?“, *NBER Working paper*, 7365/1999.

Broz Tanja, „The Theory of Optimum Currency Areas: A Literature Review“, *Privredna kretanja i ekonomska politika* 204/2005.

Buti Marco, „Will the New Stability and Growth Pact Succeed? An Economic and Political Perspective“, *European Economy Economic Papers* 241/2006.

Бурда Мајкл, Чарлс Виплош, *Макроекономија*, Центар за либерално-демократске студије, Београд 2004.

Wagner Helmut, „Preconditions for the Success of the European Monetary Union“, *The Making of the European Union – Contributions of the Social Sciences* (eds. Haller Max, Springer), Verlag, Berlin 2001.

Вукадин Емилија, *Економска политика, теорија и примена*, Досије, Београд 1999.

Вукадиновић Радован, *Право европске уније*, Крагујевац, 2006.

Golubović Srdjan, „The European Standards on the Independence of the Central bank and the Position of the Central bank of Serbia“, *Facta Universitatis, Series Law and Politics* 1/2009.

Голубовић Срђан, „Утицај проширења Европске уније на промене у начину одлучивања Европске централне банке“, *Правни живот* 13/2009.

Голубовић Срђан, Н. Голубовић, „Регулаторна улога Европске централне банке“, *Правни живот* 12/2008.

Голубовић Срђан, *Европска монетарна унија: институционални аспекти*, Правни факултет у Нишу – Центар за публикације 2007.

Golubović Srdjan, „Objectives and Tasks of the European System of Central Banks“, *Facta Universitatis Series Economics and Organization* 2/2007.

Grgić Mato *et. al.*, „Financijska liberalizacija, monetarna i fiskalna politika Europske unije“, *Serijski članaci u nastajanju* 14/2006, Zagreb 2006.

Danninger Stephan, „A New Rule: The Swiss Debt Brake“, Working paper 02/18, International Monetary Fund 2002.

De Grauwe Paul, „European Monetary Union“, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Online Edition, Eds. Steven N. Durlauf, Lawrence E. Blume, Plgrave Macmilan, 2011, <http://www.dictionaryofeconomics.com>

De Grauwe Paul, „Fighting the wrong enemy“, VOX, 19 May 2010, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)

De Grauwe Paul, „The Fragility of the Eurozone's Institutions“, *Open Economic Review* 1/2009.

De Grauwe Paul, *Економија монетарне уније*, Издавачка књижарница Зорана Стојановића, Нови Сад 2004.

Димитријевић Марина, „Хармонизација пореза у Европској унији – очекивања и резултати“, *Право и привреда*, 5-8/2009.

Dimitrios Doukas, „The Frailty of the Stability and Growth Pact and the European Court of Justice: Much Ado about Nothing?“, *Legal Issues of Economic Integration* 32/3, 2005.

Debrun Xavier et. al, „Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union“, *Economic Policy* April/2008.

Dixit Avinash, Luisa Lambertini, „Symbiosis of Monetary and Fiscal Policies in a Monetary Union“, *Journal of International Economics* 60/2003.

Dutzler Barbara and Hable Angelika, „The European Court of Justice and the Stability and Growth Pact - Just the Beginning?“, *European Integration online Papers (EIoP)* 5/2005.

Dutzler Barbara, *The European System of Central Banks: An Autonomous Actor?*, Springer, Wien New York 2003.

Eichengreen Barry, „Europe, the euro and the ECB: Monetary success, fiscal failure“, *Journal of Policy Modeling* 27/2005.

Eijffinger W. C. Sylvester, Jakob De Haan, *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, London 1999.

Eichengreen Barry, Jurgen von Hagen, „Fiscal Policy and Monetary Union: Is There a Tradeoff between Federalism and Budgetary Restrictions?“, *NBER Working Paper* 5517/1996.

Eichengreen Barry, „Is Europe an optimum currency area?“, *NBER Working Paper* 3579/1991.

European Council, „Statement by the Euro area Heads of State or Government“, Brussels, 9 December 2011.

Inman P. Robert, Daniel L. Rubinfeld, „The EMU and Fiscal Policy in the New European Community: An Issue for Economic Federalism“, *International Review of Law and Economics* 14/1994.

Inman P. Robert, Daniel L. Rubinfeld, „Fiscal federalism in Europe - Lessons from the United States experience“, *European Economic Review* 36/1992.

