

ЕВРО: НОВАЦ БЕЗ ДРЖАВЕ**

Сажетак: У тексту се говори о једној конструкционој грешци Европске уније – непостојању стабилизационе фискалне политике. Даје се аргументација да се ради о слабости, приказују актуелни предлози за њено укључење у арсенал инструмената економске политике и анализирају политичке препреке.

Кључне речи: стабилизација, буџет, фискална политика, Европска унија, политика, фискални федерализам

Увод

Евро је новац без државе. И зато се током последње деценије суочава с проблемима, јер га не подржава уобичајена инфраструктура суверене државе, већ проблематична коалиција националних држава, вођених сопственим интересима или, чак, заблудама у погледу тих интереса. Свакако, о еврџ се највише брине Европска централна банка (ЕЦБ), али јој задатак није лак, тако да, чак, повремено користи методе на границама легалности да очува евро, а вероватно и саму Европску унију. Да ЕЦБ није стала у одбрану евра најављеним ОМТ механизмом 2012. године (Драгијево да ће ЕЦБ предузети „све што треба“), лако је могуће да би неке земље банкротирале, а тиме и егзистенција и Европске уније и евра би биле доведене у питање.

По продубљењу финансијске и дужничке кризе Европљани су почели да схватају да нешто није у реду с архитектуром Европске уније, тј. да су у њу уграђене многе грешке које одмажу постојање разумно уређене структуре за вођење економских политика. Првобитно одушевљење успехом евра (после иницијалне фазе почео је да снажно јача у односу на долар) код европских економиста замењено је бригом и продубљеном анализом поменутих дефеката (на пример, De Grauwe, 2013).

* bosko.mijatovic@clds.rs

** Конференција: Економски проблеми ЕУ, Институт за европске студије, 31.05.2017.

У наставку ћемо се позабавити једним од проблематичних подручја институционалне структуре Европске уније – фискалним.¹ Јер, очигледно је да однос Брисела и националних држава у области јавних финансија (буџетска и пореска политика, државни дугови, државне гаранције и слично) игра битну улогу не само током кризе, већ да представљају и подручје на коме се можда прелама будућност саме Европске уније. Нећемо се бавити проблемима класичних јавних финансија – питањима које се јавне потребе финансирају на нивоу ЕУ и на који се начин финансирају – већ првенствено питањима стабилизационе, макроекономске политике.

Прогнозе о пропасти евра и ЕУ добиле су на популарности после Брежита. Иако се не може порећи да постоје озбиљни изазови пред ЕУ, они можда могу да се покажу као шанса за преиспитивање европског концепта и тражење решења на путу проширења интеграције. Због дефицита у институционалном дизајну монетарне уније, многи познаваоци верују да би следећи грађевински блок уније требало да буде фискална унија како би се унапредила фискална, односно макроекономска политика.

Конструкцијске грешке у ЕУ

Финансијска криза из 2009. године показала је да институционална изградња ЕУ није добра. Створена је једна заједница у којој постоји економска међузависност почевши од јединственог тржишта и од заједничке економске регулативе док су готово све економске политике остале на националном нивоу укључујући и фискалну (шире: Мијатовић, 2017). Веровало се да ће током времена доћи до уједначавања економских позиција разних земаља, и у смислу заједничких привредних циклуса и у смислу уједначавања нивоа развоја, те да ће јединствена монетарна унија бити у стању да обезбеди стабилизациону политику. Међутим, криза је указала да Европска Унија нема довољне инструменте за утицај на економска кретања, односно да је готово немоћна. Показало се да привредни циклуси у разним земљама нису конвергирали већ су остали национални и несинхронизовани. Због тога Европска централна банка води „просечну“ политику која фактички никоме не одговара. Јединствене каматне стопе су превисоке за земље у рецесији, а прениске за земље које доживљавају економски бум.

Поред тога земље чланице су остале без важних инструмената економске политике:

- више немају националну централну банку (фактички), па тиме ни последњу подршку националној фискалној политици код сервисирања дугова у националној валути, као гаранцију да ће ликвидност буџета и сервисирање дугова постојати.
- више на располагању немају политику курса, јер немају свој новац, која би им омогућила да девалвирају валуту и подстакну економску активност.

