Učinkovitost monetarne politike Eurozone i ograničenost fiskalnih politika u cilju spriječavanja ekonomskih kriza

Mileusnić, Marin

Master's thesis / Diplomski rad

2015

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:127390

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Image not found or type unknown *Repository / Repozitorij:*

Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula

zir.nsk.hr Image not found or type unknown

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MARIN MILEUSNIĆ

UČINKOVITOST MONETARNE POLITIKE EUROZONE I OGRANIČENOST FISKALNIH POLITIKA U CILJU SPRIJEČAVANJA EKONOMSKIH KRIZA

Diplomski rad

Pula, 2015.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MARIN MILEUSNIĆ

UČINKOVITOST MONETARNE POLITIKE EUROZONE I OGRANIČENOST FISKALNIH POLITIKA U CILJU SPRIJEČAVANJA EKONOMSKIH KRIZA

Diplomski rad

JMBAG: 0303012384, redoviti student
Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Međunarodne financije
Mentor: Prof.dr.sc. Ines Kersan-Škabić

Pula, rujan, 2015.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Marin Mileusnić, kandidat za magistra ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mojega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student:

U Puli, 9. rujna 2015. _____

IZJAVA O KORIŠTENJU AUTORSKOG DJELA

Ja, Marin Mileusnić, dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom "Učinkovitost monetarne politike Eurozone i ograničenost fiskalnih politika u cilju spriječavanja ekonomskih kriza" koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama. Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

Student:

U Puli, 9. rujna 2015. _____

Sadržaj

1. UVOD 3

2. EUROPSKA EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA 5

2.1. Etape razvoja EMU 5

2.2. Kriteriji konvergencije 7

2.3. Revidiranje kriterija iz Maastrichta 9

2.3.1. Proračunski deficit 10

2.3.2. Javni dug 12

2.3.3. Inflacija 14

2.3.4. Kamatne stope 16

3. EKONOMSKA KRIZA I OBRAMBENI MEHANIZMI EUROPSKE UNIJE 18

3.1. BDP, stanovništvo i nezaposlenost Europske unije 20

3.2. Kriza u PIIGS zemljama 24

3.2.1. Grčka 25

3.2.2. Portugal 28

3.2.3. Španjolska 30

3.2.4. Italija 32

3.2.5. Irska 33

3.3. Europski stabilizacijski mehanizam 35

3.4. Mehanizam za europsku financijsku stabilnost 38

3.5. Rekapitulacija financijskih pomoći zemljama EU 40

4. MONETARNA POLITIKA EUROZONE ZA VRIJEME RECESIJE 41

4.1. Politika Europske središnje banke 41

4.1.1. Transmisijski mehanizam i stabilnost cijena 41

4.1.2. Važnost monetarnih agregata 45

4.2. Nekonvencionalni instrumenti monetarne politike 47

4.2.1. Izravne tržišne transakcije 47

4.2.2. Kvantitativno popuštanje 50

5. FISKALNE POLITIKE U EUROPSKOJ UNIJI 52

5.1. Pakt o stabilnosti i rastu i njegove nadopune 52
5.1.1. Six-Pack i Two-Pack 54
5.1.2. Fiskalni pakt 56
5.1.3. Europski semestar 57
5.2. Fiskalni federalizam i proračun Europske unije 59
5.2.1. Funkcija alokacije, redistribucije i stabilizacije 60
5.2.2. Proračun Europske unije 62
5.3. Harmonizacija poreznih oblika zemalja EU 66
5.4. Problematika razjedinjenosti fiskalnih politika Eurozone 72
6. IZAZOVI DJELOVANJA EKONOMSKE I MONETARNE UNIJE 74
6.1. Europska bankovna unija 74
6.1.1. Prvi stup bankovne unije 74
6.1.1.1. Prudencijalna regulacija kapitala i Liikanenov izvještaj 75
6.1.1.2. Zajednički sustav osiguranja depozita 77
6.1.2. Drugi stup bankovne unije 80
6.1.3. Treći stup bankovne unije 82
6.2. Unija tržišta kapitala 84
6.2.1. Utjecaj krize na tržišta kapitala 85
6.2.2. Formiranje unije tržišta kapitala 87
6.3. Fiskalna unija 88
6.3.1. Euroobveznice i moralni hazard 90
6.4. Perspektive rasta 91
7. ZAKLJUČAK 99
LITERATURA 101
POPIS GRAFIKONA 111
POPIS TABLICA 112
ABSTRACT 114

1. UVOD

Prije nekoliko desetljeća cijeli se svijet počeo suočavati s novonastalim trendom globalizacije i eksponencijalno brzim razvojem tehnologije. Globalizacijom se nastojalo povećati bogatstvo nacija i iako su određene zemlje uspjele u tom cilju i profitirale od spomenutog trenda, svijet se polarizirao te je siromaštvo i oskudnost resursa postalo sve više izraženo i produbljeno. Također, globalizacija pogoduje prelijevanju i brzom širenju učinaka konjukturnih ekonomskih ciklusa kojima se malo koja otvorena ekonomija može oduprijeti. Upravo je posljednja ekonomska kriza s ishodištem u Sjedinjenim Američkim Državama zahvatila Europu (i Europsku uniju), a potom i cijeli svijet. Snaga ekonomske krize svoje korijene ima u jakoj deregulaciji koja je bila prisutna na svjetskim i lokalnim tržištima (prvenstveno onim financijskim) te je jačala kako se produljivalo vrijeme ekonomske ekspanzije. Cilj ovog rada jest prikazati kako je posljednja ekonomska kriza osvijetlila sve slabosti postojećeg stupnja integracije na području Europske unije te kako su promjene unutar monetarne i fiskalne komponente te jačanje njihove interakcije nužne želi li se postići pametan, održiv i uključiv rast. U radu su korištene kvalitativne i kvantitativne metode poput analize, sinteze, dedukcije i komparacije te su iste primijenjene na sekundarnim podacima i adekvatnoj literaturi.

Rad se sastoji od sedam poglavlja. U drugom poglavlju ovoga rada objašnjava se koncept ekonomske i monetarne unije, etape njenog razvoja na području Europe uz adekvatan prikaz pokazatelja zdravlja javnih financija europskih zemalja u pred i postkriznom razdoblju. Treće poglavlje rada govori o ekonomskoj krizi i učincima njena prelijevanja između europskih država. Upravo je gospodarska kriza bila razlog zbog kojeg se sveprisutna deregulacija zamijenila reregulacijom te se ponovnim uspostavljanjem pravila pokušava zaštititi cjelokupna integracija i njena ekonomija. Samu regulaciju i njeno jačanje Europska unija provodi kroz svoj zakonodavni, supranacionalni okvir koji se sastoji od ugovora, uredbi i direktiva. U ovom su poglavlju također objašnjeni i mehanizmi koje je kreirala Europska unija kao odgovor na novonastalu nepoželjnu gospodarsku situaciju i time se od iste pokušala zaštititi. Uz stroža pravila za financijski sektor, Unija uspostavlja pravila za bolju zaštitu potrošača i vrši, paralelno, institucionalnu rekonstrukciju. Kriza prezaduženosti europskih država dovela je do promjena unutar same arhitekture financijske

stabilnosti Eurozone, ali i cijele Unije. Institucionalni pomak dogodio se nakon osnutka institucija poput Europskog fonda za financijsku stabilnost kojeg je kasnije zamijenio Europski stabilizacijski mehanizam, Mehanizma za europsku financijsku stabilnost i dr.

U četvrtom dijelu dan je osvrt na monetarnu komponentu ekonomske politike koja zbog snažnih udaraca recesije doživljava velike promjene. S ciljem bolje zaštite Eurozone i očuvanja povjerenja u euro, Europska središnja banka izašla je iz svoje dugogodišnje funkcije neutralnog promatrača te po prvi puta pokrenula program otkupa obveznica država u problemima te prigrlila metode nekonvencionalnog kvantitativnog popuštanja. Nadalje, u petom poglavlju, objašnjava se fiskalna kompleksnost Unije s posebnim osvrtom na Europski proračun te dodatno jačanje postojećeg Pakta o stabilnosti i rastu putem tzv. koncepta *"Six-Pack"* i Fiskalnog pakta te *"Two-Pack"* koncepta oko kojeg se još uvijek vodi rasprava između Europske komisije, Vijeća i Parlamenta.

Šesto poglavlje opisuje najnoviju tvorevinu Europske unije - osnivanje bankovne unije. Institucionalna nadogradnja bila je nužna kako bi nove odluke vezane za stvaranje bankovne unije zaživjele te kako bi novi stupanj integracije imao čvrste temelje. Također, objašnjava se i potreba za harmonizacijom i unifikacijom financijskih tržišta, odnosno stvaranje Europske unije tržišta kapitala kako bi se naposljetku sve snage usmjerile na stvaranje Europske fiskalne unije kao krajnjeg stupnja razvoja integracije odnosno početka federacije nakon kojeg će se Europska unija protiv ekonomskih šokova boriti s obje ruke, fiskalnom i monetarnom politikom. Posljednje poglavlje rezervirano je za zaključna razmatranja uz odgovarajuću kritiku autora.

2. EUROPSKA EKONOMSKA I MONETARNA UNIJA

Europska unija je kroz povijest doživjela brojne nadogradnje, bilo da je riječ o prihvaćanju novih članica ili pak same evoulucije integracije. Unija kakvu danas poznajemo nalazi se u petoj, predzadnjoj, fazi izgradnje potpune međunarodne ekonomske asocijacije[1], točnije, u fazi monetarne unije koja podrazumijeva postojanje zajedničke valute, zajedničke središnje banke i jedinstvene monetarne politike. Ekonomska monetarna unija (EMU) unutar Europske unije postoji od 1. siječnja 1999. godine, a naziva se još i Eurozonom te se sastoji od 19 članica: Austrije, Belgije, Cipra, Estonije, Finske, Francuske, Grčke, Irske, Italije, Latvije, Litve, Luksemburga, Malte, Nizozemske, Njemačke, Portugala, Slovačke, Slovenije i Španjolske.

2.1. Etape razvoja EMU

Iako se o ideji stvaranja monetarne unije nije razmišljalo pri samom osnutku Europske ekonomske zajednice, ona se početkom 60-ih godina prošloga stoljeća počela činiti kao logičan slijed događaja želi li se u budućnosti postići bolja stabilnost i stvoriti okruženje povoljno za gospodarski rast i veću stopu zaposlenosti. Zemlje članice EU zahtjevale su viši stupanj integracije kako bi ojačale međusobne političke veze i zaštitile zajedničko tržište. Turbolentan put prema ekonomskoj i monetarnoj uniji te Eurozoni kakvu danas poznajemo podijeljen je u 4 faze (Europska unija, 2015.a):

- Faza 1: od Rimskog ugovora do Wernerovog izvješća (1957. – 1970.),
- Faza 2: od Wernerovog izvješća do Europskog monetarnog sustava (1970. – 1979.),
- Faza 3: od početka EMS-a do Ugovora iz Maastrichta (1979. – 1991.) i
- Faza 4: od Maastrichta do eura i Eurozone (1991. – 2002.).

Ad 1. Internacionalna valutna stabilnost koja je vladala odmah po završetku rata nije dugo trajala. Nemir na međunarodnim valutnim tržištima krajem 60-ih godina

[1] S obzirom na stupanj ekonomske povezanosti među zemljama, postoje šest faza međunarodne ekonomske integracije gdje prvi oblik predstavlja najniži stupanj integracije, dok posljednji onaj najviši. Redom, to su: sporazum o preferencijalnoj trgovini, zona slobodne trgovine, carinska unija, zajedničko tržište, monetarna unija i ekonomska unija (Europske skupnosti, 2007.)

zaprijetio je zajedničkom cijenovnom sustavu i zajedničkoj poljoprivrednoj politici kao temeljnom stupu ondašnje Europske ekonomske zajednice (EEZ). Odgovor na takvu problematičnu situaciju dala je novoformirana grupa predvođena tadašnjim luskemburškim premijerom Pierreom Wernerom u obliku izvješća [2] kojim se objašnjava kako se sljedeći stupanj integracije odnosno EMU može postići do 1980. godine.

Ad 2. Zemlje članice složile su se s načelima prezentiranim Wernerovim izvješćem te započele prvu fazu uspotavljanja EMU-a 1971. godine koja se odnosila na sužavanje margina fluktuiranja nacionalnih valuta. Međutim, Wernerova strategija olako je shvatila fiksiranje deviznih tečaja spram američkog dolara. U kolovozu 1971. godine došlo je do "poplave" dolara diljem svijeta što je uzrokovalo nestabilnosti na tržištima stvorivši pritom pritisak na njemačku marku, a pokušaj EEZ-a da zbliži valute neslavno je propao. Kako bi se situacija popravila, u ožujku 1972. godine, države članice osmislile su tzv. "zmiju u tunelu" – mehanizam za upravljanje fluktuacijama valuta (zmija) unutar sužbenih granica[3] spram dolara (tunel). Zmija je potrajala samo dvije godine zahvaljujući naftnim krizama i slabljenju dolara, a jedine zemlje koje su mogle nastaviti s primjenom tog mehanizma bile su Njemačka, Danska i zemlje Beneluksa. Nakon propasti zmije, vraćanje na put stvaranja monetarne unije ogledao se kroz osnivanje Europskog monetarnog sustava (EMS) kojeg su činile valute država članica isključujući Ujedinjeno Kraljevstvo. EMS se temeljio na konceptu stabilnih, ali prilagodljivih deviznih tečajeva definiranih iz odnosa s novoformiranom valutom pod nazivom ECU *(engl. European Currency Unit)* koji se temeljio na vaganom prosjeku EMS-ovih valuta. Unutar EMS-a fluktuacije od ±2,25%[4] spram središnjeg tečaja kontrolirane su kroz Mehanizam deviznih tečajeva *(engl. Exchange Rate Mchanism, ERM)*.

Ad 3. EMS koji se bazirao na novostvorenom ECU-om i s ERM-om koji je pratio kretanje valuta unutar dozvoljenih granica fluktuiranja, potrajao više od deset godina.

[2] Wernerovo izvješće iz listopada 1970. godine objašnjava kako se EMU može postići u tri faze kroz desetogodišnje razdoblje te kako je konačan cilj nepovratna konvertibilnost valuta, slobodan protok kapitala te trajno fiksiranje deviznih tečajeva ili mogućnost stvaranja zajedničke valute. Kako bi se to postiglo, izvještaj zahtjeva užu koordinaciju ekonomskih politika uz zadane okvire proračunskih politika, kamatnih stopa te upravljanja rezervama (Europska unija, 2015.a).

[3] "Zmija u tunelu" dozvoljavala je granice fluktuiranja europskih valuta spram američkog dolara u intervalu od ±2,25% (Europska unija, 2015.a).

[4] Šire granice fluktuiranja bile su dozvoljene za talijansku liru, španjolski peso i portugalski escudo u intervalu od ±6%. U kolovozu 1993. godine granice fluktuiranja proširene su na ±15% za sve države članice zbog špekulativnih napada, no već su sljedeće godine margine vraćene na prvobitne vrijednosti.

Uspjeh EMS potaknuo je države članice na daljnju diskusiju glede stvaranja EMU-a. Ondašnji predsjednik Europske komisije Jacques Delors i guverneri središnjih banaka država članica EU osmislili su novi dokument naziva Delorsovo izvješće koje objašnjava kako se EMU može postići. Svrha Delorsovog izvješća bila je postavljanje ciljeva koji će voditi stvaranju jedinstvenog unutarnjeg tržišta kao odraza četiri slobode EU – sloboda kretanja roba, usluga, ljudi i kapitala. Ciljevi izvješća odnosili su se na upotpunujenu liberalizaciju kretanja kapitala, potpunu integraciju financijskih tržišta, nepovratnu konvertibilnost valuta, neopozivo fiksiranje deviznih tečajeva te mogućnost zamjene nacionalnih valuta novom jedinstvenom valutom (Europska unija, 2015.a). Stvaranje EMU-a predviđeno je kroz tri faze.

Ad 4. Delorsov pripremni period stvaranja EMU-a podijeljen u tri faze prihvaćen je od strane europskih lidera u prosincu 1991. godine u Maastrichtu. Prva faza (1990. – 1994.) predvidjela je dovršetak stvaranja unutarnjeg tržišta prvenstveno kroz mogućnost slobodnog kretanja kapitala. Druga faza (1994. – 1999.) podrazumijevala je pripreme za Europsku središnju banku (ESB) i Europski sustav središnjih banaka (ESSB) uz postizanje ekonomske konvergencije. Posljednja, treća faza (od 1999.) odnosila se na fiksiranje deviznih tečajeva i pokretanje eura. Ekonomska monetarna unija uspostavljena je 1. siječnja 1999. godine (s eurom[5] kao zajedničkom valutom) čime je Eurozona postala operativna, a ESB (koji je osnovan 1. lipnja 1998. godine) postaje odgovoran za provedbu monetarne politike Eurozone.

2.2. Kriteriji konvergencije

Puna zaposlenost, stabilnost cijena i uravnotežena bilanca plaćanja makroekonomski su ciljevi optimalnog valutnog područja, područja jedne zajedničke valute, koji se nastoje postići odgovarajućom fiskalnom i monetarnom politikom te politikom fluktuirajućeg deviznog tečaja spram drugih valuta. Europska unija ekonomska je integracija koja broji 28 država članica od kojih tek 19 egzistira unutar optimalnog valutnog područja sa zajedničkom valutom odnosno unutar ekonomske monetarne unije (EMU). Pridruživanje monetarnoj uniji zahtjevan je proces koji podrazumijeva praćenje i udovoljavanje strogim kriterijama od strane zemalja kandidatkinja.

[5] Novoosnovana valuta euro službeno je predstavljena i pokrenuta 1. siječnja 1999. godine, no ona se koristila samo kao knjižni novac i to narednih tri godine. Prve novčanice i kovanice puštene su opticaj 1. siječnja 2002. godine i to je predstavljalo najveću zamjenu novca u cijeloj svjetskoj povijesti.

Spomenuti kriteriji poznati su kao nominalni kriteriji konvergencije ili kriteriji iz Maastrichta koji datiraju još iz 1991. godine te su kao takvi postali temeljne odrednice budućeg tečajnog mehanizma ERM 2 *(engl. Exchange Rate Mechanism 2)* u stvaranju ekonomske monetarne unije. Prilikom ulaska u Europsku uniju, nove države članice obvezne su prihvatiti euro kao vlastitu valutu u dogledno vrijeme u budućnosti, a ERM 2 predstavlja prijelazno razdoblje koje nužno prolazi svaka zemlja članica te je zajedno s kriterijima konvergencije pretpostavka potpune monetarne integracije.
Sporazumom iz Maastrichta definirani su i ekonomski i politički kriteriji. Budući da ne postoji zajednička fiskalna politika[6] na području Europske unije, politički kriteriji dogovaraju se nacionalno tj. odnose se na fiskalnu disciplinu svake pojedine zemlje članice. Spomenuti kriteriji nalažu sljedeće:

- održavanje proračunskog deficita na razini manjoj od 3% BDP-a i
- održavanje javnog duga na razini manjoj od 60% BDP-a.

Za razliku od decentraliziranih političkih kriterija, ekonomski (monetarni) kriteriji su centralizirani što znači da se ne dogovaraju nacionalno već su pod strogom kontrolom Europske središnje banke te zahtijevaju da:

- inflacija ne bude viša od 1,5 postotnih bodova u odnosu na prosjek inflacije triju zemalja s najnižom stopom inflacije,
- dugoročna nominalna kamatna stopa ne bude biti viša od 2 postotna boda u odnosu na prosječnu visinu dugoročnih kamatnih stopa triju zemalja s najnižim dugoročnim kamatnim stopama te
- tečajni kriterij koji je vezan uz dokazivanje monetarne stabilnosti valute zemlje koja želi prijeći na euro.

Nedostatak ugovora iz Maastrichta očituje se u nedefiniranju pravila posebnog načina vezivanja nacionalnih valuta država članica EU-a koje nisu dio EMU-a za euro. Kao rješenje uvodi se novi sporazum, ERM 2, prema kojem članstvo u novom tečajnom mehanizmu traje najmanje dvije godine. Članstvo u ERM 2 nužan je preduvjet za procjenu zadovoljavanja kriterija stabilnosti tečaja prije samog uvođenja eura. Tečajni mehanizam funkcionira na način da propisuje dozvoljene granice fluktuiranja[7] (±15%) od prethodno utvrđenog središnjeg pariteta, nadgleda razvoj konvergentnosti i

[6] Proračun EU-a jedini je instrument zajedničke fiskalne politike na području Europske unije.
[7] Mogu se dogovoriti i uže granice fluktuiranja. Danska je dogovorila granice fluktuiranja ±2,25%.

upravlja deviznim razervama te, u slučaju potrebe, omogućuje mehanizme intervencije[8] od strane nacionalnih središnjih banaka i Europske središnje banke. Ulazak u ERM 2 i stjecanje statusa "PRE-IN" zahtjeva vezivanje tečaja nacionalne valute za euro uz utvrđivanje središnjeg pariteta koji bi trebao biti odraz ravnotežnog tečaja u kojem valuta ne bi trebala biti niti precijenjena niti podcijenjena. Aprecirani bi tečaj nacionalne valute spram eura značio, primjerice, manji javni dug države članice EU koja se sprema uvesti euro, dok bi devalvacija valute osigurala veću konkurentnost određenom gospodarstvu te ona kao takva nije dopuštena. Tako fiksirani tečaj treba dokazati svoju stabilnost kroz dvije godine i pritom ne probijati dogovorene granice fluktuiranja. Također, potreban je oprez jer prerano fiksiranje tečaja može dovesti do narušavanja inflacijskog kriterija i aprecirane valute. Samim pristupom u ERM 2 podnašaju se određene žrtve radi nemogućeg trojstva – fiksiran tečaj i autonomija monetarne politike ne dozvoljavaju slobodan međunarodni protok kapitala. Jednom kada uđe u treću fazu EMU-a i prihvati euro i euroizaciju kao tečajni režim, određena će zemlja članica EU izgubiti monetarnu neovisnost uz povrat protoka kapitala koji je snažno zagovaran od strane Unije. Održavanje tečaja stabilnim zahtjeva i paralelan rad na ispunjavanju ostalih kriterija konvergencije do samog preispitivanja stanja i u konačnici ulaska u EMU. Nakon što je Litva 1. siječnja 2015. godine prihvatila euro kao nacionalnu valutu, preostalo je još devet članica EMU-a s derogacijom[9].

2.3. Revidiranje kriterija iz Maastrichta

Više od dva desetljeća je proteklo od Delorsovog izvješća, a kriteriji iz Maastrichta, koji su dizajnirani prema neoliberalnim monetarnim saznanjima 90-ih godina i u drukčijem makroekonomskom i financijskom okruženju, u potpunosti su prekršeni od strane gotovo svih država članica EU-28 zbog ekonomske krize iz 2008. godine. Prema Nenovskom i Stevanovskoj (2013.) kriza Eurozone jest i kriza pogrešnog miksa ekonomskih politika, a dugogodišnja recesija posljedica ne pridržavanja kriterija konvergencije. S druge strane, post-Keynesijanci tvrde kako je recesija razlog

[8] Razlikuju se dvije vrste mehanizama intervencije: marginalna i intramarginalna intervencija.
[9] Članice EMU-a s derogacijom su sve članice EU-a koje su se obvezale u budućnosti prihvatiti euro. Članice ERM 2 sustava imaju status "PRE-IN" dok Velika Britanija i Danska status "OUT" jer nemaju namjeru usvojiti euro.

pogrešne ekonomske politike koja svoje uporište ima u kriterijima iz Maastrichta, dok drugi izučavatelji problem vide u institucionalnom dizajnu.

2.3.1. Proračunski deficit

Prvi fiskalni kriterij konvergencije nalaže kako razina proračunskog manjka ne smije prelaziti 3% BDP-a. Vidljivo je kako je recesija osigurala prevagu proračunskih rashoda nad proračunskim prihodima u gotovo svim godinama promatranog razdoblja prikazanih u *Tablici 1.*

Tablica 1. Proračunski deficiti zemalja EU-28 (% BDP-a)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Austrija	-1,10	-1,40	-4,30	-3,40	-2,30	-2,20	-1,40
Belgija	-0,90	-1,60	-3,80	-3,00	-3,50	-3,40	-2,40
Bugarska	1,10	1,70	-3,70	-2,10	-2,10	-0,80	-1,50
Češka	-1,40	-2,20	-4,70	-3,80	-2,40	-3,80	-1,70
Cipar	0,50	-2,40	-8,10	-7,00	-7,60	-6,70	-4,60
Danska	5,00	3,40	-2,20	-2,60	-2,30	-3,90	-0,80
Estonija	n/a	n/a	n/a	-0,60	0,00	-0,80	-0,30
Finska	0,90	0,50	-4,60	-5,30	-3,20	-3,70	-3,50
Francuska	-2,40	-3,40	-6,10	-5,50	-4,40	-4,10	-3,20
Grčka	-7,30	-10,70	-15,20	-10,60	-9,20	-8,10	-14,50
Hrvatska	-2,50	-2,60	-5,20	-6,00	-7,50	-5,40	-5,70
Irska	0,40	-6,70	-13,90	-32,50	-12,60	-8,00	-5,70
Italija	-2,00	-2,50	-4,60	-4,10	-3,50	-3,30	-2,90
Latvija	-2,30	-4,20	-5,40	-5,40	-1,90	-0,30	-0,10
Litva	-0,60	-2,00	-5,70	-4,40	-6,70	-1,20	-1,30
Luksemburg	1,40	-0,10	-2,40	-2,40	-1,90	-2,30	-1,10
Mađarska	-5,70	-3,40	-3,80	-3,90	-6,20	-2,80	-5,40
Malta	-2,30	-4,20	-3,30	-3,30	-2,60	-3,60	-2,70
Nizozemska	0,50	0,40	-3,20	-3,70	-2,60	-2,90	-0,80
Njemačka	-0,60	-0,60	-1,50	-3,20	-1,00	-0,50	-0,20
Poljska	n/a	n/a	n/a	-6,20	-4,10	-3,70	-3,60
Portugal	-3,50	-4,10	-9,20	-10,70	-7,50	-6,10	-5,30
Rumunjska	-3,70	-4,40	-6,90	-5,90	-4,70	-2,50	-2,80
Slovačka	-2,00	-2,60	-6,60	-6,60	-4,40	-4,60	-2,60
Slovenija	-0,10	-1,10	-5,30	-5,10	-6,30	-3,60	-14,50
Španjolska	1,30	-2,90	-9,10	-4,80	-3,40	-7,80	-4,70
Švedska	2,10	1,10	-0,70	-0,40	-0,30	-1,10	-1,10
UK	-2,70	-4,70	-10,20	-9,40	-7,40	-7,80	-5,50
Eurozona	n/a	n/a	n/a	-5,00	-3,30	-3,40	-2,50
EU-28	n/a	n/a	n/a	-5,40	-3,80	-4,00	-2,90

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Eurostata, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do

Čak niti najveće ekonomije EU-a nisu uspjele obuzdati vlastite javne financije i zadržati proračunski manjak ispod, zahtjevanih Maastrichtom, 3% BDP-a. Tako je, primjerice, Njemačka u 2010. godini imala deficit od 3,20% što označava probijanje Maastrichtom dogovorenih pravila za 6,67%. To je bilo i jedino probijanje dogovorenih kriterija od strane Njemačke te je već naredne godine proračunski saldo vratila u zadane okvire. Nadalje, Ujedinjeno Kraljevstvo nije bilo toliko uspješno u održavanju deficita na niskim razinama, no budući da je ono izborilo za klauzulu o izuzimanju *(engl. OPT-OUT)* te neće pristupiti EMU-u, pridržavanje kriterija iz Maastrichta, u tom kontekstu, i nije od velikog značaja. Deficit UK-a u 2009. godini dosegnuo je najviši udio u BDP-u te je iznosio 10,20%, nakon čega su se javne financije zemlje polako počele oporavljati, te sukladno tome, deficit počeo smanjivati. Još jedna velika ekonomija Europske unije ima problema s pridržavanjem kriterija konvergencije. Francuska je, naime, povećala deficit u 2009. godini za više od 79% u odnosu na 2008. godinu i tako dosegnula najvišu negativnu vrijednost u cijelom promatranom razdoblju od 6,10% BDP-a. Nakon 2009. godine uslijedio je trend smanjenja proračunskog manjka, no prema podacima iz 2013. godine on i dalje premašuje zadani prag za 6,67% i iznosi 3,20% BDP-a.

Najmanje kontrole u obuzdavanju pretjeranih proračunskih izdataka imale su zemlje PIIGS-a. Država koja prednjači u probijanju granica definiranih Maastrichtom jest Irska. U 2009. godini Irska je zabilježila proračunski manjak od 13,90% BDP-a, a već sljedeće godine isti je dosegnuo visokih 32,50% BDP-a. Nakon što je Irska zatražila financijsku pomoć od Unije i MMF-a te započela s implementcijom ekonomskog programa prilagodbe, uslijedio je trend opadanja visokih stopa deficita. U 2011. godini deficit je smanjen te je iznosio 12,60% BDP-a. Trend smanjenja deficita nastavio se i u narednom razdoblju što je i vidljivo iz *Tablice 1*. Drugi krajnje negativan primjer u dostizanju visokih stopa proračunskog manjka jest Grčka. U 2009. godini Grčka je zabilježila deficit u visini od 15,20% BDP-a, no kako je zatražila financijsku pomoć i implemetirala ekonomski program prilagodbe, već je naredne godine ostvarila smanjenje deficita za 4,60 postotna boda. Nažalost, pokazalo se kako pružena financijska pomoć nije bila dostatna da riješi grčke probleme te trend smanjena proračunskog manjka zaustavljen. Deficit u 2013. godini ponovno raste te dostiže 14,50% BDP-a. Grčka je u fazi implementacije i drugog ekonomskog programa prilagodbe na čije se učinke još čeka.

Konsolidacijom pokazatelja, može se uočiti kako se deficit Eurozone, na koju se Maastricht prvenstveno i odnosi, kretao na razini od oko 3,55% BDP-a za razdoblje od 2010. do 2013. godine. Konkretnije, u 2010. godini zadane norme probijene su te je deficit iznosio 5,00% BDP-a Eurozone, a nakon čega je nastupio trend opadanja spomenutog pokazatelja. U 2013. godini Eurozona se vraća unutar zadanih okvira s deficitom od 2,50% BDP-a.

2.3.2. Javni dug

Drugi fiskalni kriterij konvergencije nalaže kako razina javnog duga ne smije prelaziti 60% BDP-a. Isti je prikazan u *Tablici 2.* za sedmogodišnje razdoblje 2007. – 2013.

Tablica 2. Javni dug zemalja EU-28 (% BDP-a)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Austrija	n/a	n/a	n/a	74,60	73,50	73,60	73,20
Belgija	76,80	81,90	85,60	85,10	87,50	88,30	88,90
Bugarska	n/a	n/a	n/a	15,30	15,10	17,50	18,10
Češka	n/a	n/a	n/a	35,70	38,50	42,90	43,10
Cipar	n/a	n/a	n/a	93,90	104,30	119,10	144,80
Danska	n/a	n/a	n/a	36,00	39,70	38,90	37,90
Estonija	n/a	n/a	n/a	3,20	3,10	7,00	7,00
Finska	n/a	n/a	n/a	42,70	44,70	48,20	50,20
Francuska	n/a	n/a	n/a	67,00	69,60	74,00	76,60
Grčka	n/a	n/a	n/a	156,70	182,20	160,70	179,20
Hrvatska	n/a	n/a	n/a	51,40	58,60	63,20	74,20
Irska	n/a	n/a	n/a	86,90	110,70	121,30	123,00
Italija	93,60	96,50	105,50	108,50	109,80	115,70	121,80
Latvija	n/a	n/a	n/a	47,60	42,30	40,00	37,20
Litva	15,80	14,20	27,50	33,80	34,10	36,90	36,10
Luksemburg	5,60	12,90	13,90	17,90	16,90	19,70	21,90
Mađarska	63,40	68,90	74,50	76,40	76,90	74,90	75,90
Malta	n/a	n/a	n/a	67,60	69,70	67,80	69,70
Nizozemska	38,00	50,10	51,30	53,20	54,70	60,10	62,60
Njemačka	n/a	n/a	n/a	51,20	49,20	49,90	49,00
Poljska	n/a	n/a	n/a	50,50	51,90	51,70	53,20
Portugal	66,20	69,60	81,00	93,60	108,80	124,00	127,80
Rumunjska	13,80	13,30	22,60	28,90	33,20	36,00	36,70
Slovačka	n/a	n/a	n/a	40,20	43,00	51,90	54,50
Slovenija	22,40	21,40	33,50	36,50	44,50	51,80	68,80
Španjolska	29,50	33,00	45,20	51,00	58,10	72,20	79,90
Švedska	n/a	n/a	n/a	32,90	31,00	30,60	33,00
UK	42,50	50,60	65,00	75,50	80,90	84,90	86,30
Eurozona	n/a	n/a	n/a	69,80	72,00	75,90	78,50
EU	n/a	n/a	n/a	67,30	70,00	73,30	75,70

Izvor: Samostalna rad prema Eurostata, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do

Prema Jurkoviću (2012.), javni dug predstavlja sredstva koja je država pozajmila kako bi financirala prošle deficite. Sukladno rečenom, visoki deficiti prikazani u *Tablici 1.* značit će i veće udjele javnog duga u BDP-ima europskih ekomomija. Ponovno, zemlje PIIGS-a daleko su najzaduženije zemlje EU-a što je i vidljivo iz *Tablice 2.*

Italija je oduvijek imala visok udio javnog duga u BDP-u, no to joj se toleriralo zbog veličine i važnosti njene ekonomije[10]. U 2009. godini talijanski javni dug dosegnuo je 105,50% BDP-a, što je značilo porast od 9,33% u odnosu na 2008. godinu. U narednom razdoblju javni dug Italije nastavio je rasti i tako dosegnuo 121,80% u 2013. godini. Grčka je najzaduženija zemlja Europske unije. U 2011. godini grčki javni dug dosegnuo je vrtoglavih 182,20% BDP-a. U 2012. godine javni dug je reduciran za 11,80% te je iznosio 160,70% BDP-a, no već godinu dana kasnije dug središnje države raste na 179,20% BDP-a dajući do znanja kako se Grčka vlada dodatno zadužila uzrokujući promjenu od 11,51% u odnosu na 2012. godinu. Nadalje, Irska i Portugal zemlje su s ubrzanim rastom javnog duga te je isti u 2013. godini iznosio 123,00% BDP-a (Irska) i 127,80% BDP-a (Portugal) što je u odnosu na prethodnu godinu povećanje od 1,40% (Irska) i 3,06% (Portugal). Španjolska je jedina zemlja PIIGS-a koja nema velika odstupanja javnog duga s obzirom na zadane okvire. Javni dug Španjolske u 2013. godini iznosio je 79,90% BDP-a što znači da je Maastrichtški kriterij probijen za 33,17%.

Iako su zemlje PIIGS-a prepoznate kao najzaduženije zemlje Europske unije, njima se pridružila još jedna država članica – Cipar. Naime, javni dug Cipra rapidno raste iz godine u godinu. Isti je u 2013. godini iznosio 144,80% BDP-a što podrazumijeva povećanje od 21,58% u odnosu na raniju godinu. Također, javni dug Cipra u 2013. godini veći od javnog duga Italije za 23 postotna boda s naznakom da Italija ima gotovo 60 milijuna stanovnika, a Cipar tek nešto više od jednog milijuna. Financijska pomoć od strane Cipra već je upućena ESM-u i MMF-u.

Za razliku od deficita, javni dug Eurozone i EU-a kontinuirano raste. U 2013. godini isti je iznosio 78,50% BDP-a (Eurozona) i 75,50% BDP-a (EU) što označava povećanje javnog duga od 3,43% za Eurozonu i 3,27% za EU u odnosu na 2012.

[10] Nenovski i Stevanovska (2013.) navode kako bi prema kriterijima iz Maastrichta značajne ekonomije trebale osigurati proračunske viškove onda kada reduciraju javni dug do zadanih okvira, a takvi viškovi značili bi niži BDP osim u slučajevima kada je smanjenje BDP-a kompenzirano viškovima iz vanjsko-trgovinske bilance ili investicijama privatnog sektora. To je ujedno i bio stav EU-a prema Italiji i drugim velikim zemljama, no pokazao se krivim pogotovo nakon izbijanja ekonomske krize.

godinu. Kriterij iz Maastrichta koji ograničava javni dug prekoračen je za 30,83% od strane Eurozone i za 26,17% od strane EU-a.

2.3.3. Inflacija

Stabilnost cijena glavni je cilj Europske središnje banke u provođenju monetarne politike. Kako bi se osiguralo da se razina cijena nalazi u prihvatljivim intervalima, ugovorom iz Maastrichta uvjetuju se države članice koje se spremaju prihvatiti euro da se pridržavaju inflacijskog kriterija. Naime, Maastrichtom se nalaže da inflacija ne bude viša od 1,5 postotnih bodova u odnosu na prosjek inflacije triju zemalja s najnižom stopom inflacije.

Tablica 3. Inflacija zemalja EU-28 (CPI, godišnji %)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Austrija	2,17	3,22	0,51	1,81	3,27	2,49	2,00
Belgija	1,82	4,49	-0,05	2,19	3,53	2,84	1,11
Bugarska	8,40	12,35	2,75	2,44	4,22	2,95	0,89
Češka	2,93	6,35	1,04	1,41	1,94	3,30	1,43
Cipar	2,37	4,67	0,37	2,38	3,29	2,39	-0,40
Danska	1,71	3,40	1,33	2,30	2,76	2,41	0,78
Estonija	6,60	10,37	-0,08	2,98	4,98	3,93	2,79
Finska	2,51	4,07	0,00	1,21	3,42	2,81	1,48
Francuska	1,49	2,81	0,09	1,53	2,12	1,96	0,86
Grčka	2,90	4,15	1,21	4,71	3,33	1,50	-0,92
Hrvatska	2,86	6,09	2,40	1,04	2,25	3,42	2,21
Irska	4,88	4,05	-4,48	-0,95	2,58	1,69	0,50
Italija	1,82	3,38	0,75	1,54	2,74	3,04	1,22
Latvija	10,11	15,40	3,53	-1,09	4,40	2,21	0,00
Litva	5,73	10,93	4,44	1,33	4,13	3,08	1,08
Luksemburg	2,30	3,40	0,37	2,27	3,41	2,66	1,73
Mađarska	7,94	6,07	4,21	4,88	3,96	5,71	1,73
Malta	1,25	4,26	2,09	1,52	2,72	2,42	1,37
Nizozemska	1,61	2,49	1,19	1,28	2,34	2,45	2,50
Njemačka	2,30	2,63	0,31	1,10	2,08	2,01	1,50
Poljska	2,39	4,35	3,83	2,71	4,26	3,56	1,03
Portugal	2,81	2,59	-0,84	1,40	3,65	2,77	0,27
Rumunjska	4,84	7,85	5,59	6,09	5,79	3,33	3,99
Slovačka	2,76	4,60	1,62	0,96	3,92	3,61	1,40
Slovenija	3,61	5,65	0,86	1,84	1,81	2,60	1,76
Španjolska	2,79	4,08	-0,29	1,80	3,20	2,45	1,41
Švedska	2,21	3,44	-0,49	1,16	2,96	0,89	-0,04
UK	2,32	3,61	2,17	3,29	4,48	2,82	2,55
Eurozona	2,44	4,07	0,37	1,53	3,28	2,47	1,39
EU	2,63	4,20	0,95	1,67	3,31	2,72	1,39

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Svjetske banke, http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e

Tablica 3. prikazuje inflaciju za sve europske zemlje u razdoblju od 2007. do 2013. godine mjerenu indeksom potrošačkih cijena *(engl. Cosumer prices index, CPI)*, a prikazanu kao godišnji postotak. Hipotetski i primjera radi, da se Mađarska odlučila na preispitivanje stanja u 2014. godini poradi njenog ulaska u EMU i s pretpostavkom da su ostali kriteriji konvergencije ispunjeni te da je uspješno boravila u ERM II mehanizmu dvije godine, provjera inflacijskog kriterija odnosila bi se na utvrđivanje nekoliko faktora iz prethodne 2013. godine. Naime, kako bi dobili referentnu vrijednost za utvrđivanje inflacijskog kriterija najprije se moraju izuzeti iz izračuna sve zemlje koje su zabilježile deflaciju[11] u 2013. godini. Kao što je vidljivo iz tablice, to su redom: Cipar, Grčka i Švedska. Tri zemlje EU-a s najnižim stopama inflacije u 2013. godini jesu Latvija, Portugal i Irska čiji prosjek iznosi 0,26%. Nadoda li se na izračunati prosjek dozvoljeno odstupanje od 1,5 postotna boda, dobiva se referentna vrijednost od 1,76% koja se koristi za procjenu inflacijskog kriterija. Sudeći po stopi inflacije Mađarske u 2013. godini koja iznosi 1,73%, može se zaključiti kako ona ispunjava inflacijski kriterij jer njena stopa inflacije ne prelazi referentnu vrijednost.

