

Politička analiza

Eurozona kao fiskalna unija – odavno potreban scenarij?

Iain Begg

Gütersloh, November 2011



Uvodna napomena

U martu 2011. izdali smo izvještaj pod naslovom „Making the European Union Work. Issues for Economic Governance Reform (*Kako učiniti da Europska unija funkcionira? Pitanja od značaja za reformu upravljanja u privredi*). Izvještaj je objavljen u Berlinu, a nedugo potom je prezentiran predstavnicima političkih struktura, poslovnog sektora, akademskih krugova i civilnog društva u Londonu, Budimpešti i Ateni, te se o njemu raspravljalo. Svaka od debata bila je usmjerena na određena konkretna pitanja.

Iain Begg, profesor na *Europskom institutu pri London School of Economics and Political Science*, bio je ne samo jedan od autora tog izvještaja već i član međunarodne ekspertne grupe, bez čijeg stručnog doprinosa ovaj izvještaj ne bi mogao nastati u ovim vremenima rapidnih promjena u ekonomskoj strukturi Europske unije. U jednom od članaka koje je napisao u sklopu rada ekspertne grupe nabrojao je razne moguće opcije za kreiranje fiskalne unije u EU-u, a to je nešto čemu se Njemačka odavno naročito protivi, kao što svi znamo.

Zamolili smo profesora Begga da tu ideju proširi i iznese argumente u korist čvršće fiskalne unije kao dobrodošlog rješenja za probleme koji muče euro u posljednje dvije godine. Stoga on u ovom eseju nastoji „konstruirati vjerodostojan scenarij koji opisuje kako bi jedna takva fiskalna unija mogla izgledati, razmotrivši argumente za i protiv, te moguće troškove i korist“.

Kako pravac djelovanja zadnjih mjeseci postaje sve manje predvidiv, njegov zadatak sigurno nije bio lak.

Zahvalni smo profesoru Beggu što je sistematično pristupio pitanju fiskalne unije, o kojem se jako puno debatiralo, i što je toj debati dodao prijeko potreban pozitivan glas.

Joachim Fritz-Vannahme
Direktor programa *Europe's Future*
Bertelsmann Stiftung

Ovaj radni papir urađen je u ime Bertelsmann fondacije, Gütersloh. Vanjskopolitička inicijativa BH se zahvaljuje Bertelsman fondaciji što joj je dozvolila pravo štampanja ove analize na području BiH. Ova analiza odštampana je uz finansijsku pomoć Friedrich Ebert fondacije.

Kontakt: info@vpi.ba www.vpi.ba

Uz podršku:

**FRIEDRICH
EBERT
STIFTUNG**

| Bertelsmann Stiftung

Eurozona kao fiskalna unija – odavno potreban scenarij

„Nema ništa od transfer unije!“ – već je dugo to čvrst stav Njemačke u pitanju eura. No o fiskalnoj uniji se sve više priča, i to ne samo kao o najvjerodostojnijem izlazu iz državne dužničke krize koja pritišće eurozonu, već i kao o neizbježnoj i logičnoj posljedici monetarne unije. Prema ovom rezonu fiskalna unija bi znatno olakšala ubiranje obećanih plodova zajedničke valute, a dobiti bi bez problema premašili sve troškove.

Danas se ne može poreći da je fiskalna (ili politička) unija scenarij za razvoj eurozone koji se mora shvatiti ozbiljno. Naizgled nepremostive prepreke koje se nalaze na tome putu možda i jesu dovoljno ozbiljne da napredak učine gotovo nemogućim.¹ Međutim, s obzirom na to koliko je *zlatne teladi* poklano od jeseni 2009., moguće je da bude potrebna samo još jedna ili dvije krize pa da se debata preusmjeri s pitanja *hoće li se fiskalna unija osnovati* na pitanje *kako će to biti učinjeno*. Cilj je ovoga eseja izložiti argumente u korist čvršće fiskalne unije kao dobrodošloga, a ne zlokobnog rješenja za probleme koji u posljednje dvije godine pogađaju zajedničku valutu. U eseju se nastoji konstruirati vjerodostojan scenarij koji opisuje kako bi jedna takva fiskalna unija mogla izgledati, uz razmatranje argumenata *za* i *protiv* te moguće troškove i korist.

