



DA LI JE EVROPSKA MONETARNA UNIJA OPTIMALNO VALUTNO PODRUČJE? TEORIJSKA RAZMATRANJA*

Zenaida Šabotić

Državni univerzitet u Novom Pazaru, Departman za ekonomske nauke, Srbija
✉ zsabotic@np.ac.rs

Srdan Marinković

Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Srbija
✉ srdjan.marinkovic@eknfak.ni.ac.rs

UDK
339.738:
061.1(4)
Pregledni rad

Apstrakt: Prilikom formiranja zajedničkog valutnog područja, zemlje se rukovode koristima koje će ostvariti, uzimajući u obzir relevantne ekonomske pokazatelje. U kojoj meri je formirano valutno područje istovremeno i optimalno, može se reći tek nakon određenog perioda njegovog funkcionisanja, kada do izražaja dođu i negativne strane koje možda nisu anticipirane na samom početku. Cilj ovog rada je analiza Evropske monetarne unije. Procenjujemo da li ona predstavlja optimalno valutno područje za njene sadašnje članice, ili je u pitanju zajednica formirana pre svega na bazi političkih parametara, kojima ekonomski pokazatelji treba da se prilagode. Da li je uopšte moguće govoriti o optimalnosti unije u kojoj članice imaju samostalnost u oblikovanju fiskalne politike, uz ograničenja definisana kriterijumima konvergencije, ali ne i zabrane pristupanja, ili pak njihovog isključenja, ukoliko iste ne ispune?

Primljeno:
15.07.2013.
Prihvaćeno:
27.09.2013.

Ključne reči: optimalno valutno područje, monetarna integracija, kriterijumi konvergencije, Evropska monetarna unija

Uvod

Za sve zemlje članice Evropske monetarne unije, kao i one koje pretenduju da budu njen deo, ključno otvoreno pitanje je optimalnost valutnog područja, tj.

* Autori se iskreno zahvaljuju Ministarstvu prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije za finansijsku podršku kojom je omogućeno ovo istraživanje kroz projekat OI 179066 (Unapređenje konkurentnosti javnog i privatnog sektora umrežavanjem kompetencija u procesu evropskih integracija Srbije).

odnos prednosti i nedostataka prihvatanja zajedničke valute, evra. Kod formulisanja adekvatnog odgovora na ovo pitanje treba poći od same definicije optimalnog valutnog područja, kao bazične postavke teorije ekonomske i monetarne unije. Optimalno valutno područje (OVP) bi se moglo definisati kao optimalni geografski domen jedinstvene valute ili nekoliko valuta čiji su devizni kursevi neopozivo fiksirani, i mogu fluktuirati jedino prema valutama zemalja izvan tako formiranog valutnog područja. Naime, razvoj teorije optimalnog valutnog područja direktno je naslonjen na teoriju izbora između fiksnog i fleksibilnog režima deviznog kursa. Kao što je to često u teoriji, i u ovom slučaju oba rešenja našla su svoje uporište u ekonomskoj teoriji. Friedman (1953) je prednost davao fleksibilnom deviznom kursu, zato što je smatrao da će se njime mnogo bolje apsorbovati egzogeni šokovi. Kasnije, u radovima Mundella (1961), McKinnona (1963) i Kenena (1969) ističe se značaj primene fiksnih deviznih kurseva i formiranje monetarne unije. Rad je podeljen u nekoliko celina. U prvoj celini predstavljena je tradicionalna teorija optimalnog valutnog područja, a u drugoj korpus istraživanja zaokružen u ono što se danas naziva „novom“ teorijom optimalnog valutnog područja. U trećoj celini dajemo odgovor na pitanje ispunjenosti kriterijuma optimalnosti prilikom formiranja Evropske monetarne unije, a u četvrtom delu su predstavljeni kriterijumi konvergencije na kojima je ona bazirana. U poslednjoj celini iznosimo zaključke.

„Pionirska faza“ u razvoju teorije optimalnog valutnog područja

Prema kreatoru teorije optimalnog valutnog područja, Robertu Mundellu, tada dominantni sistem fleksibilnih deviznih kurseva, rečima onih koji su isticali njegov značaj, služio je kao mehanizam kojim depresijacija istiskuje nezaposlenost u situaciji kada postoji spoljno-trgovinski deficit, a depresijacija deviznog kursa zamenjuje inflaciju onda kada postoji suficit spoljno-trgovinskog bilansa. Međutim, Mundell postavlja pitanje: Da li to znači da sve nacionalne valute, koliko god da su one u sistemu plaćanja minorno zastupljene, treba da fluktuiraju u odnosu na sve ostale valute? Da li zemlje koje su formirale zajedničko tržište i koje žele da nastave sa planovima formiranja ekonomske unije treba da omoguće svakoj nacionalnoj valuti da fluktuiraju, ili bi jedinstvena valutna oblast u tom slučaju bila bolje rešenje?