Kriteriji iz Maastrichta mnogo su puta bili kritizirani, posebice inflacijski kriterij. Prema navodima Lewis i Staehr (2007.), utvrditi prosjek triju zemalja s najnižom stopom inflacije na razini EU imalo je smisla kada Eurozona kao takva nije postojala te bi se danas referentni prosjek trebao odnositi na zemlje s najnižom stopom inflacije isključivo unutar Eurozone. Sljedeća kritika odnosi se na činjenicu kako se ne uzima u obzir razvoj inflacije zemlje kandidatkinje koja želi prihvatiti euro i ući u EMU. Točnije, prijedlog ide u smjeru podizanja referentne vrijednosti jer zemlje koje ostvaruju veći rast često su pod inflacijskim pritiskom zbog Balassa-Samuelson efekta[12]. Nadalje, paradoks inflacijskog kriterija leži ogleda se u situacijama kada je zemlja kandidatkinja za ulazak u EMU istovremeno i jedna od tri zemlje s najnižom stopom inflacije. Tada bi se teoretski moglo dogoditi da ta zemlja ima inflaciju veću od referentne vrijednosti i tako ne ispuni inflacijski kriterij definiran Maastrichtom.

[11] Prema Lewis i Staehr (2007.) Europska komisija i ESB prilikom utvrđivanja triju zemalja s najnižom stopom inflacije isključuju one zemlje EU-a koje su zabilježile negativnu inflaciju tj. deflaciju zbog stava kako je deflacija nekompatibilna s cjenovnom stabilnošću. Međutim, spomenute se institucije nisu obvezale da će takvu metodologiju primjenjivati i u budućnosti te implicirajući tako na mogućnost postojanja dvostrukih kriterija za države članice.

[12] Balassa-Samuelson efekt označava situaciju u kojoj su zemlje s visokim rastom produktivnosti suočene s visokim rastom nadnica koje dovode do visokih realnih deviznih tečajeva. Efekt objašnjava kako rast nadnica u sektoru trgovine proizvoda prouzrokuje rast nadnica u sektoru usluga. Tako povećanje popraćeno je rastom inflacije čije su stope rastućih ekonomija mnogo veće od stopa inflacije razvijenih ekonomija.

2.3.4. Kamatne stope

Četvrti Maastrichtški kriterij odnosi se na kamatne stope. Naime, predviđeno je da dugoročna nominalna kamatna stopa ne bude biti viša od 2 postotna boda u odnosu na prosječnu visinu dugoročnih kamatnih stopa triju zemalja s najnižim dugoročnim kamatnim stopama.

Tablica 4. Kamatne stope zemalja EU-28 (%)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Belgija	4,33	4,42	3,90	3,46	4,23	3,00	2,41	1,71
Bugarska	4,54	5,38	7,22	6,01	5,36	4,50	3,47	3,35
Češka	4,30	4,63	4,84	3,88	3,71	2,78	2,11	1,58
Danska	4,29	4,28	3,59	2,93	2,73	1,40	1,75	1,32
Njemačka	4,22	3,98	3,22	2,74	2,61	1,50	1,57	1,16
Estonija	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Irska	4,31	4,53	5,23	5,74	9,60	6,17	3,79	2,37
Grčka	4,50	4,80	5,17	9,09	15,75	22,50	10,05	6,93
Španjolska	4,31	4,37	3,98	4,25	5,44	5,85	4,56	2,72
Francuska	4,30	4,23	3,65	3,12	3,32	2,54	2,20	1,67
Hrvatska	4,93	6,04	7,83	6,29	6,54	6,13	4,68	4,05
Italija	4,49	4,68	4,31	4,04	5,42	5,49	4,32	2,89
Cipar	4,48	4,60	4,60	4,60	5,79	7,00	6,50	6,00
Latvija	5,28	6,43	12,36	10,34	5,91	4,57	3,34	2,51
Litva	4,55	5,61	14,00	5,57	5,16	4,83	3,83	2,79
Luksemburg	4,46	4,61	4,23	3,17	2,92	1,82	1,85	1,34
Mađarska	6,74	8,24	9,12	7,28	7,64	7,89	5,92	4,81
Malta	4,72	4,81	4,54	4,19	4,49	4,13	3,36	2,61
Nizozemska	4,29	4,23	3,69	2,99	2,99	1,93	1,96	1,45
Austrija	4,30	4,36	3,94	3,23	3,32	2,37	2,01	1,49
Poljska	5,48	6,07	6,12	5,78	5,96	5,00	4,03	3,52
Portugal	4,42	4,52	4,21	5,40	10,24	10,55	6,29	3,75
Rumunjska	7,13	7,70	9,69	7,34	7,29	6,68	5,41	4,48
Slovenija	4,53	4,61	4,38	3,83	4,97	5,81	5,81	3,27
Slovačka	4,49	4,72	4,71	3,87	4,45	4,55	3,19	2,07
Finska	4,29	4,29	3,74	3,01	3,01	1,89	1,86	1,45
Švedska	4,17	3,89	3,25	2,89	2,61	1,59	2,12	1,72
UK	5,06	4,50	3,36	3,36	2,87	1,74	2,03	2,14
Eurozona	4,32	4,31	3,82	3,61	4,35	3,88	3,00	2,05
EU	4,57	4,56	4,15	3,82	4,28	3,66	2,96	2,21

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Eurostata,
http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_a

U *Tablici 4.* prikazana je visina kamatnih stopa, izraženih u postotku, zemalja EU-a za razdoblje od 2007. do 2014. godine. Sukladno podacima iz tablice napravit će se simulacija preipitivanja valjanosti kamatnog kriterija na primjeru Mađarske. Hipotetski, da se Mađarska odluči na preispitivanje stanja u 2015. godini poradi

njenog ulaska u EMU i s pretpostavkom da su ostali kriteriji konvergencije ispunjeni te da je uspješno boravila u ERM II mehanizmu dvije godine, provjera kamatnog kriterija odnosila bi se na utvrđivanje nekoliko faktora iz prethodne 2014. godine. Kako bi se dobila referentna vrijednost za utvrđivanje kamatnog kriterija najprije se mora utvrditi koje su tri zemlje europske unije imale najniže kamatne stope. U 2014. najniže kamatne stope imale su Njemačka (1,16%), Danska (1,32%) i Luksemburg (1,34%). Za Estoniju nema evidentiranih podataka te se ona izostavlja iz izračuna. Prosjek triju zemalja s najnižim kamatnim stopama iznosi 1,27%, a nadoda li se na izračunati prosjek dozvoljeno odstupanje od 2 postotna boda, dobiva se referentna vrijednost od 3,27% koja bi se koristila za procjenu kamatnog kriterija. Visina kamatnih stopa Mađarske u 2014. godini iznosila je 4,81% te ona kao takva premašuje referentnu vrijednost za 1,54 postotnih bodova te ne ispunjava kamatni kriterij konvergencije.

Bukowski (2006.) tvrdi kako su niže kamatne stope u srednjem i dugom roku jedan od učinaka smanjenja proračunskog manjka i javnog duga kroz smanjenje državne potrošnje uz održavanje stabilne razine cijena. Kako je među brojnim zemljama EU-28 sveprisutan trend povećanja proračunskog deficita (vidi *Tablicu 1.*) i javnoga duga (vidi *Tablicu 2.*), za očekivati je kako će te zemlje zabilježiti i povećanje kamatnih stopa. Budući da je stabilna inflacija preduvjet za uspješno upravljanje kamatnim stopama, negativne kritike na račun inflacijskog kriterija mogu se primjeniti i na kamatni kriterij, a one se odnose prvenstveno na referentnu vrijednost koja bi trebala obuhvaćati isključivo zemlje Eurozone, a ne cijele Europske unije.

3. EKONOMSKA KRIZA I OBRAMBENI MEHANIZMI EUROPSKE UNIJE

Ekonomska kriza iz 2007. godini pogodila je cijeli svijet, kako samom pojavom, tako i razmjerom. Ishodište krize nalazi se u visokom stupnju deregulacije tržišta koja je omogućila velik broj hipotekarnih kredita lošeg boniteta koje su američke banke nerijetko odobravale te su na taj način, prvobitno, prouzrokovani poremećaji na novčanim tržištima u Sjedinjenim Američkim Državama, a koji su se naknadno razvili u globalnu krizu odmah nakon kolapsa banke Lehman Brothers u rujnu 2008. godine. Spomenuta recesija uzrokovala je oštar pad proizvodnje i rast nezaposlenosti u gotovo svim naprednim ekonomijama. Slijed događaja koji su doveli do nepovoljne ekonomske situacije i u konačnici svjetske krize, danas su dobro poznati. Oni se odnose, kako navodi Lallement (2013.), na opću krizu povjerenja koja je histerično zavladala svijetom, akumulirane gubitke banaka, opadajuće vrijednosti burzovnih indeksa kojima je prethodio pad vrijednosti samih dionica na financijskim tržištima, pad vrijednosti imovine (prvenstveno nekretnina), smanjenu kreditnu aktivnost banaka, drastično smanjenje potrošnje, gubitak poslova te rastuću nezaposlenost odnosno smanjenu mogućnost zapošljavanja. Vidljivo je kako su se početne nestabilnosti na financijskim tržištima brzo preslikale na realnu ekonomiju uzrokujući pritom povijesni pad bruto domaćeg proizvoda u državama diljem svijeta, pa tako i u državama Europske unije (EU-28).

Zbog sveprisutne globalizacije i učinka prelijevanja, nije bilo potrebno dugo čekati da novonastale ekonomske nestabilnosti zahvate Europu. Prema Lallementu (2013.), recesija je svoj inicijalni udarac zadala tržištu rada uništivši pritom 3,5 milijuna radnih mjesta do 2009. godine, a model rasta baziran na financiranju ekonomije kroz povećanje zaduženosti kućanstva pokazao se kao krhak i nestabilan. U posljednjih dva desetljeća nekoliko je faktora ukazivalo na rizik urušavanja sada već povijesnog modela rasta. Prvi čimbenik odnosi se na pojavu tj. izum financijskih izvedenica, poput sekuritizacije[13], kojima bi se bolje upravljalo rizicima odnosno štitilo od istih

[13] Sekuritizacija, u najširem smislu, predstavlja financijsku transakciju kojom se imovina koja nosi novčani priljev grupira, te se nudi investitorima u obliku vrijednosnih papira u zamjenu za njihovo ulaganje. Analiza sekuritizacije s ekonomskog aspekta podrazumijeva transformaciju nelikvidne imovine u likvidne oblike poput vrijednosnih papira tzv. obveznica kolateraliziranih imovinom *(engl. asset backed securities, ABS)*. Prednosti sekuritizacije jesu disperzija kreditnog rizika, lakše praćenje

(hedging), dok se drugi odnosi na manjak institucionalnih ograničenja odnosno prisutnost deregulacije glede investicijskih i mirovinskih fondova te osiguravajućih društava.

Europska unija postala je žrtva dviju uzastopnih kriza – prvo financijske krize koja je trajala od 2007. do 2009. godine, a potom i dužničke krize nastale zbog akumuliranih velikih dugova zemalja članica. Prema navodima Orphanidesa (2014.), prvu recesiju iz 2009. godine uzrokovao je ekonomski šok, dok je druga (iz 2011. godine) rezultat loših političkih odluka poduzetih od strane vlada država članica Eurozone. Iako je Eurozona u cjelini mogla uspješno savladati impulse recesije u samom početku, takve političke odluke dodatno su pojačale troškove prouzrokovane krizom. Okidač krize prezaduženosti jesu fiskalne poteškoće koje su se inicijalno pojavile u Grčkoj te su zahtjevale promptno rješenje već na proljeće 2010. godine. S ekonomske perspektive, fiskalne poteškoće u Grčkoj relativno su male jer su predstavljale manje od 1% BDP-a Eurozone, no s perspektive kriznog menadžmenta, cjelokupnom se situacijom pogrešno upravljalo. Odluke glede političke ekonomije vođene od strane političara, a ne ekonomista, početnički impuls krize transformirali su u egzistencijalnu krizu s kojom se još uvijek "vodi bitka". Sadašnji trošak krize uvelike premašuje spomenutih 1% BDP-a Eurozone (Orphanides, 2014.) Ekonomska kriza uzrokovala je svojevrsnu dezintegraciju Eurozone podijelivši pritom zemlje članice na "snažne" i "slabe". Slabije države članice (države periferije odnosno PIIGS zemlje) bile su prisiljene zatražiti financijsku pomoć od Međunarodnog monetarnog fonda i same Europske unije uz prethodnu izradu makroekonmskih programa prilagodbe. Politika koju zagovara Europska unija u uvjetima prekomjernog duga jest politika stroge štednje, posebice za zemlje na rubu bankrota. S druge strane, njemačko gospodarstvo pokazalo se kao najsnažnije i najizdržljivije za vrijeme trajanja ekonomske krize, a jaz između dviju skupina zemalja Eurozone bivao je sve očitiji.

Nepostojanje konfederacijske strukture na području Europske unije pokazalo se nekompatibilnim u uvjetima krize unutar zajedničkog valutnog područja. Tako je ukupni trošak proizveden gospodarskom krizom podijeljen među državama u prekršaju, umjesto da bude distribuiran ravnomjerno na sve članice Eurozone. Gospodarska kriza ukazala je na manjkavosti postojećeg sustava, a na Europskoj uniji jest sada red da stvori povoljne uvjete za daljnje jačanje integracije.

---

tržišta, manja kolebanja u ponudi kredita, povećana efikasnost tržišta, optimalna alokacija rizika na međunarodnoj razini i dr.

3.1. BDP, stanovništvo i nezaposlenost Europske unije

Najadekvatniji makroekonomski pokazatelj koji ukazuje na zahvaćenost određene ekonomije konjukturom jest bruto domaći proizvod. Isti je, u nastavku teksta, sustavno prikazan za sve zemlje Europske unije.

Tablica 5. Rast BDP-a za EU-28 za razdoblje od 2007. do 2013. godine (u %)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Austrija	3,62	1,55	-3,80	1,88	3,07	0,88	0,23
Belgija	3,00	0,95	-2,62	2,50	1,64	0,09	0,27
Bugarska	6,91	5,75	-5,01	0,66	1,98	0,49	1,07
Češka	5,53	2,71	-4,84	2,30	1,96	-0,81	-0,70
Cipar	5,13	3,63	-1,67	1,30	0,40	-2,40	-5,40
Danska	0,82	-0,72	-5,09	1,63	1,15	-0,66	-0,49
Estonija	7,90	-5,33	-14,74	2,48	8,28	4,65	1,63
Finska	5,18	0,72	-8,27	2,99	2,57	-1,46	-1,21
Francuska	2,36	0,20	-2,94	1,97	2,08	0,33	0,29
Grčka	3,54	-0,44	-4,39	-5,45	-8,86	-6,57	-3,32
Hrvatska	5,15	2,05	-7,38	-1,70	-0,28	-2,19	-0,94
Irska	4,93	-2,61	-6,37	-0,28	2,77	-0,31	0,17
Italija	1,47	-1,05	-5,48	1,71	0,59	-2,27	-1,93
Latvija	9,98	-4,24	-17,95	-0,34	5,30	5,00	4,11
Litva	9,84	2,93	-14,74	1,33	6,00	3,70	3,25
Luksemburg	6,46	0,49	-5,33	5,14	2,61	-0,16	1,99
Mađarska	0,51	0,88	-6,55	0,79	1,81	-1,48	1,53
Malta	4,28	3,90	-2,80	4,30	1,40	1,10	2,90
Nizozemska	4,20	2,08	-3,30	1,07	1,66	-1,59	-0,73
Njemačka	3,27	1,05	-5,64	4,09	3,59	0,38	0,11
Poljska	7,20	3,92	2,63	3,70	4,76	1,76	1,67
Portugal	2,49	0,20	-2,98	1,90	-1,83	-3,32	-1,36
Rumunjska	6,26	7,86	-6,80	-0,94	2,31	0,35	3,50
Slovačka	10,68	5,45	-5,29	4,83	2,70	1,60	1,42
Slovenija	6,94	3,30	-7,80	1,22	0,61	-2,64	-1,00
Španjolska	3,77	1,12	-3,57	0,01	-0,62	-2,09	-1,23
Švedska	3,40	-0,56	-5,18	5,99	2,66	-0,29	1,50
UK	2,56	-0,33	-4,31	1,91	1,65	0,66	1,73
Eurozona	3,04	0,49	-4,52	2,06	1,65	-0,71	-0,47
EU	3,07	0,48	-4,41	2,13	1,76	-0,40	0,06

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Svjetske banke, http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e

Podaci prikazani u *Tablici 5.* odnose na godišnje povećanje odnosno smanjenje BDP-a iskazano u postocima u periodu od 2007. do 2013. godine. Vidljivo je kako ni najveće ekonomije Europske unije nisu ostale imune na pojavu ekonomske krize. Tako se, primjerice, rast BDP-a Njemačke u 2008. godini iznosio 1,05% dok je samo godinu kasnije isti zabilježio negativan rast od 5,64% pokazujući pritom kako je

njemačko gospodarstvo utonulo u duboku recesiju. Najveći ekonomski šok doživjele su baltičke zemlje Estonija, Litva i Latvija. Estonija je u 2009. godini ostvarila pad BDP-a od 14,74%, Litva pad od 14,64% za isto rastoblje, dok je najveći gubitnik Latvija s ostvarenim padom BDP-a u 2009. godini od 17,95%. godinu. Prema navodima Staehr (2013.), spomenute zemlje uspješno su okončale proces tranzicije s planske na tržišnu ekonomiju i to poradi relativno ranog, ali pravovremenog fiksiranja deviznih tečajeva, uspješne privatizacije i rezanja državne potrošnje. U osmogodišnjem, predkriznom razdoblju iste su zabilježile smanjenje nezaposlenosti, povećanje potrošnje i povećanje investicija te zaradile naziv "Baltički tigrovi". Propašću Lehman Brothersa i dolaskom krize novčani tijekovi prema Estoniji, Litvi i Latviji promijenili su smjer te su ostvareni najveći padovi BDP-a na području Europske unije. Iako su Baltičke zemlje primjeri zemalja koje su doživjele najveći udarac za vrijeme trajanja gospodarske krize, među zemljama Europske unije dvije su se zemlje relativno dobro nosile u vremenima ekonomskih poteškoća. Riječ je, naime, o Poljskoj i Češkoj kojima je blizina s Austrijom i Njemačkom omogućila da se brže i jednostavnije integriraju u europsku ekonomsku mrežu (Lallement, 2013.). Kvantitativni pokazatelji svakako im idu u prilog, i dok Češka kroz promatrano razdoblje izmjenjuje trendove rasta i pada BDP-a, Poljska kroz cjelokupno razdoblje ostvaruje rast BDP-a iako se isti iz godine u godinu smanjuje. Europska zemlja koja se najbrže oporavila od krize jest Ujedinjeno Kraljevstvo. Već samo godinu dana nakon kobne 2009. godine Ujedinjeno Kraljevstvo bilježi rast BDP-a i takav trend zadržava do danas. Prema godišnjim prognozama Cebr World Economic League Table (2014.) ekonomija Ujedinjenog Kraljevstva će do 2028. godine biti samo 3% manja od njemačkog gospodarstva, a do 2030. godine bit će najjača ekonomija Europe.

Još jedna otegotna okolnost ekonomskih kriza jest porast broja nezaposlenih. U svijetu je trenutno prisutan trend rasta svjetskog stanovništva, a sukladno rastu populacije raste i stopa nezaposlenosti kojoj situacije ekonomskih nestabilnosti daju vjetar u leđa. S istim trendom suočena je i Europska unije, no porast stanovništva na području unije određen je i politikom širenja granica Unije tj. pridruživanjem novih članica. U nastavku prikazano je kretanje broja stanovnika Europske unije i njenih članica te stope nezaposlenosti za razdoblje od 2007. do 2013. godine.

Tablica 6. Stanovništvo EU-28 (u milijunima)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Austrija	8,30	8,34	8,37	8,39	8,41	8,43	8,47
Belgija	10,63	10,71	10,80	10,92	11,05	11,13	11,20
Bugarska	7,55	7,49	7,44	7,40	7,35	7,31	7,27
Češka	10,30	10,38	10,44	10,47	10,50	10,51	10,52
Cipar	1,06	1,08	1,09	1,10	1,12	1,13	1,14
Danska	5,46	5,49	5,52	5,55	5,57	5,59	5,61
Estonija	1,34	1,34	1,33	1,33	1,33	1,33	1,32
Finska	5,29	5,31	5,34	5,36	5,39	5,41	5,44
Francuska	64,01	64,37	64,70	65,02	65,34	65,68	66,03
Grčka	11,16	11,19	11,19	11,15	11,12	11,09	11,03
Hrvatska	4,44	4,43	4,43	4,42	4,28	4,27	4,25
Irska	4,40	4,49	4,54	4,56	4,58	4,59	4,60
Italija	58,44	58,83	59,10	59,28	59,38	59,54	59,83
Latvija	2,20	2,18	2,14	2,10	2,06	2,03	2,01
Litva	3,23	3,20	3,16	3,10	3,03	2,99	2,96
Luksemburg	0,48	0,49	0,50	0,51	0,52	0,53	0,54
Mađarska	10,06	10,04	10,02	10,00	9,97	9,92	9,90
Malta	0,41	0,41	0,41	0,41	0,42	0,42	0,42
Nizozemska	16,38	16,45	16,53	16,62	16,69	16,75	16,80
Njemačka	82,27	82,11	81,90	81,78	81,80	80,43	80,62
Poljska	38,12	38,13	38,15	38,18	38,53	38,54	38,53
Portugal	10,54	10,56	10,57	10,57	10,56	10,51	10,46
Rumunjska	20,88	20,54	20,37	20,25	20,15	20,08	19,96
Slovačka	5,37	5,38	5,39	5,39	5,40	5,41	5,41
Slovenija	2,02	2,02	2,04	2,05	2,05	2,06	2,06
Španjolska	45,23	45,95	46,36	46,58	46,74	46,76	46,65
Švedska	9,15	9,22	9,30	9,38	9,45	9,52	9,59
UK	61,32	61,81	62,28	62,77	63,26	63,70	64,10
Eurozona	329,53	331,19	332,29	333,12	333,95	333,23	334,05
EU	500,03	501,92	503,41	504,63	506,03	505,64	506,74

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Svjetske banke, http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e

Iz *Tablice 6.* vidljivo je kako se stanovništvo Europske unije u promatranom razdoblju povećalo i to ponajprije zbog politike proširenja odnosno ulaska Bugarske, Rumunjske i Republike Hrvatske u integraciju. Europska unija u 2013. godini broji nešto više od 505 milijuna stanovnika od kojeg najveći udio zauzimaju Njemačka (15,91% od ukupnog stanovništva EU), Francuska (13,03% od ukupnog stanovništva EU), Ujedinjeno kraljevstvo (12,65% od ukupnog stanovništva EU) i Italija (11,81% od ukupnog stanovništva EU). Također, može se uočiti kako je trend rasta broja stanovnika Eurozone nešto sporiji od rasta populacije cijele Europske unije zbog složenijih zahtjeva za sudjelovanje u višem stupnju ekonomske integracije.

Tablica 7. Nezaposlenost EU-28 (% od ukupne radne snage)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Austrija	4,40	3,80	4,80	4,40	4,10	4,30
Belgija	7,50	7,00	7,90	8,30	7,10	7,50
Bugarska	6,90	5,60	6,80	10,20	11,30	12,30
Češka	5,30	4,40	6,70	7,30	6,70	7,00
Cipar	3,90	3,60	5,40	6,30	7,90	11,80
Danska	3,80	3,40	6,00	7,50	7,60	7,50
Estonija	4,70	5,50	13,80	16,90	12,50	10,10
Finska	6,80	6,30	8,20	8,40	7,70	7,60
Francuska	8,00	7,40	9,10	9,30	9,20	9,90
Grčka	8,30	7,70	9,50	12,50	17,70	24,20
Hrvatska	9,60	8,40	9,10	11,80	13,40	15,80
Irska	4,60	6,00	12,00	13,90	14,60	14,70
Italija	6,10	6,70	7,80	8,40	8,40	10,70
Latvija	6,00	7,40	17,10	18,70	16,20	14,90
Litva	4,30	5,80	13,70	17,80	15,30	13,20
Luksemburg	4,10	5,10	5,10	4,40	4,90	5,10
Mađarska	7,40	7,80	10,00	11,20	10,90	10,90
Malta	6,50	6,00	6,90	6,90	6,50	6,40
Nizozemska	3,20	2,80	3,40	4,50	4,40	5,30
Njemačka	8,60	7,50	7,70	7,10	5,90	5,40
Poljska	9,60	7,10	8,20	9,60	9,60	10,10
Portugal	8,00	7,60	9,50	10,80	12,70	15,60
Rumunjska	6,40	5,80	6,90	7,30	7,40	7,00
Slovačka	11,00	9,60	12,10	14,40	13,50	13,90
Slovenija	4,80	4,40	5,90	7,20	8,20	8,80
Španjolska	8,30	11,30	18,00	20,10	21,60	25,00
Švedska	6,10	6,20	8,30	8,60	7,80	8,00
UK	5,30	5,30	7,70	7,80	7,80	7,90
Eurozona	7,45	7,48	9,49	10,09	10,10	11,34
EU	7,15	6,94	8,93	9,60	9,59	10,47

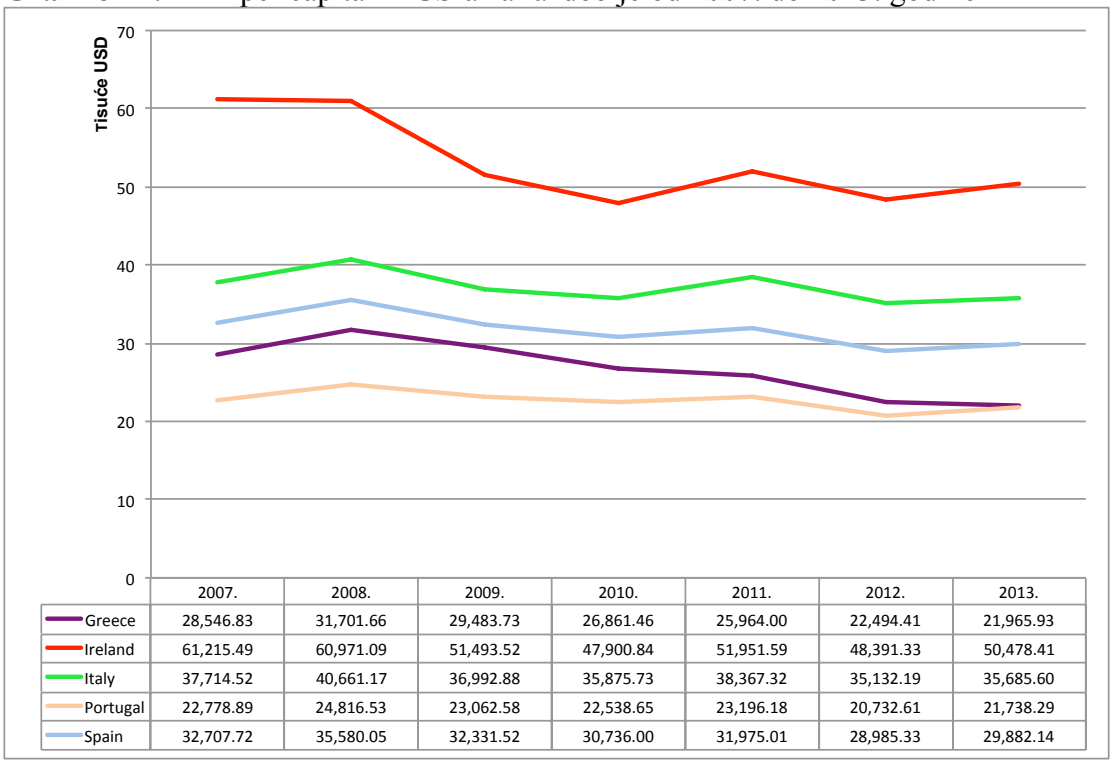
Izvor: Samostalna izrada prema podacima Svjetske banke, http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e

Porast stope nezaposlenosti, prikazene za šestogodišnje razdoblje u *Tablici 7.*, jedna je od negativnih i nažalost neizbježnih posljedica gospodarske krize. Iako je vrhunac ekonomske krize dosegnut u 2009. godini, trend povećanja broja nezaposlenih u konstantnom je porastu. Među zemljama Europske unije, u 2012. godini, Španjolska bilježi najveću stopu nezaposlenosti koja iznosi 25%. Slijede je Grčka i Republika Hrvatska sa zabilježenim stopama nezaposlenosti od 24,20% te 15,80%. Još jedan poražavajući podatak, prema statistikama Trading Economicsa (2014.), jest visoka stopa nezaposlenosti mladih u Španjolskoj. U prosincu 2014. godine zabilježen je postotak od 51,20% mladih bez posla u ukupnom broju nezaposlenih. Ukupna nezaposlenost predstavlja udio nezaposlenih (i onih koji aktivno sudjeluju u pronalasku posla) u ukupnom broju radne snage.

3.2. Kriza u PIIGS zemljama

Zajednička monetarna politika, kreirana i vođena od strane Europske Središnje Banke (ESB), usko povezuje sve zemlje Eurozone odnosno sve zemlje članice koje su odlučile vlastite valute zamijeniti novom, zajedničkom valutom – Eurom. Upravo zbog spomenute povezanosti, negativne prilike izazvane pojavom krize u jednoj zemlji članici Eurozone, u kratkom su se roku prelile na ostale zemlje članice. Turski ekonomist Yilmaz (2013.) objašnjava kako viši stupanj integracije financijskog i realnog sektora Europskih zemalja povećava nivo i brzinu interakcije te je stoga dužnička kriza Grčke u drugom tromjesečju 2010. godine utjecala na Eurozonu i stvorila negativne pojave u drugim zemljama. Članice Eurozone najjače pogođene recesijom jesu Portugal, Irska, Italija, Grčka i Španjolska koje nose popularni, ali istovremeno i pogrdni naziv PIIGS[14].

Grafikon 1. BDP per capita PIIGS-a za razdoblje od 2007. do 2013. godine



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Greece	28,546.83	31,701.66	29,483.73	26,861.46	25,964.00	22,494.41	21,965.93
Ireland	61,215.49	60,971.09	51,493.52	47,900.84	51,951.59	48,391.33	50,478.41
Italy	37,714.52	40,661.17	36,992.88	35,875.73	38,367.32	35,132.19	35,685.60
Portugal	22,778.89	24,816.53	23,062.58	22,538.65	23,196.18	20,732.61	21,738.29
Spain	32,707.72	35,580.05	32,331.52	30,736.00	31,975.01	28,985.33	29,882.14

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Svjetske banke, http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e

[14] Naziv PIIGS sadrži pogrdnu konotaciju zbog engleske riječi "*pigs*" koja se na hrvatskom jeziku prevodi kao "svinje". Takvu se implikaciju često može pronaći u raznoraznim ekonomskim časopisima u obliku karikatura koje prikazuje Portugal, Irsku, Italiju, Španjolsku i Grčku kao svinje koje su vječno gladne novca poreznih obveznika zbog njihove prevelike zaduženosti.

Grafikon 1. prikazuje BDP per capita zemalja PIIGS-a u američkim dolarima za razdoblje od 2007. do 2013. godine. Vidljivo je kako svih pet zemalja slijede isti trend promjena BDP-a p.c. bez obzira na veličinu ekonomije što potvrđuje prethodno citiranu tezu o brzini interakcije unutar višeg stupnja integracije. Opći razlozi zbog kojih su PIIGS zemlje toliko problematične jesu, osim prihvaćanja eura kao zajedničke valute, pogoršanje discipline vezane za javnu potrošnju i smanjenje mogućnosti zaduživanja uz povoljne kamatne stope. Kada se ekonomska kriza pojavila u 2007. godini, kriteriji iz Maastrichta su konstantno bili kršeni (Yilmaz, 2013.). U nastavku prikazati će se obilježja gospodarstva, uzroci, tijek i posljedice krize u Grčkoj, Portugalu, Španjolskoj, Italiji i Irskoj.

3.2.1. Grčka

Ekspanzivna monetarna politika koju je Grčka provodila dugi niz godina donijela je sa sobom monetarne i makroekonomske neravnoteže koje su znatno intenzivirale već postojeće unutarnje i vanjske probleme. Yilmaz (2013.) navodi kako su visoka državna potrošnja, niska razina javnih prihoda, slabe strukturalne reforme države te nekonkurentna proizvodnja unutarnji problemi s kojima se Grčka nosi. S druge strane, oni vanjski faktori na koje se teško ili pak nikako može utjecati, a stvaraju dodatni teret za grčko gospodarstvo, jesu pad stranih inozemnih investicija, nedovoljna količina kapitala potrebnog za proizvodnju unutar zemlje te strogi zahtjevi Europske unije u vidu implementacije pravila i kriterija. Važno je još napomenuti kako je Grčka falsificirala podatke državne statistike u razdoblju od 1997. do 2003. godine poradi bržeg preuzimanja eura i ulaska u Eurozonu. Stoga, za grčku je krizu velikom dijelom zaslužno dugogodišnje kršenje kriterija konvergencije uz prikrivanje istog.

Eurozona se 2. svibnja 2010. godine dogovorila oko pružanja financijske pomoći Grčkoj kroz tzv. prvi ekonomski program prilagodbe Grčkoj. Financijska se pomoć odnosila na bilateralne zajmove zemalja članica čije je ukupni iznos trebao iznositi 80 milijardi eura[15]. Međutim, planirani iznos umanjen je za 2,7 milijarde eura zbog nesudjelovanja Slovačke u programu pomoći te nemogućnosti sudjelovanja Irske i Portugala zbog vlastitih financijskih poteškoća. Financijska pomoć Grčkoj pružena je

[15] Iznos od 80 milijardi eura okupila je Europska komisija kroz Fond za financijsku pomoć Grčkoj *(engl. Greek Loan Facility, GLF)* koji je bio distribuiran u periodu od svibnja 2010. do lipnja 2013. godine.

i od strane Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) i to u iznosu od dodatnih 30 milijardi eura isplaćenih kroz *stand-by* aranžmane. Ukupna pomoć Grčkoj unutar prvog ekonomskog programa prilagodbe iznosila je 107,3 milijarde eura.

Pružena financijska pomoć nije bila dostatna te je 14. ožujka 2012. godine stupio na snagu drugi ekonomski program prilagodbe Grčkoj. Ovog je puta bilo dogovoreno kako se neće pozajmljivati Grčkoj kroz bilateralne zajmove zemalja članica Eurozone već kroz EFSF[16] koji postao potpuno operacionalan od kolovoza 2010. Drugi program predvidio je financijsku pomoć u iznosu od 164,5 milijarde eura od čega 19,8 milijardi eura kontribucija[17] su MMF-a za razdoblje od 2012. do 2014. godine. Dodatno je dogovoreno kako će su u pomoć Grčkoj uključiti i privatni sektor na način da se emitiraju obveznice te je tako prikupljeno 197 milijardi eura. U *Tablici 8.* prikazana pomoć u tranšama koju je Grčka dobila od EFSF-a i MMF-a[18].

Tablica 8. Financijska pomoć Grčkoj od strane EFSF-a i MMF-a (u mlrd. EUR)

Datum	EFSF	MMF	Ukupno
Ožujak - Lipanj 2012.	74,00	1,60	75,60
Prosinac 2012.	34,30	-	34,30
Siječanj 2013.	7,20	-	7,20
Siječanj 2013.	2,00	3,24	5,24
Veljača 2013.	2,80	-	2,80
Svibanj 2013.	2,80	-	2,80
Svibanj 2013.	4,20	1,74	5,94
Lipanj 2013.	3,30	-	3,30
Srpanj 2013.	2,50	1,80	4,30
Prosinac 2013.	0,50	-	0,50
Travanj 2014.	6,30	3,60	9,90
Srpanj 2014.	1,00	-	1,00
Kolovoz 2014.	1,00	-	1,00

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm

Oba makroekonomska programa prilagodbe zahtjevala su od Grčke niz reformi koje je bilo potrebno učiniti u srednjem roku. Najveći broj mjera predstavljen je još za vrijeme prvog makroekonomskog programa prilagodbe, dok su se drugim programom

[16] Više informacija o EFSF-u dostupno je u nastavku ovog poglavlja.

[17] Sredstva MMF-a za pružanje financijske pomoći određenoj državi poradi uklanjanja neravnoteža u bilanci plaćanja moguća su zbog prethodnih uplata država članica u fond u obliku kvota pretežito izraženih u domaćoj valuti. Ista se mogu izvršiti i u stranoj valuti ili u specijalnim pravima vučenja. Poseban način pružanja financijske pomoći državama članicama ostvaruje se prodajom valuta druge države članice ili posebnih prava vučenja – tzv. kupovina ili vučenje iz fonda (Poslovni dnevnik, 2015.)