Jasno je, međutim, da će biti velikih prepreka – ustavnih i političkih – na putu do jednoga takvog produbljanja europskih integracija. Edmund Stoiber, bivši vođa njemačke konzervativne Kršćansko-socijalne unije, u jednom oštrom komentaru upućenom Jean-Claudeu Junckeru 1998. rekao je da su državna transferna plaćanja pomisao apsurdna poput gladi u Bavarskoj: „Transferleistungen sind so absurd wie eine Hungersnot in Bayern.“ Pitanje načina trošenja javnih fondova duboko je političko pitanje i ne može se prikazivati kao tehnokratska rabota o kojoj se odlučuje iza zatvorenih vrata.

1. *Kompromisi i nedostaci*

Po mišljenju mnogih komentatora, euro je „projekt“ koji je nedovršen i zahtijeva postupne promjene u političkim integracijama kako bi mogao biti održiv. Belgijski ekonomist Paul de Grauwe, jedan od najistaknutijih stručnjaka iz oblasti monetarnih unija, dugo je zagovarao jačanje političke unije kao suštinski važnoga komplementa monetarnoj uniji. U članku objavljenom 2006. tvrdio je da je Europska monetarna unija (EMU) „i dalje krhka zbog jednog nedostataka u upravljanju njome“ (De Grauwe, 2006: 728), a taj nedostatak on objašnjava kao „izostanak dovoljnog stupnja političke ujedinjenosti koja podrazumijeva postojanje središnje europske vlade ovlaštene za prikupljanje poreza i trošenje tih sredstava“.

Skeptični ekonomisti često ističu nepostojanje sistematskih fiskalnih tokova preko granica EU-a kao grešku u konceptu eura. Ako se oslonimo na teoriju optimalne valutne zone (*optimal currency area* – OCA), javlja se sljedeći problem: u slučaju da neku državu članicu pogodi asimetrični šok, u eurozoni neće doći do efekta stabiliziranja potražnje koji proizlazi iz znatnih fiskalnih transfera među vladama. Postoje dva tipa tih transfera: vertikalni tokovi između viših i nižih nivoa vlasti te horizontalni, izjednačujući tokovi između istih nivoa vlasti. Njemački ili austrijski sistem poznat kao *finanzausgleich* (financijsko izjednačavanje) dobar je primjer potonjeg tipa, ali izjednačujući transferi nisu nipošto ograničeni na zemlje s federalnim uređenjem. Kod toga tipa transfera ključno je to što oni nude automatsku stabilizirajuću funkciju. Američki ekonomisti različitih intelektualnih orijentacija neobično su jednoglasni u zagovaranju ovakvog gledanja na eurozonu, no također ističu nedovoljnu mobilnost radne snage.

Odgovor kritičarima nepostojanja fiskalnih mehanizama za centralno upravljanje koji su u stanju stabilizirati šokove jeste da države članice EU-a imaju značajne javne sektore i da svojim državnim

¹ Njemački Ustavni sud nedavno je presudio da iako prijedlozi za proširenje EFSF-a, usaglašeni 21. jula 2011., nisu u suprotnosti s *Temeljnim zakonom* (*Grundgesetz* – njemački ustav, op. prev.), svi budući koraci ka osnivanju fiskalne unije moraju biti odobreni u parlamentu. Može se reći da to predstavlja dodatnu prepreku.

proračunima mogu u velikoj mjeri ostvariti neophodnu stabilizaciju. Od monetarne unije također se očekivalo da intenzivira integraciju tržišta kapitala na način koji bi omogućio privatnim financijskim tokovima da ublaže šokove, što je fenomen za koji je dokazano da je važan u Sjedinjenim Američkim Državama. Međutim, općenito se ocjenjuje da su razmjere tog efekta u Europskoj uniji manje.