U traganju za odgovorom, Mundell kao primer navodi nekoliko zemalja u kojima kao sredstvo plaćanja služe nacionalne valute, i gde zaposlenost u zemljama koje se suočavaju sa deficitom u platnom bilansu zavisi od spremnosti zemalja sa suficitom u platnom bilansu da prihvate inflaciju. U slučaju prihvatanja zajedničke valute postojala bi jedinstvena centralna banka, a stopa inflacije bi zavisila od njene spremnosti da dozvoli nezaposlenost u

zemljama sa deficitom u platnom bilansu. Prema njegovom mišljenju, nezaposlenost, kao jedan od gorućih problema u svetskoj ekonomiji, mogla bi se izbeći ukoliko bi se centralne banke dogovorile da teret međunarodnog prilagođavanja snose zemlje sa suficitom u kojima bi došlo do rasta inflacije, ali samo dok se ne reši problem nezaposlenosti u zemljama sa deficitom.

Postojanje više od jednog valutnog područja u svetu, po definiciji, pretpostavlja fleksibilan devizni kurs. Na primeru međunarodne robne razmene, ako se tražnja za proizvodima zemlje B pomera ka proizvodima zemlje A, depresijacija u zemlji B, ili apresijacija u zemlji A, korigovaće spoljnu neravnotežu i ublažiti problem nezaposlenosti u zemlji B, a obuzdati inflaciju u zemlji A. Ovo je najpovoljniji rezultat sistema fleksibilnih deviznih kurseva baziranog na nacionalnim valutama.

Međutim, drugi primer može biti podjednako bitan. Polazi se od pretpostavke da svet čine dve zemlje, Kanada i Amerika, svaka sa valutom koja je zvanični monetarni medijum u nacionalnim granicama. Takođe, polazi se od pretpostavke da je u istom prostoru moguće identifikovati dva regiona, koji ne odgovaraju nacionalnim granicama, istok koji se bavi proizvodnjom automobila, i zapad, koji se bavi preradom drveta. Da bi se mogao testirati režim fleksibilnih deviznih kurseva na ovako pojednostavljenom primeru, podrazumeva se da američki dolar fluktuirao prema kanadskom dolaru, kao i da povećanje produktivnosti u automobilskoj industriji izaziva višak tražnje za proizvodima od drveta i povećanje ponude automobila. Kao direktan uticaj, promena u tražnji izaziva nezaposlenost na istoku i inflatorni pritisak na zapadu, kao i kretanje bankarskih rezervi sa istoka na zapad, zbog prethodnog platno-bilansnog deficita u regionu. Da bi se smanjila nezaposlenost na istoku, centralne banke u obema zemljama treba da povećaju količinu novca u opticaju, ili u slučaju smanjenja inflatornih pritisaka na zapadu, da smanje ponudu novca (u međuvremenu primena deviznog kursa američkog i kanadskog dolara će delovati u pravcu uspostavljanja ravnoteže u nacionalnim bilansima). Na taj način problem nezaposlenosti može biti rešen, ali samo po cenu povećane inflacije, i obratno, inflatorni pritisak može biti smanjen, ali po cenu povećane nezaposlenosti. U konačnom, teret prilagođavanja može biti podeljen između istoka i zapada, uz izvestan nivo nezaposlenosti na istoku i izvestan nivo inflacije na zapadu. Ipak, obe posledice, nezaposlenost i inflacija, ne mogu biti izbegnute. Fleksibilan devizni kurs ne pomaže uklanjanju problema u platnom bilansu između dva regiona (što je suštinski problem), iako će to učiniti u slučaju dve zemlje. Ovaj primer, navodi Mundell, ne uništava argumente u korist fleksibilnih deviznih kurseva, ali može ozbiljno ugroziti značaj argumenta ukoliko se primeni na nacionalne valute. Logika argumenta može biti spašena ukoliko se napuste nacionalne valute, u korist regionalnih, jer je region optimalno valutno područje.

Mundellova teorija optimalnog valutnog područja ističe da će zemlje imati koristi od prihvatanja zajedničke valute ukoliko su ispunjena tri kriterijuma (Mundell, 1961):

- Prvi uslov je da zemlje koje formiraju optimalno valutno područje ne bi trebalo da budu pogođene šokovima koji su previše asimetrični, tj. jedna država ne bi trebala da bude u suštinski gorem položaju u odnosu na drugu koja ne bi trebala da bude u procvatu;
- Treba da postoji visok stepen mobilnosti radne snage unutar grupe zemalja koje formiraju valutno područje i
- Da postoji centralizovana fiskalna politika koja će omogućiti transfer novca i drugih resursa iz ekonomski razvijenih u manje razvijene zemlje.

U ovim uslovima se koristi termin zemlje, mada bi, u skladu sa Mundellovom teorijom optimalnog valutnog područja trebalo koristiti termin region. To bi značilo da se isti set kriterijuma može primeniti unutar Sjedinjenih Američkih Država, ukoliko želimo da analiziramo uslove u kojima bi svih pedeset država želelo da koristi istu valutu.