[18] Ukupna financijska pomoć prikazana u *Tablici 8.* iznosi 153,88 milijardi eura te se kao takva razlikuje od ukupnog iznosa predviđenog makroekonomskim programom prilagodbe jer ne uključuje novčana sredstva prikupljena pomoću SMP programa otkupa obveznica od strane nacionalnih središnjih banaka država članica Eurozone.

te mjere dodatno pooštrile te se na njihovoj implementaciji radi još i danas. U tri godine otkako je izbila kriza, Grčka je uspjela fiskalnim stezanjem uštedjeti oko 20% grčkog BDP-a (ili 50 od predviđenih 65 milijardi eura do 2015. godine) te smanjiti proračunski deficit za devet postotnih bodova (Monastiriotis et al., 2013.). Neke od potrebnih mjera štednje odnose se na rezove u nadnicama (za inicijalnih 3%, a kasnije čak za 22%), ukidanje tzv. 13. i 14. plaće (božićnice, uskršnji bonus i drugi dodaci), povećanje stope PDV-a[19] i stope poreza na dohodak, nove poreze na luksuzna dobra koja uključuju i dodatnih 10% poreza na uvoz automobila, povećanje trošarina (alkohol, cigarete i gorivo) i poreza na imovinu (vlasništvo), nove namete za primatelje visokih mirovina i poslovnih profita, porez na štednju itd. Memorandum je ujedno uključivao i radikalnu reformu mirovinskog sustava prema kojoj je gornja granica umirovljenja podignuta sa 60 na 65 godina starosti (s 55 na 60 godina starosti za posebne slučajeve) za oba spola. Nadalje, do 2015. godine planirano je prikupiti 50 milijardi eura dodatnom privatizacijom državne imovine, izvršiti rezove u ključnim sektorima poput zdravstva i obrazovanja, konsolidirati državna tijela itd.

Implementacija spomenutih mjera nije i ne prolazi glatko jer Grčka proživljava i političku krizu. Kako navode Monastiriotis et al. (2013.), novonastalo nezadovoljstvo građana zbog oštrih mjera štednje natjeralo je ondašnjeg premijera Georgea Papandreoua da podnese ostavku u studenom 2011. godine. Zamijenio ga je bivši potpredsjednik ESB-a Loukas Papademos, no već na sljedećim parlamentarnim izborima održanim u svibnju/lipnju 2012. godine, na čelo dolazi Antonis Samaras (predstavnik koalicije desnog centra). Na posljednjim parlamentarnim izborima održanim 26. siječnja 2015. godine, na vlast dolazi Alexis Tsipras koji je do onda bio dio opozicije unutar stranke SYRIZA. Nakon napetih pregovora između novoizabranog premijera i Troike (Europska komisija, ESB i MMF), grčka je vlada zatražila produljenje financijskog paketa pomoći za dodatnih četiri mjeseca. Produljenje je odobreno 27. siječnja 2015. godine od strane Odbora direktora EFSF-a uz obvezu Grčke da provede niz reformi te dovrši nacionalne parlamentarne procedure. Spomenuto produljenje dozvoljava Grčkoj mogućnost dizajniranja i implementacije reformi, u uskoj suradnji s Troikom, koje je trebalo voditi ka dovršetku posljednjeg, petog izvješća i dogovora glede budućih aranžmana (Europska

[19] Prvo podizanje stope PDV-a s 19% na 21% dogodilo se prije prvog financijskog paketa pomoći Grčkoj. Nakon stupanja na snagu prvog makroekonomskog programa prilagodbe, standardna stopa PDV-a povišena je s 21% na 23% te je kao takva na snazi i danas.

unija, 2015.b). Iako su se vodili intezivni pregovori između Troike i Grčke Vlade kako bi se peto izvješće uspješno zaključilo, dogovor nije pronađen. Drugi program makroekonomske prilagadobe Grčke istekao je 30. lipnja 2015. godine, a mogućnost Grčke da otplati ratu kredita koja je dospijela postala je upitna. Kako bi dobio na vremenu prije ostvarenja najcrnijeg scenarija – bankrot zemlje i izlazak iz Eurozone, grčki premijer Alexis Tsipras raspisao je referendum 4. srpnja 2015. godine na kojem se odlučivalo hoće li Grčka nastaviti s teškim mjerama štednje koje nameću europske institucije. Grčki se narod izjasnio kako ne želi dodatne mjere štednje, a vlada je morala osmisliti novi paket reformskih mjera koji će biti predložen Troiki u zamjenu za novu financijsku pomoć i ostanak u Eurozoni. Dana 8. srpnja 2015. godine Grčka je službeno zatražila od presjednika Eurozone i odbora guvernera ESM-a zajam u trajanju od tri godine u skladu s Člankom 13. ESM Sporazuma i Člankom 2. Smjernica o zajmovima. Konačan odgovor trebao je stići 11. srpnja 2015. godine, no summit Europske unije je odgođen. Potpredsjednik Europske komisije izjavio je kako su izgledi za dodjelu trećeg financijskog aranžmana pomoći Grčkoj izuzetno mali što je rezultat gubitka povjerenja od strane drugih članica Eurozone.

3.2.2. Portugal

Portugal je prva zemlja Eurozone koja je prekršila pravila konvergencije vezana za dozvoljenu razinu proračunskog deficita i javnog duga prikazanih kao udjela u BDP-u. Dugogodišnja recesija portugalske ekonomije prije 2007. godine dodatno je otežala oporavak javnih financija zemlje, te zajedno s povećanim prinosom na emitirane državne obveznice učinila Portugal sigurnom žrtvom nadolazeće svjetske ekonomske krize. Osim visoke prezaduženosti, problema s kamatama i monetarne nedisciplne (Yilmaz, 2013.) Portugal je suočen i s najmanjim rastom BDP-a u cijeloj Eurozoni što je i vidljivo iz *Tablice 5*. Financijska pomoć Portugalu pružena je od strane Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF) i Mehanizma za europsku financijsku stabilnost (EFSM). U *Tablici 9.* prikazani su iznosi pomoći pruženi od strane EFSF-a.

Tablica 9. Financijska pomoć EFSF-a Portugalu

Iznos	Isplaćeni iznos u mlrd. EUR	Dospijeće
22/06/11	3,70	01/07/36
29/06/11	2,20	03/12/25
20/12/11	1,00	23/08/25
12/01/12	1,70	30/01/35
19/01/12	1,00	18/07/27
30/05/12	3,50	30/05/32
30/05/12	1,70	30/05/35
17/07/12	1,50	17/07/38
17/07/12	1,10	17/07/40
03/12/12	0,80	03/12/28
07/02/13	0,80	07/02/26
27/06/13	1,05	27/06/33
27/06/13	1,05	27/06/34
22/11/13	3,70	22/11/33
28/04/14	1,20	28/04/38

Izvor: Samostalna izrada prema podacima EFSF-a, http://www.efsf.europa.eu/about/operations/portugal/index.htm

Putem EFSF-a Portugalu je ukupno isplaćeno 26 milijardi eura financijske pomoći, a prosječno dospijeće svih tranši iznosi 20,8 godina. Međutim, iznos osiguran EFSF-om nije bio dostatan za portugalski izlaz iz financijskih poteškoća te je osigurano dodatnih 24,3 milijarde eura putem EFSM-a vidljivih u *Tablici 10*.

Tablica 10. Financijska pomoć EFSM-a Portugalu

Datum	Isplaćeni iznos u mlrd. EUR	Dospijeće
31/05/11	1,75	10 godina
01/06/11	4,75	5 godina
21/09/11	5,00	10 godina
29/09/11	2,00	15 godina
06/10/11	0,60	7 godina
16/01/12	1,50	30 godina
24/04/12	1,80	26 godina
04/05/12	2,70	10 godina
30/10/12	2,00	15 godina
25/03/14	1,80	10 godina
12/11/14	0,40	15 godina

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm

Europska unije je Portugalu kroz svoj mehanizam pružanja financijske pomoći državama članicama u poteškoćama EFSM ustupila 26 milijardi eura pomoći. Prosječno maksimalno dospijeće tranši isplaćenih putem EFSM-a jest 19,5 godina.

Dodatnih 26,5 milijardi eura osigurao je MMF i to u obliku specijalnih prava vučenja *(engl. Special Drawing Rights, SDR)* te se je tako ukupna financijska pomoć iz sva tri izvora približila iznosu oko 78 milijardi eura.

Prema Monastiriotis et al. (2013.), Portugal proživljava krizu vanjskog duga i bilance plaćanja. Visoka razina neto vanjskog duga uzrokuje veće deficite na tekućem računu bilance plaćanja, a koje potom povećavaju potrebu za javnim zaduživanjem. Iako je Portugal suočen s krizom vanjskog duga, razlog tome nije gubitak konkurentnosti njegova izvozna sektora[20] već prihvaćanja eura kao nacionalne valute koja je otklonila utjecaj automatskih stabilizatora na održavanje razine neto vanjskog duga i deficita na tekućem računu bilance plaćanja u odgovarajućim granicama. Spomenuti problemi natjerali su Portugal da zatraži financijski paket pomoći (vidi *Tablice 9. i 10.*), a Troika je dizajnirala niz mjera štednje koje je bilo potrebno sprovesti u djelo. Veliki dio mjera predviđenih programom financijske pomoći odnosio se na bankovni sektor (sektor s najvećom ekonomskom vrijednošću), a uključivao je rekapitalizaciju[21] banaka, smanjenje omjera krediti/depoziti na 120% do 2014. godine te povećanje adekvatnosti kapitala banaka. Ostale mjere fiskalne su naravi, a označavaju povećanje PDV stopa, povećanje poreza na dohodak i poreza na imovinu, povećanje naknada u javnim službama (npr. bolnice, sudovi i autoceste), smanjenje nadnica i poreznih olakšica, zamrzavanje novih zapošljavanja u javnom sektoru te ukidanje mogućnosti napredovanja, smanjnje mirovina i sl.

Danas je Portugal u fazi postprogramnog monitoringa *(engl. post-Programme Surveillance, PPS)* sve dok se najmanje 75% pozajmljenih financijskih sredstava ne povrati te može potrajati sve do 2026. godine. Glavni cilj PPS-a jest mjerenje sposobnosti Portugala u vraćanju zajmova EFSF-u i EFSM-u. Nadalje, PPS-om se kontrolira i ekonomsko, fiskalno i financijsko stanje zemlje kroz izradu polugodišnjih izvješća o napretku koja služe za daljnja usmjeravanja. (Europska unija, 2015.c).

3.2.3. Španjolska

Odmah po kolapsu tržišta nekretnina i građevinskog sektora, u Španjolskoj je primijenjena opsežna strukturalna reforma. Pretjerano kreditiranje privatnog sektora

[20] Portugal je poznat po svom izvoznom sektoru tradicionalnih dobara poput tekstila i industrije obuće.
[21] Glavna karakteristika svake rekapitalizacije jest da se odluke o operacijama vezanim za iste donose od strane ministra financija. Također, država dobiva dionice bez prava glasa, a odluke glede menadžmenta banke donose stari dioničari (Monastiriotis et al., 2013.)

dovelo je do početka razduživanja[22] nefinancijskih organizacija i domaćinstava. Već spomenuti problem visoke nezaposlenosti koji je imao tendenciju rasta i prije početka gospodarske krize te neodržive i nezdrave javne financije dodatni su problemi španjolskoj vladi. Španjolska je osim krize građevinskog sektora, bankovne krize te dužničke krize pogođena i socijalnom krizom koja je okarakterizirana velikim brojem nezaposlenih, zamrznutim nadnicama, inflacijom, rapidnim rastom broja umirovljenika i dr. U srpnju 2012. godine Eurozona je odobrila pomoć španjolskom bankarskom sektoru u iznosu do 100 milijardi eura kroz Europski stabilizacijski mehanizam (ESM). Španjolska vlada nije povukla cjelokupni iznos. Zajam je dan Španjolskom fondu za rekapitalizaciju (FROB). ESM program financijske pomoći Španjolskoj istekao je 31. prosinca 2013. godine. U nastavku je prikazana financijska pomoć Španjolskoj pružena od strane ESM-a.

Tablica 11. Financijska pomoć ESM-a Španjolskoj

Datum	Isplaćen iznos u mlrd. EUR	Dospijeće
11/12/12	39,468	11/12/27
05/02/13	1,865	11/12/25

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europskog stabilizacijskog mehanizma, http://www.esm.europa.eu/assistance/spain/index.htm

U *Tablici 11.* prikazana je financijska pomoć pružena Španjolskoj od strane ESM-a koja iznosi 41,333 milijarde eura. Spomenuti iznos isplaćen je kroz dvije tranše s dospijećem u 2025. te 2027. godini.

Španjolska se, poput i drugih država PIIGS-a, Memorandumom o razumijevanju *(engl. Memomrandum of Understanding, MoU)* obvezala sprovesti određene reforme u cilju spriječavanja ekonomske krize. Strukturne reforme poput reforme tržišta rada, mirovinske reforme i reforme tržišta proizvoda i usluga do danas nisu u potpunosti implementirane što je dodatno usporilo španjolski oporavak te umanjilo efekt fiskalne konsolidacije. Mjere sprovedene fiskalnom konsolidacijom odnose se na povećanje indirektnih poreza (prvenstveno PDV-a), trošarina i poreza na štednju, ukidanja olakšica za kupnju prve nekretnine, povećanje poreza na dohodak, povećanje prihoda od poreza na dobit kroz ukidanje odbitaka, povećanja poreza na imovinu, smanjenje od 5% na remuneraciju zaposlenika u javnom sektoru, zamrzavanje nadnica u javnom

[22] Razduživanje (engl. deleveraging) ili smanjivanje financijske poluge (multiplikatora glavnice) odnosno smanjivanje određenog postotka duga u ukupnoj pasivi logična je posljedica prezaduženosti. Razduživati se mogu poduzeća, kućanstva, pa i čitave države ako je razduživanje rašireno u svim sektorima nacionalne ekonomije.

sektoru, smanjenje javnih investicija, rezanje u obrazovanju i zdravstvu itd. (Monastiriotis et al., 2013.).

Po završetku programa financijske pomoći, Španjolska jest pod nadzorom PPS-a u čijem se posljednjem izvješću (proljeće 2015.) zaključuje kako su vidljive koristi od strukturalnih reformi provedenih od strane Španjolske te kako se polako kreće prema stabilizaciji financijskog sektora, jednostavnijim financijskim uvjetima, snažnijem ekonomskom oporavku, poboljšanom tržištu rada te jeftinijim mogućnostima zaduživanja države. Također, zemlji trenutno ne prijeti kreditni rizik. Svakako, s implementacijom reformi potrebno je nastaviti želi li se pritom postići potpuni oporavak uz uklanjanje i dalje postojećih ekonomskih neravnoteža (Europska unija, 2015.d)

3.2.4. Italija

Italija je dočekala krizu s već ionako previsokim dugom opće države. Slabašne javne financije učinile su talijansku ekonomiju još osjetljivijom na udarce krize. Kako navodi Yilmaz (2013.), bez obzira na poboljšane proračunske performanse kao posljedice konsolidacijskih mjera prije i poslije krize, visoka razina duga značila je veću ranjivost u situacijama ekonomskih šokova. Glavni problem Italije leži u slabom gospodarskom rastu na godišnjoj razini (vidi *Tablicu 5.*), a visoke kamate na pribavljena sredstva iz inozemstva politiku zaduživanja čine teško održivom i upitnom. Ono što se zapravo krije iza slabog rasta talijanske ekonomije jest nedostatak produktivnosti te konstantna politička kriza koja svoje uporište ima u čestim promjenama vladajuće strukture. Italija, za sada, još uvijek nije uputila zahtjev za financijskom pomoći ESM-u, EFSM-u ili MMF-u već potrebna sredstva i dalje prikuplja na financijskim tržištima duga emitirajući obveznice.

Prema navodima Monastiriotis et al. (2013.), mjere koje je usvojila talijanska vlada čine se poprilično uspješnima u pokušaju da se talijanski proračun dovede pod kontrolu te da javni dug poprimi opadajuću putanju. Između 2011. i 2012. godine Italija je uspjela smanjiti strukturni deficit za 2,7 postotna boda postavljajući ga na razinu od 0,9% BDP-a. Procjenjuje se kako bi zahvaljujući usvojenim stabilizacijskim paketima Italija bila u stanju smanjiti neto zaduženje za više od 90 milijardi eura (oko 5,5 postotnih bodova BDP-a) na način da ograniči javnu potrošnju i poveća prihode. Konsolidacijska strategija uključuje povećanje PDV-a za 1 postotni bod, povećanje

poreza na nekretnine, reformu oporezivanja financijskih instrumenata, povećanje poreza na energetske kompanije i financijske operatore te povećanje poreznih prihoda od igara na sreću i trošarina. Stategija uključuje i novi porezni okvir za poduzetništvo kojim bi se smanjilo porezno opterećenje na kapitalne investicije te reduciralo oporezivanje rada. Nadalje, prisutna je i snažna borba protiv porezne evazije, vrše se bolne strukturne reforme u zdravstvu, obrazovanju i mirovinskom sustavu, smanjuje se broj zaposlenih[23] u javnom sektoru se te zamrzavaju njihove nadnice, vrši se reorganizacija javne uprave na lokalnoj i centralnoj razini itd. Pivatizacija državne imovine također je jedna od mjera kako smanjiti talijanski javni dug.

3.2.5. Irska

Prema navodima Krajewske (2014.), Irska je prva zemlja europske unije koja je utonula u gospodarsku krizu zbog svoje jake povezanosti s američkim kapitalom. Druga slabost irskog gospodarska leži u snažnoj ovisnosti o građevinskom sektoru koji je za vrijeme gospodarske eksplozije bio najzaslužniji za rast BDP-a, zaposlenosti i poreznih prihoda. Međutim, građevinski sektor značajno je ovisan o bankovnom sektoru za kojeg je ustanovljeno da je nedovoljno reguliran. Krah banaka ubrzo je doveo kolapsa realne ekonomije što je i potvrđeno i najvećim padom BDP-a u 2009. godini od 6,37% (vidi *Tablicu 5*.).

Irskoj je pružena financijska pomoć kroz ekonomski program prilagodbe u iznosu od 85 milijardi eura od kojih je 22,5 milijardi eura financirano od strane EFSM-a, 17,7 milijardi eura od EFSF-a te 22,5 milijarde od strane MMF-a u obliku SDR-a. Nadalje, prikupljena su sredstva u iznosu od 4,8 milijardi eura na temelju bilateralnih zajmova[24] o pružanju financijske pomoći te je osigurano dodatnih 17,5 milijardi eura od strane irske vlade kroz irski nacionalni mirovinski fond.

[23] Od 2007. godine broj zaposlenih u javnom sektoru smanjio se za 4,3% zajedno s njihovim kompenzacijama koje su zabilježile pad od 2,3% (Monastiriotis et al., 2013.).
[24] Bilateralni zajmovi Irskoj: UK (3,8 mlrd. eura), Švedska (0,6 mlrd. eura) i Danska (0,4 mlrd. eura).

Tablica 12. Financijska pomoć EFSF-a Irskoj

Iznos	Isplaćeni iznos u mlrd. EUR	Dospijeće
01/02/11	1,90	01/08/32
01/02/11	1,70	01/08/33
10/11/11	0,90	01/08/30
10/11/11	2,10	25/07/31
15/12/11	1,00	01/08/30
12/01/12	1,20	01/08/29
19/01/12	0,50	01/07/34
03/04/12	2,70	01/08/31
02/05/13	0,80	01/08/29
18/06/13	1,60	18/06/42
27/09/13	1,00	27/09/34
04/12/13	2,30	04/12/33

Izvor: Samostalna izrada prema podacima EFSF-a, http://www.efsf.europa.eu/about/operations/ireland/index.htm

Iz *Tablice 12.* vidljivo je kako je ukupna pomoć putem EFSF-a iznosila 17,7 mlijardi eura te isti iznos isplaćen kroz 12 tranši s prosječnim dospijećem od 20,8 godina.

Tablica 13. Financijska pomoć EFSM-a Irskoj

Datum	Isplaćeni iznos u mlrd. EUR	Dospijeće
12/01/11	5,00	5 godina
24/03/11	3,40	7 godina
31/05/11	3,00	10 godina
29/09/11	2,00	15 godina
06/10/11	0,50	7 godina
16/01/12	1,50	30 godina
05/03/12	3,00	20 godina
03/07/12	2,30	15 godina
30/10/12	1,00	15 godina
25/03/14	0,80	10 godina

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ireland/index_en.htm

Zahvaljujući EFSM-u, Irska je dobila ukupno 22,5 milijardi eura financijske pomoći isplaćenih u 10 tranši, a prikazanih u *Tablici 13.*

Irska se odlučila, kako navode Monastiriotis et al. (2013.), za ortodoksne, liberalne mjere fiskalne prilagodbe koji se kreću u nešto drugačijem smjeru od onih sugeriranih od strane Troike. Tako je državna potrošnja smanjena za dvije trećine, dok su porezi povećani za jednu trećinu ukupne prilagodbe (korekcije). Irska je zadržala niže porezno opterećenje stvarajući pritom povoljne "prijateljske" uvjete za tržište rada i cjelokupno poslovno okruženje – stopa poreza na dobit zadržana je na istoj razini, a ideja o povećanju poreza na dohodak ili uvađanja nove najviše stope je bila odbačena. Povećani su jedino prihodi od indirektnih poreza (posebice PDV-a) te je uveden porez

na imovinu s obzirom na vrijednost nekretnine. Što se tiče rashodovne strane proračuna uštede su postignute smanjenjem nadnica i ukidanjem financijskih povlastica u javnom sektoru te, općenito, snažnog smanjenja obujma javnog sektora kroz tzv. dobrovoljno otpuštanje (zdravstvo, obrazovanje, sigurnost i civilni sektor). Bez obzira na sprovedene mjere, irski središnji ured za statistiku ocjenjuje ishod fiskalne korekcije regresivnim s povećanom stopom siromaštva.

Danas je bivši "keltski tigar" u fazi postprogramnog monitoringa sve dok se najmanje 75% pozajmljenih financijskih sredstava ne vrati te može potrajati sve do 2031. godine. Glavni cilj PPS-a jest mjerenje sposobnosti Irske u vraćanju zajmova EFSF-u i EFSM-u te vraćanje bilateralnih zajmova (Europska unija, 2015.e).

3.3. Europski stabilizacijski mehanizam

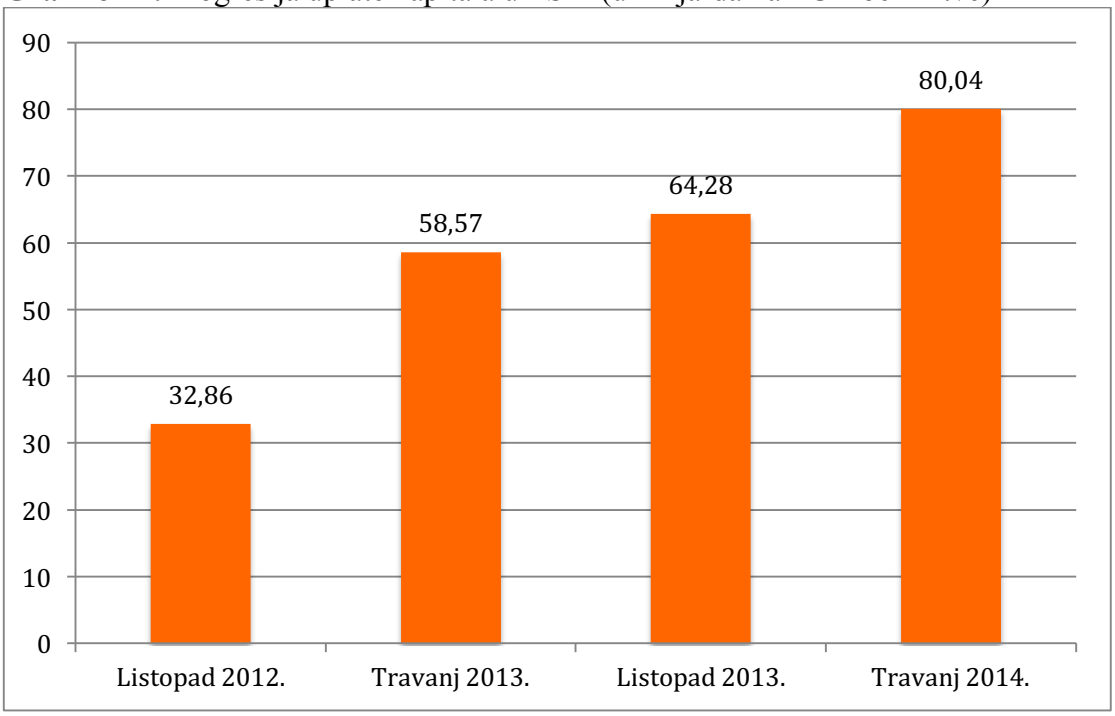
Kriza prezaduženosti država poput Grčke, Irske i Portugala zahtjevala je promptnu reakciju Europske unije kako bi se očuvala stabilnost Eurozone, a kasnije i same periferije Europe. Reakcija je bila institucionalnog karaktera te je vodila ka stvaranju nove arhitekture dizajnirane za očuvanje financijske stabilnosti. Nova mreža financijske stabilnosti EU obuhvaća Europski stabilizacijski mehanizam (ESM) i Mehanizam za europsku financijsku stabilnost (EFSM).

Europski stabilizacijski mehanizam (ESM) važna je komponenta sveobuhvatne strategije EU-a dizajnirane kako bi se očuvala financijska stabilnost u Eurozoni. Mehanizam, poput svoga prethodnika Europskog fonda za financijsku stabilnost[25] (engl. *European Financial Stability Facility, EFSF)*, pruža pomoć zemljama Eurozone koje se nalaze u financijskim poteškoćama. Kako bi uspješno izvršio svoju zadaću, ESM prikuplja sredstva na način da izdaje instrumente novčanog tržišta kao i srednjoročne i dugoročne dužničke vrijednosne papire s rokom dospijeća do 30 godina. Vrijednosnice koje izdaje imaju pokriće u uplaćenom kapitalu u iznosu od 80 milijardi eura kojeg su uplatile zemlje članice Eurozone tj. članice ESM-a. Udio pojedine zemlje u uplaćenom kapitalu ovisi o kontribucijskom ključu kojeg je

[25] Europski fond za financijsku stabilnost (EFSF) oformljen je u 2010. godini te je predstavljao privremeno i prijelazno tijelo. EFSF i ESM paralelno funkcioniraju od listopada 2012. godine, kada je ESM službeno inauguriran, do lipnja 2013. godine. Od 1. srpnja 2013. godine EFSF ne ulazi u nikakve nove programe financijske pomoći, ali će nastaviti s upravljanjem i namirom svojih postojećih obveza. ESM bit će jedini mehanizam za pružanje financijske pomoći (do maksimalnih 500 milijardi eura) zemljama članicama Eurozone. EFSF će prestati postojati kada se sva pružena pomoć u obliku zajmova povrati i kada se svi instrumenti financiranja izdani od EFSF-a nadoknade.

odredila ESB razmjerno broju stanovnika i BDP-u kojeg ima pojedina zemlja članica u Eurozoni. Ukupna vrijednost ESM jest 704,8 milijarde eura od čega je 80,5 milijardi u obliku uplaćenog kapitala dok je preostalih 624,3 milijarde eura u obliku opozivog kapitala. S 1. siječnjem 2015. godine Litva[26] je postala članica Eurozone, dok je od 3. siječnja 2015. godine članica ESM-a. U *Grafikonu 2.* prikazana je progresija uplate kapitala kroz razdoblje od godinu i pol dana, točnije od listopada 2012. godine do travnja 2014. godine.

Grafikon 2. Progresija uplate kapitala u ESM (u miljardama EUR bez Litve)

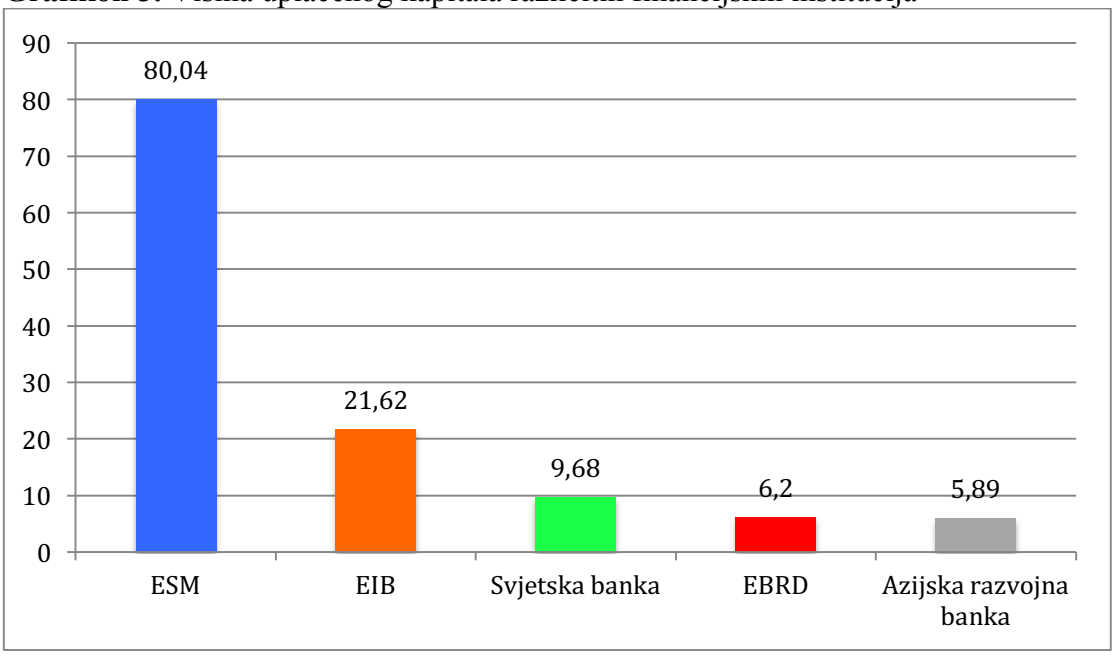


Izvor: Samostalan rad prema podacima Europskog stabilizacijskog mehanizma, http://www.esm.europa.eu/about/governance/shareholders/paid-in-capital/index.htm

Važnost i veličina ESM-a kao institucije ogleda se u visini uplaćenog kapitala koja uvelike premašuje iznose uplaćenog kapitala drugih financijskih institucija. Usporedni prikaz uplaćenog kapitala različitih institucija prikazan je u nastavku u *Grafikonu 3*.

[26] Ulaskom Litve u Eurozonu i ESM vrijednost ESM-a povećala se za otprilike 2,8 milijarde eura, a ta se vrijednost podudara s uplaćenim kapitalom od oko 0,33 milijarde eura određenom prema kontribucijskom ključu ESM-a. Litva će spomenuti iznos morati u potpunosti uplatiti do 2018. godine.

Grafikon 3. Visina uplaćenog kapitala različitih financijskih institucija



Izvor: Samostalan rad prema podacima Europskog stabilizacijskog mehanizma, http://www.esm.europa.eu/about/governance/shareholders/paid-in-capital/index.htm

Europski stabilizacijski mehanizam broji 19 članica koje posjeduju određeni udio u ukupnoj vrijednosti fonda. U *Tablici 14.* prikazane su sve zemlje članice ESM-a, odgovarajući kontribucijski ključevi, broj dionica te opozivi i uplaćeni kapital.

Tablica 14. Vrijednost ESM-a

ESM Članica	ESM Ključ (%)	Br. dionica	Opozivi kapital (u mlrd. €)	Uplaćeni kapital (u mlrd. €)
Austrija	2,7644	194.838	19,48	2,23
Belgija	3,4534	243.397	24,34	2,78
Cipar	0,1949	13.734	1,37	0,16
Estonija	0,1847	13.020	1,30	0,15
Finska	1,7852	125.818	12,58	1,44
Francuska	20,2471	1.427.013	142,70	16,31
Grčka	2,7975	197.169	19,72	2,25
Irska	1,5814	111.454	11,15	1,27
Italija	17,7917	1.253.959	125,40	14,33
Latvija	0,2746	19.353	1,94	0,22
Litva	0,4063	28.634	2,86	0,33
Luksemburg	0,2487	17.528	1,75	0,20
Malta	0,0726	5.117	0,51	0,06
Nizozemska	5,6781	400.190	40,02	4,57
Njemačka	26,9616	1.900.248	190,02	21,72
Portugal	2,4921	175.644	17,56	2,01
Slovačka	0,8184	57.680	5,77	0,66
Slovenija	0,4247	29.932	2,99	0,34
Španjolska	11,8227	833.259	83,33	9,52
Total	**100**	**7.047.987**	**704,80**	**80,55**

Izvor: Samostalan rad prema podacima Europskog stabilizacijskog mehanizma, http://www.esm.europa.eu/about/governance/shareholders/index.htm

Također, ESM jest u uskoj kooperaciji s Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) jer je očekivano da zemlja članica EMU-a koja je zatražila pomoć od ESM-a, sličan upit uputi i MMF-u. Uspostava ESM-a ne predstavlja jedinu mjeru pomoći članicama Eurozone u rješavanju financijskih poteškoća i zaduženosti. Pomoć mehanizma trebala bi biti komplementarna nizu mjera na nacionalnoj, ali i supranacionalnoj razini. Države članice koje zatraže pomoć ESM-a moraju biti spremne provesti ozbiljnu fiskalnu konsolidaciju i strukturne reforme sukladno inicijativama Pakta o stabilnosti i rastu, fiskalnom paktu, Europskom semestru, Euro Plus Paktu[27] te novoj financijskoj superviziji koja se uspostavlja u EU.

3.4. Mehanizam za europsku financijsku stabilnost

Mehanizam za europsku financijsku stabilnost *(engl. European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM)* pruža financijsku pomoć državama članicama EU-a

[27] Euro Plus Pakt poznat još i kao Pakt konkurentnosti (ili Pakt za Euro) predstavlja europski plan iz 2011. godine u kojem sudjeluju određene članice Europske unije koje se obvezuju na niz političkih reformi usmjerenih na poboljšanje fiskalne snage i konkurentnosti svake pojedine zemlje članice.

u financijskim poteškoćama. U suštini, EFSM reproducira osnovne mehanizme već postojećeg sustava financijske pomoći zemljama EU koje još nisu postale članice EMU-a – Sustav pomoći bilanci plaćanja[28] *(engl. Balance-of-Payments Assistance – BoP)*. Unutar EFSM-a, Europskoj komisiji dozvoljeno je posuditi do 60 milijardi eura na financijskim tržištima u ime EU-a s europskim proračunom kao garancijom. Pozajmljena sredstva Komisija prosljeđuje državi članici koja je zatražila pomoć. Ovaj financijski aranžman podrazumijeva da EU ne snosi nikakav trošak vezan za servisiranje duga, te da je za otplatu glavnice i kamate odgovorna jedino država članica koja uživa financijsku pomoć posredstvom Europske komisije. U slučaju da država u poteškoćama ne može vratiti dugovanje, otplata emitiranih obveznica na financijskim tržištima past će na teret EU proračuna. Do sada, EFSM je bio aktiviran za Irsku i Portugal kojima je pozajmljeno ukupno 48,5 milijardi eura[29] (22,5 mlrd. eura Irskoj i 26 mlrd. eura Portugalu). Spomenuti iznos državama se isplaćivao kroz 3 godine (od 2011. do 2014. godine).

EFSM dio je šire sigurnosne mreže koju još čine i EFSF odnosno ESM za zemlje Eurozone te MMF. Za zemlje članice EMU-a s odgodom na raspolaganju stoji sustav pomoći bilanci plaćanja *(engl. Balance-of-Payments assistance, BoP)*. Pomoć EFSM-a i ESM-a može biti aktivirana samo kada je upućen zahtjev za financijskom pomoći od strane određene zemlje članice uz strogi makroekonomski program prilagodbe koji je prethodno potvrđen od strane Komisije u uskoj vezi s ESB-om. U slučaju da se zemlji odobri pomoć, odluka mora sadržavati sljedeće:

- proceduru financijske pomoći (ukupni iznos, broj plaćanja, vremenski period itd.),
- ekonomski i financijski program prilagodbe za državu članicu i
- opće uvjete ekonomske politike[30] zahtijevane od Komisije kojima se uvjetuje državu članicu da vrati financijsku stabilnost i mogućnost samofinanciranja na financijskim tržištima.

[28] EU može pružiti zajedničku pomoć državama članicama koje još nisu preuzele euro kada se one nađu u poteškoćama putem sustava pomoći bilanci plaćanja (BoP). BoP je osmišljen na način da olakša vanjska financijska ograničenja zemlje koja traži pomoć. Na taj način EU pozajmljuje državi članici srednjoročni zajam do 50 milijardi eura, a iz nedavne prakse vidljivo je kako se ta pomoć najčešće produljuje uz kooperaciju s MMF-om i drugim institucijama. Vidi više na: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/balance_of_payments/index_en.htm

[29] Iznos od 48,5 mlrd eura zajednički su financirali EU (kroz EFSM), EFSF i MMF. Sve tri institucije su bile nezavisne u financiranju Irske i Portugala, ali su njihove akcije bile koordinirane.

[30] Opći uvjeti ekonomske politike predmet su Memoranduma o razumijevanju između države članice i Europske komisije. Komisija, zajedno s ESB-om, provjerava pridržava li se država navedenih uvjeta.

3.5. Rekapitulacija financijskih pomoći zemljama EU

Zemlje Europske unije koje su se našle u financijskim poteškoćama, poziv za pomoć mogle su zatražiti od različitih institucija. I dok su financijske institucije poput EFSF-a, ESM-a i EFSM-a namijenjene isključivo članicama Eurozone, državama nečlanicama na raspolaganju stoji pomoć bilanci plaćanja od strane Europske unije, te mnoge druge međunarodne institucije poput MMF-a, Svjetske banke *(engl. World Bank, WB)* i sl.

Tablica 15. Pregled financijskih institucija koje su pružale pomoć zemljama EU u razdoblju od 2010. do 2014. godine

	Cipar	Grčka	Mađarska	Irska	Latvija	Portugal	Rumunjska	Španjolska
EFSF		X		X		X		
ESM	X							X
EFSM				X		X		
BoP			X		X		X	
MMF	X	X	X	X	X	X	X	
Bilateralni zajmovi		X		X	X			
WB					X		X	
EBRD					X		X	
EIB							X	

Izvor: Samostalan rad prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm

U *Tablici 15.* sustavno su prikazane sve financijske institucije koje su sudjelovale u pružanju financijske pomoći europskim zemljama. Iako se bilateralni zajmovi ne mogu smatrati institucijom, oni su za vrijeme trajanja krize definitivno bili jedan od popularnijih načina prikupljanja novčanih sredstava i financiranja proračunskih manjkova. Iz tablice je također vidljivo kako je čest slučaj da se zemlje za pomoć obrate istovremeno većem broju financijskih institucija te da se sukladno prethodno izrađenom ekonomskom programu prilagodbe navede u kojem će omjeru određene institucije sudjelovati u financiranju država članica koje su se našle u poteškoćama.

Svako odstupanje države od spomenutih uvjeta može imati za posljedicu promjene unutar ekonomskog i financijskog programa prilagodbe.