Криза ликвидности присилила је угрожене земље-чланице на буџетску штедњу, што је укинуло функцију буџета као економског стабилизатора и од-

¹ За шири контекст видети Самарџић (2016).

вело их у рецесију. Такође, све ово је практично донело банкарску кризу, пошто су цене државних обвезница угрожених земаља пале, док су банке у својим портфељима држале пуно ових обвезница (Шпанија, Грчка, Португалија и Ирска) и зато изгубиле на вредности имовине.

Фискални федерализам

Теорија јавних финансија одавно се бави проблемима фискалног федерализма, како се обично назива питање вертикалних и хоризонталних односа унутар федерација, али и унитарних држава, чија је основна тема како разумно извршити расподелу надлежности и инструмената између различитих нивоа власти, а да то буде и ефикасно и праведно. Свакако, овај проблем је знатно важнији, а и осетљивији у федерацијама него у унитарним државама, а посебно у Европској унији, која (још) није ни федерација, већ специфична заједница, *sui generis* може се рећи.

Погледајмо три класичне функције фискалног система:

1. *алокациона* – под којом се подразумева расходна страна буџета, односно куповина јавних добара.
2. *стабилизациона* – која означава коришћење фискалне политике за подршку економској активности кроз веће расходе или ниже порезе у времену кризе, као и елиминацију буџетског дефицита у време конјунктуре.
3. *редистрибутивна* – која обухвата трансфере између региона како би се кориговале разлике у степену развијености из историјских и географских разлога и очувала национална кохезија (између појединаца са различитим дохоцима, који имају регионалне импликације).

Класична теорија фискалног федерализма, још од Масгрејва (Musgrave, 1959, Oates, 1972), полази од тога да од три основне функције државе, две треба да раде федералне власти: стабилизациону и редистрибутивну, док сви нивои (федералне јединице, локалне власти) могу обавити алокациону, тј. обезбеђење јавних добара. Разлози: федералне јединице немају инструменте за вођење ни стабилизационе ни редистрибутивне политике на федералном нивоу, а појединачни покушаји од стране мањих подручја доводиће или до занемарљивих ефеката или до сељења или људи или капитала или потрошње ка јединицама са повољнијим условима. На пример, било би бесмислено да једна чланица федерације покуша да подигне националну агрегатну тражњу кроз свој буџетски дефицит пошто би јој само остао дуг, а успеха не би било пошто ниједна чланица нема могућност да битно утиче на националне токове.

Додатно, врло су осетљива и питања трансфера између федерације и нижих нивоа, пошто разлози економске рационалности и једнакости грађана пред законом сугеришу убирање већег износа средстава на федералном нивоу него што су његове функције, уз трансфере нижим нивоима власти код којих се јавља мањак сопствених средстава у односу на надлежности. Такође, врло је осетљиво питање односа федералног и нижих нивоа у погледу дугова ових других, тј. у којој мери би федерални ниво требало да стоји као формални или

неформални гарант дугова нижих нивоа. Јер, уколико је гарант а нема инструмент ограничавања нижих нивоа, тада ће нижи нивои повећавати дугове и пребацивати њихово плаћање на федерални ниво, са неминовном кризом. Ово је питање које мучи ЕУ, пошто је криза наметнула питање да ли и како да ЕУ помогне Грчкој (па и неким другим чланицама) у тренуцима њихове немогућности плаћања својих дугова.

Озбиљност ових питања постоји у једнонационалним федерацијама (нпр. у САД и Немачкој), а и у Србији која није федерација и у којој су ова питања стално на дневном реду. Тим пре се њихова осетљивост показује на нивоу ЕУ.

Структура јавних финансија у ЕУ

Иако Европска унија није федерација, сва поменута и слична питања из области јавних финансија јављају се и код ње. Колики да требало да буде буџет ЕУ? Шта се из њега финансира? Има ли ЕУ сопствених прихода? Да ли ЕУ гарантује дугове земаља чланица? Какав је однос фискалне и монетарне политике? Шта је са стабилизационом функцијом? Итд, итд. Јер, фискална политика у начелу има знатан утицај на економски раст, макроекономску стабилност и инфлацију. Најважније полуге фискалне политике су ниво и структура расхода и прихода, буџетски дефицит и државни дугови.