Ukoliko neka zemlja nije u stanju da ispuni kriterijume, onda treba da primeni sistem fleksibilnih deviznih kurseva. Po Stockmanu (1999), fiksirani kurs će imati prednost za nacije sa sličnim ekonomskom strukturom koje dalje prate slični egzogeni šokovi. S druge strane, nacije sa različitom ekonomskom strukturom koje su izložene uglavnom specifičnim šokovima treba da imaju fluktuirajući kurs, koji im omogućava da monetarnu politiku koriste za širi spektar domaćih ekonomskih ciljeva. Glavni nedostatak fiksnog kursa je činjenica da se njime može izazvati nesklad između stabilnog nominalnog kursa i razlika između inflacija u zemlji i državi referentne valute, što, u slučaju spekulativnog udara, u krajnjem dovodi do raspada režima i valutne krize. S druge strane, fluktuirajućem kursu se obično zamera da znatno oscilira odražavajući uglavnom nefundamentalne uticaje, tako da kreira nepotrebnu nestabilnost, neizvesnost i verovatno drži valutu u zoni stalne precenjenosti ili potcenjenosti. Međutim, u praksi se često dešava da se pomenuti tradicionalni kriterijumi OVP ne potvrđuju kao jedino relevantni za izbor režima valutnog kursa (Marinković, 2006).

Slično prethodnim, i kasniji radovi (Chinn and Wei, 2008) izgleda stoje u kontradikciji sa Friedmanovom tvrdnjom o prednosti fleksibilnih deviznih kurseva. Autori su utvrdili da neravnoteže u bilansu tekućih transakcija u okviru fleksibilnih režima nisu ništa manje istrajna pojava, nego što su u okviru režima fiksnog deviznog kursa. Oni su takođe pružili jednostavno objašnjenje: dok fleksibilnost nominalnih deviznih kurseva može doprineti promjenljivosti realnog deviznog kursa, čini se da ne doprinosi stvarnom prilagođavanju realnog deviznog kursa, u smislu da ne čini realni devizni kurs više sklonim da

oscilira oko svoje srednje vrednosti. Ako je ovo tačno, to bi značilo podrivanje empirijske osnove Friedmanovog argumenta (Ghosh et al., 2010).

Osnovni kvalitet prvih radova iz oblasti OVP je identifikacija skupa kriterijuma na kojima treba temeljiti odluku da li ići u monetarnu integraciju ili od nje odustati, mada je najvećem delu ovih kriterijuma nedostajao jasan empirijski izraz. Međutim, teorija još uvek nije bila jedinstvena i analitički zaokružena, a takođe i daleko od razvijenosti koja je omogućavala njenu primenu kod donošenja praktičnih odluka. Naime, OVP kriterijumi mogli su ukazivati na suprotne odluke, neki ukazivati na potrebu monetarne integracije, dok bi drugi istovremeno favorizovali suprotnu odluku. Ovaj problem opisan je kao nesposobnost teorije da dovede do konačne odluke.

„Nova“ teorija optimalnog valutnog područja

Tradicionalna OVP teorija pružila je prvi značajniji uvid u problematiku, ali je iza sebe jedino ostavila sužen i neaktuelan okvir za analizu optimalnih kompetencija u ekonomskoj i monetarnoj sferi koje treba ostaviti datom geografskom domenu (Mongelli, 2002, p. 13). Oživljavanje interesa za monetarnim integracijama u Evropi dalo je novi impuls razvoju OVP teorije. Upravo u akademskim diskusijama koje se pojavljuju devedesetih godina nastaju značajne izmene u tradicionalnom gledištu. Jedan od najizrazitijih primera je pojava pesimizma u pogledu efekata koji se mogu na dugi rok očekivati od monetarne politike u suzbijanju nezaposlenosti. Potencijal monetarne politike u stabilizaciji dodatno je ugrožen ukoliko konkretna država pokazuje i izražen problem kredibiliteta. Za takve države, žrtvovanje nacionalnog monetarnog suvereniteta vezivanjem svoje valute za valutu države koja uspeva da kontroliše inflaciju može se pokazati kao bolji izbor. Konačno, izvesne promene u globalnoj privrednoj strukturi, tj. sve širi i dublji proces finansijske integracije, učinio je devizne kurseve manje osetljivim na spoljnotrgovinske tokove, i samim tim manje delotvornim u uspostavljanju spoljnotrgovinske konkurentnosti. Suprotno od „stare“ teorije, u kojoj se pretpostavlja da je fleksibilnost zarada i cena data, a prilagođavanje u „uslovima razmene“ ostaje isključivo zadatak nominalnog deviznog kursa, „nova“ teorija poziva na unapređenje fleksibilnosti realnog deviznog kursa preko unapređenja fleksibilnosti zarada i cena.