4. MONETARNA POLITIKA EUROZONE ZA VRIJEME RECESIJE

Ekonomska kriza, koja u određenim zemljama još uvijek traje, natjerala je regulatore da se posluže novim mehanizmima i metodama u borbi protiv ekonomskih nestabilnosti. Prema Stakiću (2014.) kombinacija deflatornih pritisaka i turbulencija na tržištima kapitala dovela je centralne banke diljem svijeta do točke u kojoj je potrebno aktivnije koristiti nekonvencionalne mjere monetarne politike. Monetarni regulatori strogo su se pokorili politici niskih kamatnih stopa koja je ključni parametar transmisijskog mehanizma. Drugi slučajevi korištenja neuobičajenih mjera monetarne politike ogledaju se kroz akumulaciju golemih likvidnih rezervi kanaliziranih bankarskom sektoru, otkup dugoročnih vrijednosnica te direktnih investicija u određene segmente financijskih tržišta. Europska središnja banka nije ostala izuzetak i isključivo pasivni promatrač, već je izašla iz takve uloge te aktivnije počela sudjelovati u upravljanju ekonomskim (ne)prilikama.

4.1. Politika Europske središnje banke

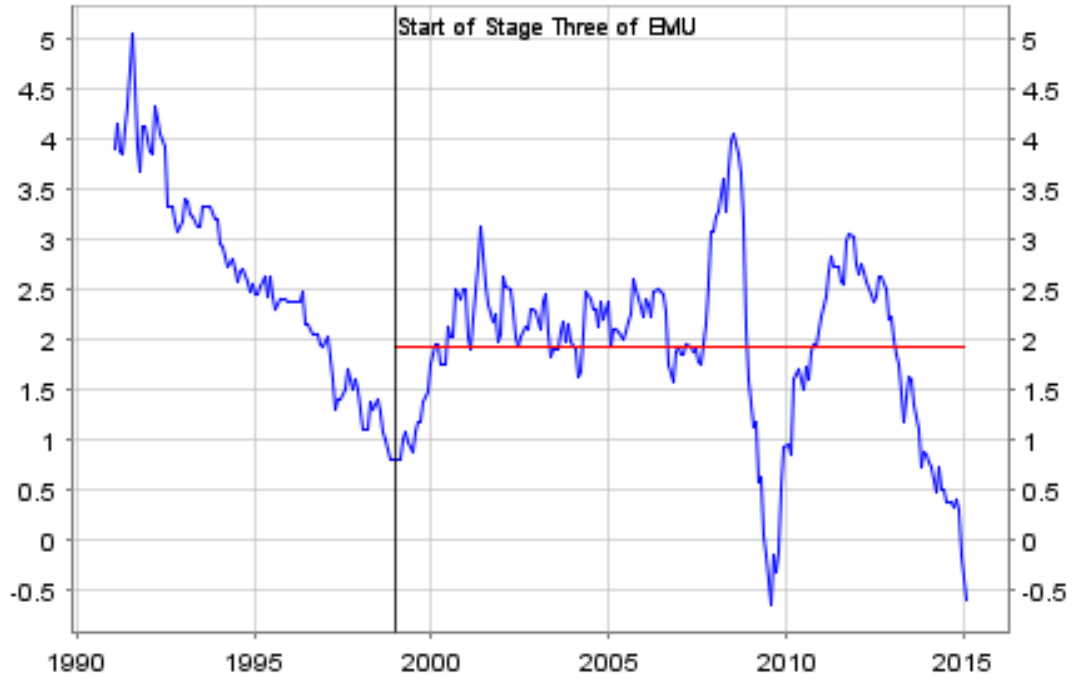
Ugovorom iz Maastrichta određeno je kako glavni cilj ESB-a mora biti stabilnost cijena. Kako Ugovorom nije bilo definirano što zapravo znači cijenovna stabilnost, u listopadu 1998. godine Upravno vijeće ESB-a dalo je kvantitativnu definiciju cijenovne stabilnosti (Sbarcea, 2012.). Definicija nalaže kako u srednjem roku stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena na godišnjoj razini mora biti ispod, ali blizu 2%. Sukladno rečenom, glavni zadatak ESB-a kao koordinatora Eurosustava jest implementacija monetarne politike Eurozone ciljajući pritom na stabilnost cijena. Upravljanjem kratkoročnim kamatnim stopama, monetarna politika utječe na ekonomiju i u konačnici na razinu cijena (transmisijski mehanizam).

4.1.1. Transmisijski mehanizam i stabilnost cijena

Transmisijski mehanizam karakteriziraju određeni kanali kao i odluke vezane za monetarnu politiku. Promjenom službenih kamatnih stopa utječe se direktno na

kamatne stope na novčanim tržištima i, indirektno, na kamatne stope na kredite i depozite koje su postavljene od strane banaka. Paralelno, očekivanja glede budućih promjena službenih kamatnih stopa utječu na srednjoročne i dugoročne kamatne stope. Drugim riječima, dugoročne kamatne stope dijelom ovise o očekivanjima budućih kretanja kratkoročnih kamatnih stopa. Uz odgovarajuće akcije monetarne politike, spomenute promjene vode ka prilagodbi u cijenama imovine (primjerice na tržištima kapitala) i deviznog tečaja, a promjene deviznog tečaja direktno utječu na inflaciju. Nadalje, promjena razine kamatnjaka utječe na štednju i investicijske odluke kako kućanstava, tako i poduzetničkog sektora. Primjerice, viši kamatnjak čini potrošačke kredite manje privlačnim. Ponuda kredita od strane banaka također se nalazi pod utjecajem promjene razine kamatnjaka. Viši kamatnjak podrazumijeva povećanje rizika od nevraćanja kredita od strane uzajmljivača te tako banke reduciraju kreditnu aktivnost što uzrokuje smanjenje potrošnje i investicija. Promjene u investicijama i potrošnji uzrokovat će promjenu u domaćoj potražnji za robom i uslugama, a kada agregatna potražnja nadmaši agregatnu ponudu očekivan je pritisak na cijene – rast cijena (Europska središnja banka, 2015.a).

Grafikon 4. Inflacija u Eurozoni (HICP, godišnje promjene u %)



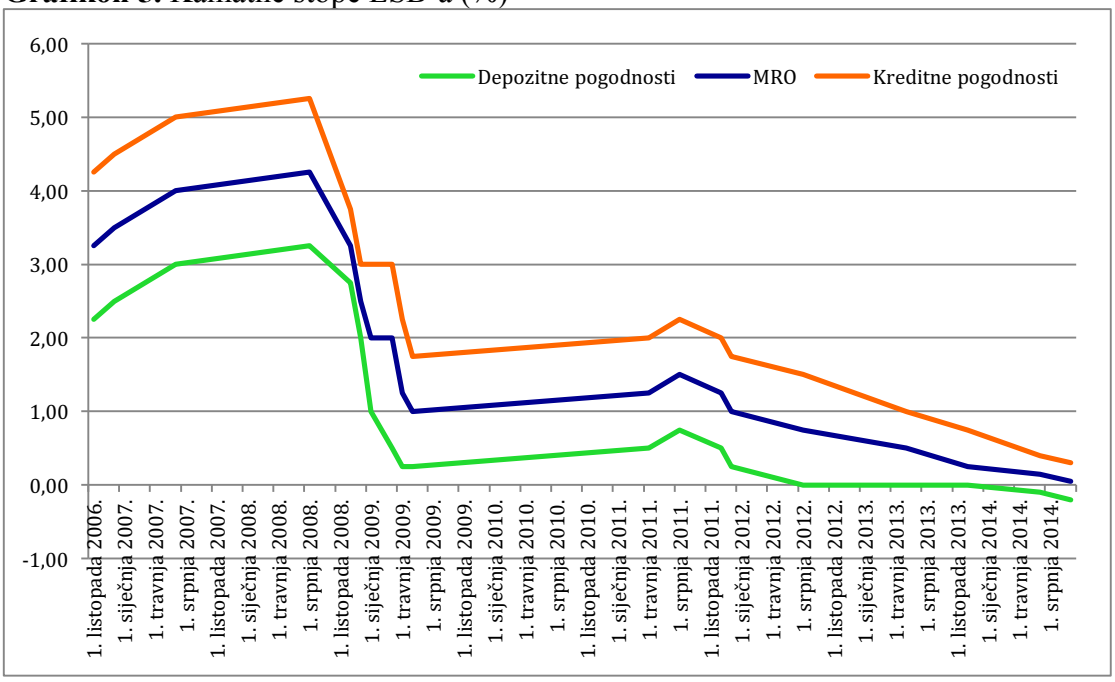
Izvor: Europska središnja banka, https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html

Grafikon 4. prikazuje inflaciju Eurozone za razdoblje od 1991. do 2015. godine mjerenu harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HICP), a prikazanu u godišnjoj postotnoj promjeni. Vidljivo je kako je ostvarenje glavnog cilja ESB-a

(prikazanog crvenom linijom) uspješno promatra li se pritom srednjoročno razdoblje, a ne pojedinačna mjesečna ili godišnja kretanja. Zadani cilj odnosi se na treću fazu uspostave EMU-a odnosno isti se prati od 1999. godine.

Objašnjeno je kako je za uspješnu transmisiju potrebno kvalitetno upravljanje kamatnim stopama. Kako se Eurozona bori s deflatornim pritiscima zbog velike ponude, a relativno male potražnje na tržištima roba i usluga uzrokovane ekonomskom krizom, ESB morala je intervenirati na način da je svoje kamatne stope spustila na rekordno niske razine. Iste su prikazane u nastavku.

Grafikon 5. Kamatne stope ESB-a (%)



Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske središnje banke, https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html

Grafikon 5. prikazuje kamatne stope ESB-a iskazane u godišnjem postotku za razdoblje od 2006. do 2014. godine. U početku promatranog razdoblja kamatne su stope bile postavljene relativno visoko, ali zbog utjecaja gospodarske krize i nastojanja ESB-a da održi euro stabilnim preko očuvanja dogovorene razine inflacije, započeo je proces spuštanja kamatnih stopa s ciljem oživljavanja europskog gospodarstva i poticanja potrošnje, investicija i kreditne aktivnosti od strane banaka. Sve kamatne stope slijede isti trend kroz prikazano razdoblje. Tri su ključne kamatne stope kojima upravljava ESB:

- kamatne stope na glavne operacije refinanciranja *(engl. Main refinancing operations, MRO)*,

- kamatne stope na kreditne pogodnosti i
- kamatne stope na depozitne pogodnosti.

Ad 1. Glavne operacije refinanciranja su redovne povratne transakcije koje osiguravaju dostatnu količinu likvidnosti bankovnom sustavu. Provode se od strane Eurosustava[31] te imaju dospijeće od tjedan dana. Njihovo izvršenje je decentralizirano što znači da ih provode nacionalne središnje banke sukladno standardnim ponudama prikazanih u kalendaru ESB-a. One su od glavnog značaja za ispunjenje ciljeva operacija otvorenog tržišta[32] Eurosustava. Fiksna kamatna stopa na MRO iznosi 0,05% (Europska središnja banka, 2015.b).

Ad 2. Ugovorne strane (banke Eurosustava) mogu se koristiti kreditnim pogodnostima kako bi osigurale prekonoćnu likvidnost. Sredstva pozajmljuju od nacionalnih središnjih banaka. Kamatna stopa za kreditne pogodnosti uobičajeno predstavlja gornju granicu prekonoćnih tržišnih kamatnih stopa. Sa službenih stranica ESB-a (2015.b), vidljivo je kako kamatna stopa za kreditne pogodnosti iznosi 0,30%.

Ad 3. Ugovorne strane (banke Eurosustava) mogu se koristiti depozitnim pogodnostima na način da kod nacionalnih središnjih banaka polože prekonoćne depozite. Kamatna stopa na depozitne pogodnosti ujedno predstavlja i donju granicu za prekonoćne tržišne kamatne stope, a ista je trenutno postavljena na -0,20%. Kako ESB nastoji održati stopu inflacije na približno 2% u srednjem roku, promjenama u kamatnim stopama utječe na inflaciju[33]. Negativna stopa na depozitne pogodnosti bankama je sve samo ne pogodna. Budući da ESB želi potaknuti potrošnju i investicije, banke će za višak sredstava, koje uobičajeno polažu na račune ESB-a, morati platiti naknadu. Prema službenom objašnjenju ESB-a (2015.b), banke imaju dvije opcije – ili će vlastite viškove iskoristiti za kreditiranje drugih banaka ili će platiti negativnu kamatnu stopu na depozite kod centralne banke jer zadržavanje

[31] Eurosustav sastoji se od Europske središnje banke i nacionalnih središnjih banaka (NSB) zemalja članica koje su prihvatile euro. Uz Eurosustav u funkciji jest i Europski sustav središnjih banaka (ESSB) koji se sastoji od ESB-a i NSB-a svih članica EU bez obzira na njihovo članstvo u EMU-u. ESB predstavlja samu srž Eurosustava i ESSB-a te kao takva ima pravnu osobnost u međunarodnom pravu.

[32] Osnovni instrumenti monetarne politike jesu: operacije na otvorenom tržištu (uključuju glavne operacije refinanciranja, dugoročne operacije financiranja, operacije fine prilagodbe i strukturne operacije), ustaljene pogodnosti (depozitne i kreditne pogodnosti) i rezerve likvidnosti (uključuju obveznu rezervu, omjer rezervi te remuneraciju tj. naknadu).

[33] U slučajevima visoke stope inflacije, središnje banke povećavaju kamatne stope te na taj način posuđivanje čine skupljim, a štednju primamljivom. Suprotno, kada je inflacija izuzetno niska (ili je prisutna deflacija), središnje banke snizuju kamatne stope kako bi se stimuliralo uzajmljivanje i potrošnja.

novčanih viškova u fizičkom obliku nije besplatno te se u slučaju njegova skladištenja javljaju novi troškovi i rizici.

4.1.2. Važnost monetarnih agregata

Inflacija i monetarni rast usko su povezani u srednjem i dugom roku i zato Europska središnja banka pridaje veliki značaj monetarnim agregatima i njihovom razvoju. Analiza kreditnih uvjeta i uvjeta likvidnosti dopuštaju ESB-u da nadiđe privremene utjecaje raznih ekonomskih šokova (Sbarcea, 2012.). Važno je naglasiti kako je ESB, pored očuvanja razine cijena stabilnim, predložila i drugi cilj koji je vezan za razinu M3 monetarnog agregata kao važnog čimbenika monetarne strategije[34].

ESB se povela iskustvima drugih centralnih banaka i definirala tri monetarna agregata s obzirom na stupanj likvidnosti imovine kako bi učinkovito upravljala novčanom masom. Tri monetarna agregata ESB-a jesu:

- M1 – ponuda novca u najužem smislu,
- M2 – ponuda novca "srednjeg" stupnja
- M3 – monetarna masa u širem smislu.

Ad 1. Monetarni agregat M1 sadrži novac koji je u opticaju (novčanice i kovanice) kao i određene količine novca locirane na računima koje mogu biti konvertirane u gotovinu ili služe za negotovinska plaćanja tj. prekonoćni depoziti.

Ad 2. Drugi monetarni agregat, M2, sastoji se od monetarnog agregata M1 te depozita s rokom dospijeća do dvije godine i *a-vista* depozita s prethodnom najavom do 3 mjeseca. Prema Sbarcea (2012.) visko sigurna imovina definirana M2 monetarnim agregatom ne može se dobiti momentalno. Njena knoverzija u M1 monetarni agregat zahtjeva raniju najavu, a za provođenje takve operacije neizbježno je plaćanje određenih provizija ili penala.

Ad 3. Monetarna masa u širem smislu koja definira M3 monetarni agregat sastoji se od M2 monetarnog agregata i instrumenata visokog stupnja likvidnosti poput ugovora

[34] Strategija monetarne politike počiva na dva stupa. Prvi stup odnosi se na ekonomsku analizu koja sagledava trenutna ekonomska i financijska kretanja na kratkoročnom do srednjoročnom riziku održavanja stabilnosti cijena. Ona prati gospodarska kretanja, agregatnu potražnju, fiskalnu politiku, kapital i tržište rada, kretanje tečaja, bilance plaćanja te financijskih tržišta (ESB, 2014.c). Monetarna analiza predstavlja drugi stup strategije te sagledava odnos između novčane mase i cijena u dugom roku.

o otkupu, udjela dionica s novčanih tržišta i instrumenata duga s dospijećem manjim od dvije godine.

Rast M3 monetarnog agregata ESB je ograničila na maksimalnih 4,50% godišnje promjene[35]. Prema podacima ESB-a (2015.d), godišnja postotna promjena rasta monetarnog agregata u prosincu 2014. godine iznosila je 3,60%. U odnosu na mjesec ranije iste godine, to je porast od 0,50 postotnih bodova. Najniža stopa rasta M3 monetarnog agregata u 2014. godini zabilježena je u travnju kada je iznosila 0,80%.

Grafikon 6. M3 Eurozone (godišnja promjena u %)



Izvor: Europska središnja banka, http://sdw.ecb.europa.eu/home.do?chart=t1.2

Iz *Grafikona 6.* vidljivo je kako M3 monetarni agregat do pojave gospodarske krize imao tendenciju rasta zahvaljujući ekonomskom *boom-u* na financijskim tržištima. Dolaskom krize, M3 naglo pada u 2008. godini te doseže negativne vrijednosti u 2010. godini. Negativne vrijednosti nastale su zbog alokacije sredstava u dugoročne depozite i vrijednosnice izvan M3 monetarnog agregata. Također, uski *spreadovi*[36] između kamatnih stopa različitih M3 instrumenata podrazumijevaju alokaciju sredstava u prekonoćne depozite, a ne više u M3 instrumente. Sukladno rečenom, u 2010. godini M1 monetarni agregat imao je snažan, dok je M3 imao slabašan godišnji rast (ESB, 2015.d).

[35] Naknadno, ESB odustala je od ovog sekundarnog cilja monetarne strategije.
[36] *Spread* predstavlja razliku između *bid* i *ask* cijene određene vrijednosnice ili imovine.

4.2. Nekonvencionalni instrumenti monetarne politike

Kako je gospodarska kriza postajala sve intenzivnijom, tako je stabilnost Eurozone bivala sve upitnijom. Europska središnja banka, kao kreator i koordinator monetarne politike Eurozone, morala se okrenuti novijim, nekonvencionalnim mehanizmima monetarne politike kako bi izbjegla urušavanje monetarne unije i reverzibilnost eura[37].

4.2.1. Izravne tržišne transakcije

Jedan od neuobičajenih instrumenata monetarne politike jesu i izravne tržišne transakcije *(engl. Outright monetary transactions, OMT)* koje predstavljaju mogućnost za neograničenu kupnju državnih obveznica zemalja koje uživaju financijsku pomoć ESM-a ili EFSF-a od strane ESB-a. Instrument je predstavljen u 2. kolovoza 2012. godine, dok je prethodni program otkupa obveznica *(engl. Securities market program, SMP)* terminiran. Obveznicama država, koje su predmet izravnih tržišnih transakcija, trguje se na sekundarnom tržištu. Ovim instrumentom nastoji se očuvati odgovarajuća monetarna transmisija te jedinstvenost monetarne politike. OMT program mora sadržavati sljedeće karakteristike (ESB, 2015.e):

- uvjetovanost,
- pokrivenost,
- kreditorski tretman,
- sterilizacija,
- transparentnost i
- SMP.

Ad 1. Strogi i efektivni uvjet OMT-a povezan je s adekvatnim EFSF ili ESM programom. Točnije, zemlja koja želi sudjelovati u OMT programu paralelno mora sudjelovati u potpunom EFSF ili ESM makroekonomskom programu prilagodbe ili u preventivnom programu *(engl. Enhancend conditions credit line)* s mogućnošću kupnje na primarnom tržištu od strane EFSF-a ili ESM-a. Uključenost MMF-a

[37] Reverzibilnost eura ili rizik redenominacije eura podrazumijeva napuštanje sustava u kojem je euro službena valuta te vraćanje na stare ili formiranje neke druge, nove valute za države članice koje su bile unutar monetarne unije. Ovaj pojam povezan je s predviđanjima propasti EMU-a i zajedničke valute Eurozone zbog duge i teške gospodarske krize koja je tresla cijelo Europodručje.

također je tražena poradi specifičnih uvjeta nametnutih određenoj zemlji kao i za monitoring cjelokupnog programa. Upravno vijeće ESB-a razmotrit će volumen OMT-a i trajanje pogodnosti dokle god je element uvjetovanosti ispoštovan, a isti će biti okončan onda kad se ispune njegovi ciljevi ili se ustvrdi kako se ne poštuje makroekonomski program prilagodbe. Odluke vezane za početak, trajanje i suspenziju OMT-a diskrecijsko su pravo Upravnog vijeća ESB-a.

Ad 2. Iako su izravne tržišne transakcije namijenjene onim zemljama članicama koje će tek u budućnosti zatražiti financijsku pomoć gore navedenih institucija (uz makroekonomski program prilagodbe), mogućnost sudjelovanja u OMT-u može se proširiti i na države članice koje su već obuhvaćene takvim programima te koje će ponovno dobiti pristup tržištima duga. Sve transakcije sagledane su u kratkom roku odnosno, unutar OMT-a trguje se obveznicama s rokom dospijeća od jedne do tri godine. Kvantitativni limiti vezani za otkup obveznica nisu definirani.

Ad 3. Eurosustav nastoji pojasniti pravni akt glede OMT-a. Njime Eurosustav prihvaća jednak tretman s privatnim i drugim investitorima bez obzira na činjenicu što su obveznice emitirane od strane zemalja Eurozone, a kupljene od strane Eurosustava kroz OMT.

Ad 4. Likvidnost kreirana kroz OMT u potpunosti će biti sterilizirana[38].

Ad 5. Sastav agregiranih izravnih tržišnih transakcija te njihova tržišna vrijednost bit će prikazane na tjednoj bazi. Trajanje i sastav OMT-a za pojedinu zemlju bit će prikazane jednom mjesečno.

Ad 6. Stupanjem na snagu OMT-a stari program otkupa obveznica (SMP)[39] prestaje postojati. Likvidnost koja je ubrizgana u sustav kroz SMP bivat će i dalje apsorbirana kao i u prošlosti, a postojeće vrijednosnice u SMP portfelju držat će se do dospijeća.

Iako su izravne tržišne transakcije interpretirane kao "Velika bazuka" s obzirom da intervencije nisu limitirane iznosom (HUB analize, 2015.), OMT program trenutno je na čekanju. Kako prenosi njemački portal Bruegel (2015.), OMT jest u kontradikciji s

[38] Sterilizacija predstavlja monetarnu akciju kojom središnja banka nastoji ograničiti efekt priljeva i odljeva kapitala na ponudu novca. Ona često uključuje kupnju ili prodaju financijske imovine od strane središnje banke te je dizajnirana kako bi se neutralizirao efekt intervencije deviznom razmjenom. Procesom sterilizacije manipulira se vrijednošću domaće valute u usporedbi s drugom te se ista inicira na inozemnim deviznim tržištima.

[39] SMP program razlikuje se od OMT-a po sljedećim karakteristikama: element uvjetovanosti nije postojao unutar SMP programa; intervencije SMP-a imale su kvantitativno ograničenje; kreditorski tretman uživao je jedino Eurosustav, a privatni i drugi investitori nisu imali pristup; niža razina transparentnosti unutar SMP programa.

Europskim zakonom odnosno Ugovorom o funkcioniranju Europske unije *(engl. Treaty of the Functioning of the European Union, TFEU)* te je predmet vraćen Europskom sudu pravde *(engl. European Court of Justice, ECJ)* na zahtjev njemačkog Ustavnog suda. Budući da TFEU predviđa zajedničku valutu za članice EU-a i fiskalnu neovisnost poradi izbjegavanja situacije da jedna zemlja članica postane fiskalno odgovorna za pogreške druge, bojazan njemačkog Ustavnog suda jest da OMT stvara *de-facto* fiskalnu uniju (zbog mogućnosti širenja gubitaka među članicama) koju ugovor sam po sebi ne predviđa. Njemački Ustavni sud također upozorava kako je mandat ESB-a određen provođenjem monetarne politike Eurozone, a OMT funkcionira na način da selektivno snizuje kamatne stope određene zemlje što nije slučajnost već integrirani dio samog programa. Financijski kapacitet ESB-a uvjetuje kreditiranje zemlje u poteškoćama kroz ESM[40] uz prudencijalno fiskalno ponašanje (makroekonomski program prilagodbe). Upravo iz tog razloga njemački Ustavni sud tvrdi kako OMT nije instrument monetarne politike te da ekonomska politika biva usmjerena na pojedinu zemlju članicu. Na taj se način krši distribucija autoriteta između središnje banke i država članica, a i sam TFEU. Nadalje, OMT program zaobilazi Članak 123. TFEU-a koji zabranjuje monetarno financiranje država članica od strane ESB-a (Bruegel, 2015.).

Sljedeće pitanje koje se postavlja odnosi se na djelovanje ESB-a kao pozajmitelja posljednjeg utočišta *(engl. Lender of the last resort, LOLR)*. ESB kao LOLR povećava moralni hazard i dodatno ohrabruje države članice da se ponašaju manje odgovorno po pitanju proračunske potrošnje. Središnja banka kao LOLR kratkotrajno financira privremene tržišne nepravilnosti pomoću likvidnih rezervi, no zaštitom pojedine zemlje pomoću OMT-a, ESB prihvaća ulogu financiranja ne više problema s likvidnošću već problema s insolventnošću što je inače fiskalno pitanje. Još jednom, izravne tržišne transakcije brišu liniju između fiskalne i monetarne politike Unije. S obzirom na težnju EU-a da poprimi federativno uređenje, preispitivanje i dorada TFEU-a jest nužan korak za europsku budućnost.

[40] ESM predstavlja interni dogovor između nacionalnih vlada država članica EU te kao takav ne krši TFEU kao što je to slučaj s ESB-om i izravnim tržišnim transakcijama.

4.2.2. Kvantitativno popuštanje

Drugi nekonvencionalni instrument monetarne politike ESB-a i monetarne politike općenito jest kvantitativno popuštanje *(engl. Quantitative easing, QE)*. Kvantitativno popuštanje se očituje kroz kupovinu različitih oblika financijske imovine država, komercijalnih banaka i drugih (ne)financijskih institucija stvarajući pritom dodatnu ponudu novca pomoću koje se svježi kapital injektira u financijske tokove. Paralelno, QE utječe na smanjenje kamatne stope. Novčana se ponuda kvantitativnim popuštanjem povećava na način da se financijske institucije "poplave"[41] kapitalom kako bi se osigurala likvidnost i povećalo kreditiranje od strane financijskih institucija. Prema objašnjenju s Investopedije (2015.a), o QE-u se razmišlja onda kada su kratkoročne kamatne stope blizu ili iznose 0% te isključuje mogućnost štampanja novog novca.

Kako kvantitativno popuštanje zapravo funkcionira? Uobičajeno, središnje banke reguliraju novčanu ponudu kroz kupnju ili prodaju državnih obveznica. Neobaveznom potrošnjom novčanih viškova akumuliranih prodajom financijske imovine središnjoj banci jača se daljnja ekonomska aktivnost. Stakić (2014.) navodi kako se novčani viškovi mogu, alternativno, iskoristiti za kupnju druge financijske imovine poput dionica i drugih korporativnih vrijednosnih papira te na taj način osigurati rast cijena financijskih instrumenata povećavajući pritom bogatstvo njihovih imatelja[42]. Rast cijena financijskih instrumenata dovodi do nižih prihoda koji utječu na smanjenje troškova posuđivanja poduzetničkom sektoru što dodatno pojačava potrošnju. S druge strane, novčani viškovi mogu biti zadržani u obliku bankovnih rezervi što omogućuje takvim financijskim institucijama da ponude veći obujam kredita svojim konzumentima. Pitanje koje se postavlja jest hoće li banke postupiti ispravno i akumulirane viškove proslijediti deficitarnim ekonomskim jedinicama u obliku kredita ili će viškovi ostati dio rezervi u bilancama banaka. Zbog takve nesigurnosti središnje banke mogu provoditi proces QE-a i s drugim financijskim institucijama što bi omogućilo kupnju različitih korporativnih vrijednosnica. Važno je napomenuti

[41] Kako središnje banke kupuju vrijednosnice od banaka i drugih financijskih institucija, istima povećavaju razinu likvidnosti odnosno iste bivaju preplavljenje novim kapitalom kojem bi osnovna funkcija trebala biti povećanje kreditne aktivnosti od strane spomenutih institucija i njegovo usmjeravanje ka deficitarnim ekonomskim jedinicama.

[42] Vlasništvo nad financijskim instrumentima može biti direktno ili indirektno, a definira se kao udio u određenoj intermedijarnoj instituciji poput investicijskog ili privatnog mirovinskog fonda.

kako kvantitativno popuštanje može dovesti i do snažnih inflatornih pritisaka ako novčana masa naraste prebrzo. Takav scenarij moguć je zahvaljujući činjenici da na tržištu postoji fiksna količina imovine koja i dalje čeka na prodaju dok količina novca raste.

Kvantitativno popuštanje znatno se razlikuje od izravnih tržišnih transakcija objašnjenih u prethodnom potpoglavlju. Fokus OMT-a jesu kratkoročne državne obveznice s rokom dospijeća do tri godine, dok implementacijom kvantitativnog popuštanja ESB cilja na kupnju dugoročnih državnih obveznica kako bi se dodatno smanjile dugoročne kamatne stope[43]. Nadalje, izravne tržišne transakcije u potpunosti su sterilizirane što nije slučaj s kvantitativnim popuštanjem jer ono zahtjeva štampanje novog novca kako bi se mogle kupiti vrijednosnice nacionalnih entiteta povećavajući pritom ponudu novca. Vrsta vrijednosnica također je predmet razlika između OMT-a i QE-a (Investopedia, 2015.a). Naime, OMT programom kupuju se one obveznice koje predstavljaju visok trošak za države koje ih emitiraju, dok kvantitativno popuštanje uključuje kupnju obveznica svih vlada Eurozone. Ipak, najveća razlika između dva programa leži u samom cilju istih. Pomoću izravnih tržišnih transakcija nastoji se nositi s prekomjernim troškovima posudbe financijskih sredstava za države članice u nevoljama te prevladati bojazan da ista država bude prisiljena napustiti euro, dok se kvantitativnim popuštanjem pokušava pobijediti deflacija i daljnje opadanje cijena.

[43] Spomenuto se provodi u situacijama kada klasični instrumenti monetarne politike ne mogu više sniziti kamatne stope na dugi rok poradi kratkoročnih kamatnih stopa koje su blizu ili iznose 0%.

5. FISKALNE POLITIKE U EUROPSKOJ UNIJI

Na samom početku ovog poglavlja važno je naglasiti kako zajednička fiskalna politika na području Europske unije ne postoji. Jedini instrument zajedničke fiskalne politike predstavlja europski proračun te smjernice definirane Ugovorom iz Maastrichta glede visine proračunskog deficita i javnog duga za zemlje članice koje se apliciraju za članstvo u ekonomskoj i monetarnoj uniji. I dok je Europska središnja banka supranacionalni kreator i koordinator monetarne politike za sve članice Eurozone, politike transfera spuštene su na nacionalnu razinu te se razlikuju od zemlje do zemlje unutar Unije. Porezna politika zemalja članica Europske unije nastoji postići stabilizaciju poreznih prihoda država članica, potaknuti zaposlenost smanjenjem poreznih stopa poreza na dohodak uz istovremeno širenje poreznih oblika kako bi se neutralizirao gubitak uzrokovan smanjenjem poreznog opterećenja direktnim porezima, povećati udio indirektnih poreza odnosno poreza na promet u ukupnim poreznim prihodima te harmonizaciju poreznih sustava zemalja članica.

5.1. Pakt o stabilnosti i rastu i njegove nadopune

Temeljni koncept jačanja monitoringa i koordinacije nacionalnih fiskalnih i ekonomskih politika kroz poštivanje kriterija konvergencije, odnosno učvršćivanje granica proračunskog deficita i javnoga duga, stvoren je 1997. godine u obliku Pakta o stabilnosti i rastu *(engl. The Stability and Growth Pact, SGP)*. Pakt o stabilnosti i rastu predstavlja pravilima određen okvir[44] za koordinaciju nacionalnih politika unutar Europske unije, a sastoji se od 2 dijela (Europska unija, 2015.f):

- preventivne ruke i
- korektivne ruke.

Ad 1. Glavni cilj preventivne ruke jest tzv. srednjoročni proračunski cilj *(engl. The medium-term budgetary objective, MTO)* kojim se nastoji održati budžetske politike zdravima u srednjem roku. Naime, MTO se izračunava za svaku državu članicu

[44] Pakt o stabilnosti i rastu vrijedi za sve države članice EU premda sadrži određene zakonske odredbe tj. mjere koje se odnose isključivo na države članice Eurozone. Zajednički okvir, kojim će se država članica voditi prilikom definiranja vlastite fiskalne politike, umanjit će mogućnost negativnih utjecaja na druge zemlje Eurozone koji proizlaze iz inflatornih pritisaka s uporištem u velikim deficitima ili neodrživosti ekonomije u vidu insolventnosti.

posebno, a predstavlja održivu prosječnu granicu za strukturni deficit[45] pojedine zemlje. Država članica nužna je navesti mjere kojima nastoji postići zadani MTO[46] u vlastitim stabilizacijskim programima (države članice Eurozone) odnosno konvergencijskim programima (članice EMU-a s derogacijom). Referentna vrijednost MTO-a trebala bi osigurati da država članica posjeduje sigurnosne margine unutar kojih ne probija granice deficita definirane Maastrichtom, ima održivu poziciju javnog duga te posjeduje dovoljno prostora za vješto upravljanje proračunom u situacijama javnog investiranja. Europska komisija vrši dvije analize za države članice glede njihova puta ka postizanju MTO-a: *ex ante* i *ex post* analizu[47].

Ad 2. Svrha korektivne ruke jest da države članice implementacijom procedure prekomjernog deficita *(engl. Excessive Deficit Procedure, EDP)* usvoje odgovarajuću politiku sa svrhom ispravljanja prekršenih odrednica vezanih za visinu deficita odnosno javnog duga. U EDP ući će sve zemlje članice Unije kojima proračunski deficit premašuje 3% BDP-a i/ili kojima je javni dug iznad 60% BDP-a ili se isti ne smanjuje zadovoljavajućom brzinom. Države koje uđu u proceduru prekomjernog deficita[48] imaju na raspolaganju tri do šest mjeseci da stvore plan korigiranja prekomjernog deficita koji će sadržavati dodijeljene preporuke od strane Vijeća kao i vremenski okvir za provedbu istog. U slučaju da država ne uspije ili ne želi izvršiti korekciju prekomjernog deficita, moguće su i sankcije. Kažnjavanje "neposlušnih" zemalja ogleda se kroz polaganje beskamatnog depozita od strane države članice u iznosu koji se sastoji od fiksnog i varijabilnog dijela. Fiksni dio depozita postavljen je 0,2% BDP-a (0,5% BDP ako zemlje kontinuirano krše preporuke), dok je onaj varijabilni jednak 0,1% BDP-a te se primjenjuje za svaki postotni bod koji premašuje dozvoljeni deficit od 3% BDP-a. Depozit se vraća onda kada država članica ispuni uvjete EDP-a te izvrši korekciju prekomjernog deficita. Osim beskamatnog depozita, moguće su i kazne u obliku veta na izdavanje državnih obveznica, revizije kreditne politike ili suspenzije sudjelovanja u strukturnim i investicijskim fondovima

[45] Strukturni deficit pokazuje iznos deficita koji bi, uz postojeće karakteristike poreznog sustava i programa javnih izdataka, postojao kada bi se provele korektivne mjere u ekonomiji poput smanjenja inflacije ili nezaposlenosti (Švaljek, 1999.). Dakle, strukturni je deficit odraz diskrecijskih odluka vladajućeg sloja društva određene države.

[46] Sve države članice moraju dostići zadani MTO ili biti na putu ka ostvarenju istog uz godišnje poboljšanje strukturnog proračunskog salda za 0,5% BDP-a kao referentne vrijednosti.

[47] Za više informacija vidi: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/preventive_arm/index_en.htm.

[48] Europska unija objašnjava kako se u kontekstu procedure prekomjernog deficita (EDP) riječ *deficit* koristi za situacije u kojima je prekršen kriterij konvergencije vezan za sam deficit i/ili javni dug te sukladno tome isto pravilo vrijedi i u ovom radu.

definiranih Europskim proračunom. Jedine države članice EU-a koje nikada nisu bile dio EDP-a su Estonija i Švedska. U nastavku su prikazane važeće procedure.

Tablica 16. Trenutno važeće procedure prekomjernog deficita

Država	Datum izvješća EK	Odluka Vijeća o EDP-u	Rok za korekciju
Hrvatska	15. studenoga 2013.	21. siječnja 2014.	2016.
Malta	21. svibnja 2013.	21. lipnja 2013.	2014.
Cipar	12. svibnja 2010.	13. srpnja 2010.	2016.
Portugal	7. listopada 2009.	2. prosinca 2009.	2015.
Slovenija	7. listopada 2009.	2. prosinca 2009.	2015.
Poljska	13. svibnja 2009.	7. srpnja 2009.	2015.
Francuska	18. veljače 2009.	27. travnja 2009.	2017.
Irska	18. veljače 2009.	27. travnja 2009.	2015.
Grčka	18. veljače 2009.	27. travnja 2009.	2016.
Španjolska	18. veljače 2009.	27. travnja 2009.	2016.
UK	11. lipnja 2008.	8. srpnja 2008.	financijska god. 2014./15.

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm

Tablica 16. prikazuje jedanaest procedura prekomjernog deficita koje su trenutno na snazi zajedno s dodijeljenim rokovima za izvršenje korekcije. EDP je ujedno output Europske komisije i Vijeća do kojeg se dolazi kroz nekoliko koraka. U prvom koraku zemlja članica dostavlja svoj stabilizacijski ili konvergencijski program kroz Europski semestar Europskoj komisiji koja u slučaju postojanja prekomjernog deficita ili javnog duga izvještava Vijeće o eventualnom pokretanju EDP-a. Ako Vijeće utvrdi da su granice probijene, ono službeno otvara EDP s odgovarajućim preporukama, rokovima i ciljevima. Država članica ima tri do šest mjeseci da usvoji zadane preporuke, a Vijeće nakon toga ocjenjuje učinjeno te donosi detaljnije preporuke koje javno objavljuje. U slučaju da se država članica ne pridržava preporučenog, Vijeće donosi odluku o uvođenju sankcija (beskamatni depozit) koju naknadno i implementira ako se država i dalje ne pridržava preporuka. Posljednji korak ovisi o uspjehu članice odnosno ako prekomjerni deficit i dalje postoji donašaju se nove i strožije sankcije, u protivnom Vijeće donosi konačnu odluku (na prethodni prijedlog Komisije) o zatvaranju EDP-a.