Погледајмо укратко основне одлике фискалног „система“ Европске уније:

- буџет ЕУ је врло мали – чини само 1% БДП-а уније, односно 142 милијарде евра (2014). У савременим федерацијама (САД, Канада, Немачка итд.) удео федералног нивоа је реда величина 15% до 20% БДП-а, што су озбиљне суме којима федералне власти битно утичу на фискалне и економске односе у земљи;
- из буџета ЕУ не финансирају се класичне државне функције (одбрана, полиција, просвета итд), већ само скромно регионални развој и неке мале развојне иницијативе;
- буџет ЕУ нема знатнијих сопствених прихода, већ око $\frac{3}{4}$ тих скромних средстава представљају доприноси чланица, тако да он нимало не утиче на економске токове;
- забрањује се монетарно финансирање дефицита, што значи да Европска централна банка не сме да финансира ни дефиците земаља-чланица, нити дефицит ЕУ;
- ЕУ неће и не може преузети на себе финансијске обавезе влада земаља-чланица и других јавних тела, што значи да је Унији забрањено да спашава државе-чланице пред банкротом; ово је прописано да државе чланице не би олако доводиле себе у банкрот позицију знајући да ће их други спашавати;
- да би се обезбедила буџетска дисциплина, односно разумно понашање, прописани су дозвољени лимити годишњег буџетског дефицита (3% БДП-а) и укупног јавног задужења државе-чланице (60% БДП-а). Иначе, ова правила Пакта о стабилности и расту прво су била апсолутна, док је у новије време додато "осим у изузетним ситуацијама". У периоду 1999-2014. она су доживела 159 прекршаја од стране држава-чланица, а ниједну казну, иако је кажњавање део система, што говори да се схватају више шаљиво него озбиљно.

Због непостојања свог новца и своје централне банке, задатак успостављања равнотеже у Грчкој морао је бити болан и изведен кроз смањење цена и

надница док би, да је Грчка самостална држава, она то лакше извела кроз девалвацију сопствене валуте.

Дакле, ЕУ нема стабилизациону фискалну политику јер:

- не постоји могућност намерног стварања буџетског дефицита када је то потребно из стабилизационих разлога;
- не постоји заједничка или координирана пореска политика већ свака земља чланица воду своју;
- не постоје фискални уграђени стабилизатори који би у временима кризе аутоматски повећавали фискалне расходе, а смањивали их у временима конјунктуре;
- не постоји политика задуживања ни на нивоу уније, нити ефикасна политика на нивоу земаља чланица.

Стога ЕУ није могла да на кризу из 2009. године реагује као САД, које су направиле огроман буџетски дефицит (10% БДП-а у 2009.) ради подстицања економије. Стога су САД далеко лакше него ЕУ прошле кроз ову кризу. Што је још горе, из фискалне области ЕУ долазе дестабилизациони импулси (Грчка, Шпанија итд.) који су произвели банкарску кризу и кризу спољних дугова.

Истовремено, показало се да је систем правила изграђен да ублажи ове проблеме (ПСР, Фискални уговор итд.) немоћан. Државе-чланице поштују та правила док им не сметају, а не поштују их кад год верују да је непоштовање у њиховом интересу.

Стабилизациони проблем

Фискална политика има знатне ефекте на макроекономску стабилност и инфлацију кроз величину и структуру буџетских прохода и расхода, дефиците и државно задуживање. Фискална дисциплина (одсуство превеликог трошења од стране државе) кључни је елемент макроекономске стабилности. Њена је важност тим већа у монетарној унији стога што више не постоје монетарна и курсна политика на националном нивоу да би националне државе помоћу њих ублажавале макроекономске шокове из окружења.

Када је обим буџетског система довољно велики, а јесте у савременим федерацијама и унитарним државама, фискална политика може бити и стабилизатор и дестабилизатор економских токова, зависно од тога како се води.

У ЕУ јединствена фискална политика не постоји, већ се практично све фискалне одлуке доносе на националном нивоу. Једино важно ЕУ правило је правило неспашавања земаља у кризи које је требало на их наведе на разумну буџетску политику, али се није показало уверљивим, макар у неким случајевима. Велика важност се придавала лимитима задужења из Пакта за стабилност и раст, као начину да се води координисана фискална политика, али ни она нису поштована.