Značajan doprinos „nove“ teorije nastao je i zaokretom sa statičkog na dinamički analitički okvir. Tradicionalna OVP teorija polazi od toga da izvesne državi ili regionu inherentne ekonomske odlike, samo područje predisponiraju kao optimalnog sledbenika režima fiksnog ili fleksibilnog deviznog kursa. Ne sporeći ovaj pravac determinisanosti, u novijim radovima uočava se da sam izbor deviznog režima može povratno uticati na iste relevantne ekonomske odlike. Time, jednom učinjen izbor može vremenom postati održivo rešenje,

iako to tako nije izgledalo u momentu kada je izbor učinjen. Ova pravilnost je danas poznata kao hipoteza endogenosti OVP kriterijuma. Ona baca senku na način razmišljanja karakterističan za tradicionalnu OVP teoriju. Mada ne dovodi u pitanje same osnove akademske argumentacije karakteristične za tradicionalnu OVP teoriju, svakako osvetljava neka praktična pitanja monetarnih integracija. Najpre, mnogi, ako ne i svi tradicionalni OVP kriterijumi, nisu jednom za svagda date ekonomske odlike regiona. Oni manje ili više reaguju na mere ekonomskih i drugih politika, pa se na njih lakše može uticati i lakše ih je podešavati i prilagođavati ukoliko je država već integrisana, jer tada država može računati i na izvesnu eksternu pomoć i instrumente koji bi uspešnu primenu neophodnih strukturnih reformi učinile izvesnijom (Emerson et al., 1992). Na primer, Karras i Stokes (2001) su istraživali kako dva konkretna kriterijuma, relativna veličina šokova u obimu ekonomske aktivnosti i njihova sinhronizovanost, vremenom evoluiraju, i to na primeru trinaest država Evropske unije. Našli su nedvosmislene dokaze da su oni kriterijumi OVP koji su podvrgnuti testu vremenom trpeli promene. Razmatrajući isključivo spoljnotrgovinsku povezanost, Frankel i Rose (2002) testirali su kakve performanse pokazuju rigidni devizni režimi (valutne unije i valutni odbori) u poređenju sa režimima fleksibilnog deviznog kursa. Utvrdili su da u pogledu nivoa spoljnotrgovinske razmene i dohodka rigidni režimi nadmašuju fleksibilne. Statističkom izolacijom potencijalnog uticaja velikog broja geografskih i političkih obeležja, autori u utvrdili da valutne unije utrostručuju trgovinsku razmenu između članica, i to bez ikakvih dokaza da rast razmene unutar unije dolazi kao posledica preuzimanja, odnosno smanjenja trgovinske aktivnosti sa državama koje nisu članice. Slične rezultate nalazimo i kod Frankel i Rose (1997; 1998), koji su utvrdili statistički značajnu pozitivnu povezanost stepena korelisanosti dohodka i spoljnotrgovinske integrisanosti. Rast spoljnotrgovinske razmene između država smanjuje jaz između privrednih ciklusa i time umanjuje važnost šokova asimetričnog uticaja, koji se ocenjuju najznačajnijim troškom monetarne integracije. Nakon ovog rada, usledili su brojna druga istraživanja čiji su rezultati nedvosmisleno potporepljivali pomenutu hipotezu endogenosti. Na primer, Silvestre i Mendonça (2007) su na slučaju Portugalije utvrdili prilično očiglednu uzajamnu zavisnost između sinhronizacije privrednog ciklusa i intenziteta spoljne trgovine. McKinnonovi argumenti u vezi sa otvorenošću privrede kao kriterijumom dalje su razvijani kod Ricci (1997). Ovaj autor nije utvrdio postojanje jasnog efekta povećanja otvorenosti privrede na neto koristi od integracije. Mada uklanjanje transakcionih troškova koji prate razmenu valuta ima jasan pozitivan efekat, spoljnotrgovinski šokovi mogu imati upravo suprotan, tj. negativan efekat, ukoliko su u manjem stepenu korelisani.

Upravo zbog ovakvih nalaza izvesni autori zagovaraju reformulisanje teoretskih kriterijuma koji bi trebalo da kvalifikuju neku državu u grupu kojoj odgovara napuštanje monetarne nezavisnosti. Frankel (2005, p. 16), na primer,

naglašava „da bi dovoljna bila podrška od susednih država za integraciju, masovna upotreba rezervne valute kod privatnih transaktora, snažna transmisija promena u deviznom kursu na domaće cene, i posebno, izražena potreba za uvozom monetarne stabilnosti.“

Kada se stvari postave na ovaj način, pravo pitanje za mnoge države nije *da li* da pristupe odgovarajućoj valutnoj uniji, već *kada* da to učine. Spuštanjem barijera država se primorava da krene u neophodna strukturna prilagođavanja. Naravno, i dalje ostaje važan stepen u kome je u datom trenutku konkretna država uspjela da zadovolji ideal OVP kriterijuma. To će odrediti rizičnost odluke o integraciji, jer svi neophodni koraci moraju da se preduzmu brzo i bez oklevanja.