5.1.1. Six-Pack i Two-Pack

Veliko poboljšanje Pakta o stabilnosti i rastu dogodilo se u 2011. godine kada su stupili na snagu novi zakoni glede buduće implementacije SGP-a te monitoringa

proračunskih i ekonomskih politika, organiziranih unutar Europskog semestra, pod nazivom *Six-Pack*. Novi zakonodavni paket stupio je na snagu 13. prosinca 2011. godine, a sastoji se od pet uredbi i jedne direktive te predstavlja europski sekundarni zakon (Europska unija, 2015.g). *Six-Pack* vrijedi za svih 28 članica Unije s posebnim pravilima za članice Eurozone u pogledu financijskog kažnjavanja. Paket se ne odnosi samo na monitoring fiskalne komponente država članica, već i na makroekonomski nadzor u okviru procedure za makroekonomske ravnoteže[49] *(engl. Macroeconomic Imbalances Procedure, MIP)*. Nova regulacija dodatno pojačava i preventivnu i korektivnu ruku SGP-a. Zemljama koje su zahvaćene preventivnom rukom, dano operativno vodstvo jest osnaženo te zemlje savjetuje kako u povoljnim ekonomskim ciklusima biti održiv s ciljem lakšeg savladavanja prepreka u lošijim vremenima. Nadalje, po prvi je put uvedena mogućnost sankcija unutar preventivne ruke za članice Eurozone, a što se korektivne ruke tiče, stavljen je naglasak na operacionalizaciju kriterija vezanog za vanjski dug kao ključne determinante koja ukazuje vodi li postojeća politika javnih financija ka ekonomskoj stabilnosti.

Sljedeće pojačanje SGP-a, reforma pod nazivom *Two-Pack*, stupila je na snagu 30. svibnja 2013. godine. Reforma se sastoji od dvije uredbe za kojima se javila potreba poradi sprječavanja nastanka visoko potencijalnog efekta prelijevanja glede proračunskih politika unutar EMU-a. Mjere sadržane u novom legislativnom paketu povećavaju transparentnost proračunskih odluka, jamče jaču koordinaciju Eurozone (počevši s proračunskim ciklusom za 2014. godinu) te zahtijevaju priznanje postajanja posebnih potreba država članice pod financijskim pritiskom. Drugim riječima, prva se uredba novog paketa odnosi na nadzor i izradu nacrta nacionalnog proračuna[50] kako bi se osigurala korekcija prekomjernih deficita država Eurozone te je ista predmet Europskog semestra. Druga uredba nalaže da se nad zemljama Eurozone koje se nalaze u financijskim poteškoćama izvrši pojačan nadzor te primijeni prevencijska financijska pomoć poštivajući pritom smjernice ESM-a. Važno je naglasiti kako je *Two-Pack* utemeljen na zakonodavnoj regulativi već postojećeg *Six-Pack-a* te da isti dodatno osnažuje pravni značaj Europskog semestra kao i samo zadovoljenje kriterija Pakta o stabilnosti i rastu.

[49] MIP predstavlja mehanizam nadzora kojem je cilj rana identifikacija potencijalnih rizika, prevencija pojave štetnih makroekonomskih neravnoteža te korekcija već postojećih neravnoteža. Sastoji se od preventivne i korektivne ruke koja postaje operacionalna kroz Proceduru prekomjerne neravnoteže, a u konačnici i sankcije u slučaju da članice Eurozone kontinuirano ne ispunjavaju svoje obveze.

[50] Više informacija o nacrtu nacionalnih proračuna vidi u poglavlju Europski semestar.

5.1.2. Fiskalni pakt

Ugovor o stabilizaciji, koordinaciji i upravljanju ekonomske i monetarne unije *(engl. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG)* poznatiji još kao fiskalni pakt predstavlja međudržavni dogovor (nije EU zakon) potpisan 2. ožujka 2012. godine od strane svih zemalja Europske unije osim Ujedinjenog Kraljevstva, Češke i Republike Hrvatske[51]. Kako bi Ugovor stupio na snagu, potrebna je ratifikacija najmanje 12 zemalja članica. Fiskalni pakt stupio je na snagu 1. siječnja 2013. godine za 16 država članica koje su ga do tog datuma ratificirale. Do 1. travnja 2014. godine TSCG je ratificiralo ukupno 25 zemalja Unije. Ključna karakteristika Sporazuma jest da je isti obvezujući za sve članice Eurozone dok za ostale države članice postaje obvezan onda kada određena zemlja prihvati euro. Također, države članice EMU-a s derogacijom mogu se obvezati Ugovorom i ranije, ako to tako žele. Sukontrahenti Ugovora obvezni su poštivati odnosno osigurati konvergenciju prema MTO-u koji je specifičan za svaku zemlju. Spomenuto je ujedno definirano SGP-om kojeg ovaj međudržavni sporazum čini još snažnijim. Fiskalni pakt zahtjeva sljedeće (Europska unija, 2015.g):

- razina strukturnog deficita ne smije prelaziti 0,5% BDP-a (visina deficita od 1% BDP-a dozvoljena je za zemlje koje imaju javni dug znatno ispod 60% BDP-a),
- proračunska pravila moraju se implementirati u nacionalna zakonodavstva,
- Europski sud pravde može odrediti financijske sankcije (0,1% BDP-a)[52] za države koje proračunska pravila ne implementiraju u nacionalna zakonodavstva i/ili se ne pridržavaju istih,
- implementacija pravila glede MTO-a u nacionalna zakonodavstva bit će nadzirana na nacionalnoj razini od strane nezavisnih institucija,
- druge odredbe odnose se na osnaženu implementaciju SGP-a kroz odrednice vezane za kriterij zaduženosti definiran *Six-Pack-om* uz bihevioralnu predanost prilikom utvrđivanja postojanja prekomjernog deficita,

[51] Republika Hrvatska nije bila u mogućnosti potpisati ugovor jer u to vrijeme još uvijek nije bila punopravna članica Europske unije. Kako prenosi portal Limun.hr (2015.) na dan 24. ožujka 2014. godine češki premijer potvrdio je kako će Češka ipak ratificirati TSCG te sukladno toj izjavi Ujedinjeno Kraljevstvo i Republika Hrvatska ostaju jedine države članice EU koje nisu ratificirale sporazum.

[52] O sankcijama za članice Eurozone brine se ESM, dok zemlje članice EMU-a s derogacijom novčani iznos kazne moraju uplatiti u Europski proračun.

- postavljanje pojačanog nadzora i koordinacije ekonomskih politika uz *ex ante* koordinaciju planova glede izdavanja dužničkih vrijednosnih papira između ugovorenih strana te ekonomsko partnerstvo[53] za države članice zahvaćene EDP-om te
- pojačana ekonomska kooperacija i održavanje *Euro Summita* najmanje dva puta godišnje.

Od kada je Fiskalni pakt stupio na snagu, on koegzistira paralelno sa *Six-Pack-om*. Određene odredbe Fiskalnog pakta odraz su već postojećih koncepata sadržanih u SGP-u, dok su, s druge strane, pojedine odredbe mnogo strožije od onih definiranih *Six-Pack-om*. Iako Fiskalni pakt nije EU zakon, postoji težnja da se njegov sadržaj prenese u zakonodavni okvir Europske unije u razdoblju od pet godina (Europska unija, 2015.g). *Two-Pack* je integrirao određene sastavnice Fiskalnog pakta u Europski zakon poput zahtjeva za izradu ekonomskih partnerskih programa država članica zahvaćenih EDP-om te *ex ante* koordinacija glede izrade planova za izdavanje državnih obveznica.

5.1.3. Europski semestar

"Europa 2020" jest strategija Europske unije usmjerena na rast i zapošljavanje u trajanju od deset godina koja je započela 2010. godine te je, kako navode Azzopardi-Muscatt et al. (2015.), namijenjena za prevladavanje ekonomske krize i stvaranje uvjeta za pametan, održiv i uključiv rast. Strategija pred sebe postavlja pet ciljeva koje planira ostvariti do kraja zadanog vremenskog okvira, a oni se odnose na zapošljavanje, istraživanje i razvoj, klimatske promjene i energiju, obrazovanje te socijalnu uključenost i smanjenje siromaštva. Europa 2020 implementirana je i nadzirana u kontekstu Europskog semestra koji predstavlja godišnji ciklus koordinacije ekonomskih i proračunskih politika zemalja članica Unije.
Europski semestar ujedno je i koordinacijski instrument EU politike koji pridonosi ostvarenju širih ciljeva EU-a u vidu jačanja ekonomskog upravljanja i bolje političke koordinacije (Azzopardi-Muscatt et al., 2015.). Isti osigurava viši stupanj integracije samog nadzornog okvira vezanog za implementaciju fiskalnih politika koje su

[53] Ekonomsko partnerstvo odnosi se na detaljno sagledavanje strukturnih reformi koje se trebaju poduzeti kako bi se osigurala efektivna i trajna korekcija prekomjernih deficita.

predmet Pakta o stabilnosti i rastu, kao i implementacije strukturnih reformi kroz nacionalne reformske programe. Budući da je Europski semestar prvi dio implementacije europskih pravila unutar godišnjeg ciklusa, dane preporuke i monitoring provedbe istih rezultat su analize stanja Europske komisije za svaku pojedinu zemlju članicu, a odvijaju se u drugom dijelu godišnjeg ciklusa koji se naziva Nacionalni semestar. Očekuje se da će zemlje članice izvršiti dane preporuke unutar Nacionalnog semestra jer su, u konačnici, na njih i pristale. Europski semestar započinje svake godine u studenom objavom dvaju ključnih dokumenata (Europska unija, 2015.h):

- Godišnji pregled rasta i
- Izvješće o mehanizmu upozorenja.

Ad 1. Godišnja anketa o rastu analizira napredak EU-a u ostvarenju vlastitih srednjoročnih strateških ciljeva, određuje integrirani pristup ekonomskom rastu te naglašava šire političke ciljeve. Anketa podupire preporuke EU-a posebno dane svakoj pojedinoj zemlji članici glede provođenja njihovih nacionalnih politika.
Ad 2. Izvješće o mehanizmu upozorenja predstavlja izvješće ranog upozorenja kako bi se detektirali i adresirali ekonomski trendovi ili neravnoteže koje bi se mogle pokazati štetnima za pojedine članice EU-a i/ili članice EMU-a. Izvješće također podupire proceduru prekomjerne neravnoteže (MIP).

U ožujku, europsko vodstvo razmatra spomenute izvještaje te se usuglašava oko zajedničkog smjera kretanja fiskalnih i strukturalnih politika, kao i problema u financijskom sektoru. Nadalje, Europska komisija objavljuje pojedinačne ocjene za zemlje članice analizirajući pritom njihovu ekonomsku poziciju i planirane reforme te razmatra moguće neravnoteže prema izvješću o mehanizmu upozorenja. U travnju, zemlje članice izvještavaju Europsku komisiju o posebnim koracima tj. politikama koje su implementirale ili koje tek namjeravaju usvojiti s ciljem ostvarenja gospodarskog rasta i veće zaposlenosti, sprječavanja i otklanjanja makroekonomskih ravnoteža te planiranih mjera vezanih za usklađivanje s europskim fiskalnim pravilima. Ono što slijedi jest ocjena planova država članica od strane Komisije i specifične preporuke za svaku pojedinu zemlju. O preporukama se raspravlja između ministara svih država članica u lipnju, naknadno ih podržava vladajući sloj EU-a u

srpnju, a zemlje članice implementiraju ih u nacionalne proračune i druge reformske planove tijekom Nacionalnog semestra (Europska unija, 2015.h).

Najnoviji podaci s kraja veljače 2015. godine objavljeni su od strane Europske komisije analizirajući pritom ekonomske politike država članica. Izvješća sadrže ocjenu napretka pojedine zemlje u implementaciji danih preporuka, fiskalnog stanja te duboka objašnjenja makroekonomskih neravnoteža za 16 država. *Tablica 17.* prikazuje sumirane rezultate Europskog semestra za 2015. godinu.

Tablica 17. Europski semestar 2015.

Makroekonomske neravnoteže i državni deficiti		
Stanje	**Države zahvaćene EDP-om**	**Države izvan EDP-a (preventivna ruka)**
Neravnoteže ne postoje.	Malta i Poljska	Austrija, Češka, Danska, Estonija, Latvija, Litva, Luksemburg i Slovačka
Neravnoteže koje zahtijevaju monitoring i političke akcije.	UK	Belgija, Finska, Nizozemska, Rumunjska i Švedska
Neravnoteže koje zahtijevaju monitoring i odlučne političke akcije.	Irska, Španjolska i Slovenija	
Prekomjerne neravnoteže koje zahtijevaju poseban nadzor i odlučne političke akcije.	Francuska, Hrvatska i Portugal	Bugarska i Italija
Ne zahtijevaju analizu. Makroekonomske neravnoteže razmotrene unutar Makroekonomskog programa prilagodbe.	Cipar i Grčka	

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_en.htm

5.2. Fiskalni federalizam i proračun Europske unije

Nastanak Europske unije i njene kontinuirane nadogradnje s ciljem učvršćivanja i upotpunjavanja same integracije, fiskalnom federalizmu daju novu dimenziju. Danas, fiskalni federalizam predstavlja javni sektor s dvije ili više razina odlučivanja o javnim prihodima i rashodima unutar jedne države odnosno predstavlja vertikalnu strukturu javnog sektora i istražuje fiskalne odnose između donosioca odluka pri različitim razinama vlasti bez obzira na političko uređenje države (Razić, 2011.). Uz

fiskalni federalizam u usku vezu dovodi se i pojam (de)centralizacije[54] iz razloga što niže razine vlasti preuzimaju sve važniju ulogu u razvoju zemlje. Trend fiskalne decentralizacije proširio se s država unitarnog uređenja na države federativnog uređenja, pa tako i na države članice EU-a. Kako navodi Csűrös (2013.), najnovije studije fiskalnog federalizma analiziraju ulogu i funkcije europske vladajuće garniture i međudržavnih fiskalnih odnosa koji djeluju unutar europskog ekonomskog područja. Posljedica takvih izučavanja teoriju fiskalnog federalizma raščlanjuje na nacionalnu razinu (između središnje i nižih razina vlasti država federativnog i unitarnog političkog uređenja) te na međudržavnu razinu gdje se izučavaju fiskalni odnosi između različitih zemalja ili unutar ekonomskih integracija. Funkcije različitih razina vlasti srž su fiskalnog federalizma.

5.2.1. Funkcija alokacije, redistribucije i stabilizacije

Alokacijska funkcija omogućava razdvajanje javnih od privatnih dobara poput obrazovanja, zdravstva, javnog prijevoza i sl. Nakon prepoznavanja javnih potreba, vlada je nužna rasporediti ovlasti na optimalan i efikasan način po razinama vlasti, determinirati odgovorna tijela tj. ustanove te osmisliti izvor financiranja javnih dobara i usluga (porezi, pristojbe i dr.). Ekonomska politika određene države značajno određuje kvantitetu i kvalitetu javnih dobara (Csűrös, 2013.). Sukladno rečenom, gospodarska politika EU ispunjava alokacijsku funkciju do određene mjere unutar proračuna EU-a te na lokalnoj razini vlasti pojedine zemlje članice. Postoje javna dobra koja zahtijevaju efikasnije upravljanje unutar postojećeg regionalno-internacionalnog okvira zbog prekograničnog efekta prelijevanja. Djelovanje unutarnjeg tržišta jača međuovisnost država članica te bi, s tim u vezi, Unija trebala zauzeti veću ulogu u pružanju europskih javnih dobara. Sukladno nadležnostima Europske unije i načelima supsidijarnosti[55] i proporcionalnosti[56], javna dobra koja

[54] Teorija fiskalnog federalizma nastoji utvrditi optimalan stupanj fiskalne decentralizacije određene složene zajednice, optimalnu veličinu određene lokalne zajednice kao i koje funkcije dodijeliti nižim razinama vlasti radi što efikasnije ponude javnih dobara i usluga. Karakteristike centraliziranih sistema: (i) osiguranje određenog standarda obavljanja usluga svakoj lokalnoj jedinici, (ii) primjena jednakih poreza te (iii) usmjeravanje raspodjele na regionalnom i osobnom nivou. Karakteristike decentraliziranih sustava: (i) autonomija, (ii) jačanje zainteresiranosti lokalnih uprava i (iii) nadzor nad preraspodjelom (Razić, 2011.).

[55] Najvažniji kriterij za dodjelu određenih funkcija određenoj razini vlasti jest kriterij efikasnosti koji se, kako navodi Razić (2011.), najbolje postiže primjenom načela supsidijarnosti. Ono podrazumijeva da se odgovornost za određenu javnu uslugu treba dodijeliti onoj razini vlasti koja je kompatibilna s

određuje EU u većem su dijelu vezana za poljoprivrednu i ribarsku politiku te politiku zaštite okoliša i istraživanja i razvoja. Socijalna politika i dalje ostaje u pretežnoj nadležnosti država članica.

Svrha redistribucijske funkcije jest redukcija razlika nastalih primarnom alokacijom, a sukladno vladinim preferencijama, ista se može ostvariti između socijalnih grupa, generacija, ekonomskih sektora, teritorijalnih jedinica ili razina vlasti. Postoje više financijskih tehnika koje olakšavaju proces redistribucije poput poreznih olakšica, pomoći, definiranja i reguliranja minimalne razine javnih dobara i sl. (Csűrös, 2013.). Na razini EU, redistribucijska funkcija realizira se kroz kohezijsku i razvojnu podršku Europskog proračuna. Sustav subvencija proizvod je regionalne politike EU te predstavlja ključni dio Europskog proračuna čija je svrha reduciranje ne samo teritorijalnih, već i ekonomskih i socijalnih dispariteta. Pored subvencija regionalne politike, postoje još i subvencije za razvoj koje su dio internacionalne i kooperacijske politike Unije. Redistribucijska uloga EU proračuna jest ograničena prvenstveno zbog niskog stupnja centralizacije i redistribucijske stope te korekcijskih mehanizama[57].

Cilj stabilizacijske funkcije jest minimizacija ekonomskih cikličkih kretanja i različitih vrsta makroekonomskih neuspjeha. Kako navodi Csűrös (2013.), određena država može spriječiti i izliječiti se od makroekonomskih šokova na način da provodi politiku smanjenja stope inflacije i nezaposlenosti, upravlja situacijama ekonomske depresije i promovira gospodarski rast, osnažuje fiskalnu disciplinu i pozitivnu vanjsko-trgovinsku bilancu kako bi izbjegla pojavu deficita blizanaca[58] itd. Zbog snažne gospodarske krize pitanje stabilizacijske funkcije Unije vrlo je aktualno. Stabilizacijska funkcija EU-a se može podijeliti na dvije skupine metoda: državne

---

područjem korisnosti te javne usluge. Primjerice, korisnost lokalnog poduzeća za čistoću je dotična lokalna jedinica ili grad, dok koristi usluge kontrole leta prisutne su na području cijele jedne države.

[56] Načelo proporcionalnosti (razmjernosti) opće je načelo Europske unije, a njime se kao i načelom supsidijarnosti reguliraju nadležnosti Unije. Ovo načelo obvezuje institucije Europske unije da čuvaju proporcionalnost između ciljeva koje treba postići i sredstava koja se mogu koristiti za njihovo postizanje. Načelo zahtijeva da mjere koje poduzimaju institucije ne prelaze granice onoga što je odgovarajuće i potrebno za ostvarenje ciljeva. Ovo načelo također nalaže da se Europska unija kada su joj na raspolaganju različiti oblici djelovanja, a ukoliko je učinak jednak, mora odlučiti za pristup koji ostavlja najveću slobodu državama članicama i pojedincima. Načelo proporcionalnosti određeno je u Ugovoru o Europskoj zajednici (Direkcija za europske integracije BiH, 2013.).

[57] Korekcijski mehanizmi odnosne se na Britanski povrat *(engl. UK Rebate)*. Premijerka Ujedinjenog Kraljevstva Margaret Thatcher je 1984. godine izborila pravo, točnije, poseban aranžman kojim se svake godine UK-u treba vratiti dio uplate tj. poseban zajamčeni rabat na pretplaćena sredstva. Iznos rabata predstavlja 66% njene neto pozicije koju čini razlika između njenog udjela u prihodima od PDV-a i BNP-a te rashoda proračuna Unije koji se odnosi na UK.

[58] Deficit blizanci (eng. *twin deficits*) jest naziv za situaciju u kojoj je određena ekonomija suočena i s fiskalnim (proračunskim) deficitom i s deficitom tekućeg računa.

koordinacijske i regulacijske metode te financijske metode. Prve obuhvaćaju preventivnu ruku (multilateralni nadzor i mehanizmi upozorenja glede makroekonomskih neravnoteža) i korektivnu ruku (EDP i MIP), dok se financijske metode primjenjuju u situacijama prirodnih katastrofa, depresija ekonomskih sektora, gospodarskih kriza i sl. Financijske metode mogu biti realizirane unutar: (i) EU proračuna s nepovratnom financijskom podrškom i garancijom[59] te (ii) financijske pomoći povratnog karaktera izvan EU proračuna[60].

5.2.2. Proračun Europske unije

Europski proračun, kao što je već rečeno, predstavlja jedini instrument zajedničke fiskalne politike na teritoriju Europske unije. Njime se prikupljaju sredstva (prihodovna strana proračuna) kako bi se financirali rashodi EU-a. Visina proračuna jest 1,24% bruto nacionalnog bogatstva (GNI) Unije odnosno, isti se može komparirati s proračunima Austrije ili Poljske što znači da je njegov iznos relativno malen te da ne može imati važnu ulogu na području EU-a kao što to imaju nacionalni proračuni za pojedine zemlje.

Tablica 18. Prikaz nacionalnih proračuna odabranih zemalja EU i EU proračuna (u milijunima eura)

	2010.	2011.	2012.	2013.
Austrija	142.231,90	148.842,90	154.445,10	159.554,90
Češka	60.286,20	64.815,20	64.084,70	64.033,10
Danska	131.219,20	134.838,80	137.343,50	141.760,10
Grčka	92.738,00	90.602,00	87.787,00	85.783,00
Hrvatska	18.353,90	18.140,50	18.139,10	18.204,10
Irska	55.486,10	57.319,00	59.083,00	60.836,70
Italija	732.373,00	747.747,00	771.702,00	771.551,00
Litva	9.920,80	10.481,60	10.979,80	11.482,10
Luksemburg	17.045,20	18.075,10	19.059,60	20.136,20
Mađarska	44.214,80	44.596,10	45.803,10	47.541,80
Nizozemska	272.581,00	274.434,00	278.705,00	286.159,00
Njemačka	1.110.448,00	1.179.477,00	1.217.837,00	1.249.434,00
Proračun EU-a	127.795,00	129.999,00	139.540,00	149.503,00

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Eurostata i Europske unije, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do

[59] EU proračun ne može osigurati adekvatnu stabilizacijsku funkciju zbog ograničenja na prihodovnoj strani. Njegova mala stabilizacijska uloga, pored proračunskih rashoda, ogleda se u financijskim instrumentima poput Europskog fonda za solidarnost (engl. European Union Solidarity Fund, EUSF), Europskoga fonda za globalizacijsku prilagodbu (engl. European Globalisation Adjustment Fund, EGAF) i dr.

[60] Financijske pomoći povratnog karaktera predstavljaju: Makrofinancijsku pomoć *(engl. Macro-Financial Assistance, MFA),* EFSF odnosno ESM, EFSM, BoP i dr.

Tablica 18. prikazuje visinu nacionalnih proračuna za dvanaest odabranih država članica EU-a te visinu EU proračuna (u milijunima eura) u razdoblju od 2010. do 2013. godine. Vidljivo je kako u 2013. godini visina EU proračuna nadmašuje nacionalne proračune osam odabranih zemalja, no s druge strane, isti predstavlja samo 11,97% njemačkog proračuna te je još jednom dokazano kako njegova visina nije dostatna za značajno provođenje stabilizacijske funkcije na razini Unije. Ono po čemu se EU proračun još razlikuje od nacionalnih proračuna jest da je čvršće reguliran te da za njega ne vrijede jednaka pravila[61] kao za nacionalne proračune. Unatoč podatku kako proračun EU-a čini 1,13% bruto nacionalnog proizvoda (BNP) EU-27 za 2013. godinu (Europska unija, 2015.i), isti predstavlja glavni instrument europeizacije ekonomskih, političkih i pravnih odnosa na području Europske unije.

Kao i svaki drugi proračun, proračun EU ima svoje prihode i rashode unutar gdje se, sukladno načelu transparentnosti, prihodi iskazuju prema izvorima, a rashodi prema namjeni. Nadalje, proračun se dijeli na područja pojedinih politika (primjerice regionalna i kohezijska politika), a one na aktivnosti. Prihodi europskog proračuna dolazi iz vlastitih izvora zemalja članica uz ograničenje da vlastiti prihodi pojedinih zemalja ne smiju prijeći 1,24% BNP-a određene države članice. U vlastite izvore ubrajaju se (Europska unija, 2015.j)

- tradicionalni vlastiti izvori *(engl. traditional own resources, TOR)*,
- vlastiti izvori po osnovi PDV-a,
- vlastiti izvori po osnovi BNP-a i
- ostali izvori prihoda.

Ad 1. Tradicionalne vlastite izvore čine prihodi od uvoznih carina te prihodi od uvoznih poljoprivrednih pristojbi. Prihodi od uvoznih carina uključuju uvozne carine i druga davanja koja proizlaze iz zajedničke carinske tarife pri uvozu proizvoda iz trećih zemalja. Zajednička carinska tarifa uvedena je 1968. godine kada je Europska zajednica postala i carinska unija. Prihodi od uvoznih poljoprivrednih pristojbi ubiru se prilikom trgovanja s trećim zemljama (u sklopu zajedničke poljoprivredne politike) kada iste izvoze svoje proizvode u Uniju. Konkretnije, to su carine na uvoz poljoprivrednih proizvoda te pristojbe na šećer i izoglukozu. Ovaj izvor čini oko 25% ukupnih prihoda, a tendencija Unije jest da se isti reducira na oko 20%.

[61] EU proračun temelji se na 9 načela: načelo jedinstva, načelo univerzalnosti, načelo specijalizacije, načelo godišnje periodičnosti, načelo točnosti, načelo ravnoteže, načelo jedinice obračuna, načelo razumnog financijskog upravljanja i načelo transparentnosti.

Ad 2. Dio prihoda od PDV-a predstavljaju zapravo postotak ukupnih nacionalnih prihoda od PDV-a koji se naknadno slijevaju u europski proračun. Unificirana stopa od 0,3%[62] u primjeni je od 2007. godine, a aplicira se na harmoniziranu odnosno apstraktnu bazu PDV-a. Apstraktna baza izračunava se za svaku pojedinu zemlju članicu na način da se ukupni nacionalni prihodi od PDV-a podijele s tzv. prosječnom vaganom stopom PDV-a (VAT-a) Europske unije. Poradi smanjenja učinka regresivnosti apstraktna baza od 1999. godine ne smije prelaziti 50% BDP-a pojedine zemlje članice. U strukturi prihoda EU proračuna oko 11% otpada na prihode od PDV-a.

Ad 3. Ovaj izvor predstavlja uplate razmjerne BNP-u koji je uveden 1988. godine prvim Delorsovim paketom. Prihodi po osnovi BNP-a izračunavaju se na način da se primjeni određena stopa na razliku između BNP-a svake države članice i apstraktne baze PDV-a. Ovim uplatama nastoji se namiriti manjak koji može nastati zbog nedostatka sredstava iz prethodna tri izvora te se na taj način osigurava da EU proračun nikad nije u deficitu. Prihodi od BNP-a čine ¾ ukupnog proračuna EU.

Ad 4. Ostali izvori prihoda čine prihode od poreza na dohodak i pristojbi koje plaćaju zaposlenici ustanova Unije, prihodi od kamata i jamstava, prihodi od naplaćenih kazni i dr. Ova skupina prihoda čini oko 1% ukupnog proračuna.

Rashodi EU proračuna podijeljeni su u šest velikih skupina sukladno njihovoj namjeni (Europska unija, 2015.k):

- pametan i uključiv rast,
- održiv rast: prirodni resursi,
- sigurnost i državljanstvo,
- globalna Europa,
- administracijski rashodi i
- kompenzacije.

Ad 1. Rashodi vezani za pametan i uključiv rast dijele se u dvije potkategorije: (i) konkurentnost pri razvoju i zapošljavanju te (ii) ekonomska, socijalna i teritorijalna

[62] Unificirana stopa od 0,3% vrijedi za sve države članice EU-a osim za Austriju (0,225%), Njemačku (0,15%), Nizozemsku (0,10%) i Švedsku (0,10%) zbog većeg sudjelovanja u financiranju britanskog povrata. Od 1. siječnja 2014. godine vrijede nova pravila glede reduciranih stopa prema kojima je reducirana stopa postavljena na 0,15%, a vrijedi za Njemačku, Švedsku i Nizozemsku. Nakon što spomenuta odluka bude ratificirana od strane nacionalnih parlamenata, ista će se primijeniti retroaktivno.

kohezija. Prva skupina uključuje istraživanje i inovacije, edukacije i treninge, transeuropsku energetsku, transportnu i telekomunikacijsku mrežu, socijalnu politiku, razvoj poduzetništva i sl. Druga skupina pokriva regionalnu politiku koja ima za cilj pružanje pomoći manje razvijenim državama EU i regijama kako bi dostigle razvijene zemlje, jačanje regionalne konkurentnosti te razvoj regionalne kooperacije.

Ad 2. Rashodi za održiv razvoj (prirodni resursi) uključuju zajedničku poljoprivrednu i ribarsku politiku, ruralni razvoj i ekološke mjere.

Ad 3. Namjensko područje sigurnost i državljanstvo odnose se na rashode vezane za pravosuđe i unutarnje poslove, graničnu zaštitu, imigracijsku i politiku azila, javno zdravstvo, zaštitu potrošača, kulturu, mladost, informiranost i dijalog s građanima.

Ad 4. Globalna Europa podrazumijeva financiranje eksternih akcija EU-a poput pružanja humanitarne i razvojne pomoći susjednim zemljama s izuzetkom Europskog razvojnog fonda (EDF) koji pruža pomoć afričkim, karipskim i pacifičkim zemljama, kao i prekooceanskim zemljama i teritorijima. Budući da takve transakcije predstavljaju izravne doprinose država članica EU, EDF nije dio višegodišnjeg financijskog okvira.

Ad 5. Administrativni rashodi odnose se na administrativne troškove svih europskih institucija, mirovina i europskih škola.

Ad 6. Kompenzacije obuhvaćaju privremena plaćanja koja su osmišljena kako bi se osiguralo da Republika Hrvatska, koja je postala punopravna članica EU 1. srpnja 2013. godine, ne pridonese više u EU proračun nego što će od njega imati koristi u prvoj godini članstva.

U kontekstu uplata u Europski proračun i povlačenja sredstva iz istog kroz programe i fondove, zemlje članice EU-a dijele se na neto uplatitelje i neto korisnike. Neto uplatitelji uplaćuju više sredstava u proračun nego li ih povuku iz njega, dok je kod država članica koje spadaju u kategoriju neto korisnika situacija obrnuta. U nastavku je prikazana struktura europskog proračuna za 2015. godinu.

Tablica 19. Europski proračun za 2015. godinu

R.br.	Opis stavke	Iznos (u EUR)
1.	Pametan i uključivi rast	66.922.960.910
2.	Održivi rast: prirodni resursi	55.998.594.804
3.	Sigurnost i građanstvo	1.859.513.795
4.	Globalna Europa	7.422.489.907
5.	Administracija	8.658.756.179
6.	Naknada	n/a
7.	Posebni instrumenti	351.724.968
	Ukupni rashodi	**141.214.040.563**
1.	Neto iznos carina i pristojbi na šećer	16.825.900.000
2.	Vlastita sredstva temeljena na PDV-u po jedinstvenoj stopi	18.264.479.250
3.	Ostatak koji se financira iz dodatnih sredstava	104.548.163.756
4.	Odobrena sredstva koja se pokrivaju iz vlastitih sredstava	139.638.543.006
5.	Razni prihodi	1.575.497.557
6.	Raspoloživi višak iz prethodne financijske godine	n/a
7.	Višak vlastitih sredstava koji proizlazi iz vraćanja viška Jamstvenog fonda za vanjska djelovanja	n/a
8.	Saldo vlastitih sredstava od PDV-a i vlastitih sredstava temeljenih na BNP-u/BND-u za prethodne godine	n/a
	Ukupni prihodi	**141.214.040.563**

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=OJ:L:2015:069:FULL

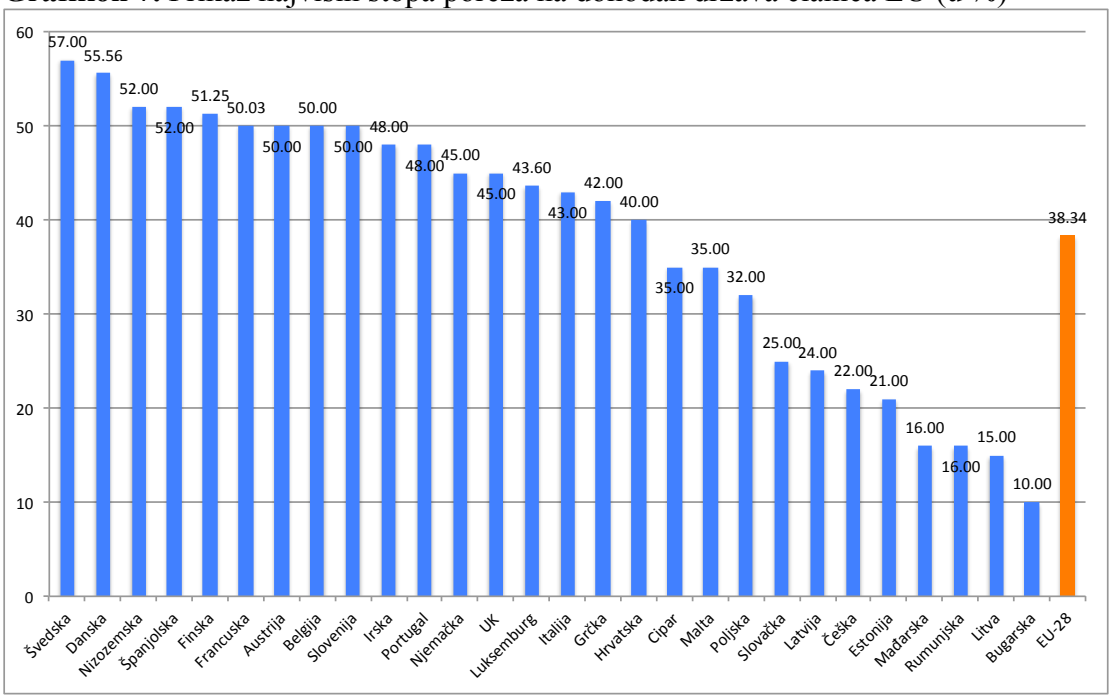
Tablica 19. prikazuje rashodovnu i prihodovnu stranu europskog proračuna iskazanu u eurima za 2015. godinu. Visina proračuna za spomenutu godinu iznosi 141.214.040.563 eura od kojih će se u najvećoj mjeri pokriti rashodi glede pametnog i uključivog rasta. Najveći dio prihoda europskog proračuna čine odobrena sredstva koja se pokrivaju iz vlastitih sredstava, a koja odgovoraju trećem izvoru prihoda odnosno vlastitim izvorima po osnovi BNP-a.

5.3. Harmonizacija poreznih oblika zemalja EU

Uspostava monetarne unije tj. unije sa zajedničkom valutom i zajedničkim politikama, zahtjeva širu harmonizaciju i koordinaciju fiskalnih politika kako bi se izbjegli štetni, negativni učinci na kamatne stope koji proizlaze iz razlika u oporezivanju među državama članicama. Iako je harmonizacija prioritetno područje Europske unije u pogledu ostvarenja cilja o jedinstvenom tržištu ili Europske političke unije, države članice opiru se gubitku kontrole toliko važnom segmentu njihove suverenosti te ograničavaju harmonizaciju pozivajući se pritom na načelo supsidijarnosti (Garcia, Pabsdorf i Mihi-Ramirez, 2013.). Upravo je to razlog zbog kojeg je politička integracija podbacila, a Unija zadržala ograničenu nadležnost u vidu

europskog oporezivanja. Spomenuta nadležnost može biti prenijeta na EU razinu na način da se stvori jedinstveni EU porez ili da se izvrši harmonizacija poreznih sustava država članica. Obje opcije imaju relativno skroman uspjeh. Europski parlament tradicionalno zahtjeva da veći dio europske potrošnje bude financirano kroz EU porez koji bi se primjenjivao na financijske transakcije, dok se u akademskim istraživanjima i službenim izvješćima često zagovaraju različiti porezni instrumenti poput moduliranog poreza na dodanu vrijednost, poreza na dobit i poreza na ekološka onečišćenja. Do danas, Vijeće se još uvijek ne uspijeva usuglasiti oko uvođenja Europskog poreza (Wasserfallen, 2015.). S druge strane, harmonizacijom poreznih sustava država EU postiglo se jako malo jer se u Ugovoru o funkcioniranju Europske unije direktni porezi niti ne spominju, a porez na dodanu vrijednost, kao primjer indirektnih poreza, ostaje najharmoniziraniji porezni oblik na području EU.

Grafikon 7. Prikaz najviših stopa poreza na dohodak država članica EU (u %)

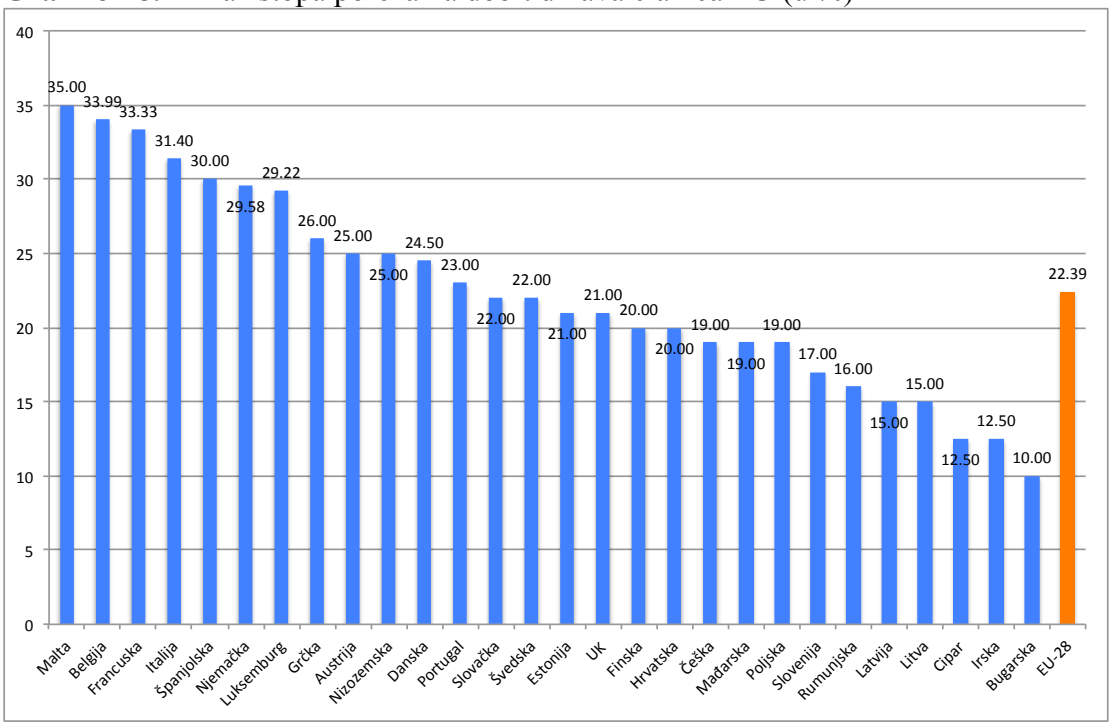


Izvor: Samostalna izrada prema podacima KPMG-a, http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/tax-rates-online.aspx?utm_medium=mdd&utm_campaign=mdd-global&utm_source=link

U Grafikonu 7. prikazanu su najviše porezne stope poreza na dohodak zemalja članica EU. Budući da, unutar poreza na dohodak kao predstavnika direktnih poreza, broj poreznih razreda, a time i poreznih stopa varira od zemlje do zemlje, fokus je usmjeren na najvišu stopu koja je trenutno na snazi u ekonomijama Unije. Čak i ako se promatra isključivo najviša stopa, vidljivo je kako harmonizacija ovog poreznog

oblika na razini EU ne postoji. Najveća stopa poreza na dohodak zabilježena je u Švedskoj (57,00%), dok najniža u Bugarskoj (10%). Europski prosjek iznosi 38,34%. Važno je još napomenuti kako stare države članice imaju veći udio direktnih poreza u ukupnim poreznim prihoda, dok se tranzicijske zemlje više oslanjaju na indirektno oporezivanje odnosno poreze na promet.