Јањевић Милутин, *Консолидовани уговор о Европској унији*, Службени гласник, Београд 2009.

Jelčić Božidar et. al., *Financijsko pravo i financijska znanost*, Narodne novine, Zagreb 2002.

Kandžija Vinko, *Gospodarski sustav Europske unije*, Rijeka 2003.

Kapteyn G. J. P., „EMU and Central Bank: Chances Missed“, *European Constitutional Law Review* 1/2005.

Kesner-Škreb Marina, „Fiskalni federalizam“, *Financijska teorija i praksa* 2/2009.

Kennedy Suzanne, Janine Robbins, François Delorme, „The Role of Fiscal Rules in Determining Fiscal Performance“, *Fiscal Rules*, essays presented at the Bank of Italy Workshop held in Perugia, 1-3 February 2001.

Kirschen S. E., *Economy Policy in our Time*, North - Holland Publishing Company, Amsterdam 1964.

Kirsanova, T., I., Campbell and S. Wren-Lewis, „Optimal debt policy, and an institutional proposal to help in its implementation“, *The Role of Fiscal Rules and Institutions in Shaping Budgetary Outcomes* (eds. J. Ayuso Casals, S. Deroose, E. Flores and L. Moulin), European Economic Papers 2007.

Kolačević Stjepan, Baldo Hreljac, „Javni dug kao ključna varijabla ostvarenja ciljeva ekonomske politike“, *Ekonomski pregled* 3-4/2011.

Kopits George, „Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?“, International Monetary Fund, Working paper 145/2001.

Кошутин Будимир, *Основи права Европске уније*, Правни факултет Универзитета у Београду – Центар за издаваштво и информисање, Београд 2009.

Krauskopf Bernd, Christine Steven, „The Institutional Framework of the European System of Central Banks: Legal Issues in the Practice of the First Ten Years of its Existence“, *Common Market law Review* 46/2009.

Kumar S. Manmohan, Teresa Ter-Minassian, „Fiscal Discipline: Key Issues and Overview“, *Promoting Fiscal Discipline* (eds. M. S. Kumar, T. Ter-Minassian), International Monetary Fund, Washington 2007.

Lastra M. Rosa, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, Oxford University Press, New York 2006.

Liu Lili, Wbb B. Steven, „Laws for Fiscal Responsibility for Subnational Discipline“, *World Bank Policy Research Working Paper* 5587/2011, 14.

Ловчевић Јован, *Институције јавних финансија*, Службени лист, Београд 1991<sup>4</sup>.

Louis V. Jean, „The No-bailout Clause and Rescue Packages“, *Common Market Law Review* 47/2010.

Louis V. Jean, „The Legal Foundations of the SGP in Primary and Secondary EC Law“, *The stability and growth pact: experience and future aspects* (eds. Fritz Breuss), Springer Verlag, Wien 2007.

Louis V. Jean, „The Economic and Monetary Union: Law and Institutions“, *Common Market Law Review* 41/2004.

Mankiw N. Gregory, *Makroekonomija*, Cekom books, Novi Sad 2005.

Markiewicz Agnieszka, Michael D. Bordo, Lars Jonung, „A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History“, *NBER Working paper series* 17380/2011.

Martinez-Vazquez Jorge et. al, „Revenues and Expenditures in an Intergovernmental Framework“, *Perspectives on Fiscal Federalism* (ed. Richard M. Bird), World Bank, Washington 2006.

Mihaljek Dubravko i Tissot Bruno, „Pogled središnjih banaka na fiskalne pozicije u novim tržišnim privredama“, *Financijska teorija i praksa* 27/2003.

Mihaljek Dubravko, „Theory and Practice of Confederate Finances“, *Public Finance in a Changing World* (ed. P. B. Sorensen), Palgrave Macmillan Press, London 1998.

Micossi Stefano, „Economic Policy Coordination and Policy Regimes in the European Union“, *EPIN Working Paper* 2/2002.

Mileta Vlatko, *Leksikon Europske unije*, Politička kultura, Zagreb 2003.

Мисита Невенко, *Основи права Европске уније*, Правни факултет Универзитета у Сарајеву, Сарајево 2007.

Michael Frenkel and Ralf Fendel, „The ECB Voting System: Some Rome for Improvement“, *Intereconomics*, November/December 2003.

Mundell M. Robert, „A Theory of Optimum Currency Areas“, *American Economic Review* 4/1961.