Zasnovanost EMU na kriterijumima teorije optimalnog valutnog područja

Jedanaest zemalja je 1999. godine odlučilo da dalji razvoj nastavi u okviru monetarne unije, odričući se monetarne suverenosti, odnosno sopstvene valute, i prihvatajući zajedničku, novoformiranu valutu, evro. Ove zemlje su odlučile da nastave zajedno, u okvirima jedinstvene monetarne politike, u nadi da će im to doneti mnogo više koristi nego nastavak vođenja samostalne monetarne politike i održavanja sistema nacionalnih valuta. Nakon 13 godina, i proširenja sa novih šest članica, još uvek ostaje aktuelno pitanje optimalnosti EMU, kako za zemlje članice, tako i za one koje pretenduju da postanu njen deo. Sve one se suočavaju sa istim dilemama. Da li će koristi od pristupanja nadomestiti gubitak monetarne nezavisnosti? Da li monetarna unija donosi više ili manje od očekivanog? Da li je Evropska monetarna unija zasnovana na teoriji optimalnog valutnog područja? Konačno, svaka zemlja ima svoje specifične probleme, pa je jedno od pitanja i koliko je dobro potpuno različite zemlje „odenuti istim ruhom“, odnosno ponuditi isto rešenje za različite probleme?

Neke analize pokazuju da kriterijumi optimalnosti nisu bili u potpunosti primenjeni, čak ni kod formiranja Evropske monetarne unije. Frankel (2005) ocenjuje da kriterijumi konvergencije iz Mاستrihtskog ugovora, stabilnost cena, budžetska disciplina, stabilnost deviznog kursa i konvergencija dugoročnih kamatnih stopa ne odgovaraju idealno tradicionalnim kriterijumima OVP, ignorišući vrlo važne uslove kao što su spoljnotrgovinska integrisanost, sinhronizacija privrednih ciklusa, mobilnost radne snage i zajednički mehanizmi fiskalnog prilagođavanja. I druge analize pokazuju da kriterijumi optimalnosti nisu bili u potpunosti ispunjeni prilikom formiranja Evropske monetarne unije (Derose and Baras, 2005). Naime, prvi kriterijum, koji se odnosi na to da zemlje koje formiraju monetarnu uniju ne bi trebalo da budu previše pogođene asimetričnim šokovima jer onda tako formirano valutno područje nije optimalno. Na primer, ako jedna zemlja unije izvozi uglavnom poljoprivredne

proizvode, dok ostale izvoze industrijsku robu, i u svim zemljama nastupi suša, taj šok će imati negativne posledice samo na jednu zemlju. Ali, s obzirom da sve one dele zajedničku valutu, to će izazvati smanjenje ponude novca i kontrakciju privredne aktivnosti. To zapravo znači, da što je verovatnije da zemlje mogu biti pogođene asimetričnim šokovima, utoliko je manja verovatnoća da će zemlje imati koristi od monetarne unije. Imajući u vidu sadašnje, kao i potencijalne članice Evropske monetarne unije, simetričnost u eksternim šokovima nikako ne može biti opravdana pretpostavka. Nemačka i Finska ostvaruju značajnu razmenu sa zemljama Istočne Evrope, dok je Irska ekonomski povezanija sa Velikom Britanijom. Takođe, zemlje članice ne moraju biti u identičnim fazama privrednog ciklusa. Samo desetak godina ranije, Irska je bila zahvaćena tehnološkim bumom i brinula o posledicama naglog ekonomskog rasta, dok je Nemačka bila okupirana problemom stagnirajuće privrede i rešavanjem problema nezaposlenosti. Danas su glavni ekonomski problemi u ove dve države potpuno izmenjeni, ali i dalje jedva da imaju nešto zajedničko.

Drugi kriterijum se odnosi na visok nivo mobilnosti radne snage među zemljama članicama unije. Naime, u zemlji koja je pogođena asimetričnim šokom dolazi do rasta nezaposlenosti. Ako ne postoje prepreke u mobilnosti radne snage i mogućnosti lakog pronalazanja posla u ostalim članicama, onda se negativan uticaj šoka neće tako mnogo osetiti. Alternativa za mobilnost radne snage je fleksibilnost nadnica. Ako su radnici spremni da u potrazi za poslom prihvate niže nadnice, onda će problem nezaposlenosti biti rešen. Međutim, diskutabilan je stepen dostižne mobilnosti radne snage među članicama EMU. Mnogo izraženija je mobilost kapitala i robe, nego mobilnost radne snage, kod koje nije jedini kriterijum za donošenje odluke pronalazak posla. Ovde je uključen čitav splet neekonomskih faktora, koji posebno dolaze do izražaja u unijama sačinjenim od članica među kojima postoji izražena razlika ne samo u nivou bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika, već i u istorijskom nasleđu, kulturi i mentalitetu. Ti faktori mogu biti posebno ograničavajući za potencijalne članice, zemlje Zapadnog Balkana, koje međusobno dele sličnu sudbinu, ali se ona znatno razlikuje od postojećih članica unije kojoj se teži.