Тако је ЕУ имала систем у коме из фискалне области могу доћи дестабилизациони импулси (буџетски дефицити, превелико задужење итд.), али не и стабилизациони, јер не постоји никакав систем стабилизационе фискалне фун-

кције на европским нивоу. Чак, доскора на европском нивоу није постојао ни фонд, налик на ММФ, који би деловао у временима кризе.

Са друге стране, у обичним земљама, биле оне федерације или унитарне, стабилизациону функцију заједнички врше и фискална и монетарна политика. На располагању ЕУ је, дакле, само монетарна политика, која има своја ограничења и често није у стању да достигне жељене циљеве.

Решење економисте

У складу са препорукама теорије о фискалном федерализму, технички поткован економиста има јасно решење:

- *створити велики буџет еврозоне*. Али, то значи преузимање важних надлежности од националних држава, као што су одбрана, просвета, здравство, социјала или нешто слично;
- *финансирати га из сопствених прихода*. Али то значи преузимање пореских компетенција од држава чланица бар код неких важних пореских облика (порез на профит корпорација, порез на доходак грађана и сл.);
- *водити редистрибутивну политику на нивоу ЕУ*. Али то подразумева велике трансфере новца међу земљама чланицама, што је непопуларно у јавности богатих земаља;
- *издавати европске обвезнице*. Али, то вероватно такође значи преливање на основу претпостављене солидарности и поверења.

Такав систем имао би јаку стабилизациону функцију и неке друге предности. Али он подразумева федералну државу, односно политичку унију.

Политика у ЕУ и решење проблема

Политичке структуре ЕУ одавно су свесне проблема о којима говоримо, али тешкоћу увек доноси немогућност договарања о заједничкој фискалној политици. Погледајмо ближе.

У *Извештају четири председника* из 2012. заговорано је стварање фискалног инструмента за поделу ризика на нивоу ЕУ који би зависио од структурних реформи у земљама чланицама.

У *Извештају пет председника* из 2015. године још јасније је наглашена потреба јаче координације економске политике и поновљен позив за стварање фискалне стабилизационе функције унутар буџета ЕУ. Извештај је навео да фискални инструмент треба да респектује следеће принципе: не сме да води трајним трансферима између земаља; не сме да поткопа подстицаје за здраву националну фискалну политику; и не сме да буде инструмент за менаџмент кризе.

Ови принципи значе да се прави јасна разлика између фискалног осигурања и редистрибуције: фискални инструмент не сме да води до једносмерних или трајних трансфера дохотка земаља нити да буде сматран инструментом редистрибуције дохотка или конвергенције. Овај концепт тако је покушао да

избегне ризик моралног хазарда (видети касније) и да обезбеди политичку прихватљивост свим земљама. Актуелан је и данас.

Најновији (уопштен) предлог дао је нови француски председник Макрон када је рекао да би еврозона требало да има парламент, буџет и министра финансија, баш као све земље на свету. Евро-оптимисти су одушевљени појавом Макрона, али је председник Европске комисије Јункер разумно узвратио упозорењем да се не жури у „опасну шуму“, позивајући на политички реализам.

Две важне институције

Током кризног и после-кризног раздобља ЕУ је ипак изградила две важне институције чија је сврха стабилизациона.

Европски стабилизациони механизам (ЕСМ) је агенција ЕУ која обезбеђује финансијску помоћ земљама у кризи и банкама у тешкоћама. Максимално дозвољен капацитет ЕСМ је 500 милијарди евра што се не сматра довољним за озбиљну подршку једној већој земљи уколико дође у кризу, на пример Италији.² Уплаћени капитал ЕСМ-а је 80 милијарди евра; из њега се не дају зајмови већ служи као гарантни фонд из кога се намирују повериоци уколико европске земље и банке не врате зајмове. ЕСМ сада подржава неке земље (Грчка, Шпанија) дајући им позајмице, а на основу прецизно утврђених програма структурног прилагођавања и економске политике. На тај начин ЕСМ личи на Међународни монетарни фонд, али поседује и битне мањкавости у односу на ММФ: ЕСМ одобрава средства увек пост-фестум, када већ наступи криза, а не унапред или на време када би се криза могла спречити; и, друго, процедура доношења одлука у ЕСМ је врло компликована - уместо начела већинског одлучивања, примењује се принцип једногласности, и то са ратификацијом у неким парламентима. На тај начин добијен је „прави“ европски механизам који може да закаже у одлучујућим тренуцима.