McKinnon I. Ronald, „Optimum Currency and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II“, *Journal of Common Market Studies* 4/2004.

McCormick John, *Razumjeti Europsku uniju*, Mate, Zagreb 2008<sup>4</sup>.

McArdle Pat, „Economic Governance and Budgetary Surveillance“, *IEA Euro Crisis Working Paper* 2/2011.

Obadić Alka, „Koordinacija ekonomskih politika i fiskalni kriteriji konvergencije u procesu proširenja EU“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* 3/2005.

Pomp Maria, „A Brief Overview of Monetary Policy in the European Union“, *Economic Research/Ekonomska istraživanja* 1/2009.

Прокопијевић Мирослав, *Конституционална економија*, Београд 2000.

Прокопијевић Мирослав, *Европска унија*, Службени гласник, Београд 2009.

Proctor Charles, „The Future of the Euro - What Happens if a Member State Leaves?“, *European Business Law Review* September 2006.

Радивојевић Зоран, *Нова институционална реформа Европске уније*, Анали Правног факултета у Београду, 1/2009.

Радивојевић Зоран, Весна Кнежевић-Предић, *Институције Европске уније*, Ниш 2008.

Радивојевић Зоран, „Директне тужбе пред Судом правде европских заједница“, *Приступ правосуђу – инструменти за имплементацију европских стандарда у правни систем Републике Србије* (ур. Петрушић Невена), Правни факултет у Нишу, 2007.

Рејнхарт Кармен, Кенет Рогоф, *Овог пута је дугарчије – осам векова финансијске неразборитости*, Службени гласник, Београд 2011.

Ribnikar Ivan, „Denarne unije“, *Bančni vestnik* 3/1998.

Ruffert Matthias, „The European Debt Crisis and European Union Law“, *Common Market Law Review* 48/2011.

Servais Dominique, „The Future Voting Modalities of the ECB Governing Council“, *Workshops No.7 Oesterreichische Nationalbank*, October 2005.

Servais Dominique, P. Vigneron et R. Ruggeri, „Le traité de Nice et son impact sur l'union économique et monétaire“, *European Banking and Financial Law Journal* (Euredia), 4/2000.

Seyad M. S., „The Lisbon Treaty and EMU“, *European Policy Analysis* 4/2008.

Smits René, *The European Central Bank: Institutional aspects*, Kluwer Law International, Hague 1997.

Smaghi Bini Lorenzo, „Challenges for the Euro Area, and the World Economy“, The Group of Thirty, 63rd Plenary Session, Session I: *The Crisis of the Eurosystem*, May 2010, <http://www.ecb.int>

Steil Benn, Manuel Hinds, *Money, Markets & Sovereignty*, Yale University Press.

Stiglitz E. Joseph, *Економија јавног сектора*, Економски факултет у Београду, Београд 2004.

Scheller K. H., *The European Central Bank - History, role and functions*, ECB 2006.

Schuknecht Ludger et. al, „The Stability and Growth Pact, Crisis and Reform“, *Occasional Paper Series European Central Bank* 129/2011.

Tavlas S. George, „Benefits and Costs of Entering the Eurozone“, *Cato Journal* 1-2 /2004.

Tanzi Vito, Ludger Shuknecht, *Public Spending in the 20th Century*, Cambridge University Press, Cambridge 2000.

Tanzi Vito, „The Stability and Growth Pact: Its Role and Future“, *Cato Journal* 1-2/ 2004.

Taylor B. John, „Reassessing Discretionary Fiscal Policy“, *Journal of Economic Perspectives* 3/2000.

Tramezaigues R. Guillaume de Sarrat „Assessing the 2005 Growth and Stability Pact Reform: A New Fiscal Policy Rule for the Euro Zone Is Required“, *International Journal of Economics and Finance*, 5/ 2010.

Ђировић Милутин, *Девизни курсеви*, Bridge Company, Београд 2000.

Feldstein Martin, „The Failure of the Euro: The Little Currency That Couldn't“, *Foreign Affairs* Jan/Feb 2012.

Feldstein Martin, „The Euro and the Stability Pact“, *Journal of Policy Modeling* 27/2005.

Hefeker Carsten, „The Monetary Policy Consequences of Enlargement“, *Focus* 4/2006.