Grafikon 8. Prikaz stopa poreza na dobit država članica EU (u %)

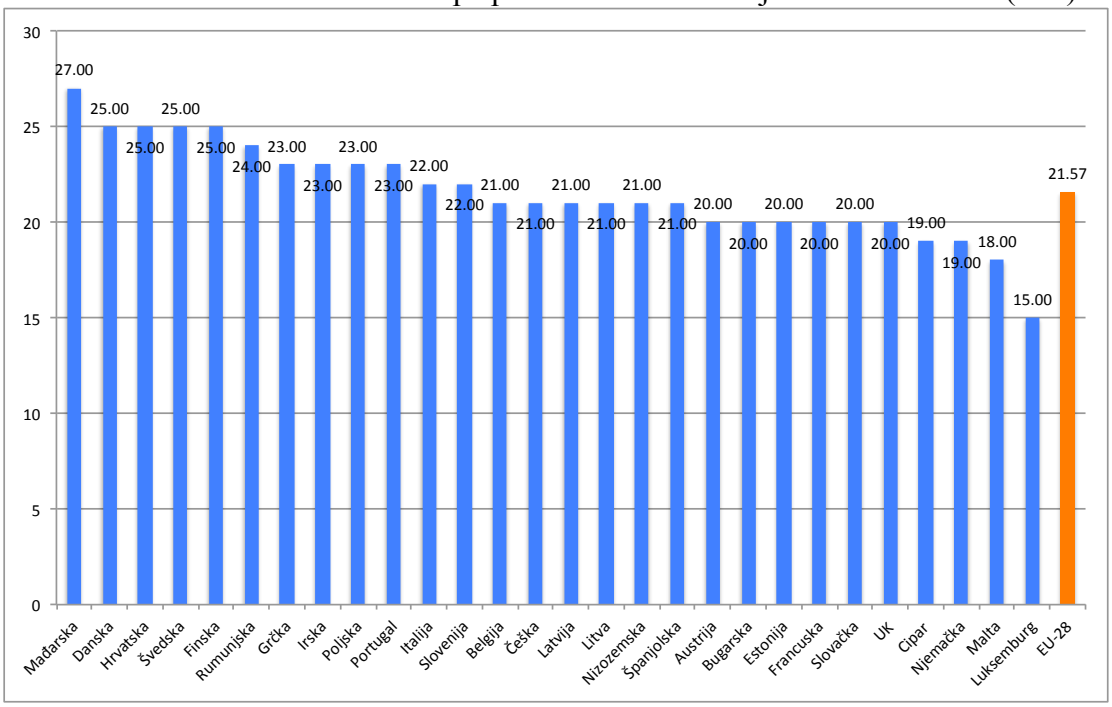


Izvor: Samostalna izrada prema podacima KPMG-a, http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/tax-rates-online.aspx?utm_medium=mdd&utm_campaign=mdd-global&utm_source=link

Porez na dobit drugi je predstavnik direktnih poreza, a *Grafikon 8.* prikazuje porezne stope istoimenog poreza koje su na snazi unutar zemalja EU. Najvišu stopu poreza na dobit zabilježila je Malta (35%), dok najnižu Bugarska (10%). Europski prosjek iznosi 22,39%. Pitanje harmonizacije poreza na dobit jest u nešto povoljnijem položaju u odnosu na harmonizaciju poreza na dohodak. Naime, kako bi smanjio utjecaj štetnih pojava poput porezne konkurencije i/ili porezne evazije, Vijeće je donijelo nekoliko pravnih dokumenata glede harmonizacije poreza na dobit. Kako navode Garcia, Pabsdorf i Mihi-Ramirez (2013.) izglasane su: (i) Direktiva o spajanjima, (ii) Direktiva o trgovačkim društvima s odnosima majka-kćer, (iii) Konvencija o primjeni arbitražnog postupka u slučajevima dvostrukog oporezivanja (koja više nije na snazi) te (iv) Direktiva o zajedničkom oporezivanju kamata i autorskih naknada među povezanim društvima. Važno je još naglasiti kako je

Europska komisija predložila uvođenje harmonizirane osnovice poreza na dobit kojom bi se dodatno smanjile razlike između EU zemalja unutar ovog poreznog oblika.

Grafikon 9. Prikaz standardnih stopa poreza na dodanu vrijednost država EU (u %)

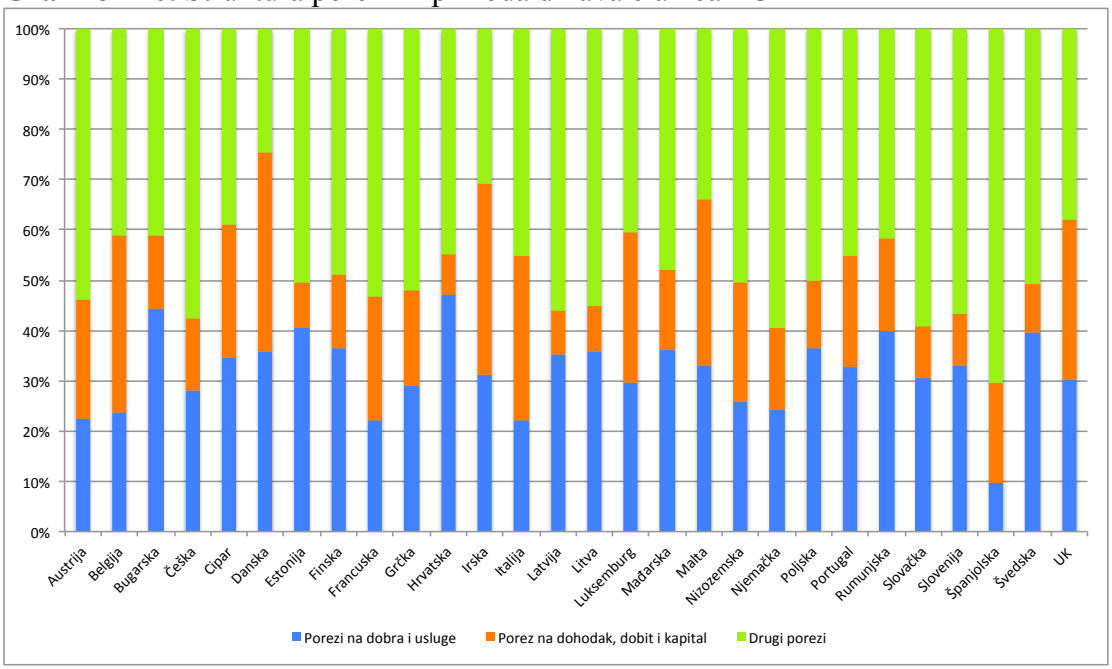


Izvor: Samostalna izrada prema podacima KPMG-a, http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/tax-rates-online.aspx?utm_medium=mdd&utm_campaign=mdd-global&utm_source=link

Grafikon 9. prikazuje standardne stope poreza na dodanu vrijednost *(engl. Value added tax, VAT)* gospodarstava EU. Prema podacima iz 2014. godine Mađarska je zabilježila najvišu standardnu stopu PDV-a koja iznosi 27%, dok najnižu standardnu stopu PDV-a od 15% ima Luksemburg. Prosjek Unije iznosi 21,54%. Činjenica jest da su odstupanja država članica od europskog prosjeka znatno niža nego li kod drugih poreznih oblika, što znači kako je ovaj porezni oblik znatno više harmoniziran. Do danas, doneseno je mnogo direktiva glede usklađivanja poreza na dodanu vrijednost, no najznačajnija jest Šesta direktiva iz 1977. godine koja predstavlja zakonsku osnovu za harmonizaciju stopa PDV-a. Njen cilj jest utvrđivanje zajedničke porezne osnovice odnosno primjenu PDV-a na iste transakcije unutar svih država EU-a. EU za sada ne zahtjeva unificiranje poreznih stopa već samo jednak broj stopa PDV-a unutar država članica. Sukladno rečenom, na području Unije primjenjive su: standardna stopa (prikazana u *Grafikonu 9.* koja mora biti veća ili jednaka 15%), snižena stopa (u rasponu od 5% do 15%), super-snižena stopa (u rasponu od 0% do 5%) i nulta stopa.

Porez na dohodak, porez na dobit i porez na promet odnosno PDV predstavljaju stupove poreznih sustava zemalja diljem svijeta upravo iz razloga što isti zauzimaju najveći dio u ukupnim poreznim prihodima. Na njima jest dobro vidljiv stupanj harmonizacije poreznih oblika EU područja. Problem brže i efikasnije harmonizacije na razini EU leži u konstantnom širenju Unije zbog kojeg ideja o harmonizaciji poreznih oblika teže pogađa nove države članice (ponajviše tranzicijske zemlje), dok stare države članice zagovaraju harmonizaciju poradi jačanja zajedničkog jedinstvenog tržišta.

Grafikon 10. Struktura poreznih prihoda država članica EU

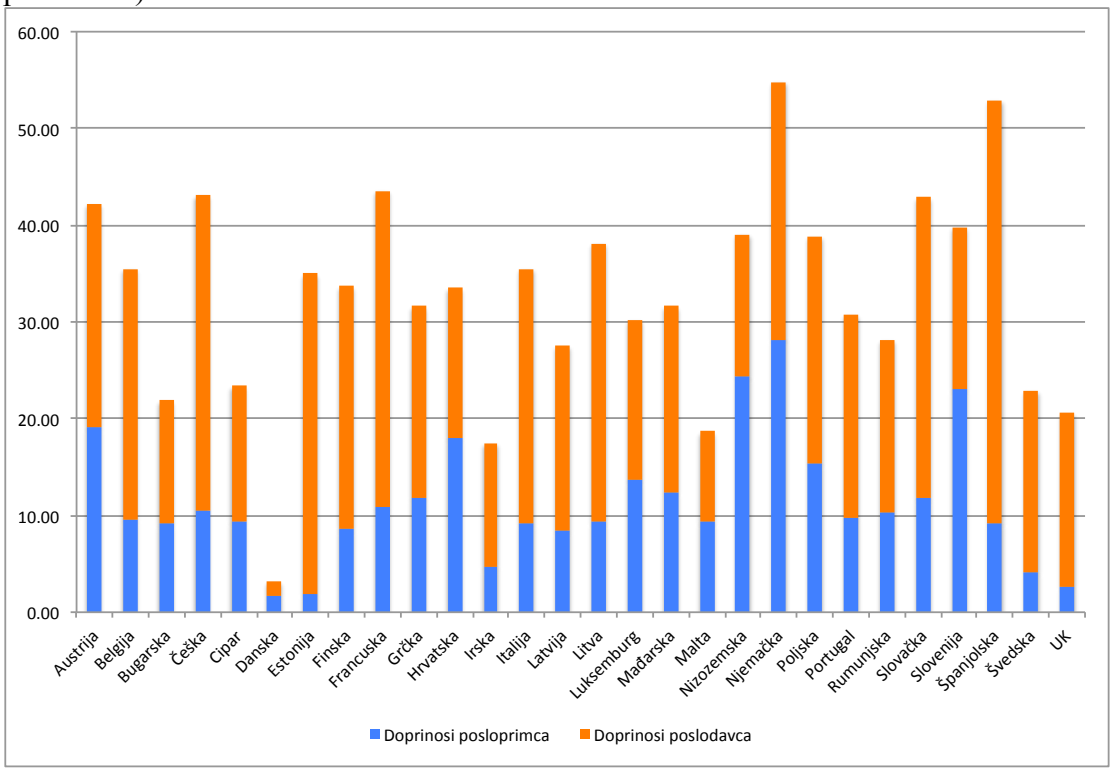


Izvor: Samostalna izrada prema podacima Svjetske banke, http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e

Grafikon 10. prikazuje strukturu poreznih prihoda zemalja članica EU za 2012. godinu. Pojedini porezni oblici iskazani su kao postotak u ukupnim poreznim prihodima pojedine države. Vidljivo je kako indirektni porezi (porezi na dobra i usluge) prevladavaju kod tranzicijskih zemalja, dok oni direktni (porez na dohodak, dobit i kapital) više su zastupljeni kod starih država članica. U ostale (druge) poreze ubraja se niz poreznih oblika koji variraju od zemlje do zemlje čiji bi pojedinačni prikaz predstavljao ne toliko znatan udio spram temeljnih poreznih oblika (stupova poreznih sustava). Ostali porezne oblike ubrajaju se porez na međunarodnu trgovinu, socijalni doprinosi, porez na nekretnine, porez na luksuzna dobra, trošarine, pomoći,

donacije i drugi prihodi. Budući da se velik dio ostalih poreznih prihoda odnosi na socijalne doprinose, isti su izdvojeni i prikazani u nastavku.

Grafikon 11. Socijalni doprinosi zemalja članica EU (% u ukupnim poreznim prihodima)



Izvor: Samostalna izrada prema podacima Svjetske banke i Trading Economics, http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e

Grafikon 11. prikazuje socijalne doprinosi zemalja članica EU izražene kao udio u ukupnim poreznim prihodima pojedine zemlje za 2012. godinu. Doprinosi poslodavca tj. doprinosi na plaću u svim prikazanim zemljama premašuju doprinose koje plaća posloprimac tj. doprinose iz plaće. Ako promatramo ukupni udio socijalnih davanja u ukupnim poreznim prihodima vidljivo kako Njemačka ubire najviše prihoda u usporedbi s ostalim članicama Unije. Krajnja suprotnost jest Danska čiji prihodi od socijalnih davanja ne prelaze 5% ukupnih poreznih prihoda. Razlog zbog kojeg je taj udio toliko malen jest specifičnost danskog poreznog sustava unutar kojeg se transferi za socijalu daje direktno iz proračuna države, a ne iz namjenskih fondova. Prosjek Europske unije u ukupnim socijalnim davanjima iznosi 32,74%, a čak 15 zemalja nalazi se iznad izračunatog prosjeka.

5.4. Problematika razjedinjenosti fiskalnih politika Eurozone

Poznato je kako unutar optimalnog valutnog područja, odnosno područja Eurozone postoji jedinstvena monetarna politika no ne i jedinstvena fiskalna politika što znači da monetarno-fiskalna dihtomija nije bilateralna. Njena multilaralnost ogleda se u činjenici da Eurozona mora biti u stanju izvršiti koordinaciju jedinstvene monetarne politike s devetnaest fiskalnih politika koje analogno odgovoraju svakoj pojedinoj članici EMU-a što predstavlja izuzetno kompleksan zadatak. Različitost nacionalnih interesa te snaga političke volje u pojedinim zemljama EMU-a često se razlikuje od interesa Eurozone čime je interakcija između monetarne i fiskalne komponente otežana i rijetko u potpunosti efikasna.

Europski fiskalni sustavi razlikuju se između država Europske unije[63]. Razlog takvoj situaciji prvenstveno je povijesne naravi jer, kako objašnjava Dan (2014.), europske su se nacije razvile individualno s često napetim međusobnim odnosima što nacionalni identitet čini manje apstraktnim pojmom od pojma zajedničkog europskog identiteta. U tom kontekstu, druge kultorološke razlike jesu različitost jezika, nacionalnih simbola i vrijednosti, različitost stavova o imigrantima, drukčija zastupanja stavova o daljnjoj europskoj integraciji te posebice razlike u mobilnosti rada i kapitala. S ekonomsko-pravnog aspekta, razlog slabe interakcije između monetarne i fiskalnih politika Eurozone leži u nedovoljnoj disciplini glede pridržavanja Maastrichtških kriterija, točnije kriterija vezanih za proračunski deficit i javni dug. Izgleda kako su kriteriji konvergencije postali odrednice samo za države članice EU s PRE-IN statusom, dok postojeće članice EMU-a spomenute kriterije shvaćaju olako jer prisutni EDP nije dovoljno strog kada je riječ o sankcijama.

Kada je i kako interakcija fiskalne i monetarne politike unutar Eurozone neučinkovita? Primjera radi, Cipar je u 2013. godini zabilježio deficit od 4,60% i javni dug od 144,80% (vidi *Tablice 1. i 2.*) te je kao visoko zadužena zemlja bio nužan izvršiti implementaciju određenih fiskalnih mjera štednje. Štednje podrazumijevaju ili rezove na rashodovnoj strani proračuna kroz smanjenje potrošnje ili brzo povećanje poreznih prihoda kroz veće poreze. Obje situacije za posljedicu imaju smanjenje agregatne potražnje odnosno BDP-a koji se očituje kroz (i) smanjenje kupnje dobara i usluga od strane države i/ili (ii) smanjenje kupovne moći

[63] Poglavlje *5.3. Harmonizacija poreznih oblika EU* ukazuje na heterogonost i brojnost poreznih oblika unutar Unije odnosno na raznovrsnost fiskalnih sustava.

zaposlenika u javnom sektoru i/ili (iii) utjecaj povišenih poreza na ostatak dohotka potrošača i/ili (iv) utjecaj povišenih poreza na razinu investicija (Dan, 2014.). Zbog generiranog pada BDP-a, spomenute mjere štednje neće osigurati ekonomski spas zemlje, te će se u tom slučaju zemlja okrenuti klasičnoj, ali pouzdanoj soluciji – devalvaciji nacionalne valute kojom bi javni dug postao jeftiniji i pritom podnošljiviji za vladu. Međutim, unutar optimalnog valutnog područja kao što je Eurozona, Cipar ne raspolaže vlastitom, već zajedničkom monetarnom politikom te nema mogućnosti utjecaja na devizni tečaj. Time je dokazano kako nekonzistentnost u interakciji između monetarne i fiskalne politike onemogućuje zemlji efikasnu obranu od nepovoljnih situacija. Nadalje, dodatni problem nastaje kada fiskalna nedisciplina jedne zemlje prouzrokuje negativne efekte drugim državama članicama monetarne unije (učinak prelijevanja)[64]. Ono što bi se moglo učiniti jest provedba interne devalvacije odnosno smanjenje plaća. Njome se utječe na izvoznu konkurentnost i uravnoteženje tekućeg računa platne bilance jer zbog smanjenja plaća dolazi do poskupljenja uvoza i pojeftinjenja izvoza. Iako povećana konkurentost podrazumijeva rast gospodarske aktivnosti i povećanja zaposlenosti, ova je mjera poprilično nepopularna jer političari njome riskiraju buduće glasove birača.

Postoji niz preporuka kako osigurati otpornost monetarne unije na različite šokove u situaciji razjedinjenih fiskalnih politika. Pored jačanja već postojećih pravila (npr. EDP), jedan od prijedloga jest razvoj i implementacija europskog fiskalnog zakona (Dan, 2014.). Isti bi, uz ostalo, podrazumijevao redefiniranje kriterija konvergencije u obliku uredbi i direktiva na razini Eurozone (ili na razini EU) te naknadnu implementaciju potonjih u nacionalne zakonske okvire. Na taj bi način nacionalne vlade izgubile pravnu nadležnost da krše propisano jer bi svaki prijestup bio protuzakonit. Naravno, potrebno je omogućiti i određenu fleksibilnost i odstupanja koja bi dozvoljavao Europski parlament na prijedlog Europske komisije kako prestrogi zahtjevi ne bi unazadili socio-ekonomski status određene zemlje članice. Drugi prijedlozi kreću se u smjeru kreiranja kolektivnog dužničkog instrumenta – Euroobveznice te daljnje jačanje Unije kao integracije kroz stvaranje bankovne unije, unije tržišta kapitala te fiskalne i političke unije. Spomenute strukture objašnjene su u nastavku ovog rada kao svojevrsni izazovi djelovanja ekonomske i monetarne unije.

[64] Grčka jest sličan primjer ovog scenarija za koju se, u relativno kratkom roku, kreirala privremena i neslužbena zajednička fiskalna konstrukcija s ciljem osiguranja novčanih sredstava za spriječavanje bankrota zemlje (Dan, 2014.).

6. IZAZOVI DJELOVANJA EKONOMSKE I MONETARNE UNIJE

Daljnja integracija Europske unije u vidu dostizanja potpune političke, ekonomske i monetarne unije više nije pitanje na koje će se odgovoriti, bez pretjerane žurbe, u desetljećima što slijede, već predstavlja imperativ kako nadolazeći ekonomski šokovi ne bi unazadili države članice i ugrozili postojanje integracije u cjelini. Posljednja ekonomska kriza dokazala je kako je EMU krhka, a projekt euro uspješan i snažan jedino u godinama rasta. Institucionalna rekonstrukcija koja je uslijedila nakon razarajućeg vala gospodarske krize odraz je *ad hoc* akcija Europske unije i sanacija nereda u smislu pronalaženja najpovoljnijih rješenja na situacije prezaduženosti zemalja članica. Uspostava bankarske unije u studenom 2014. godine posljednji je korak podizanja stupnja integracije same Unije, a ono što slijedi u narednim godinama jest formiranje unije tržišta kapitala te političke odnosno fiskalne unije.

6.1. Europska bankovna unija

Ekonomska kriza koja je poharala svijet u 2008. godini natjerala je Europsku komisiju da stvori niz inicijativa kojima bi se financijski sektor Europske unije zaštitio. Te inicijative uključuju prudencijalnu regulaciju banaka, zaštitu deponenata te pravila za upravljanje bankama u padu i kao takve sačinjavaju pravilnik kojeg se moraju pridržavati svi sudionici financijskog sektora svih 28 država članica. Ujedno, spomenute inicijative predstavljaju temelje na kojima bankovna unija leži. Preostala dva stupa bankovne unije odnose se na objedinjeni nadzor banaka i jedinstveni sustav za rješavanje problema u bankama.

6.1.1. Prvi stup bankovne unije

Jedinstveni pravilnik predstavlja temelje i prvi stup bankovne unije. Pravilnik se sastoji od niza zakonskih akata koje sve financijske institucije EU-a, uključujući i oko 8.300 banaka, moraju poštovati. Ta se pravila odnose na kapitalnu opremljenost banaka, zaštitu deponenata kroz sustav osiguranih depozita i upravljanje posrnulim bankama.

6.1.1.1. Prudencijalna regulacija kapitala i Liikanenov izvještaj

Usporedno s uspostavom novih makroekonomskih institucija i bankarske unije, unutar bankarskog sektora u EU događaju se duboke promjene. Regulatori su na početku krize 2008. reagirali uspostavom novih standarda regulacije kako se ne bi ponovila financijska kriza. Regulatorni su zahtjevi poprimili konkretne i vrlo stroge oblike, te se formirao novi zakonodavni okvir – Direktiva o kapitalnim zahtjevima *(engl. Capital Requirements Directive, CRD IV)* koja je objavljena u službenom glasilu EU-a 17. srpnja 2013. godine, a stupila na snagu 1. siječnja 2014. godine. Nova direktiva bavi se s tri velika područja: unaprjeđenjem korporativnog upravljanja u bankama, smanjenjem ovisnosti upravljanja rizicima o vanjskim ocjenama kreditnog rejtinga i novim načinom računanja kapitala s ciljem smanjenja procikličnosti kapitalnih zahtjeva. Budući da se direktiva temelji na Basel III sporazumu, ona također propisuje novu minimalnu razinu adekvatnosti kapitala vidljivu u *Tablici 20*.

Tablica 20. Adekvatnost kapitala prema Basel III standardu (u %)

Opis	Dioničarski kapital (Core Tier 1)	Upisani kapital (Tier 1 Capital)	Dopunski kapital (Tier 2 Capital)
A) Minimalna razina kapitala	4,50	6,00	8,00
B) Zaštitni sloj kapitala[65]		2,50	
C) Nova razina kapitala (A+B)	7,00	8,50	10,50
D) Protuciklični sloj kapitala[66]		0,00 - 2,50	
E) Maksimalna razina kapitala (C+D)	9,50	11,00	13,00

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Banke za internacionalna poravnanja (BIS), http://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements.pdf

Važno je napomenuti kako se Basel III ne može u potpunosti prenijeti (kopirati) u europsko zakonodavstvo. Razlog tome leži u činjenici što Basel III nije zakon već skupina standarda (*soft law*) na internacionalnom nivou koje su razvili supervizori i centralne banke. Drugi razlog vezan je za zahtjeve o kapitalnoj adekvatnosti koji se sukladno Baselu odnose na internacionalno aktivne banke, dok se u EU prudencijalna

[65] Zaštitni sloj kapitala u visini od 2,5% podrazumijeva onaj kapital kojeg su banke dužne priskrbiti u vrijeme ekspanzije i koji se nadodaju na ostale vrste kapitala. Njegova svrha jest da biva otpisan u vrijeme financijskih poteškoća.

[66] Procikličnost podrazumijeva jačanje kreditne aktivnosti u vrijeme gospodarskog rasta i smanjenje kreditiranja u vrijeme recesije od strane kreditnih institucija. Protuciklični sloj kapitala u rasponu od 0 do 2,5% predstavlja dodatni iznos kapitala kojeg je kreditna institucija dužna nadodati na minimalnu razinu kapitalne adekvatnosti kako bi se potaknuo kreditni ciklus u vremenima recesije. Točan postotak protucikličnog sloja kapitala u nadležnosti je nacionalnih regulatora

regulacija (CRD IV/CRR) odnosi na sve banke i investicijska društva poradi jačanja financijske integracije europskog tržišta i prekograničnog poslovanja.

Ekspertna skupina, pod rukovodstvom finskoga guvernera Erkii Liikanena, objavila je početkom listopada 2012. godine stručni izvještaj čiji je cilj vrednovati dosadašnje reforme u europskome bankovnom sektoru i preporučiti eventualne dodatne mjere u cilju jačanja stabilnosti europskih banaka. Europska komisija ispitala je moguće reforme i njene implikacije te u siječnju 2014. godine dala prijedlog za regulacijom. Preporučili su pet skupina mjera (HUB, 2015.). Prva mjera odnosi se na odvajanje trgovačkih aktivnosti banke u posebnu pravnu osobu. Na taj se način štite osigurani depoziti koji bi u protivnom bili izloženi riziku trgovanja vrijednosnicama i izvedenicama. Spomenuto odvajanje sprovest će se u djelo onda kada obujam trgovačkih aktivnosti prijeđe određeni prag u odnosu na veličinu banke. Pozicije stečene ulaganjima u fondove rizičnog kapitala, hedge fondove, kao i druge pozicije morale bi se alocirati[67] u posebnu pravnu osobu. U drugom koraku komisiji je ostavljeno da predloži detaljniju razradu kriterija i postupke razdvajanja. Banka bi i dalje mogla obavljati poslove s kamatnim swapovima i opcijama za svoje klijente ako je izloženost na osnovi tih instrumenata mala u odnosu na kapital (HUB, 2015.) Odredbama Direktive o kapitalnim zahtjevima (CRD IV), banka i posebna pravna osoba moraju udovoljavati svaka za sebe. Druga mjera predstavlja provedbu još temeljitijeg razdvajanja trgovačkih aktivnosti od onoga koje je predviđeno prvom mjerom i to onda kada izrada kvalitetnih i vjerodostojnih planova rješenja za banke to zahtijeva. Liikanenov izvještaj snažno podupire mehanizam uskakanja te predlaže nove odredbe koje će precizirati uporabu toga mehanizma kroz treću skupinu mjera. Predlaže se preciziranje visine zahtjeva za tu vrstu instrumenta, preciziranje o kojoj vrsti financijskog instrumenta može biti riječ jer investitorima mora unaprijed biti jasno što se može dogoditi s njihovim instrumentom i kakav je njihov tretman u redoslijedu naplate te se predlaže da se izrekom dopusti da banka, ako tako želi, zahtjev može ispuniti i jednostavnom emisijom običnih dionica. To je od posebne važnosti manjim bankama koje i inače drže više dioničkog kapitala zbog otežanog pristupa tržištu dužničkih instrumenata. Izvještaj poziva i na dodatno istraživanje mogućnosti izdavanja ovakvih instrumenata u svrhu nagrađivanja menadžmenta, kako

[67] Kod utvrđivanja kriterija za seljenje aktivnosti u zasebnu pravnu osobu najprije bi se gledalo ulazi li imovina u knjizi trgovanja i portfelju raspoloživom za prodaju u raspon 15-25% ukupne aktive banke ili je u apsolutnom iznosu veća od 100 milijardi eura (HUB, 2015.).

bi se njihove odluke uskladile s dugoročnim interesima banke (HUB, 2015.) Četvrta skupina mjera vezana je za kapitalne zahtjeve potrebnih za formiranje posebne pravne osobe u kojoj su izdvojeni poslovi trgovanja. Njima se mora precizirati i pooštriti pokriće sistemskog i operativnog rizika. U slučaju banaka, poziva se na zaoštravanje kapitalnog zahtjeva za izloženost nekretninama (u vezi s makroprudencijalnom regulacijom) te se preporuča uvođenje maksimalnih omjera vrijednosti zajma i kolaterala i omjera vrijednosti zajma i dohotka. U zadnjoj skupini predloženih mjera, preporuke se kreću u smjeru jačanja korporativnog upravljanja. Konkretno se predlaže korištenje financijskih instrumenata koji mogu biti dijelom mehanizma uskakanja, u isplatama bonusa. Prema Hrvatskoj udruzi banaka (2015.) otprije je propisano da se 50% bonusa može isplaćivati u gotovini, a 50% u financijskim instrumentima, uza zavisnost o dugoročnom rezultatu banke. Sada se predlaže da se barem polovina od drugih 50% isplati u vidu instrumenata koji su podložni uskakanju tzv. *bail-in*.

6.1.1.2. Zajednički sustav osiguranja depozita

Svrha zajedničkog sustava osiguranja depozita jest nadoknaditi ograničenu količinu depozita deponentima čija je banka propala. Za deponente to znači zaštitu dijela njihova bogatstva, dok s perspektive financijske stabilnosti, ovo obećanje sprječava stvaranje panike kod štediša i juriš na banke, a samim time i teške ekonomske posljedice. Ovaj sustav reguliran je Direktivom o osiguranju depozita (94/19/EC) te nalaže sljedeće:

- Osigurani iznos depozita jest 100.000 eura, što je uvedeno kroz izmjene i dopune Direktive 94/19/EC iz 2008. godine.
- Depoziti koji se mogu smatrati dijelom strukturiranih investicijskih proizvoda neće biti pokriveni osiguranjem.
- Razdoblje krajnje isplate depozita skraćuje se sa 20 na 7 radnih dana, a to smanjenje provodi se u 3 faze – prvo smanjenje na 15 radnih dana s početkom 2019. godine, drugo smanjenje na 10 radnih dana započet će 2021. godine, dok će se konačno smanjenje na 7 radnih dana sprovesti u dijelo s početkom 2024. godine.
- Ukidanje netiranja.

- Depoziti se moraju isplatiti u valuti držanja[68] – ovo je važna izmjena čije tumačenje treba provjeriti (HUB, 2015.)
- Sheme osiguranja depozita moraju se redovito podvrgavati stres testovima.
- Fondovi osiguranja štednje moraju biti adekvatno kapitalizirani, što znači da u roku od 7-10 dana moraju biti u stanju mobilizirati likvidna sredstva jednaka 1,5% zajamčenih depozita. Doprinosi odnosno premije osiguranja uplaćuju se dva puta godišnje – 30. lipnja i 30. prosinca. Ako raspoloživa financijska sredstva ne pokrivaju niti 2/3 od 1,5% zajamčenih depozita, stopa redovite premije ne smije iznositi manje od 0,25% zajamčenih depozita (HUB, 2015.).
- Uvodi se *ex post* (jednokratna) premija osiguranja čija visina ne smije prijeći 0,5% zajamčenih depozita godišnje te se na taj način fond osiguranja u svakom trenutku može financirati s 75% sredstava iz *ex ante* uplaćenih premija i 25% sredstava uplaćenih *ex post*. Iznos od 25% smije se aktivirati jedan dan prije isteka roka za isplatu ako fond ne raspolaže s dovoljno sredstava.
- Premije (doprinosi) moraju se sastojati od zajedničke komponente i komponente diferencirane prema riziku, pri čemu se rizičnost kreditne institucije utvrđuje na temelju financijskih pokazatelja kapitalne adekvatnosti, kvalitete aktive, profitabilnosti i likvidnosti.
- Pored *ex ante* i *ex post* premije te uzajamnog kreditiranja svaka nadležna agencija mora imati mogućnost drugih načina financiranja putem tržišta (što isključuje svaki oblik monetarnog financiranja). Pri upravljanju raspoloživim sredstvima sheme osiguranja depozita uvodi se limit izloženosti jednom izdavatelju od 5%.
- Ako se depoziti isplaćuju u kreditnoj instituciji s podružnicama u većem broju zemalja članica, deponenti se isplaćuju u zemlji registracije podružnice. Agencije su obvezane na razmjenu informacija i potpisivanje ugovora o suradnji o kojima moraju informirati EBA-u. EBA pregledava ugovore, daje mišljenja o njima te sudjeluje u rješavanju mogućih sporova među nacionalnim agencijama (HUB, 2015.).

[68] Primjerice za Hrvatsku, gdje je najveći dio potencijalnih obaveza u stranoj valuti, tj. eurima, tumačenje da bi se eurski depoziti trebali isplatiti u eurima značilo bi promjenu pravila upravljanja rizikom devizne izloženosti i likvidnosti fonda osiguranja depozita koji bi morao raspolagati deviznim sredstvima.

- Prema podacima Hrvatske udruge banaka (2015.), svaka agencija mora na poziv kreditirati agenciju iz druge zemlje članice do iznosa od 0,5% zajamčenih depozita na razdoblje do 5 godina (točan iznos i rok dospijeća kredita utvrđuje EBA kojoj se podnosi zahtjev za kredit). Agencija može pozvati agencije iz drugih zemalja članica na kreditiranje samo ako je prethodno iscrpila svoja raspoloživa financijska sredstva, zatim, ako nema prijašnjih obveza prema drugim agencijama po istoj osnovi i ako je o zahtjevu prethodno obavijestila EBA-u i adekvatno obrazložila zahtjev. Kamatna stopa na međuagencijski kredit jednaka je kamatnoj stopi ECB-a (*marginal lending facility*).
- EBA je zadužena za prikupljanje podataka o zajamčenim i osiguranim depozitima, izradu analiza, izdavanje potvrda o mogućnostima uzajamnog kreditiranja nacionalnih agencija i rješavanje sporova među njima.

Spomenuti prijedlozi predstavljaju velik korak u smjeru nastanka europskog sustava osiguranja depozita koji je logičan zbog funkcioniranja jedinstvenog tržišta. Međutim, sustav ima i dvije mane koje dovode do zaključka da europski sustav osiguranja depozita nije samo sustav zajedničke financijske sigurnosti, nego i sustav preraspodjele odnosno transfera. Te mane odnose se na iznos osiguranja depozita koji je jednako definiran za sve zemlje članice i rizik međunarodnih međuagencijskih kredita koji je raspoređen među državama.

Razlike u stupnju financijskog i gospodarskog razvitka dovode do toga da 100.000 eura po deponentu u relativnom iznosu prema prosječnom BDP-u po stanovniku, ne predstavlja jednako pokriće svuda u EU. Prema procjenama EK, ovim je iznosom pokriveno 95% štednje u EU, no omjer u slabije razvijenim zemljama konvergira prema 100%, dok je u najrazvijenijim zemljama niži od 95%. Prema tome, i pokriće i moralni hazard osiguranja, razmjerno su veći u slabije razvijenim zemljama. Problem bi se mogao riješiti kada bi se premije osiguranja po pojedinim bankama idealno diferencirale prema riziku. Međutim, u praksi je teško očekivati da će se takav slučaj pojaviti. Najbolji ishod predstavljaju diferencirane premije koje mogu biti aproksimacije stvarnog rizika.

Rizik međunarodnih međuagencijskih kredita koji je raspoređen među državama bit će posebno nadziran. Činjenica jest da će fond osiguranja u državi sa zdravim bankama, kroz sindicirani kredit fondu osiguranja u državi s bankama u problemima,

preuzimati rizik čiji će povrat zavisiti o ukupnom financijskom poslovanju agencije u zemlji s lošim bankama i, u konačnici, o mogućnosti naplate iz preostale imovine banaka gdje je izvršena isplata. Krajnji gubitak po toj osnovi podrazumijevat će preraspodjelu među članicama EMU-a jer se za sada ne predviđa jamstvo od strane države za kredit nego primat u naplati iz preostale imovine banke u problemima gdje su depoziti isplaćeni.

6.1.2. Drugi stup bankovne unije

Jedinstveni sustav supervizije *(engl. The Single Supervisory Mechanism – SSM)* predstavlja drugi stup na kojem bankovna unija počiva. SSM sustav postavlja Europsku središnju banku (ESB) kao centralnog supervizora i prudencijalnog regulatora financijskih institucija[69] Eurozone, ali i država članica koje nisu dio Eurozone, a koje su odlučile participirati u mehanizmu. ESB od studenog 2014. godine direktno nadzire najveće[70] banke, dok nacionalni supervizori nadziru preostali dio banaka (Europska unija, 2015.). Zajednička suradnja unutar integriranog sustava ESB-a i nacionalnih supervizora za zadatak ima provjeru pridržavaju li se banke bankarskih pravila EU-a te kako se bore s izazovima na samom početku djelovanja bankovne unije. Ovaj sustav dovodi do konceptualnog razdvajanja operativne i konačne nadležnosti za nadzor jer će nacionalni supervizori samo operativno pomagati ESB-u u njegovim zadaćama pri direktnom nadzoru banaka. Za ostale banke, nacionalni supervizori zadržavaju operativnu nadležnost te samostalno propisuju mjere i donose odluke. No kada se govori o krajnjoj nadležnosti, ESB zadržava tu ulogu te osigurava konzistentnost supervizije jer ne nadzire banke već nacionalne supervizore i regulatore koji nadziru banke.

Planiranje, pripremu poslova nadzora i pripremu odluka unutar SSM-a odrađuje ključno tijelo mehanizma – Odbor supervizora koji se još naziva i Odborom za nadzor banaka. Odbor se sastoji od predsjednika, podpredsjednika, četiri predstavnika ESB-a te po jednog predstavnika nadležnih nadzornih tijela zemalja članica SSM-a

[69] Financijske institucije obuhvaćaju otprilike 6.300 monetarnih financijskih institucija (banke) Eurozone i ostale financijske institucije.