Centralizovana fiskalna politika za preraspodelu sredstava iz zemalja koje dobro funkcionišu u one koje su pogođene asimetričnim šokom, doprinosi smanjenju negativnog uticaja realnog šoka. Međutim, Evropska monetarna unija je bazirana na jedinstvenoj monetarnoj, ali ne i fiskalnoj politici. Postojeći okvir za fiskalno prilagođavanje dokazao se neefikasnim kao mehanizam od koga se očekivalo da primora države članice da primene očajnički potrebne fiskalne korekcije (Marinković and Šabotić, 2012). Naime, Pakt za stabilnost i rast, koji je već bio postavljen kao procedura za fiskalne korekcije od koje se nisu mogli očekivati ubedljivi rezultati, kasnije je dodatno modifikovan u pravcu fatalnog formalnog obesnaženja upravo onih odredbi od kojih se očekivalo da obezbede

urgentnost i mehaničku prirodu primene (Buitter, 2006). Malović and Marinković (2013) analizirali su izvesne opcije koje stoje pred Evropskom unijom u njenim nastojanjima da raščisti fiskalni nered, ali, na žalost, upravo one opcije koje bi mogle imati najdalekosežnije efekte kritično zavise od snažne političke volje, koja nedostaje. Sve ovo ukazuje da je odgovor na pitanje da li je EMU optimalno valutno područje verovatno negativan.

Uslovi ulaska u Evrozonu

Formiranje Evrozone, odnosno Evropske monetarne unije, nije bio lak zadatak. Osnovu EMU čine harmonizacija monetarnih politika zemalja članica, jedinstvena centralna banka i zajedničke rezerve. Sve zemlje članice su morale da ispunjavaju određene uslove, i to najmanje dve godine pre ulaska u uniju, u vreme priključenja uniji, ali ne i nakon priključenja. Uslovi koji treba da budu ispunjeni da bi zemlja postala članica EMU se mogu podeliti u dve grupe. Prvu grupu uslova čine promene regulative, zakonodavstva koje mora biti usklađeno sa regulativom monetarne unije. Drugu grupu kriterijuma čine ekonomski kriterijumi, koji su poznati kao kriterijumi konvergencije, ili mastrihtski kriterijumi, a to su:

- stopa inflacije, merena indeksom potrošačkih cena, u zemlji koja pristupa EMU ne sme prevazilaziti za više od 1,5 procentnih poena prosek stopa inflacije u tri zemlje Evropske unije sa najnižom stopom inflacije;
- budžetski deficit ne sme biti veći od 3% BDP zemlje koja pristupa EMU;
- javni dug ne sme biti veći od 60% BDP zemlje koja pristupa EMU;
- tokom dve godine pre uvođenja zajedničke valute (evra), mora se poštovati granica koridor fluktuacije deviznog kursa od $\pm 15\%$ koju predviđa ERM2, bez devalvacije nacionalne valute u odnosu na druge valute zemalja EU;
- dugoročne nominalne kamatne stope tokom godine ne smeju da odstupaju za više od 2 procentna poena u odnosu na tri zemlje EU sa najnižim kamatnim stopama (Lipinska, 2008).

Stopa inflacije ne viša od 1,5 procentna poena iznad proseka tri zemlje sa najnižom stopom inflacije EU je pokušaj uspostavljanja kompromisa sa državama kod kojih je inflacija redovan pratilac ekonomske dinamike. Ovaj nivo inflacije uopšte ne mora biti nizak, jer prevashodno zavisi od karaktera zemalja sa najnižom stopom inflacije. Ovi kriterijumi su obavezujući za zemlje Evrozone, a preporuka za zemlje EU, a u kalkulaciju su uključene sve zemlje Evropske unije. Na taj način, uslove zemljama koje žele da pristupe EMU određuje stanje u zemljama koje nisu njene članice. Ograničenje budžetskog deficita na nivo manji od 3% BDP zemlje koja pristupa EMU, je rezultat kompromisnog rešenja političara da zemljama ipak treba omogućiti ne tako rigidno rešenje u raspodeli javnih sredstava, iako se deficit od 3% BDP u razvijenim zemljama smatra visokim. Prezaduženost gotovo svih zemalja EU

uslovila je postavljanje granice od 60% BDP za nivo javnog duga zemlje koja pristupa EMU, a istovremeno se pokazalo da je i ovaj plafon javnog duga za neke zemlje bio prenizak. Fluktuacija deviznog kursa unutar koridora od $\pm 15\%$, koju predviđa ERM2, bez devalvacije nacionalne valute u odnosu na druge valute zemalja EU, gotovo se i ne može smatrati uslovom, jer su granice postavljene toliko široko da skoro i ne postoji opasnost od njihovog probijanja. Kao i kod stope inflacije, i kod dugoročne nominalne kamatne stope (za čiji izbor nema egzaktnog ekonomskog opravdanja), u obzir su uključene zemlje koje nisu članice Evrozone i visina njihovih nominalnih kamatnih stopa.