Herdegen J. Matthias, „Price Stability and Budgetary Restraints in the Economic and Monetary Union: The Law as Guardian of Economic Wisdom“, *Common Market Law Review* 9/1998.

Herdegen J. Matthias, *Europsko pravo*, Pravni fakultet Sveučilište u Rijeci, Rijeka 2003, 257.

Hallerberg Mark, Guntram B. Wolff, „Fiscal Institutions, Fiscal policy and Sovereign Risk Premia in EMU“, *Public Choice*. 136/2008.

Haber G. and McKibbin W, „Global Implications of Monetary and Fiscal Policy Rules in the EMU“, *Open Economies Review* 13/2002.

Calmfors Lars, Simon Wren-Lewis, „What should fiscal councils do?“, *Economic Policy* October/2011.

Castelnuovo E., S. Nicoletti-Altimari and D. Rodríguez-Palenzuela, „Definition of Price Stability, Range and Point Inflation Targets: the Anchoring of Long-term Inflation Expectations“, *European Central Bank Working paper* 273/2003.

Clemens Fuest, „Will the Reform of the Institutional Framework Restore Fiscal Stability in the Eurozone?“, *CESifo Forum*, 12/2011, Ifo Institute for Economic Research.

Coeure Benoit and Pisani-Ferry Jean, „Fiscal Policy in EMU: Towards a Sustainability and Growth Pact?“, *Oxford Review of Economic Policy*, 4/2005.

Corbacho Ana, Gerd Schwartz, „Fiscal Responsibility Laws“, *Promoting Fiscal Discipline* (eds. Ter-Minassian T. and M. S. Kumar), International Monetary Fond, Washington DC 2007.

*Convergence Report 2004, European Economy Special Reprt*, No 2/2004, European Commission 2005, 26, ECB Convergence Report 2004, p. 26, [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu).

Creel Jérôme, Francesco Saraceno, „European Fiscal Rules After the Crisis“, *Journal of Michael Bordo et. al*, „A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons form History“, *NBER Working paper* 17380, 2011.

Craig Paul, Gráine De Búrca, *The Evolution of EU Law*, Oxford University Press, New York 2011.

Cullis John, Philip Jones, *Public Finance and Public Choice – Analytical Perspectives*, Oxford University Press, New York 2009<sup>3</sup>.

Chown John, *History of Monetary Unions*, Routledge Taylar&Francis Group, London and NewYork 2003, 57-64.

Šabić Ana, „Reforma pakta o stabilnosti i rastu“, *Financijska teorija i praksa*, 3/2006.

Šimović Jure, Šimović Hrvoje, *Fiskalni sustav i fiskalna politika Europske unije*, Zagreb 2006.

Šimović Hrvoje, „Fiskalna politika u Evropskoj uniji i pakt o stabilnosti i rastu“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* 3/2005.

Šimović Hrvoje, „Fiskalni federalizam u Europskoj uniji: odnosi fiskalne nadležnosti“, *Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu* 2/2005.

## 6) Правни извори

Case 138/79, Roquette Frères, 1980, ECR 3333, at 34.

Case 45/86, Commission v Council [1987] ECR 1493.

Case 131/86, United Kingdom v Council, [1988] ECR 905.

Protocol on the Statute of the European System of central banks and of the European Central Bank, OJ C 191, 1992.

Council Regulation (EC) No 3603/93 of 13 Dec. 1993, specifying definitions for the application of the prohibitions referred to in Articles 104 and 104b (1) of the Treaty, O. J. 1993, L 332/1.

Resolution of the European Council on the SGP, Official Journal L 209, 02/08/1997.

Council Regulation on the strengthening of the surveillance and coordination of economic policies, No. 1466/97 Official Journal L 209, 02/08/1997.

Council Regulation on speeding up and clarifying the implementation of excessive deficit procedure, No 1467/97, Official Journal L 209, 02/08/1997.

Council Regulation No. 2532/98 concerning the powers of the ECB to impose sanctions, OJ L 318/4, 1998.

ECB Regulation 2157/1999, OJ 1999 L 264/21.

Guideline ECB, 2000, No7 on Monetary Policy Instruments and Procedures of the Eurosystem, OJ 2000 L 310/1.

Codes of Good Practices on Fiscal Transparency, [www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/051507c.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/051507c.pdf)

Council Decision of the Council, meeting in the Composition of the Heads of State or Government of 21 March 2003 on an amendment to Article 10.2 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, 2003/223/EC, OJ L 83/2003.