Sigurno je da proračun EU-a ne nudi rješenje. Ne samo da je premali u odnosu na BDP da bi polučio stabilizirajući efekt veći od minimalnoga (iznosi jedva jedan procent), već je i strukturiran tako da ne može s lakoćom odgovarati na makroekonomske šokove i cikluse. Očajnička i besplodna nastojanja da se ubrzaju uplate Grcima u sklopu EU politike kohezije potcrtavaju tu manjkavost. Objašnjenje je jednostavno: projekti javnog investiranja zahtijevaju vremena za pripremu i pokretanje, a svaki pokušaj požurivanja najvjerojatnije će rezultirati lošim odlukama. Taj problem apsorpcije je dobro poznat i razlog je zbog kojeg doznake u svrhu kohezije često u dobroj mjeri kasne. Istina je da smanjivanje udjela sufinanciranja koji se traži od država recipijenata u sklopu projekata kohezije može predstavljati sredstvo kojim se olakšavaju pritisci na proračun, i to je jedna od zamisli o kojoj su tražena mišljenja. Međutim, iako su smanjenja udjela sufinanciranja korisna, tu se radi o suviše malim ciframa u odnosu na razmjere fiskalne konsolidacije koja se traži od ranjivih država članica. Aritmetika nije nevažna.

Jedan suštinski bitan aspekt okvira za upravljanje eurom postao je previše očigledan, a rijetko je spominjan kao prijatna. To je činjenica da će državni kreditni rizik uvijek biti prisutan – sve dok vlade država članica budu odgovorne za dug koji prodaju. Ono što su nam događaji koje su pokrenuli napadi na Grčku nakon jeseni 2009. s nesmiljenom jasnoćom pokazali jeste činjenica da se tokovi spekulativnog kapitala mogu pretvoriti u destabilizirajući faktor takvom brzinom da raspon duga pojedine države članice dotjeraju do neodrživih razmjera. Drugim riječima, tržišta mogu napadati slabije države članice jednu po jednu, a razmjere tih napada – naročito ako se uvećaju djelovanjem tržišta financijskih izvedenica, automatiziranog trgovanja i prodaje u kratkoj poziciji – takve su da mogu začas probiti sve linije odbrane. Očigledna metoda prevladavanja fragmentacije koja omogućuje te napade je integriranje. Na kraju krajeva, u Sjedinjenim Državama tržišta ne napadaju pojedinačne države kao što to čine u Europi.

S druge strane, Paul de Grauwe (2011.) i američki ekonomist Paul Krugman (2011.) ističu, svaki na svoj način, da članice eurozone nemaju monetarnih ili fiskalnih sredstava da sebi olakšaju probleme. Zemlje sa zasebnim valutama zadržavaju određene poluge kojima mogu monetizirati dug i olakšati monetarne uvjete, bilo agresivnim kresanjem kamatnih stopa ili nekim drugim oblicima kvantitativnog olakšavanja. Fiskalni transferi mogu smanjiti pritiske na proračune tako što, u suštini, prebacuju teret na druge nivoe vlasti ili na partnere. Kako Krugman (2011.) zorno pokazuje, kada su „baloni od sapunice“ prsnuli, manje-više istovremeno, u Nevadi i u Irskoj, Nevada je imala podršku u vidu transfera iz američkog federalnog proračuna, kao i rapidnog kresanja kamatnih stopa te sredstava federalnih vlasti namijenjenih financiranju spašavanja banaka koje su iznenada uvidjele da su im se knjige zajmova „zatrovale“. Irska isprva nije primala nikakvu izravnu pomoć od Europe, pa je morala nametnuti drakonske proračunske mjere, što je dovelo do ogromnog i naglog porasta iznosa javnog duga. Kada je u pitanju Grčka, šanse da se prekine začarani krug stagnacije i mjera štednje i dalje izgledaju jako male, čak i nakon što je u oktobru 2011. usuglašen treći paket pomoći a Lucas Papademos kao tehokrat postavljen na čelo vlade. Kao da je predvidio da će se javiti teškoće te vrste, De Grauwe (2006.) iznio je ozbiljno upozorenje koje još uvijek nije uvaženo:

„Teško je pojmiti kako neka unija može biti održiva u političkom smislu ako svaki put kada neka od članica zapadne u nevolje zbog asimetričnih razvoja događaja, druge joj članice poruče da je sama za sve kriva i neka ne računa na bilo kakvu pomoć. Takva unija neće dugo opstati.“