Kako EMU pretpostavlja monetarnu, ali ne i fiskalnu unifikaciju, poštovanje kriterijuma konvergencije koji se odnose na fiskalnu politiku itekako dobija na značaju, u cilju očuvanja stabilnosti monetarne unije. Između ovih i kriterijuma optimalnosti valutnog područja postoji slaba povezanost, ako je uopšte ima, što potvrđuje stav da EMU na njima nije ni zasnovana, pa samim tim i ne predstavlja optimalno valutno područje.

Poštovanje ovako formulisanih kriterijumima konvergencije moglo bi doprineti jačanju EMU. Međutim, analiza pokazuje da ni sve zemlje, njih 11 koje su formirale Evrozonu, nisu ispunjavale sve kriterijume. U periodu 1996-1998. godina samo je Luksemburg sve vreme ispunjavao sva četiri kriterijuma, dok su blizu bile Austrija, Nemačka, Belgija, Britanija, Francuska, Holandija i Irska. Visina kamatnih stopa je opala u svim zemljama EU, a u padu su bili i deficit, javni dug (izuzev u Francuskoj, Luksemburgu i Nemačkoj, gde je bio u blagom porastu) i stopa inflacije. Stopa inflacije je rasla u Finskoj, Holandiji, Luksemburgu, Nemačkoj i Švedskoj, ali je svuda bila ispod 2%.

Ispunjenost zahtevanih kriterijuma nije bio uslov na kome se insistiralo kod ulaska pojedinih zemalja u EMU. Finska, Francuska i Luksemburg su ispunjavale sva četiri kriterijuma, dok kod preostalih država to nije bio slučaj sa kriterijumima u vezi sa javnim dugom. Prekoračenja su u slučaju Belgije i Italije bila znatna, tj. 120% BDP. Prekoračenje je u slučaju Nemačke bilo neznatno, ali je javni dug imao tendenciju rasta, što je opet bilo u suprotnosti sa zahtevom Komisije da se dozvoli prekoračenje granice od 60%, samo pod uslovom da je javni dug u tendenciji opadanja. Pošto nije bio prihvaćen nemački predlog za automatskom primenom finansijskih kazni u slučaju prekoračenja deficita, inflacije i ostalih uslova, usvojeno je složeno rešenje za budžetski deficit. Poznato je da je Nemačka u 2002. godini zabeležila prekoračenje deficita do nivoa od 3,5 %, 2003. godine deficit je iznosio 3,9%, sa vrlo sličnim kretanjima u Francuskoj, Grčkoj i Portugaliji. Nijedna zemlja nije kažnjena, iako je MMF opomenuo EU i ECB zbog narušavanja monetarne stabilnosti u Evrozoni. Čemu definisanje kriterijuma koji bi trebalo da doprinosu stabilnosti Evrozone, kada se zemljama prestupnicama toleriše odstupanje od kriterijuma? Ovo može ukazivati da je Evrozona pre svega političkim uticajem motivisana tvorevina, sa neskrivenom ambicijom na

postane velika ekonomska sila i uticajan učesnik u međunarodnim odnosima. Kriza koja potresa Evrozonu pokazuje da u odsustvu fiskalne unifikacije, i uz popustljivost kod primene kriterijuma konvergencije, ne možemo govoriti o adekvatno oblikovanoj ekonomskoj zajednici, a još manje o njenoj optimalnosti.

Zaključak

Iako je EMU pre svega politička tvorevina, formulisani ekonomski uslovi za pristup uniji govore u prilog činjenici da bi zajednica zemalja koje ih ispunjavaju, mogla da postane najjača svetska sila. Ti uslovi ne odgovaraju kriterijumima optimalnosti valutnog područja (onako kako ih je definisao Mundell), ali bi oni mogli postati nova baza za formiranje, ako ne optimalnog, onda stabilnog valutnog područja. Preduslov je njihovo poštovanje, i primena kaznenih mera za sve one zemlje koje ih prekrše i na taj način uzrokuju krizu u nacionalnim granicama, ali i krizu u celoj Evrozoni. Obzirom da nedostaje fiskalna unifikacija, posebno na značaju dobijaju kriterijumi koji se odnose na ograničenja budžetskog deficita i javnog duga. Prethodna negativna iskustva nikako ne treba zanemariti, već ih treba imati na umu prilikom donošenja budućih odluka, vezanih i za funkcionisanje EMU, i za njene potencijalne članice.