[70] Najvećim bankama se smatraju one banke koje imaju aktivu veću od 30 mlrd. eura ili ako aktiva banke predstavlja 20% BDP-a zemlje članice u kojoj ima sjedište; banke koje se nalaze među 3 vodeće banke na određenom nacionalnom tržištu; banke koje su zatražile ili dobile pomoć ESM-a; složene banke koje međunarodno posluju.

uključujući i sve članice EMU-a s derogacijom[71]. Kada bi sve zemlje članice EU-a ušle u SSM sustav, odbor bi se sastojao od 32 osobe[72] te bi bio proširen za po jednog nadležnog člana Europske komisije i predsjedavajućeg EBA-e koji ne bi imali pravo glasa, ali bi imali pravo sudjelovanja na sastancima. Odluke koje odbor za nadzor banaka priprema i upućuje Upravnom vijeću ESB-a gdje se donosi konačni sud. Tu dolazi do kontradiktornosti i određene razine skepse. Naime, Upravno vijeće ESB-a nije doživjelo promjene nakon pokretanja SSM-a što znači da se tijelo i dalje sastoji od predstavnika Izvršnog odbora ESB-a i guvernera središnjih banaka zemalja Eurozone – zemlje članice SSM sustava koje nisu prihvatile euro u ovom tijelu nemaju svog predstavnika. Postavlja se logično pitanje kako da zemlja članica EU-a koja nije uvela euro uđe u mehanizam u čijem glavnom tijelu nije zastupljena? Rješenje na ovo pitanje dalo se na način da Odbor supervizora, u kojem su zastupljene i zemlje koje nisu članice Eurozone, donosi odluke koje stupaju na snagu unutar 10 dana ukoliko ih Upravno vijeće ESB-a ne poništi. Na taj se način pokušala dodati važnost samom Odboru u odnosu na Upravno vijeće čiji je primarni zadatak i posao ionako monetarna politika.

Postoji bitna razlika između zemalja EU-a koje su istovremeno članice i SSM-a i Eurozone i zemalja koje su samo članice SSM sustava. Kada se o govori o prvoj skupini zemalja, odluke ESB-a o bankama koje izravno nadzire primjenjuju se automatizmom, bez posredništva nacionalnih regulatora. U zemljama koje nisu članice Eurozone spomenute odluke ESB-a primjenjuju se posredno tj. preko nacionalnih tijela zaduženih za nadzor. Upravo se zbog tog posredništva uloga države članice koja nije uvela euro determinira načelom uske suradnje što znači da se nadležna tijela države članice obvezuju primijeniti smjernice i zahtjeve ESB-a te razmijeniti informacije i provesti odluke. Nacionalni regulator dužan je sprovesti odluke ESB-a u roku ne duljem od 48 sati, u protivnom ESB izdaje upozorenje. U slučaju da se po odluci ne postupi u roku od 15 dana od primitka upozorenja, ESB može prekinuti članstvo dotične zemlje u SSM-u. Svakako, klauzulu izlaza iz SSM-a ima i sama zemlja članica. Prema analizi br. 45 o financijskoj stabilnosti Hrvatske udruge banaka iz 2013. godine, izlaz bez obrazloženja je moguć nakon tri godine članstva u SSM-u, nakon čega zemlja ima zabranu ponovne aplikacije za članstvo

[71] Zemlje članice EMU-a s derogacijom su sve članice EU-a koje nisu u Eurozoni, ali su se obvezale prihvatiti euro u budućnosti.

[72] Velika Britanija i Švedska već su se izjasnile kako neće sudjelovati u SSM-u.

sljedeće tri godine. Moguće je izaći i u slučaju neslaganja s odlukom Odbora supervizora, odnosno Upravnog vijeća. Ako se odluka o izlasku dostavi zbog neslaganja s konkretnom odlukom Odbora ili Vijeća, sporna odluka neće biti važeća, no u tom slučaju također teče rok od tri godine u kojemu se zemlja ne može ponovno aplicirati za pristupanje SSM-u. Naposljetku, ako zemlja članica ne promijeni spornu odluku, a ne izađe iz SSM-a, ECB može razmotriti mogućnost jednostranog raskida ugovora o uskoj suradnji. Pri tome će provesti računa o integritetu sustava, mogućim fiskalnim implikacijama po zemlje članice i o jednakom položaju kreditnih institucija na jedinstvenom tržištu.

6.1.3. Treći stup bankovne unije

Posljednji stup bankovne unije odnosi se na stvaranje jedinstvenog mehanizma preustroja banaka *(engl. The Single Resolution Mechanism – SRM)*. SRM će se primjenjivati za banke koje su obuhvaćene SSM-om s kojim je u potpunosti kompatibilan. U slučaju da banke propadnu unatoč jačem nadzoru, mehanizam će omogućiti rješavanje problema u bankama kroz učinkovito upravljanje od strane Odbora za preustroj banaka *(engl. The Single Resolution Board – SRB)* i jedinstvenog fonda za preustroj banaka *(engl. The Single Resolution Fund – SRF)* financiranih od strane bankarskog sektora. Svrha SRM-a jest osigurati uredno rješavanje neuspjeha banaka uz minimalne troškove za porezne obveznike i realnu ekonomiju.

Glavno tijelo unutar SRM-a jest Odbor za preustroj banaka (SRB)[73] koji je nositelj specifičnih zadataka vezanih za pripremu i provođenje akcija vezanih za banke koje su neuspjele ili onih banaka koje će to najvjerojatnije postati. SRB će postati u potpunosti operacionalan 1. siječnja 2015. godine zajedno s zajedno s Direktivom o oporavku i preustroju kreditnih institucija i investicijskih društava *(engl. Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD)*. Cilj je direktive, prema analizi br. 45 Hrvatske udruge banaka iz 2013. godine o financijskoj stabilnosti, omogućiti nesmetan pristup osiguranim depozitima i obavljanju funkcija platnog prometa, te

[73] Odbor za preustroj banaka (SRB) čine izvršni direktor, zamjenik izvršnog direktora, predstavnici Europske komisije i ESB-a i predstavnici nacionalnih tijela za preustroj banaka država članica SRM-a odnosno SSM-a. Odluke SRB-a donose se na dvjema sjednicama: (i) na plenarnoj sjednici članovi odbora donose opće odluke i odluke vezane za proračun jednostavnom većinom; (ii) na izvršnoj sjednici donose se, jednostavnom većinom, ključne pripremne i operativne odluke vezane za preustroj individualnih banaka, kao i odluke vezane za korištenje sredstava SRF-a.

omogućiti raspodjelu gubitaka na korektan i predvidiv način na koji će u bitnome umanjiti potrebu angažmana sredstava poreznih obveznika radi spašavanja banaka, te tako povećati fiskalnu i financijsku stabilnost. Važno je da se instrumenti predviđeni direktivom mogu upotrijebiti na vrijeme, što znači prije nego što institucija postane nesolventna, odnosno prije nego što vrijednost njena kapitala padne na nulu. Mogućnost primjene istih načela i postupaka u svim članicama EU iznimno je važna zbog koordiniranih (paneuropskih) akcija preustroja banaka.

Direktiva se sastoji od sljedećih elemenata:

1. pripreme i prevencije,
2. rane intervencije,
3. harmoniziranih instrumenata i ovlasti za rješavanje problema u bankama,
4. pravila suradnje među nacionalnim vlastima i
5. financiranja operacija.

Ad 1. Pripreme i prevencije uključuju planove oporavka gdje će banke donositi planove oporavka koje će odobravati regulatori, planove rješavanja koje će sastavljati regulatori s ciljem planiranja rješenja koja će ponajmanje opteretiti sredstva poreznih obveznika, identifikaciju prepreka gdje regulatori nailaskom na bitne prepreke mogu zapovijedati promjene te potpore unutar financijskih grupacija na način da se u društvene ugovore članica uključe odredbe o uzajamnoj pomoći u slučaju krize.

Ad 2. U slučaju pogoršanja kapitalne adekvatnosti prijedlog uključuje ovlast regulatora da se upravi institucije zapovjedi provedba mjera iz plana oporavka te izrada plana restrukturiranja duga, sazivanje skupštine dioničara te se kao najveći novitet, uvodi obveza skupštinskog prihvaćanja određenih odluka. Tehničke standarde za provedbu ovih ovlasti utvrđuje EBA.

Ad 3. Proces rješavanja aktivira se ako banka nije solventna te nema izgleda da će se bez vanjske intervencije solventnost popraviti. Redoslijed naplate u slučaju stečaja i likvidacije prepušten je nacionalnim propisima. Gubitke snose dioničari prije ostalih vjerovnika dok kreditori iste vrste mogu biti dovedeni u različite položaje ako tako nalaže javni interes. Direktiva uvodi opće načelo nepovratnosti administrativnih postupaka regulatora nadležnih za rješavanje banaka. Njihove se odluke ne mogu naknadno proglasiti ništavnim. Moguće je samo dobiti kompenzaciju za eventualno nanesenu materijalnu štetu.

Ad 4. Problem brzine djelovanja u rješavanju problema krize proizlazi iz složenih odnosa nadležnosti nacionalnih regulatora u međunarodnim bankama čije se poslovanje proteže na veći broj država. Zbog ovih i sličnih iskustava uvode se kolegiji regulatora zaduženih za rješavanje banaka pod vodstvom EBA-e.
Ad 5. Situacija kada postoji hitna potreba za likvidnim sredstvima radi spašavanja banke ili kada sredstva vlasnika i kreditora nisu dovoljna za pokriće gubitaka banke može se izbjeći samo ako postoji posebni fond za rješavanje problema u bankama. Kapital toga fonda trebao bi se akumulirati doprinosima samih banaka stoga se uvodi novi pojam Europski sustav financijskih aranžmana. Instrumenti koji se koriste u okviru Europskoga sustava financijskih aranžmana su izdavanje jamstava, odobravanje kredita, otkup imovine, financiranje mosne banke te kombinacija nabrojanih instrumenata.

U bankovnoj uniji, sva sredstva za preustroj banaka iz nacionalnih fondova, osigurana na temelju BRRD-a, bit će objedinjena u jedan fond – jedinstveni fond za preustroj banaka (SRF) koji će sa svojim radom započeti 1. siječnja 2016. godine. Cilj fonda jest prikupiti sredstva u iznosu od 55 milijardi[74] eura kroz 8 godina. Sredstva predstavljaju 1% pokrivenih depozita svih financijskih institucija bankovne unije, a prikupljaju se na način da banke uplaćuju svoj doprinos na godišnjoj razini koji se dobiva kada se bančine obveze umanje za vlastita sredstva i pokrivene depozite, te izvrši korekcija za stopu rizika koji može varirati od 0,8 do 1,5%.

6.2. Unija tržišta kapitala

Glavna briga Europske unije jest osiguranje što većeg broja radnih mjesta te gospodarski rast, a kako bi se rast mogao postići potrebno je nastaviti s procesom institucionalne konstrukcije i rekonstrukcije te je potrebno kontinuirano ulagati u europska poduzeća koja predstavljaju nosioce gospodarskog razvoja ne samo u Europi već i cijelom svijetu. Preduvjet dugoročnim ulaganjima jest jedinstveno tržište kapitala koje je na području EU-a poprilično fragmentirano i pod nacionalnim ingerencijama. Za razliku od Sjedinjenih Američkih Država koja predstavljaju tržišno

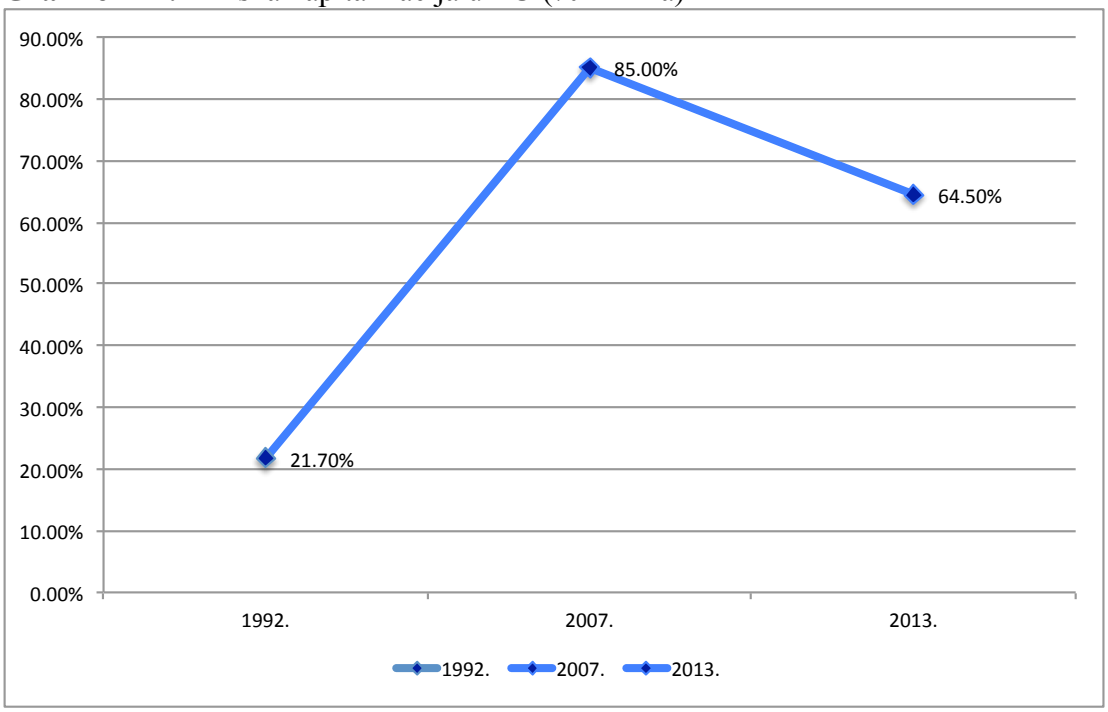
[74] U pravilu, banke će trebati dokapitalizirati fond samo u slučajevima kada sredstva iz fonda padnu ispod propisanog iznosa od 55 milijardi eura.

orijentiranu ekonomiju, europsko gospodarstvo bankovno[75] je orijentirano što znači da se europska poduzeća financiraju isključivo (ili u značajnijoj mjeri) putem banaka, a relativno malo na tržištima kapitala. Jača tržišta kapitala dopunjavala bi banke kao izvor financiranja te bi potakla više ulaganja za sva poduzeća (osobito za malo i srednje poduzetništvo – SME) te za infrastrukturne projekte, privukla više ulaganja u EU iz ostatka svijeta, a uvođenjem šire palete izvora financiranja financijski sustav bio bi stabilniji (Komunikacija Europske komisije, 2015.).

6.2.1. Utjecaj krize na tržišta kapitala

Stvaranje jedinstvenog tržišta preduvjet je za potpunu slobodu kretanja kapitala koja je sastavni dio Ugovora iz Rima, no nakon razdoblja pojačane integracije financijskih tržišta diljem EU-a od početka ekonomske krize na istima je zabilježen pad aktivnosti te se investitori i banke povlače na nacionalna tržišta.

Grafikon 12. Tržišna kapitalizacija u EU (% BDP-a)



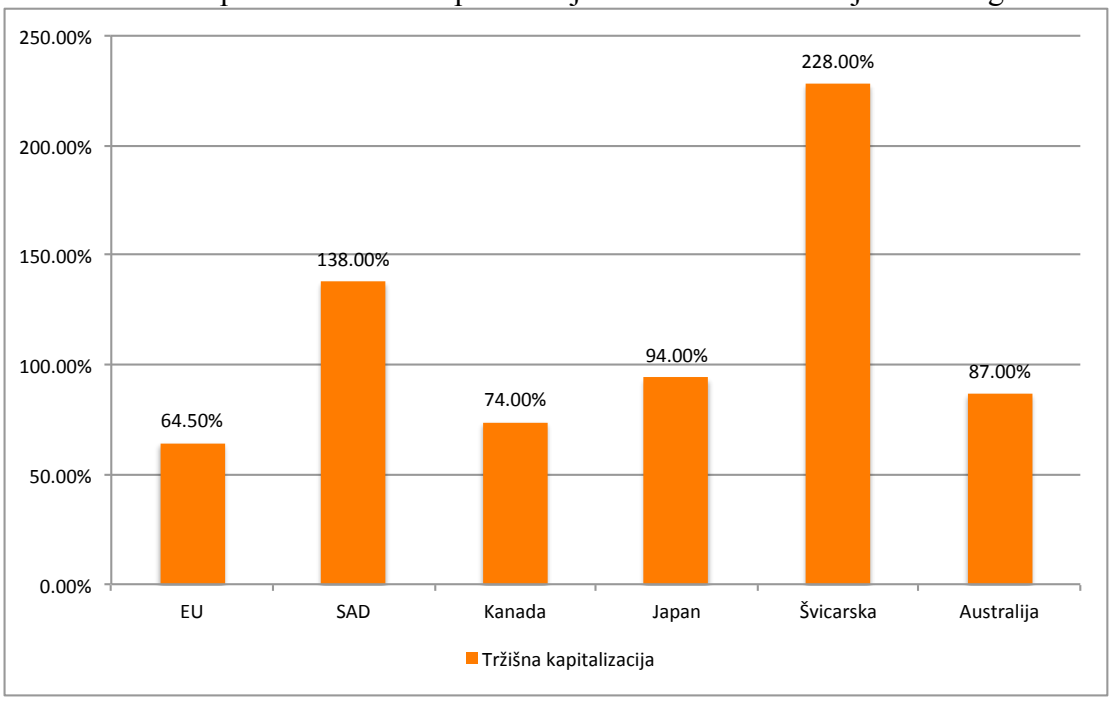
Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/capital-markets-in-eu_en.pdf

[75] Prilikom utvrđivanja je li određena ekonomija tržišno orijentirana odnosno na dohvat ruke *(engl. at arm's lenght)* ili bankovno orijentirana *(engl. relationship based)* mora se uzeti u obzir udio veličine financijskog tržišta u BDP-u. Ako je udio tržišta kapitala (dionice) zajedno s tržištem obveznica manji od udjela banaka u BDP-u, određena se ekonomija smatra bankovno orijentiranom ekonomijom.

U *Grafikonu 12.* prikazana je tržišna kapitalizacija za razdoblje od 1992. do 2013. godine izražene kao postotak BDP-a. Vidljivo je kako su do pojave svjetske gospodarske krize europska tržišta kapitala konstantno rasla. Usporedi li se 2007. s 1992. godinom dolazi se do zaključka kako su tržišta kapitala u Europi narasla za vrtoglavih 291,71%. S pojavom krize, aktivnost na tržištima kapitala počela je znatno opadati dosegnuvši u 2013. godini razinu od 64,50% BDP-a što predstavlja pad u odnosu na 2007. godinu od 24,12%.

Tržišna kapitalizacija u Uniji je pri usporedbi s drugim svjetskim ekonomijama izuzetno slaba, bilo da je riječ o vremenima gospodarskog rasta ili stagnacije gospodarstva odnosno recesije. Usporedni prikaz EU-a s ostalim svjetskim ekonomijama vidljiv je u nastavku.

Grafikon 13. Usporedba tržišne kapitalizacije EU-a i trećih zemalja u 2013. godini



Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/capital-markets-in-eu_en.pdf

Grafikon 13. prikazuje tržišnu kapitalizaciju vodećih svjetskih ekonomija u 2013. godini iskazanu u postotku te potvrđuje već konstatirano kako EU ima nedovoljno razvijeno tržište kapitala u odnosu na treće zemlje. U usporedbi sa SAD-om Unija zaostaje za 73,50 postotnih bodova. Švicarska jest apsolutni rekorder po pitanju aktivnosti na financijskim tržištima zahvaljujući visokom stupnju liberalizacije odnosno deregulacije. Njena tržišna kapitalizacija u 2013. godini iznosila je 228,00% što premašuje tržišnu kapitalizaciju Unije za 163,50%.

6.2.2. Formiranje unije tržišta kapitala

Europska tržišta kapitala trebala bi imati veću ulogu u usmjeravanju financiranja u gospodarstvo kako bi se potaknuo gospodarski rast i zapošljavanje. Stvaranjem unije tržišta kapitala *(engl. Capital Markets Union, CMU)* osigurala bi se veća diverzifikacija u financiranju gospodarstva te bi se smanjili troškovi pribavljanja kapitala što bi ponajprije pogodovalo malom i srednjem poduzetništvu. U priopćenju Europske komisije (2015.) objašnjeno je kako bi se snažnijom integracijom kapitala, posebice kada je riječ o vlasničkim instrumentima, povećala otpornost europskog gospodarstva na šokove i omogućila veća ulaganja bez povećanja zaduženosti. CMU bi zahvaljujući učinkovitoj tržišnoj infrastrukturi i posrednicima trebala povećati protok kapitala od ulagača do investicijskih projekata čime bi se unaprijedila diverzifikacija rizika i kapitala odnosno njihova raspodjela na cijelom teritoriju Unije. Na taj način, Europa bi u budućnosti bila mnogo otpornija na šokove.

Kreiranjem CMU-a smanjit će se ovisnost o traženju financijskih sredstava isključivo kod banaka, ali banke će i dalje zadržati središnju ulogu upravo iz razloga što su one vjerovnici velikog dijela gospodarstva i intermedijari na tržištima kapitala. Unija tržišta kapitala razlikovat će se od bankovne unije[76], a trebala bi se temeljiti na sljedećim načelima (Europska komisija, 2015.):

- tržišta kapitala trebaju ostvariti najveću moguću korist za gospodarstvo, radna mjesta i rast,
- stvaranje jedinstvenog tržišta kapitala za svih 28 članica uklanjanjem prepreka prekograničnom ulaganju unutar EU-a i poticanjem jačeg povezivanja sa svjetskim tržištima kapitala,
- financijska stabilnost mora imati čvrste temelje s jedinstvenim pravilima za financijske usluge koje se učinkovito i dosljedno provode,
- osiguranje učinkovite razine potrošača i ulagača te
- povećanje konkurentnosti i privlačenje ulaganja iz cijelog svijeta.

Stvaranje unije tržišta kapitala predstavlja dugoročan proces koji je započeo uspostavom jedinstvenih pravila i velikog broja reformi. One se prvenstveno odnose

[76] Jačanje tržišta kapitala mora se razlikovati od smjera u kojem se ide s bankovnom unijom. Bankovna unija usmjerena je na prekidanje poveznice između propadanja banaka i akumuliranog javnog duga u europodručju, a takva usredotočenost pružit će temelj stabilnosti koji je potreban za razvoj unije tržišta kapitala. Dobro integrirana tržišta kapitala doprinijet će otpornosti EMU-a.

na zakonodavne okvire glede tržišta financijskih instrumenata (MIFID II), zlouporabe tržišta (MAR/MAD), upravitelja alternativnim investicijskim fondovima (AIFMD), infrastrukture europskog tržišta (EMIR) i središnjih depozitorija vrijednosnih papira (CSDR). Formiranje CMU-a trenutno se nalazi u inicijalnoj fazi tromjesečnog savjetovanja (Zelena knjiga), a potpuna operativnost unije tržišta kapitala predviđena je za 2019. godinu. Po završetku savjetovanja Europska komisija sprovest će potrebne mjere za ostvarenje ciljeva poput poboljšanog pristupa financiranju za sva poduzeća u EU i investicijskim projektima (npr. infrastruktura), povećanje i diverzifikacija izvora financiranja od investitora iz Unije i šire te stvaranje djelotvornijeg i učinkovitijeg tržišta kao mreže suficitarnih i deficitarnih jedinica unutar država članica i prekogranično.

6.3. Fiskalna unija

Europska politička i europska fiskalna unija *(engl. European fiscal union, EFU)* predstavljaju prijeko potreban scenarij za razvoj Eurozone kojeg treba shvatiti poprilično ozbiljno. Činjenica jest kako je gospodarska kriza podosta intenzivirala pitanje formiranja fiskalne unije, no ono i dalje nije izvjesno. Dogodi li se u međuvremenu još koja gospodarska kriza, to bi pitanje moglo postati najvažniji cilj Europske unije kako bi se očuvao njen integritet. Ekonomist Begg (2011.) povodi se teorijom optimalne valutne zone te ističe kako jednom kada se pojave asimetrični šokovi u nekoj od država članica, u Eurozoni neće doći do efekta stabilizacije potražnje zbog nepostojanja znatnih fiskalnih transfera među vladama. Jedan od razloga zbog kojeg može doći do asimetričnih šokova u jednoj od država članica jesu špekulativni napadi čijim predmetom može postati određena zemlja Unije. Takvi napadi mogući su upravo radi nepostojanja političke unije i sustava transfera koji ekonomsku i monetarnu uniju čine potpunom. U tom kontekstu, pravi primjer države s federativnim uređenjem gdje nije zabilježen niti jedan špekulativni napad na njihovu pojedinu sastavnicu, upravo zbog fiskalnih mehanizama koji to onemogućavaju, su Sjedinjene Američke Države. Fiskalnim se transferima mogu smanjiti pritisci na proračune na način da se teret prebaci na druge razine vlasti, ali problem Eurozone jest što je Europski proračun premali u odnosu na BDP da bi polučio značajniji stabilizacijski efekt te se stoga niti ne može nositi s makroekonomskim šokovima i

konjukturnim ciklusima. Dodatni problem fiskalne konsolidacije Eurozone jest nenaklonost nacionalnih entiteta da se odreknu autonomije i političke moći koju uživaju.

Upravo zbog teških situacija prouzrokovanih gospodarskom krizom, gdje se pritom poseban naglasak stavlja na zemlje PIIGS-a, određene mjere stupile su na snagu u obliku novih regulacija koje označavaju prve obrise fiskalne unije. Naime, mogu se zamisliti tri zasebna oblika fiskalne unije od kojih svaki odražava različite političke kompromise i strateške vizije eura (Begg, 2011.):

- unija zasnovana na propisima,
- financijska unija ili unija likvidnosti i
- transferna unija.

Ad 1. Unija zasnovana na propisima podrazumijeva intenziviranje nadzora nad fiskalnim politikama. Europska unija poprimila je ovaj oblik fiskalne unije onda kada je usvojen *Six-Pack* koji je objašnjen u prethodnim poglavljima.

Ad 2. Drugi oblik fiskalne unije, točnije, unija likvidnosti ogleda se kroz pružanje podrške državama članicama zateknutim u financijskim poteškoćama koje dovode do iznimno visokih kamatnih stopa. Na području EU-a, ovaj oblik fiskalne unije postao je službenim onda kada je inauguriran ESM, premda se pružanje financijske pomoći kroz EFSF i EFSM te putem programa otkupa državnih obveznica od strane ESB-a također uvrštava u definiciju financijske unije. Ono što slijedi jest preispitivanje uvjeta na temelju kojih će se odobravati zajmovi jer sporno pitanje i goruć problem predstavlja nejasna granica između nelikvidnosti i nesolventnosti s kojom se suočavaju pojedine zemlje[77].

Ad 3. Transferna unija teći je oblik fiskalne unije koji u pravilu podrazumijeva neto fiskalne transfere između različitih razina vlasti odnosno administrativnih jedinica. Transferna unija ujedno predstavlja i ključnu manjkavost EU-a u borbi protiv asimetričnih šokova zbog njenog nepostojanja. Na razini Unije, ona bi mogla podrazumijevati sustav transfera od država članica s relativno visokim javnim resursima ka siromašnijem dijelovima Europske unije kako bi javna dobra i usluge i u tim dijelovima bila ponuđena. Do danas, transferna unija i dalje predstavlja prevelik korak za EU.

[77] Postoji bojazan kako određenoj zemlji koja je suočena s insolventnošću, dobiveni zajam za liječenje nelikvidnosti neće pomoći u rješavanju njenog problema već će samo produljiti agoniju, a pozajmljena financijska sredstva bit će uzalud potrošena.

Kako Begg (2011.) zorno navodi, jedan od razloga zbog kojih su mišljenja o fiskalnoj uniji podijeljena jest činjenica što fiskalna politika ima dvije potpuno odvojene uloge u ekonomskom upravljanju. Točnije, jedna uloga fiskalne politike jest održavanje proračunske ravnoteže što predstavlja jedan od glavnih instrumenata kojim se može postići makroekonomska stabilnost. S druge strane, fiskalna politika također podrazumijeva distributivan izbor između različitih oblika oporezivanja, način na koji se troše i raspoređuju sredstva javnih fondova između različitih skupina, ukupne porezne prihode i ukupnu javnu potrošnju. Budući da provođenje labave fiskalne politike rezultira kratkoročnim koristima i dugoročnim i kumulativnim troškovima (rast javnog duga), provođenje fiskalne politike na razini Eurozone spriječilo bi namještenike unutar nacionalnih entiteta da uživaju diskrecijska prava i zemlju odvedu u pogrešnom smjeru stvarajući pritom situacije visoke zaduženosti koja se s lakoćom može proširiti na ostale države članice.

6.3.1. Euroobveznice i moralni hazard

Pojava moralnog hazarda važna je tema koja se nerijetko dovodi u vezu s fiskalnom unijom. Ono podrazumijeva mogućnost postojanja prijestupničkog ponašanja sve dokle god isto biva kolateralizirano odnosno dokle postoji sustav, institucija ili kojekakav partner koji će zauzeti ulogu vjerovnika i kontinuirano pokušavati zaštititi interese većine. U kontekstu europske fiskalne unije ili njenih već postojećih obrisa, ovo pitanje bilo je aktualno onda kada se raspravljalo o pružanju financijske pomoći Grcima, Ircima i drugima kroz adekvatne mehanizme i fondove i nastavlja biti aktualno u vidu kreiranja Euroobveznica zajedničkim svim članicama Eurozone. Budući da je velik broj zemalja EU-a zahvatila dužnička kriza, Europa je strahovala hoće li moći pružiti financijsku pomoć većoj zemlji ako ista više ne bude mogla podnijeti pritisak i nastaviti vraćati svoje dugove. Jedno od rješenja spomenutog problema jest izdavanje Euroobveznica s kolektivnom garancijom što ujedno predstavlja i neizbježan pravac razvoja fiskalne unije. Prema navodima Begga (2011.), u praksi su već učinjeni određeni koraci ka euroobveznicama. Sada već ugašeni EFSF predstavljao je neki vid kreditiranja s kolektivnom garancijom s ciljem pružanja zajmova državama članicama u poteškoćama, a potpuno operacionalan ESM njegov je nasljednik koji obavlja, u suštini, istu funkciju. S druge strane, Europska investicijska banka (EIB) financira velike projekte odobravajući zajmove s

kolektivnom garancijom što opet predstavlja određeni oblik izdavanja obveznica. Obje institucije primjeri su kako tržišta preferiraju financirati kolektivno zaduživanje u Eurozoni pod povoljnim uvjetima.

Poželjne karakteristike Euroobveznica jesu sljedeće (Begg, 2011.):

- povećanje kredibiliteta zaduživanja svih članica Eurozone putem udruživanja rizika,
- mogućnost pojačane likvidnosti koja omogućuje niže kuponske kamate,
- veća konkurentnost američkoj trezorskoj obveznici[78] i
- rješenje za fragmentaciju zaduživanja u Eurozoni[79].

Najveća prepreka euroobveznicama predstavlja već spomenuti moralni hazard, no kada bi se formiralo, primjerice, europsko ministarstvo financija, ono bi moglo djelovati kao vjerovnik te bi bilo u mogućnosti diktirati uvjete kreditiranja pojedine države članice i tako smanjiti moralni rizik. Kako bi projekt Euroobveznica polučio smisao i uspjeh, Euroobveznica mora predstavljati instrument za kojeg garantiraju sve zemlje Eurozone skupno i pojedinačno te mora biti dostupan svim potencijalnim investitorima na tržištu vrijednosnih papira. Nadalje, postojanje određene institucije zadužene za emisiju i kontrolu uvjeta za financiranje državnih obveznica u inozemstvu jest nužnost, a paralelno bi se svim vladama trebao osigurati pristup sredstvima dobivenim od plasmana Euroobveznica. Na smanjenje moralnog hazarda moglo bi se utjecati na način da pristup obveznicama bude uvjetovan i eventualno ovisan o razlikama u cijenama državnih obveznica izdanim u inozemstvu koje predstavljaju veće rizike (Begg, 2011.).

6.4. Perspektive rasta

Teška ekonomska situacija polako postaje stvar prošlosti premda se njene posljedice i dalje mogu osjetiti u pojedinim zemljama Eurozone i Europske unije. Gospodarska kriza poljuljala je čvrsta stajališta koja je zauzimala Unija te je promijenila pravac u kojem se Europa kreće. Izazovi EU-a nisu nimalo jednostavni. Potrebno je oživjeti gospodarstvo, potaknuti rast, stvoriti veću ponudu radnih mjesta, otkočiti tržišta kapitala i tržišta nekretnina te ponovno privući investitore. Podrazumijeva se kako se rad na spomenutim izazovima mora odvijati uz paralelno jačanje same integracije

[78] Pojačan dotok sredstava od zemalja koje žele diverzificirati svoje portfelje deviznih rezervi.
[79] Fragmentacija zaduživanja omogućila je gramzivo ponašanje tržišta spram slabijih država članica.

(stvaranje unije tržišta kapitala te političke unije). Ono što Europi ide u prilog su oštar pad cijena nafte u svijetu. Pad cijena nafte pomaže svjetskom gospodarskom rastu, ali i ističe regionalne razlike jer dolazi do redistribucije dohotka koja se kreće u smjeru od izvoznika nafte do njenih uvoznika što direktno utječe na svjetski rast. Budući da je EU uvoznik nafte, ona izravno uživa učinke redistribucije (Europska unija, 2015.). Sukladno rečenom, u godinama što slijede očekuje se blagi rast europskog gospodarstva. U nastavku su prikazane projekcije za nadolazeće razdoblje oslanjajući se pritom na makroekonomske i fiskalne pokazatelje poput bruto domaćeg proizvoda, inflacije, nezaposlenosti, javnog duga, proračunskog salda te izvoza i uvoza.

Tablica 21. Projekcije rasta BDP-a država EU (u %)

	2014.	2015.	2016.
Austrija	0,20	0,80	1,50
Belgija	1,00	1,10	1,40
Bugarska	1,40	0,80	1,00
Češka	2,30	2,50	2,60
Cipar	-2,80	0,40	1,60
Danska	0,80	1,70	2,10
Estonija	1,90	2,30	2,90
Finska	0,00	0,80	1,40
Francuska	0,40	1,00	1,80
Grčka	1,00	2,50	3,60
Hrvatska	-0,50	0,20	1,00
Irska	4,80	3,50	3,60
Italija	-0,50	0,60	1,30
Latvija	2,60	2,90	3,60
Litva	3,00	3,00	3,40
Luksemburg	3,00	2,60	2,90
Mađarska	3,30	2,40	1,90
Malta	3,30	3,30	2,90
Nizozemska	0,70	1,40	1,70
Njemačka	1,50	1,50	2,00
Poljska	3,30	3,20	3,40
Portugal	1,00	1,60	1,70
Rumunjska	3,00	2,70	2,90
Slovačka	2,40	2,50	3,20
Slovenija	2,60	1,80	2,30
Španjolska	1,40	2,30	2,50
Švedska	1,80	2,30	2,60
UK	2,60	2,60	2,40
Eurozona	0,80	1,30	1,90
EU	0,40	1,30	1,30

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

U *Tablici 21.* prikazane su prognoze glede promjena BDP-a zemalja članica EU za razdoblje od 2014. do 2016. godine. Prikazane vrijednosti predstavljaju godišnju stopu rasta. Iako u 2014. godini samo tri zemlje bilježe i dalje pad BDP-a (Cipar, Hrvatska i Italija), u 2015. i 2016. godini očekuje se kako će sve zemlje članice Europske Unije ostvariti gospodarski rast. Ako se osvrnemo isključivo na 2016. godinu, najveći rast očekuju Grčka i Irska što je i logična posljedica s obzirom da te zemlje uživaju financijsku pomoć palete institucija, kako europskih, tako i svjetskih. U istoj godini očekuje se rast Eurozone od 1,90% u usporedbi s prethodnom godinom, dok kompletna Europska unija očekuje gospodarski rast od 1,30%.

Tablica 22. Projekcije nezaposlenosti država EU (% od ukupne radne snage) za razdoblje od 2014. do 2016. godine

	2014.	2015.	2016.
Austrija	5,00	5,20	5,00
Belgija	8,50	8,30	8,10
Bugarska	11,70	10,90	10,40
Češka	6,10	6,00	5,90
Cipar	16,20	15,80	14,80
Danska	6,60	6,50	6,40
Estonija	7,70	6,80	5,90
Finska	8,70	9,00	8,80
Francuska	10,30	10,40	10,20
Grčka	26,60	25,00	22,00
Hrvatska	17,00	16,80	16,40
Irska	11,10	9,60	8,80
Italija	12,80	12,80	12,60
Latvija	11,00	10,20	9,20
Litva	9,50	8,70	7,90
Luksemburg	6,30	6,40	6,30
Mađarska	7,70	7,40	6,60
Malta	6,00	5,90	5,90
Nizozemska	6,90	6,60	6,40
Njemačka	5,00	4,90	4,80
Poljska	9,10	8,80	8,30
Portugal	14,20	13,40	12,60
Rumunjska	7,00	6,90	6,80
Slovačka	13,40	12,80	12,10
Slovenija	9,80	9,50	8,90
Španjolska	24,30	22,50	20,70
Švedska	7,80	7,70	7,50
UK	6,30	5,60	5,40
Eurozona	11,60	11,20	10,60
EU	10,20	9,80	9,30

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

Pozitivne prognoze glede gospodarskog rasta (rasta BDP- prikazanog u *Tablici 21.*) imaju svoje implikacije na veću ponudu radnih mjesta na području Europske unije. *Tablica 22.* prikazuje projekcije kretanja stope nezaposlenosti izražene kao postotka ukupne radne snage (Eurostatova definicija) za razdoblje od 2014. do 2016. godine. Iz tablice je vidljivo kako sve zemlje članice Unije očekuju kako će u nadolazećem razdoblju stope nezaposlenosti opadati. Bez obzira na pozitivan trend smanjenja stope nezaposlenosti, tri europske zemlje s najviše nezaposlenih su Grčka, Španjolska i Hrvatska, te takav poredak zadržavaju do kraja prognoziranog razdoblja odnosno do 2016. godine. Nezaposlenost Eurozone a u 2016. godini trebala bi iznositi 10,60%, dok cijela EU predviđa stopu od 9,30%.