2. Ka fiskalnoj uniji

Nakon prvog desetljeća, u kojem se činilo da je euro polučio neograničen uspjeh, previranja u posljednje dvije godine, u kombinaciji s iznenadnošću i intenzitetom tržišnih napada, zatekla su europske lidere nespremnima. Dijelom je to zbog toga što se razmjere promjena koje sa sobom nosi monetarna unija suviše često i suviše lako zaboravljaju. Odluke vezane za monetarnu politiku sada su supranacionalne, a fiskalna politika se mora voditi po ograničavajućim propisima, što ne samo da lišava vlade zemalja iz eurozone nekih ovlasti za implementiranje diskrecionih politika već znači i da im je na raspolaganju manje političkih instrumenata pomoću kojih mogu odgovarati na krize. Posljedica toga je da su vlade dovedene u jednu neugodnu poziciju u kojoj moraju odgovarati građanima za ishode politika za koje su izgubile dio ovlasti.

Povijest mnogih federacija koje danas postoje pokazuje da su se postupne promjene u pravcu fiskalne unije događale kao odgovor na „iznimne događaje kao što su, u velikom broju slučajeva, padovi ekonomske aktivnosti u vremenima dubokih kriza“ (Bordo et al., 2011). Doista, nakon velike krize tridesetih godina prošlog stoljeća svih pet zemalja koje su promatrali Bordo et al. (Sjedinjene Države, Kanada, Švicarska, Argentina i Brazil) uvele su fiskalnu centralizaciju. Europska unija daleko je od atributa države koji mogu dovesti do promjene. Međutim, događaju se postupne promjene kao odgovor na krizu, prije svega putem jačanja fiskalnih propisa u sklopu reformi uprave usuglašenih 2011. Paket sa šest mjera² osmišljenih da ojačaju prevenciju neodrživih makroekonomskih politika i pojačaju političku koordinaciju dodatno će sputati vlade država, a trebale bi (ako budu funkcionirale kako je zamišljeno), s vremenom smanjiti vjerojatnost izbijanja kriza. Paralelno s tim, promjena sporazuma koja ima za cilj uspostavu stalnog mehanizma za rješavanje kriza – Europskoga stabilizacijskog mehanizma (*European Stabilisation Mechanism – ESM*) – uvest će sveobuhvatan pristup.

Međutim, iako se može očekivati da će ove promjene poboljšati stabilnost, veliki razlog za zabrinutost danas predstavlja činjenica da je ekonomski rast vrlo anemičan, te činjenica da bi agresivna terapija fiskalnom konsolidacijom mogla ubiti neke od pacijenata. Spirale mjera štednje treba se bojati ne samo iz ekonomskih razloga već i zbog njenih političkih posljedica, te naročito zbog načina na koji su raspoređeni krivica i odgovornost. Otud je asimetrija između odgovornosti i obaveze polaganja računa relevantna u razmatranju fiskalne unije i ona ističe izazove s kojima se suočavaju države članice pogođene asimetričnim šokovima. Konkretnije, može se tvrditi da je posljedica odricanja autonomije u određenim aspektima makroekonomske politike stvaranje obaveze monetarnoj uniji kao cjelini da pruža podršku u slučajevima kada neka članica zapadne u probleme. Racionalna podloga za fiskalnu uniju se, dakle, jednim dijelom vrti oko stabilizacijskih izazova na nivou Europske unije, država članica, pa čak i na regionalnom nivou, a jednim dijelom oko udruživanja rizika u zajedničkom interesu. Ali također se vrti i oko legitimiziranja gubitka kontrole nad ključnim oblastima politika.

2.1. Izlaz na vidiku

Nakon izvanrednih sastanaka šefova država i vlada članica Eurogrupe održanih 21. jula i 26. oktobra, koji su kulminirali sporazumom o paketu mjera namijenjenih podršci Grčkoj kako bi se poduprle banke i neutralizirali rizici širenja zaraze na ostale ranjive zemlje članice, neki oblik fiskalne unije čini se neizbježnim. No ipak se javljaju znatna protivljenja; doduše, u jedra im puše nejasnost u vezi s tim šta bi fiskalna unija mogla podrazumijevati. Mogu se zamisliti tri zasebna oblika fiskalne unije od kojih svaki odražava različite političke kompromise i strateške vizije eura (Bastian, Begg i Annahme, 2011.):