Директне монетарне трансакције (ОМТ) је програм Европске централне банке који до сада није употребљен, али стоји као резерва за кризне ситуације. Представља концептуално неограничен програм куповине државних обвезница угрожених земаља-чланица од стране ЕЦБ на секундарном тржишту. Сама најава овог програма 2012. била је довољна да смири финансијско тржиште и спасе неке државе, а можда и евро.

Текући предлози³

Већина предлога који се сада налазе у оптицају и односе на фискалну област, бар у краћем року, сугеришу „нешто између“: задржавање децентрализованог буџетског система, али уз неке нове механизме на нивоу ЕУ који би могли поправити стабилизациону функцију.

² Поређења ради, наведено да је укупна актива Банке Интеса у првом кварталу 2017. изнела 788 млрд. евра.

³ Ближе: Allard et al. (2015), Bénassy-Quéré et al. (2016), Demertzis et al. (2016), Semmler et al. (2017), Tabellini (2017) & Thirion (2017).

Поменимо један проблем који се јавља код свих ових и многих других предлога: *морални хазард*. То је појам из теорије осигурања и означава следећи проблем: уколико је кућа осигурана од крађе, осигураник више нема интереса да је штити од крађе – на пример, не ставља камере или не држи псе. Стога ће порастати вероватноћа крађе. Слично је и са државама: уколико је нека осигурана од кризе на основу солидарности других – на пример, уколико ЕУ осигура своје чланице од кризе кроз обезбеђену финансијску помоћ – то ће се неке од њих мање трудити да у кризу не уђу или ће чак злоупотребљавати солидарност намерно провоцирајући кризу са намером да трошкове пребаце на друге државе-чланице, као својевремено Грчка. За овај проблем нема доброг решења, осим поверења односно поузданости учесника. Стога сада нормативно у ЕУ постоји политика неспашавања угрожених земаља (*no-bailout* клаузула), што би требало да укине и осигурање и морални хазард. Међутим, одувек је било сумњиво да ли ће заиста остале земље окренути леђа чланици у кризи (на пример, Грчкој) или ће јој некако притећи у помоћ. Неки аутори и даље помињу могућност надзора понашања земаља-чланица и евентуалних казни, иако је то већ безуспешно покушано више пута.

Европско осигурање од незапослености

Европско осигурање од незапослености данас постоји искључиво на националном нивоу, а могло би да буде аутоматски стабилизатор уколико би се организовало на нивоу ЕУ. Наиме, осигурање од незапослености јесте аутоматски стабилизатор јер у време рецесије упумпава у привреду повећани новац кроз исплате накнада већем броју незапослених. Такође у времену конјунктуре износ упумпаног новца се смањује зато што се и незапосленост смањује. Ова идеја има неких врлина: у будућности би све земље могле да користе европско осигурање, и север и југ, тако да оно не би доводио до једносмерних трансфера и редистрибуције; ово осигурање није финансијски велико, па је могуће да га земље-чланице из тог разлога препусте унији. Додуше, ни корист не би била велика на стабилизационом плану, баш због ограничености средстава. Додатна тешкоћа лежи у чињеници да би требало потпуно хармонизовати институције тржишта радне снаге да би европско осигурање било могуће, што је политички тешко изводљиво.

Јачање буџета ЕУ

Разни аутори сугеришу и неке озбиљније ставке које би се могле укључити у буџет ЕУ:

Инвестиције за аутопутеве или енергетску мрежу, на пример. Ове инвестиције би свакако могле бити веома корисне и као начин решења инфраструктурних слабости и као подстицај економској активности.

Подршка запошљавању младих, кроз субвенције, стипендије и програме реформи тржишта радне снаге.

Набавка војне опреме за коју се говори да би донела веома велике уштеде на обиму поруџбина и на истраживању и развоју. Ово би могло бити зачетак толико жељене одбрамбене уније унутар Европске уније.