Tablica 23. Projekcije kretanja stope inflacije država EU (u %, HCIP) za razdoblje od 2014. do 2016. godine

	2014.	2015.	2016.
Austrija	1,50	1,10	2,20
Belgija	0,50	0,10	1,10
Bugarska	-1,60	-0,50	1,00
Češka	0,40	0,80	1,40
Cipar	-0,30	0,70	1,20
Danska	0,30	0,40	1,60
Estonija	0,50	0,40	1,60
Finska	1,20	0,50	1,30
Francuska	0,60	0,00	1,00
Grčka	-1,40	-0,30	0,70
Hrvatska	0,20	-0,30	1,00
Irska	0,30	0,30	1,30
Italija	0,20	-0,30	1,50
Latvija	0,70	0,90	1,90
Litva	0,20	0,40	1,60
Luksemburg	0,70	0,60	1,80
Mađarska	0,00	0,80	2,80
Malta	0,80	1,00	1,90
Nizozemska	0,30	0,40	0,70
Njemačka	0,80	0,10	1,60
Poljska	0,10	-0,20	1,40
Portugal	-0,20	0,10	1,10
Rumunjska	1,40	1,20	2,50
Slovačka	-0,10	0,40	1,30
Slovenija	0,40	-0,30	0,90
Španjolska	-0,20	-0,10	1,10
Švedska	0,20	0,50	1,00
UK	1,50	1,00	1,60
Eurozona	0,40	-0,10	1,30
EU	0,60	0,20	1,40

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

Projekcije kretanja stope inflacije država članica Unije za razdoblje od 2014. do 2016. godine prikazane su u *Tablici 23*. Vrijednosti koje se mogu iščitati predstavljaju godišnje postotne promjene harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena[80]. Iz tablice je vidljivo kako je u 2015. godini prognozirana blaga deflacija za Bugarsku, Grčku, Italiju, Poljsku i Sloveniju. U istoj godini predviđa se kako će i Eurozona osjetiti pad cijena od 0,10%. U 2016. godini svih 28 članica EU-a očekuju inflaciju. Postotna promjena harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u odnosu na prethodnu godinu u Eurozoni iznosit će 1,30%, dok na razini cijele EU ona iznosi 1,40%.

Tablica 24. Projekcije kretanja proračunskog salda država EU (% BDP-a) za razdoblje od 2014. do 2016. godine

	2014.	2015.	2016.
Austrija	-2,90	-2,00	-1,40
Belgija	-3,20	-2,60	-2,40
Bugarska	-3,40	-3,00	-2,90
Češka	-1,30	-1,20	-1,50
Cipar	-3,00	-3,00	-1,40
Danska	1,80	-2,80	-2,70
Estonija	-0,40	-0,60	-0,60
Finska	-2,70	-2,50	-2,20
Francuska	-4,30	-4,10	-4,10
Grčka	-2,50	1,10	1,60
Hrvatska	-5,00	-5,50	-5,60
Irska	-4,00	-2,90	-3,10
Italija	-3,00	-2,60	-2,00
Latvija	-1,50	-1,10	-1,00
Litva	-1,20	-1,40	-0,90
Luksemburg	0,50	-0,40	0,10
Mađarska	-2,60	-2,70	-2,50
Malta	-2,30	-2,00	-1,40
Nizozemska	-2,80	-2,20	-1,80
Njemačka	0,40	0,20	0,20
Poljska	-3,60	-2,90	-2,70
Portugal	-4,60	-3,20	-2,80
Rumunjska	-1,80	-1,50	-1,50
Slovačka	-3,00	-2,80	-2,60
Slovenija	-5,40	-2,90	-2,80
Španjolska	-5,60	-4,50	-3,70
Švedska	-2,20	-1,60	-3,60
UK	-5,40	-4,60	-3,60
Eurozona	-2,60	-2,20	-1,90
EU	-3,00	-2,60	-2,20

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

[80] U slučaju da za pojedinu zemlju nije bio dostupan, odnosno nije se mogao izračunati harmonizirani indeks potrošačkih cijena, koristio se nacionalni indeks (Europska unija, 2015.).

Tablica 24. prikazuje projekcije koje se odnose na kretnje proračunskog salda država Europske unije, izražene kao postotak BDP-a, za razdoblje od 2014. do 2016. godine. Snažne mjere štednje koje su zagovarane od europskog vrha, a primjenjivane na nacionalnim razinama urodile su plodom. Prema projekcijama prikazanih u *Tablici 23.* velika većina zemalja uspjela je obuzdati rast proračunskog deficita i dovesti ga u propisane okvire. Zemljama kojima je prognoziran deficit veći od preporučenih 3% BDP-a u 2016. godini su Francuska, Hrvatska, Irska, Španjolska, Švedska te UK. Posebno zabrinjavajući jest deficit Republike Hrvatske koji ima tendenciju rasta te će u 2016. godini probiti kriterij konvergencije za 2,60 postotnih bodova. Konsolidirani deficiti Eurozone i EU-a nalazit će se unutar dozvoljenih, preporučenih granica.

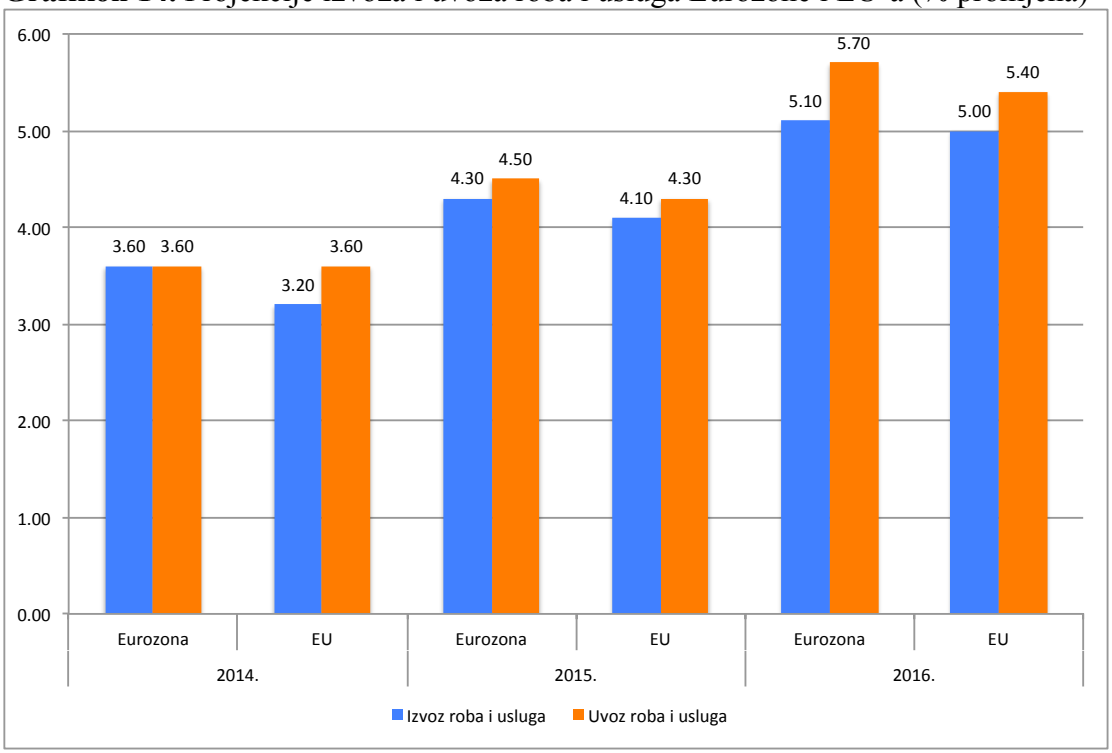
Tablica 25. Projekcije kretanja javnog duga država EU (% BDP-a) za razdoblje od 2014. do 2016. godine

	2014.	2015.	2016.
Austrija	86,80	86,40	84,50
Belgija	106,40	106,80	106,60
Bugarska	27,00	27,80	30,30
Češka	44,10	44,40	45,00
Cipar	107,50	115,20	111,60
Danska	45,00	42,70	43,60
Estonija	9,80	9,60	9,50
Finska	58,90	61,20	62,60
Francuska	95,30	97,10	98,20
Grčka	176,60	170,20	159,20
Hrvatska	81,40	84,90	88,70
Irska	110,80	110,30	107,90
Italija	131,90	133,00	131,90
Latvija	40,40	36,50	35,50
Litva	41,10	41,80	37,30
Luksemburg	22,70	24,40	25,10
Mađarska	77,70	77,20	76,10
Malta	68,60	68,00	66,80
Nizozemska	69,60	70,50	70,50
Njemačka	74,20	71,90	68,90
Poljska	48,60	49,90	49,80
Portugal	128,90	124,50	123,50
Rumunjska	38,70	39,10	39,30
Slovačka	53,60	54,90	55,20
Slovenija	82,20	83,00	81,80
Španjolska	98,30	101,50	102,50
Švedska	41,40	41,30	40,60
UK	88,70	90,10	91,00
Eurozona	94,30	94,40	93,20
EU	88,40	88,30	87,60

Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

Projekcije kretanja javnog duga zemalja članica Europske unije za razdoblje od 2014. do 2016. godine prikazane su u *Tablici 25.* Vidljive vrijednosti predstavljaju udio u BDP-u. Gospodarska kriza dovela je velik broj zemalja do situacije prezaduženosti. Divljanje javnih dugova potrebno je obuzdati, no njihovo smanjenje nije naročito elastično prema dolje. Zemlje koje će se i u 2016. godini svrstati u alarmantno prezadužene zemlje su zemlje PIIGS-a kojima se pridružuju Cipar i Belgija. Udio javnog duga spomenutih zemalja uvelike će premašivati 100% BDP-a. Predviđeno je da će svega 11 zemalja Unije imati javni dug unutar granica definiranih Ugovorom iz Maastrichta. Konsolidirani javni dug Eurozone iznosit će 93,20% BDP-a što predstavlja probijanje granica za 33,20 postotnih bodova dok će EU zabilježiti prekoračenje od 27,60 postotnih bodova i tako ostvariti javni dug od 87,60% BDP-a u 2016. godini.

Grafikon 14. Projekcije izvoza i uvoza roba i usluga Eurozone i EU-a (% promjena)



Izvor: Samostalna izrada prema podacima Europske unije, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

Grafikonom 14. prikazane su projekcije uvoza i izvoza roba i usluga Eurozone i Europske unije. Podaci iz grafikona odnose se na razdoblje od 2014. do 2016. godine, a predstavljaju godišnju postotnu promjenu. Očekuje se kako će i uvoz i izvoz roba i usluga u narednom razdoblju rasti ponajprije zbog povoljnije gospodarske situacije koja se očekuje u vremenima što slijede. Bez obzira na opći rast koji je pozitivna

pojava, Eurozona i kompletna Europska unija očekuju negativan predznak vanjsko-trgovinske bilance u godinama 2015. i 2016. U 2015. godini uvoz Eurozone nadmašuje izvoz za 4,65%, dok u slučaju EU-a prevagu također ima uvoz s 4,88%. U narednoj godini očekuje se pokrivenost uvoza izvozom od 89,47% u slučaju Eurozone, dok će EU zabilježiti pokrivenost uvoza izvozom od 92,59%

7. ZAKLJUČAK

Rješavanje problema koje je sa sobom donijela svjetska ekonomska kriza uvelike je promijenila putanju Europske unije u vidu jačanja same integracije. Eliminacija negativnih učinaka recesije jest kratkoročna zadaća Unije, no ona istovremeno otvara nove horizonte i približava već postojeće ideje jačanja sustava koje su dosada bile svrstane u drugi plan te bile prepuštene daljoj budućnosti. Činjenica jest kako se o određenim temama raspravlja tek onda kada se za njima stvori potreba te je tako gospodarska kriza natjerala Europsku uniju da iznađe alternativne kratkotrajne i *ad hoc* moduse kako da zaustavi obilno krvarenje svojih država članica uz istovremeno promišljanje kako prevenirati buduće ubode.

Aktivnosti poduzete od strane Unije, a koje su pružile momentalan učinak, ogledaju se kroz dizajniranje financijske arhitekture stabilnosti koja prije recesije u Europi nije postojala. Institucije poput Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF) odnosno Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM) te Mehanizma za europsku financijsku stabilnost (EFSM) preuzele su ulogu pozajmitelja posljednjeg utočišta za države članice koje su se zatekle u financijskim poteškoćama. Nadalje, reperkusije gospodarske krize natjerale su Europsku središnju banku da posegne za nekonvencionalnim instrumentima monetarne politike poput izravnih tržišnih transakcija i kvantitativnog popuštanja kako bi zaštitila primarni cilj Eurozone koji se odnosi na stabilnost cijena. Druge aktivnosti odnose se na jačanje regulacije unutar Unije kroz usvajanje novih uredbi i direktiva te nadopunom postojećih. Konkretnije, pojačani su i postroženi fiskalni zahtjevi za zemlje članice kako bi se obuzdalo divljanje deficita i javnih dugova te nepromišljeno trošenje novca poreznih obveznika. Fiskalni remen svoje uporište ima u zakonodavnom okviru Unije kroz relativno nove ugovore/sporazume *Six-Pack* i *Two-Pack,* kao nadopune Pakta o stabilnosti i rastu, te kroz međudržavne ugovore odnosno fiskalni pakt. Kako Europljani ne bi ispaštali za pogreške drugih, pokrenut je projekt bankovne unije čiji je cilj nadzor i prudencijalna regulacija svih monetarnih financijskih institucija Unije i sanacija posrnulih banaka uz istovremenu zaštitu potrošača odnosno korisnika financijskih usluga. Bankovna unija najnovija je tvorevina Europske unije te kao takva predstavlja konkretni korak u postizanju višeg stupnja integracije.

Spomenute aktivnosti označavaju ozbiljan i promptan pristup Europske unije u upravljanju nepovoljnim situacijama, no saznanje kako bi već sljedeća gospodarska kriza mogla ozbiljno poljuljati temelje Unije čini ideju o fiskalnoj konsolidaciji svih zemalja članica puno bližom. No prije nego li se krene u stvaranje uvjeta za buduću političku uniju, sve snage uprte su u kreiranje unije tržište kapitala koja bi, uz bankovnu uniju, dodatno osnažila monetarnu komponentu europske integracije. Projekt harmonizacije trenutno fragmentiranih i nadasve nacionaliziranih tržišta kapitala nalazi se u fazi prikupljanja preporuka i mišljenja svih zainteresiranih strana nakon čega će Europska komisija krenuti s konkretnim koracima vezanim za izgradnju nove unije i to kroz definiranje legislativnog okvira. Paralelan proces transformacije Europske unije u federaciju, svoj bi vrhunac imao uspostavom fiskalne odnosno političke unije. Kompleksnost nadolazećeg projekta jest sve samo ne minorna. Fiskalna unija predstavljala bi posljednju fazu izgradnje ekonomske i monetarne unije te bi označavala logično rješenje problema koje polučuje najveće koristi i minimalan trošak u kontekstu borbe i sprječavanja ekonomskih šokova. Ono što je neminovno jest činjenica kako će ideja o formiranju političke unije proizvesti otpore širokih razmjera, no isto tako, samo je jedna do dvije ciklične konjukture potrebna kako bi se pitanje formiranja fiskalne unije transformiralo s "kada" na "kako" će to biti učinjeno.

Do drastičnog pada gospodarske aktivnosti na svjetskoj razini došlo je zbog podupiranja sustava u kojem se dotadašnji rast i prosperitet nagrađivao deregulacijom od strane političkog vrha. Asimetrični šok koji potresao svijet u 2007. godini ukazuje na manjkavosti i slabosti postojećih sustava te naglašava kako su promjene nužne. Svaka zemlja za sebe treba biti u stanju realno sagledati postojeće stanje te krenuti s reformama i jačanjem vlastitih političko-ekonomskih sustava. Europska se unija žurno upustila u proces institucionalne rekonstrukcije kako bi očuvala vlastiti integritet, povratila povjerenje u zajedničku valutu euro te nastavila zagovarati pametan, održiv i uključiv rast. Ono što je Uniji trenutno potrebno jest da se zadrži osjećaj zajedništva te politička hrabrost i dosljednost koja će voditi ka ujedinjenoj Europi.

LITERATURA

a) Knjige

1. JURKOVIĆ, P. (2002.) *Javne financije*, Masmedia, Zagreb
2. KANDŽIJA, V. i CVEČIĆ, I. (2010.) *Ekonomika i politika Europske unije*. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka
3. MINTAS-HODAK, LJ. (2010.) *Europska unija*. MATE d.o.o., Zagreb

b) Znanstveni članci

1. AZZOPARDI-MUSCATT, N. et al. (2015.) EU Country Specific Recommendations for health systems in the European Semester process: Trends, discourse and predictors. *Elsevier* [Online] 119 (1). str. 376. Dostupno na: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016885101500010X. [Pristupljeno: 15. ožujka 2015.]
2. BEGG, I. (2011.) Eurozona kao fiskalna unija – odavno potreban scenarij? *Politička analiza.* [Online] 5 (11). str. 1-14. Dostupno na: http://www.vpi.ba/upload/documents/Eurozona_kao_fiskalna_unija_odavno_potreban_scenarij.pdf. [Pristupljeno: 26. ožujka 2015.]
3. BUKOWSKI, S. (2006.) The Maastricht Convergence Criteria and Economic Growth in the EMU. *Quaderni del dipartimento ISSN 1825 – 0211*. [Online] 24 (1/10). str. 1-16. Dostupno na: http://www.ec.unipg.it/DEFS/uploads/quad24.pdf. [Pristupljeno: 12. veljače 2015.]
4. CSŰRÖS, G. (2013.) Characteristics, functions and changes (?) of EU budget. *Jurridical Current.* [Online] 16 (4). str. 92-107. Dostupno na: http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=1a4ef83c-a473-4efb-876b-00f9a583b286%40sessionmgr110&hid=124. [Pristupljeno: 19. ožujka 2015.]
5. CUENCA GARCIA, E., NAVARRO PABSDORF, M. i MIHI-RAMIREZ, A. (2013.) Fiscal Harmonization and Economic Integration in the European Union. *Engineering Economics.* [Online] 24 (1). str. 44-51. Dostupno na:

http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=83a8623c-9123-46f6-af15-b0616cc0c9a8%40sessionmgr4005&vid=0&hid=4109. [Pristupljeno: 24. ožujka 2015.]

6. DAN, H. (2014.) The Euro Zone – Between Fiscal Heterogeneity and Monetary Unity. *Transylvanian Review of Admninistrative Science.* [Online] 243E. str. 68-84. Dostupno na: http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.rtsa.ro%2Ftras%2Findex.php%2Ftras%2Farticle%2Fdownload%2F4%2F4&ei=p2dsVZa5F4TlUoXHg4AB&usg=AFQjCNE1HUadTT2M30lWKh517xUGlYVv_g&sig2=GGLc5CLLY3tLCo29PVtAKA&bvm=bv.94455598,d.d24. [Pristupljeno: 01. lipnja 2015.]
7. KRAJEWSKA, A. (2014.) Fiscal Policy In The EU Countries Most Affected By The Crisis: Greece, Ireland, Portugal, And Spain. *Comparative Economic Research.* [Online] 17 (3/9). str. 5-27. Dostupno na: http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=7&sid=17e5584e-e354-4975-936c-ce78d8d6bc13%40sessionmgr4003&hid=4207. [Pristupljeno: 10. veljače 2015.]
8. LALLEMENT, M. (2013.) Economic crisis and new modes of social integration in Europe (2008-12). *Employee Rights & Employment Policy Journal.* [Online] 17 (2). str. 257-290. Dostupno na: http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=17e5584e-e354-4975-936c-ce78d8d6bc13%40sessionmgr4003&hid=4207. [Pristupljeno: 5. veljače 2015.]
9. MODY, A. (2015.) Did the German court do Europe a Favour? *Bruegel* [Online] 9 (7). str. 1-20. Dostupno na: http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/840-did-the-german-court-do-europe-a-favour/. [Pristupljeno: 6. ožujka 2015.]
10. NENOVSKI T. i STEVANOVSKA E. (2014.) Maastricht criteria foundation or obstacle to the further EU economic integration. *Journal of Sustainable Development (1857-8519).* [Online] 5 (8-9/1). str. 5-32. Dostupno na: http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=9&sid=17e5584e-e354-4975-936c-ce78d8d6bc13%40sessionmgr4003&hid=4207. [Pristupljeno: 12. veljače 2015.]
11. ORPHANIDES, A. (2014.) The Euro Area Crisis: Politics over Economics.

Atlantic Economic Journal. [Online] 42 (3/9). str. 243-263. Dostupno na: http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=ca11b0c1-aa5f-428b-aa19-8dbda99cd267%40sessionmgr113&hid=106. [Pristupljeno: 27. svibnja 2015.]

12. RAZIĆ, S. (2011.) Optimalna raspodjela fiskalnih funkcija kao faktor održivog ekonomskog rasta i razvoja. *Poslovni konsultant.* [Online] 3 (11). str. 100-106. Dostupno na: http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=f1951869-1ffe-49b4-a70a-1d20c7bce51a%40sessionmgr110&vid=0&hid=124. [Pristupljeno: 19. ožujka 2015.]
13. SBÂRCEA, I. (2012.) Changes in the European central bank (ECB) approaches in matters of monetary policy after the outbreak of the international finanacial crisis. *Studies in Business & Economics.* [Online] 7 (3/12). str. 129-141. Dostupno na: http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=12&sid=17e5584e-e354-4975-936c-ce78d8d6bc13%40sessionmgr4003&hid=4207. [Pristupljeno: 23. veljače 2015.]
14. STAEHR, K. (2013.) Austerity in the Baltic States During the Global Financial Crisis. *Intereconomics.* [Online] 48 (9/2). str. 293-302. Dostupno na: *http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=17e5584e-e354-4975-936c-ce78d8d6bc13%40sessionmgr4003&hid=4207*. [Pristupljeno: 5. veljače 2015.]
15. STAKIĆ, N. (2014.) The role and importance of ECB's monetary policy in the global economic crisis. *Megatrend Review.* [Online] 11 (1). str. 41-52. Dostupno na: http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=14&sid=17e5584e-e354-4975-936c-ce78d8d6bc13%40sessionmgr4003&hid=4207. [Pristupljeno: 23. veljače 2015.]
16. ŠVALJEK, S. (1999.) Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast. *Privredna kretanja i ekonomska politika*. [Online] 9 (73). str. 160-190. Dostupno na: http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&sqi=2&ved=0CC8QFjAB&url=http%3A%2F%2Fhrcak.srce.hr%2Ffile%2F30334&ei=nr_9VNO2OYqtacrGgvgF&usg=AFQjCNE3Zo5PCeM

2lSNXLs7dFGxIaemGWw&bvm=bv.87611401,d.d2s. [Pristupljeno: 9. ožujka 2015.]

17. MONASTIRIOTIS, V. et al. (2013.) Austerity Measures in Crisis Countries – Results and Impact on Mid-term Development. *Intereconomics.* [Online] 48 (1/1). str. 4-32. Dostupno na: http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=ca11b0c1-aa5f-428b-aa19-8dbda99cd267%40sessionmgr113&hid=106. [Pristupljeno: 27. svibnja 2015.]
18. WASSERFALLEN, F. (2014.) Political and Economic Integration in the EU: The Case of Failed Tax Harmonization. *Journal of Common Market Studies.* [Online] 52 (2). str. 420-435. Dostupno na: http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=6438e0ea-aad9-429f-be47-46b4ac5a3512%40sessionmgr4003&vid=0&hid=4109. [Pristupljeno: 24. ožujka 2015.]
19. YILMAZ, B. (2013.) Reflections of the global economic crisis on the countries of PIIGS and Turkey's macroeconomic variables. *Marmara Üniversitesi.* [Online] 1. str. 229-252. Dostupno na: http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2013-1/229.pdf. [Pristupljeno: 5. veljače 2015.]

c) Publikacije

1. EUROPEAN CENTRAL BANK. (2015.) *Monthly bulletin March 2010.* [Online] 3 (3). str. 5-7. Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201003en.pdf. [Pristupljeno: 1. ožujka 2015.]
2. EUR-LEX. (2015.) *Green paper: Building a Capital Markets Union.* [Online] 63 (2). str. 1-28. Dostupno na: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015DC0063. [Pristupljeno: 26. ožujka 2015.]
3. EUR-LEX. (2015.) Konačno donošenje općeg proračuna Europske unije za financijsku godinu 2014. [Online] 57 (2). str. I/10-I/11. Dostupno na: http://eur-lex.europa.eu/legal-

content/HR/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2014:051:FULL. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]

4. EUROPSKA KOMISIJA. (2015.) *European Economic Forecast – Winter 2015.* [Online] 1 (1). str. 1-200. Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
5. EUROPSKE SKUPNOSTI. (2007.) Ena valuta za eno Evropo. Pot do eura. [Online] str. 1. Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_sl.pdf. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
6. HRVATSKA UDRUGA BANAKA. (2013.) *HUB analize. Nova europska arhitektura financisjke stabilnosti: učvršćivanje temelja.* [Online] 41 (11). str. 14-30. Dostupno na: http://www.hub.hr/sites/default/files/hub_analize_broj_41_-_nova_europska_arhitektura_fin_stabilnosti.pdf. [Pristupljeno: 2. ožujka 2015.]
7. HRVATSKA UDRUGA BANAKA. (2013.) *HUB analize. Tresla se brda rodio se miš – Razduživanje banaka u Hrvatskoj i drugih deser zemalja Nove Europe.* [Online] 43 (3). str. 1-20. Dostupno na: http://www.hub.hr/sites/default/files/hub_analize_broj_43_-_razduzivanje.pdf. [Pristupljeno: 17. veljače 2015.]
8. HRVATSKA UDRUGA BANAKA. (2013.) *HUB analize. Ujedinjeni nadzor banaka pod okriljem ECB-a i nova pravila preustroja banaka u EU. Što je u tome dobro za Hrvatsku?*. [Online] 45 (11). str. 11-16. Dostupno na: http://www.hub.hr/sites/default/files/hub_analize_broj_45_-_financijska_stabilnost.pdf. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]

d) Internet stranice

1. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. (2015.) Basel III phase-in arrangements. [Online] Dostupno na: http://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements.pdf. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
2. BBC. (2015.) *EU lawyer approves ECB bond-buying programme.* [Online]

Dostupno na: http://www.bbc.com/news/business-30810137. [Pristupljeno: 6. ožujka 2015.]

3. BRUEGEL. (2015.) *The SMP is dead. Long live the OMT.* [Online] Dostupno na: http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/882-the-smp-is-dead-long-live-the-omt/. [Pristupljeno: 5. ožujka 2015.]
4. CENTER FOR ECONOMICS AND BUSINESS RESEARCH. (2015.) *World Economic League Table 2015 Highlights.* [Online] Dostupno na: http://www.cebr.com/reports/world-economic-league-table-2015/. [Pristupljeno: 11. veljače 2015.]
5. DIREKCIJA ZA EUROPSKE INTEGRACIJE BiH. (2013.) *Načelo proporcionalnosti (razmjernosti).* [Online] Dostupno na: http://www.dei.gov.ba/dokumenti/default.aspx?id=5696&langTag=hr-HR. [Pristupljeno: 19. ožujka 2015.]
6. EUROPEAN BANKING AUTHORITY. (2015.) *The Single Rulebook.* [Online] Dostupno na: http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
7. EUROPEAN CENTRAL BANK. (2015.b) *The Eurosystem's instruments*. [Online] Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
8. EUROPEAN CENTRAL BANK. (2015.c) *Strategy*. [Online] Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
9. EUROPEAN CENTRAL BANK. (2015.d) *Monetary developments in Euro area*. [Online] Dostupno na: http://www.ecb.europa.eu/press/pdf/md/md1412.pdf. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
10. EUROPEAN CENTRAL BANK. (2015.e) *Technical features of Outright Monetary Transactions.* [Online] Dostupno na: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html. [Pristupljeno: 5. ožujka 2015.]
11. EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY. (2015.) *Ireland's exit.* [Online] Dostupno na: http://www.efsf.europa.eu/about/operations/ireland/index.htm. [Pristupljeno:

29. ožujka 2015.]
12. EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY. (2015.) *Portugal's exit.* [Online] Dostupno na: http://www.efsf.europa.eu/about/operations/portugal/index.htm. [Pristupljeno: 29. ožujka 2015.]
13. EUROPEAN STABILISATION MECHANISM. (2015.) *About us.* [Online] Dostupno na: http://www.esm.europa.eu/about/index.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
14. EUROPEAN UNION. (2015.a) *The Road to EMU*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/index_en.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
15. EUROPEAN UNION. (2015.b) *Financial assistance to Greece*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
16. EUROPEAN UNION. (2015.c) *Post-Programme Surveillance for Portugal*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm . [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
17. EUROPEAN UNION. (2015.d) *Post-Programme Surveillance for Spain*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/spain/index_en.htm. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
18. EUROPEAN UNION. (2015.e) *Post-Programme Surveillance for Ireland*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ireland/index_en.htm. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
19. EUROPEAN UNION. (2015.f) *Stability and Growth Pact.* [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm . [Pristupljeno: 9. ožujka 2015.]
20. EUROPEAN UNION. (2015.g) *Six-pack? Two-pack? Fiscal compact? A short guide to the new EU fiscal governance.* [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-

14_six_pack_en.htm. [Pristupljeno: 11. ožujka 2015.]
21. EUROPEAN UNION. (2015.h) *The European Semestar*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_en.htm. [Pristupljeno: 16. ožujka 2015.]
22. EUROPEAN UNION. (2015.i) *Budget 2013 in figures*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/budget/figures/2013/2013_en.cfm. [Pristupljeno: 12. srpnja 2015.]
23. EUROPEAN UNION. (2015.j) *The EU's own resources*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/budget/mff/resources/index_en.cfm. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]
24. EUROPEAN UNION. (2015.k) *The Multiannual Financial Framework explained*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/budget/mff/introduction/index_en.cfm. [Pristupljeno: 20. ožujka 2015.]
25. EUROPEAN UNION. (2015.) *Economic and Monetary Union*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_en.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
26. EUROPEAN UNION. (2015.) *How Economic and Monetary Union works*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/how/index_en.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
27. EUROPEAN UNION. (2015.) *Adopting the euro*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/index_en.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
28. EUROPEAN UNION. (2015.) *Banking union: restoring financial stability in the Eurozone*. [Online] Dostupno na: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-294_en.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
29. EUROPEAN UNION. (2015.) *Banking union*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/index_en.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]
30. EUROPEAN UNION. (2015.) *The EU as a borrower*. [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/index_en.htm. [Pristupljeno: 3. ožujka 2015.]

31. EUROPEAN UNION. (2015.) *Capital Markets Union.* [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm. [Pristupljeno: 26. ožujka 2015.]
32. EUROPEAN UNION. (2015.) *Winter Economic Forecast: outlook improved, but risks remain.* [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2015_winter_forecast_en.htm. [Pristupljeno: 27. ožujka 2015.]
33. EUROSTAT. (2015.) *Database.* [Online] Dostupno na: http://ec.europa.eu/eurostat/data/database. [Pristupljeno: 29. ožujka 2015.]
34. INSTITUT ZA JAVNE FINANCIJE. (2015.) *Javni ili državni dug.* [Online] Dostupno na: http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm. [Pristupljeno: 20. veljače 2015.]
35. INVESTOPEDIA, LLC. (2015.a) *Definition of "Quantitative easing".* [Online] Dostupno na: http://www.investopedia.com/terms/q/quantitative-easing.asp. [Pristupljeno: 6. ožujka 2015.]
36. INVESTOPEDIA, LLC. (2015.) *Sterilization.* [Online] Dostupno na: http://www.investopedia.com/terms/s/sterilization.asp. [Pristupljeno: 5. ožujka 2015.]
37. KPMG. (2015.) *Tax rates online.* [Online] Dostupno na: http://www.kpmg.com/Global/en/services/Tax/tax-tools-and-resources/Pages/tax-rates-online.aspx. [Pristupljeno: 19. ožujka 2015.]
38. LIDER MEDIA. (2015.) *Plaće moraju pasti 10 do 20 posto.* [Online] Dostupno na: http://liderpress.hr/arhiva/114557/. [Pristupljeno: 12. srpnja 2015.]
39. LIMUN.HR. (2015.) *Još samo Velika Britanija i Hrvatska nisu potpisale europski fiskalni pakt.* [Online] Dostupno na: http://limun.hr/main.aspx?id=992603. [Pristupljeno: 11. ožujka 2015.]
40. OGANISATION FOR ECONOMIC DEVELOPMENT AND CO-OPERATION. (2014.) *The EU architecture to avert svereign debt crisis.* [Online] Dostupno na: http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49191980.pdf. [Pristupljeno: 7. prosinca 2014.]
41. POSLOVNI DNEVNIK. (2015.) Međunarodni monetarni fond (MMF). [Online] Dostupno na: http://www.poslovni.hr/leksikon/meunarodni-monetarni-fond-mmf-1375. [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]

42. TRADING ECONOMICS. (2015.) *Spain Youth Unemployment Rate.* [Online] Dostupno na: http://www.tradingeconomics.com/spain/youth-unemployment-rate. [Pristupljeno: 9. veljače 2015.]
43. WORLD BANK. (2015.) *DataBank.* [Online] Dostupno na: http://databank.worldbank.org/data/EU-indicators/id/f0be649e [Pristupljeno: 25. svibnja 2015.]

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. BDP per capita PIIGS-a za razdoblje od 2007. do 2013. godine.....24
Grafikon 2. Progresija uplate kapitala u ESM (u miljardama EUR bez Litve).....36
Grafikon 3. Visina uplaćenog kapitala različitih financijskih institucija 37
Grafikon 4. Inflacija u Eurozoni (HICP, godišnje promjene u %).....42
Grafikon 5. Kamatne stope ESB-a (%) 43
Grafikon 6. M3 Eurozone (godišnja promjena u %) 46
Grafikon 7. Prikaz najviših stopa poreza na dohodak država članica EU (u %).....67
Grafikon 8. Prikaz stopa poreza na dobit država članica EU (u %) 68
Grafikon 9. Prikaz standardnih stopa poreza na dodanu vrijednost država EU (u %)69
Grafikon 10. Struktura poreznih prihoda država članica EU 70
Grafikon 11. Socijalni doprinosi zemalja članica EU (% u ukupnim poreznim prihodima).....71
Grafikon 12. Tržišna kapitalizacija u EU (% BDP-a) 85
Grafikon 13. Usporedba tržišne kapitalizacije EU-a i trećih zemalja u 2013. godini 86
Grafikon 14. Projekcije izvoza i uvoza roba i usluga Eurozone i EU-a (% promjena) 97

POPIS TABLICA

Tablica 1. Proračunski deficiti zemalja EU-28 (% BDP-a) 10
Tablica 2. Javni dug zemalja EU-28 (% BDP-a) 12
Tablica 3. Inflacija zemalja EU-28 (CPI, godišnji %) 14
Tablica 4. Kamatne stope zemalja EU-28 (%) 16
Tablica 5. Rast BDP-a za EU-28 za razdoblje od 2007. do 2013. godine (u %) 20
Tablica 6. Stanovništvo EU-28 (u milijunima) 22
Tablica 7. Nezaposlenost EU-28 (% od ukupne radne snage) 23
Tablica 8. Financijska pomoć Grčkoj od strane EFSF-a i MMF-a (u mlrd. EUR) 26
Tablica 9. Financijska pomoć EFSF-a Portugalu 29
Tablica 10. Financijska pomoć EFSM-a Portugalu 29
Tablica 11. Financijska pomoć ESM-a Španjolskoj 31
Tablica 12. Financijska pomoć EFSF-a Irskoj 34
Tablica 13. Financijska pomoć EFSM-a Irskoj 34
Tablica 14. Vrijednost ESM-a 38
Tablica 15. Pregled financijskih institucija koje su pružale pomoć zemljama EU u razdoblju od 2010. do 2014. godine 40
Tablica 16. Trenutno važeće procedure prekomjernog deficita 54
Tablica 17. Europski semestar 2015. 59
Tablica 18. Prikaz nacionalnih proračuna odabranih zemalja EU i EU proračuna (u milijunima eura) 62
Tablica 19. Europski proračun za 2015. godinu 66
Tablica 20. Adekvatnost kapitala prema Basel III standardu (u %) 75
Tablica 21. Projekcije rasta BDP-a država EU (u %) 92
Tablica 22. Projekcije nezaposlenosti država EU (% od ukupne radne snage) za razdoblje od 2014. do 2016. godine 93
Tablica 23. Projekcije kretanja stope inflacije država EU (u %, HCIP) za razdoblje od 2014. do 2016. godine 94
Tablica 24. Projekcije kretanja proračunskog salda država EU (% BDP-a) za razdoblje od 2014. do 2016. godine 95
Tablica 25. Projekcije kretanja javnog duga država EU (% BDP-a) za razdoblje od 2014. do 2016. godine 96

SAŽETAK

Globalizacija, izgradnja monetarne i ekonomske unije te gospodarska kriza, trendovi su s kojima je trenutno suočena Europska unija. Upravo je gospodarska kriza bila razlog zbog kojeg se sveprisutna deregulacija zamijenila reregulacijom te se ponovnim uspostavljanjem pravila pokušava zaštiti cjelokupna integracija i njena ekonomija. Samu regulaciju i njeno jačanje Europska unija provodi kroz svoj zakonodavni, supranacionalni okvir. Posljednja ekonomska kriza osvijetlila je sve slabosti postojećeg stupnja integracije na području Europske unije te je pokazala kako su promjene unutar monetarne i fiskalne komponente ekonomske politike te jačanje njihove interakcije nužne želi li se postići pametan, održiv i uključiv rast.

Aktivnosti poduzete od strane Unije ogledaju se kroz dizajniranje financijske arhitekture stabilnosti odnosno osnivanje institucija poput Europskog fonda za financijsku stabilnost (EFSF), Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM) te Mehanizma za europsku financijsku stabilnost (EFSM). Nadalje, pojačan je nadzor monetarnih financijskih institucija EU-a kroz formiranje bankovne unije, a ESB izlazi iz neutralne pozicije promatrača te aktivno sudjeluje u borbi protiv asimetričnih šokova. Sljedeći izazovi Unije jesu formiranje unije tržišta kapitala te fiskalne unije za što je potrebna politička hrabrost i dosljednost koja će voditi ka većem stupnju integriranosti i ujedinjenoj Europi.

Ključne riječi: EU, EMU, Eurozona, kriza, PIIGS, ESM, EFSM, inflacija, deficit, javni dug, ERM II, monetarna politika, bankovna unija, unija tržišta kapitala, fiskalna unija

ABSTRACT

Globalization, the construction of the monetary and economic union and economic crisis represent the trends that European Union is currently facing. The main reason for the introduction of reregulation were the unfavorable effects of the economic crisis. The purpose of the new rules was the protection of European economy and its integrity. The regulation itself is being rated on a supranational level. The last economic crisis has highlighted all the weaknesses of the current level of integration in the EU and has showed that changes in the monetary and fiscal policies, as well as the strengthening of their interaction, are necessary if smart, sustainable and inclusive growth want to be achieved.

The actions taken by the Union are represented by the design of the financial architecture of stability and the establishment of institutions such as the European Financial Stability Facility (EFSF), European Stability Mechanism (ESM) and European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). Furthermore, higher level of supervision on monetary financial institutions of the EU has taken place through the establishment of banking union whilst the ECB has abbandoned its neutral position of the observer and has started actively participating in the battle against asymmetric shocks. The next challenges of the EU are forming the capital markets union and fiscal union, but those steps require political courage and consistency if greater degree of integration and European unity want to be reached.

Key words: EU, EMU, Eurozone, crisis, PIIGS, ESM, EFSM, inflation, deficit, public debt, ERM II, monetary policy, banking union, capital markets union, fiscal union