- Prva varijanta, relativno uska, podrazumijevala bi intenziviranje nadzora nad nacionalnim fiskalnim politikama. Paket sa šest mjera praktički gura Europsku uniju (a još više eurozonu) u ovom pravcu, to jest u pravcu unije zasnovane na propisima.
- Druga interpretacije je pružanje podrške u slučajevima financijskih teškoća, naročito onda kada pritisci tržišta dovedu do nerazumno visokih kamatnih stopa. Uzajamna pomoć, *ad*

² Detaljnije objašnjenje u: *Bastian et al.* (2011).

hoc ponuđena Grčkoj, a kasnije u vidu paketa Irskoj i Portugalu, iz dva privremena fonda za podršku (EFSF i EFSM), primjer je ovog pristupa (likvidnosna ili financijska unija). Europska centralna banka je kupovinom obveznica praktički također pružila tu vrstu potpore. Predloženi novi mehanizam za rješavanje kriza (ESM) uzidao bi ovaj oblik fiskalne unije u okvir za upravljanje.

- Treći oblik mogao bi podrazumijevati sistem transfera od država članica s relativno velikim javnim resursima siromašnijim dijelovima Europske unije kako bi oni mogli platiti javne usluge (prava transfer unija). Neto fiskalni transferi između administrativnih jedinica normalna su pojava unutar država članica, i povremeno dosežu do 30% raspoloživih prihoda u regijama sa slabim proizvodnim bazama i znatnim potrebama za socijalnu zaštitu.

Prvi oblik fiskalne unije trenutno se uvodi, a konsolidirat će ga usvajanje paketa sa šest mjera. Mada će biti neizbježnih protivljenja primjeni propisa, sada se čini da postoji konsenzus u korist efikasnije unije zasnovane na propisima. To će imati reperkusije po procese donošenja odluka, a moglo bi izazvati i oštre političke reakcije vezane za legitimitet tehnokratskih vlada nauštrb političkog odabira. Stoga će donositelji odluka morati ponijeti teret boljeg saopćavanja i objašnjavanja političkih strategija javnosti.

Međutim, treći oblik fiskalne unije i dalje izgleda kao prekrupan korak za Europu u kojoj su granice solidarnosti ionako na ozbiljnim kušnjama. Zapadni Nijemci možda se jesu nepravedno žalili zbog troškova ujedinjenja koji su podrazumijevali ogromne fiskalne neto transfere za pet pokrajina iz bivšeg DDR-a, ali su na kraju prihvatili teret. Ukazivanje iste takve velikodušnosti manje konkurentnim članicama eurozone do danas ne dolazi u obzir, mada je lozinka „nikad ne reci nikad“.

Usljed toga dobar dio trenutne debate vrti se oko uvjeta pod kojima bi se financijski ili likvidnosni oblik fiskalne unije trebao razviti. Nekoliko elemenata već postoji, no javlja se sve veća nesigurnost i dolazi do neugodnih političkih prijepora oko toga kako bi se trebalo razvijati pružanje likvidnosti. Jedan od najzamršenijih problema je nejasna granica između nelikvidnosti i nesolventnosti. Spašavanje Irske ima smisla ako omogućuje Ircima da prevladaju trenutni problem s likvidnošću, ali kada se radi o Grčkoj, rašireno je mišljenje da je ta zemlja prešla granicu nelikvidnosti i zagazila u nesolventnost, te da je neizvršavanje obaveza neizbježno. Ako je to razmišljanje ispravno, postoji rizik da će zajmovi zemalja partnera ne samo biti uludo bačeni već će i bespotrebno produžiti agoniju. Pružanje likvidnosti također se suočava s aritmetičkim izazovom koji se sastoji u činjenici da – što više zemalja bude trebalo spasiti, to će ih ostati manje koje su u stanju osigurati zajmove.

Jačanje populističkih stranaka koje se protive prekograničnim mjerama spašavanja dokaz je da se solidarnost smanjuje. Ali jedno drugo naličje politike može se sažeti u retoričkom pitanju: „Ko tu koga drži kao taoca za otkup?“ Zemlje dužnice znaju da ako ne izvrše svoje obaveze, a naročito ako to neizvršavanje bude nepropisno, time stvaraju probleme zemljama vjerovnicama, te da su rizici veći tamo gdje su mreže poveznica među financijskim posrednicima veće: u potonjem slučaju rizici prijete od mreža koje su „prevelike“ i „previše isprepletene“ da bi propale.