Питање је како би све то функционисало у једном политичком окружењу у коме се и око ситница воде тешки преговори, а овде би се делиле десетине и стотине милијарди евра. Други проблем тиче се географског обухвата: помениути пројекти су релевантни за целу ЕУ, а ми се овде бавимо стабилизационом функцијом еврозоне, односно једног географски ужег подручја. Да ли би реализација ове идеје значила два парламента и два буџета? То би свакако било компликовано, најблаже речено. Оптимисти се надају да ће у догледној будућности све земље ЕУ имати евро као новчану јединицу, али то није извесно.

Евро обвезнице

Већ дуго је у оптицају идеја о заједничкој обвезници свих чланица Европске уније, али до сада није било реализације. Идеја је једноставна: обвезницу би издавале поједине земље самостално, али би њихову отплату гарантовале све земље колективно.

Оне би имале важне врлине:

- Омогућавале би угроженим чланицама јефтиније задуживање, што би их могло спасити банкрота или кризе. Наиме, у тренуцима националне обвезнице неких земаља могу бити продате само врло јефтино или се чак уопште не могу наћи купци због високог ризика, што доводи до неликвидности и кризе сервисирања државних дугова.⁴ Могућност емитовања еврообвезница решила би овај проблем. Такође би се повећала финансијску стабилност еврозоне кроз повећање обима хартија од вредности (повремено не постоји довољно квалитетних обвезница на финансијском тржишту ЕУ за потребе монетарне политике итд.). ово би, такође, помогло банкама да се реше локалних државних обвезница које су у неким земљама врло проблематичне. Треба нагласити да је веза банака и лоших државних обвезница била је један од узрока банкарске кризе у неким земљама Европске уније, па се генерално сматра да је прекид ове везе нужан услов стабилности и отпорности банкарског система.

Међутим, евро обвезнице би донеле и одређене ризике. Прво, то је морални хазард, односно могућност да неке земље схвате колективну гаранцију њеног дуга као прилику да избегне политику здравих јавних финансија и структурних реформи, па и као прилику за неплаћање својих дугова. Друго, реално је повећање каматних стопа за најсолидније земље. Свакако није неважан ни стари и јасан став Ангеле Меркел да неће дозволити увођење евро обвезница све док је немачки канцелар.

У последње време се унутар Европске комисије разматрају тзв. “Sovereign Bond-Backed Securities” (*SBBS*), односно хартије од вредности засноване на обвезницама са сувереном гаранцијом. Грубо говорећи, процес би био следећи: неко (још се не зна ко) емитовао би *SBBS* и од прихода куповао националне обвезнице у одређеној пропорцији. На тржишту би се трговало *SBBS-има*.

⁴ Ови дугови се обично сервисирају узимањем нових, кроз продају обвезница.

Овим путем се стварају композитне хартије од вредности изведене из класичних националних државних обвезница. *SBBS* би требало да реше напред поменута три проблема, а без номиналног стварања европских обвезнице и трансфера дохотка међу земљама. Другим речима, то би била изведена европска обвезница, али без заједничке гаранције, већ би свака држава гарантовала и исплаћивала своје обвезнице.

Стабилизациони фонд („за кишне дане”)

Овај фонд би могао бити директан одговор на потребе стабилизационе природе: у њему би се налазио новац на „гомили“ да би се користио када затреба.

Новац би се скупљао од земаља чланица у добрим временима, када имају буџетске вишкове, и од позајмица на финансијским тржиштима, када га понестане у фонду. Новац би се трансферисао државама када западну у рецесију, а ради подстицања тражње и економске активности. Активирао би се и када једна земља западне у рецесију (асиметрични шок) или када све западну у рецесију (систематска криза).

Основни проблем је и овде морални хазард који доноси лоше подстицаје, као и политичко неприхватање овог концепта због могућности трајних трансфера.

Фундаменталне тешкоће

Европски пројект је и даље у егзистенцијалној кризи без обзира на последње резултате избора (Француска, Аустрија). За сваки напредак потребно је међусобно поверење, а њега нема довољно ни међу политичарима, ни међу народима. Како тачно рече Нонohan (2017, 70), „корозивно неповерење између дужничких и кредиторских земаља траје сада већи број година... и инхибира напредак у екипирању еврозоне за следећу рецесију. Свака сугестија за иновацију била је у кредиторским земљама дочекана са сумњама да ће све иновације бити искоришћене за сталне трансфере богатства у дужничке земље“.