Council Decision 2003/487/EC of 3. June 2003 on the existence of an excessive deficit in France – Application of Article 104(6) of Treaty establishing the European Community OJ 2003, L 165, p.29.

Council Decision 2003/89 EC of 21. January 2003 on the existence of an excessive deficit in Germany – application of Art. 104 (6) of the Treaty establishing the EC, OJ 2003 L 34 p. 16.

Regulation (EC) No 1745/2003 of the ECB of 12 September 2003 on application of minimum reserves (ECB/2003/9), OJ L 250/ 2003.

Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Strengthening economic governance and clarifying the implementation of the Stability and Growth Pact, COM (2004), 581.

European Council: Presidency conclusions, 22-23. March 2005, „Report on Improvement of the Implementation of the Stability and Growth Pact“, Available from: <http://ue.eu.int>

Opinion of the European Central Bank on a Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC); No. 1466/97, Official Journal C 144/2005.

Opinion of the European Central Bank on a Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC), No.1467/97, Official Journal C 144/2005.

Recommendation (ECB/1998/8) for a Council Regulation (EC) concerning the application of minimum reserves by the European Central Bank (OJ C 246, 6.8.1998).

Recommendation (ECB/1998/10) for a Council Regulation (EC) concerning the collection of statistical information by the European Central Bank (OJ C 246, 6.8.1998).

Recommendation (ECB/1998/11) for a Council Regulation (EC) concerning the limits and conditions for capital increases of the European Central Bank (OJ C 411, 31.12.1998/

Recommendation (ECB/1999/1) for a Council Regulation (EC) concerning further calls of foreign reserve assets by the European Central Bank (OJ C 269, 23.9.1999).

Recommendation (ECB/1998/9) for a Council Regulation (EC) concerning the powers of the European Central Bank to impose sanctions (OJ C 246, 6.8.1998, p.9).

Case C-27/04 Commission of the European Communities v. Council of the European Union od 13. jula 2004. godine.

Council Regulation (EC) No. 1055/2005 amending Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Official Journal L 174, 07/07/2005.

Council Regulation (EC) No. 1056/2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Official Journal L 174, 07/07/1997.

Guideline of the ECB of 30 December 2005 on a Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer system (TARGET), ECB/2005/16, OJ 2006 L 18/1.

Decision European Central Bank of 18 December 2008 to postpone the start of the rotation system in the Governing Council of the European Central Bank, (ECB/2008/29), OJ L 3/4, 07.1.2009.

Treaty on European Union –TEU „Official Journal of the European Union,, (O.J.), 9.5.2008.

Treaty on the Functioning of the European Union TFEU „Official Journal of the European Union,, (O.J.), 9.5.2008.

Basic Law for the Federal Republic of Germany in the revised version published in the Federal Law Gazette Part III, classification number 100-1, as last amended by the Act of 29 July 2009 (Federal Law Gazette I p. 2248).

Regulation 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC, OJ 2010, L 331/12;

Regulation 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC, OJ 2010, L 331/84.

Regulation 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC, OJ L 331/48;

Council Directive 2011/85/EU of 8 November 2011 on requirements for budgetary frameworks of the Member States, Official Journal of the European Union, L 306/41.

Regulation (EU) No 1175/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Official Journal of the European Union, L 306/12.

Regulation (EU) No 1175/2011 of the European parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Official Journal of the European Union, L 306/12.

Regulation (EU) No 1173/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area, Official Journal of the European Union, L 306/1.

Council Regulation (EU) No 1177/2011 of 8 November 2011 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Official Journal of the European Union, L 306/33

Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, Official Journal of the European Union, L 306/25.

Regulation (EU) No 1174/2011 of the European parliament and of the Council of 16 November 2011 on Enforcement Measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area, Official Journal of the European Union, L 306/8.

European Council Decision of 25 March 2011 amending Article 136 of the Treaty on Functioning of the European Union with regard to a stability mechanism for Member States whose currency is the euro, 2011/199/EU, Official Journal of the European Union, L 91.

Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, [www.european-council.europa.eu/ media/57908 /treaty, 01-02.03.2012](http://www.european-council.europa.eu/media/57908/treaty_01-02.03.2012).

Treaty establishing the European Stability Mechanism, [www.european-council.europa.eu/media/582311/05tesm, 01-02.03.2012](http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05tesm_01-02.03.2012).