Literatura

- Buiter, H. Willem (2006) "The 'sense and nonsense of Maastricht' revisited: What have we learnt about stabilization in EMU?" *Journal of Common Market Studies*, 44 (4): 687–710.
- Chinn, D. Menzie and Shang-Jin Wei (2008) "A faith-based initiative: Does a flexible exchange rate regime really facilitate current account adjustments?" NBER *Working Papers*, No. 14420, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Derose, Sarvaas and John Baras (2005) "The Maastricht criteria on price and exchange rate stability and ERM II", in Schadler Susan (ed.) *Euro adaption in Central and Eastern Europe: Opportunities and challenges*, IMF, pp. 128–141.
- Emerson, Michael, Daniel Gros, Alexander Italianer, Jean Pisani-Ferry, and Horst Reichenbach (1992) *One market one money: An evaluation of potential benefits and costs of forming and Economic and Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
- Fishman, Kiss Elinda (2004) "Optimum currency area: Euro as a practical paradigm?", in Dulip K. Ghosh and Mohamed Ariff (eds.) *Global financial markets: Issues and strategies*, Westport: Praeger Publishers, pp. 205–234.
- Frankel, Jeffrey (2005) "Real convergence and euro adaption in Central and Eastern Europe: Trade and business cycle correlations as endogenous criteria for joining the EMU", in Schadler Susan (ed.) *Euro adaption in Central and Eastern Europe: Opportunities and challenges*, IMF, pp. 9–22.
- Frankel, Jeffrey and Andrew Rose (1997) "Is EMU more justifiable ex post than ex ante", *European Economic Review*, 41 (3-5): 753–760.

- _____ (1998) "The endogeneity of the optimum currency area criteria", *Economic Journal*, 108 (449): 1009–1025.
- _____ (2002) "An estimate of the effect of common currencies on trade and income", *Quarterly Journal of Economics*, 117 (2): 437–466.
- Freidman, Milton (1953) "The case for flexible exchange rates", in *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 157–203.
- Ghosh, R. Atish, Marco E. Terrones, and Jeromin Zettelmeyer (2010) "Exchange rate regimes and external adjustment: new answers to an old debate", in Charles Wyplosz (ed.) *The new international monetary system: Essays in honor of Alexander Swoboda*, Abingdon: Routledge, pp. 90–106.
- Karras, Georgios and Houston H. Stokes (2001) "Time-varying criteria for monetary integration: Evidence from the EMU", *International Review of Economics and Finance*, 10 (2): 171–185.
- Kenen, B. Peter (1969) "The theory of optimum currency areas: An eclectic view" in Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda (eds.) *Monetary problems of the international economy*, Chicago: Chicago University Press, pp. 41–60.
- Lipińska Anna (2008) "Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession countries, ECB Working Paper Series, No 896, European Central Bank.
- Malović, Marko i Srđan Marinković (2013) "Prevazići ili odustati: Uspon i pad EMU", *Ekonomске teme*, 51 (1): 59–83.
- Marinković, Srđan (2006) "Izbor deviznog režima: rezultati i ograničenja", *Ekonomski anali*, 168, 73–94.
- Marinković, Srđan and Zenaida Šabotić (2012) "Optimum currency area: Lessons learnt from recent experience", *Facta Universitatis: Economics and Organizaton*, 9 (4): 457–466.
- McKinnon, Ronald (1963) "Optimum currency areas", *American Economic Review*, 53 (4): 717–725.
- _____ (2000) "Mundell, the euro, and optimum currency areas", Analysis, in Thomas J. Courchene (ed.) *Money, markets, and mobility: celebrating the ideas and influence of the 1999 Nobel Laureate Robert A. Mundell*, Kingston: John Deutsch Institute for the Study of Economic Policy, pp. 41–58.
- _____ (2001) "Optimum currency areas and the European experience", *Economics of Transition*, 10 (2): 343–364.
- Mongelli, P. Francesco (2002) "New" views on the optimum currency area theory: What is EMU telling us?", ECB Working Paper Series No. 138, European Central Bank.
- Mundell, Robert (1961) "A theory of optimum currency areas", *American Economic Review*, 51 (4): 657–665.
- _____ (1968) *International Economics*, New York: Macmillan.
- Ricci, Luca Antonio (1997) "A model of an optimum currency area", IMF Working Paper, WP 97/76, Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Silvestre, João, António Mendonça (2007) "The endogeneity of optimum currency areas criteria: Some evidence from the European Union and Portugal", *International Advances in Economic Research*, 13 (1): 1–18.
- Stockman, Alan (1999) "Choosing and exchange-rate system", *Journal of Banking and Finance*, 23 (10): 1483–1498.

**IS THE EUROPEAN MONETARY UNION AN OPTIMAL
CURRENCY AREA? THEORETICAL RECONSIDERATIONS**

Abstract: During the formation of a common currency area, the countries are guided by the benefits to be achieved, taking into account the relevant economic indicators. To what extent the formed currency area is optimal simultaneously, it can be said only after a certain period of its operation, when the disadvantages come up that may not be anticipated at the outset. The aim of this paper is to analyze the European Monetary Union. Assessing whether or not it is an optimum currency area for its current members, or it's a community formed primarily on the basis of political parameters that economic indicators have to be adapted. Is it even possible to talk about the optimality of the union where member states have autonomy in shaping fiscal policy, with limits defined by convergence criteria, without prohibiting access, or excluding them, if these do not meet?

Keywords: optimal currency area, monetary integration, convergence criteria, the European Monetary Union