Јасан знак неповерења на политичком нивоу је чињеница да је питање моралног хазарда данас централно питање економске политике, мада се о њему ретко јавно говори. Свако детаљно прорачунава шта му одговара, а шта не и понаша се су складу с тим. Многи данас критикују Немачку због неспремности да извади новчаник и закрпи рупе у европским финансијама, али је њено понашање сасвим рационално са сопственог становишта. Лојалност Европској унији кошта, посебно када други нису лојални.

ЕУ не успева да оконча ни банкарску унију,⁵ па је тешко веровати ни да ће фискална, као компликованија, озбиљније напредовати у догледној будућ-

⁵ Опет морални хазард: солидне земље, предвођене Немачком, не прихватају заједничко осигурање депозита јер (тачно) претпостављају да би га претежно користиле мање солидне земље, а углавном финансирале солидне.

ности. Против ње говори раширено уверење да она и није превише важна, а да подразумева дубоке промене политичког, уставног и правног карактера ЕУ и земаља-чланица у правцу централизације, тако да је цео подухват изградње фискалне уније нерационалан.

Док су 31. маја 2017, на конференцији у Институту за европске студије разматрана ова питања, Европска комисија објавила је текст под насловом *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. У њему су поменуте као опције из области стабилизационе фискалне политике неке идеје о којима се говорило на поменутој конференцији, као што су европска шема реосигурања од незапослености, фонд за кишне дане (стабилизациони фонд) и шема подршке инвестицијама. Наравно, без икаквих детаља и анализе, док су делови о циљевима и принципима необично лепо разрађени.

Литература:

1. Allard, Céline; Bluedorn, John; Bornhorst, Fabian; Furceri, Davide (2015): Lessons from the crisis: Minimal elements for a fiscal union in the euro area, у Carlo Cottarelli and Martine Guerguil (eds): *Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of fiscal federations*, International Monetary Fund nad Routledge, 2015.
2. Bénassy-Quéré, Agnès; Ragot, Xavier; Wolff, Guntram (2016): *Which Fiscal Union for the Euro Area?*, Breugel, Policy Contribution, Issue n° 2|2016, 2016.
3. Demertzis Maria and Wolff, Guntram (2016): *What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?*, Breugel, Policy Contribution, Issue n° 14|2016, 2016.
4. De Grauwe, Paul (2013): *Design Failures in the Eurozone: Can they be fixed?*, LEQS Paper No. 57/2013, February 2013.
5. Honohan, Patrick (2017): Restoring an effective fiscal stabilisation capacity for Eurozone countries, у A. Bénassy-Quéré and F. Giavazzi (eds): *Europe's Political Spring: Fixing the Eurozone and Beyond*, CEPR Press, May 2017.
6. Mijatović, Boško (2017): O institucionalnom aspektu krize evra i državnih dugova, у zborniku *Evropska unija: nove i stare dimenzije krize*, Fakultet političkih nauka, 2017.
7. Musgrave, Richard (1959): *Theory of Public Finance*, New York: McGraw-Hill, 1959.
8. Oates, Wallace (1972): *Fiscal Federalism*, New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1972.
9. Samardžić, Slobodan (2016): *Evropska unija: sistem u krizi*, Izdavačka knjižarnica Zorana Stojanovića, 2016.
10. Semmler, Willi and Young, Brigitte (2017): *Re-Bootting Europe: What kind of Fiscal Union - What kind of Social Union?*, Working Paper 13/2017, Department of Economics, The New School for Social Research, March 2017.
11. Tabellini, Guido (2017): Which fiscal union?, у A. Bénassy-Quéré and F. Giavazzi (eds): *Europe's Political Spring: Fixing the Eurozone and Beyond*, CEPR Press, May 2017.
12. Thirion, Gilles (2017): *European Fiscal Union: Economic rationale and design challenges*, CEPS Working Document, No 2017/01, January 2017.

THE EURO - A CURRENCY WITHOUT A STATE

Summary: The paper deals with one constructive error of the European Union - the lack of a stabilization fiscal policy. It argues that this is a weakness, presents current proposals for its inclusion in the arsenal of economic policy instruments and mentions political obstacles.

Key words: stabilization, budget, fiscal policy, European Union, politics, fiscal federalism