2.2. Razmetni partneri

Jedno od najtvrdokornijih pitanja koja okružuju fiskalnu uniju jeste moralni rizik. Najjednostavnije rečeno, ako kreposni budu pomagali onima koji su sebi krivi za svoje tegobe, zar to neće potaknuti prijestupničko ponašanje? Generički odgovor glasi da hoće, i u mnogim slučajevima argumenti vezani za moralni rizik su uvjerljivi. Dopustiti da banka koja je podijelila previše rizičnih zajmova propadne ako se zajmovi ispostave kao loša odluka, obično zaista jeste najbolje rješenje, jer se time kažnjava nepromišljenost (a i odvraća od takvog ponašanja), dok čak i implicitno preuzimanje obaveze sprečavanja propasti banke koja je „previše velika da bi propala“ (iz razloga što bi posljedice po sistem bile ogromne) potiče nepromišljenost.

Po toj logici ispravno je okriviti (i kazniti) Grke zbog toga što nisu ranije djelovali i obuzdali svoj javni dug, ili Irce zato što nisu kontrolirali imovinski balon od sapunice koji je svima donio kratkoročne dobitke. Međutim, uvijek postoje dvije strane u svakoj transakciji ili u neuravnoteženostima kakve su

se javile u eurozoni, pa se nameće pitanje – ko je zapravo kriv? Jesu li krive francuske i njemačke banke što su tako rado kupovale grčke obveznice koje su nudile veće anuitete nego domaće obveznice? Da ne spominjemo britanske banke koje su nanjušile bogat plijen u kreditima koje su davale irskim građevinskim poduzetnicima. Tim svojim postupcima banke su generirale veći profit, a barem dio toga profita generirao je porezne prihode za ministarstva financija njihovih zemalja. Ili prijekor treba uputiti vladinim tijelima u Grčkoj ili Irskoj koja su tako rado dopustila da se sve to dogodi kako bi mogla pobrati zasluge za kratkoročne ekonomske dobitke? Jasno je da tu nema jednostavnih odgovora.

Nadalje, s moralnim rizikom se može lakše izići nakraj pod „normalnim“ okolnostima nego u okolnostima u kojima postoje očigledne sistemske prijetnje. Ako pogledamo unazad, odluka da se dopusti da propadne *Lehman Brothers* u septembru 2008. (donesena, u biti, zato što je postojao moralni rizik) bila je kobna, i danas je jasno da je cijena takve odluke neusporedivo veća nego što bi iznosili troškovi spašavanja. Dakako, pojedini su izražavali sasvim legitimnu zabrinutost da će spašavanje za spašavanjem potkopati tržišnu disciplinu i prouzročiti još veće probleme, ali lekcija koja se iz toga može naučiti jeste da je važan odnos troškova i koristi, a ne rigidno prianjanje uz principe. Kako kaže njemački politolog Fritz Scharpf (2011: 23), „skupe vladine garancije i krediti ispali su na kraju manje zlo“ nego nepredvidive i uznemirujuće posljedice koje se mogu zamisliti u slučaju neizvršenja obaveza i odustajanja od eura.

2.3. Uvjerljivo ili ne

Jedan od glavnih razloga zbog koji je debata o fiskalnoj uniji neodlučena jeste – uz rizik da kažem nešto što je očigledno – to što fiskalna politika igra dvije potpuno odijeljene uloge u ekonomskom upravljanju. Jasno je da je proračunski balans, kao jedan od glavnih instrumenata za postizanje makroekonomske stabilnosti od suštinske važnosti. Ali kod fiskalne politike također se radi i o distributivnim izborima između različitih oblika oporezivanja, o načinu na koji se javni fondovi troše i raspodjeljuju među različitim skupinama, o ukupnim poreznim prihodima i ukupnoj javnoj potrošnji. Do istog proračunskog balansa može se doći veoma različitim mješavinama oporezivanja i potrošnje, ali kada treba izbalansirati proračun, neke prethodne odluke vezane za poreze i potrošnju lakše je poništiti nego neke druge.

Obično su koristi od labave fiskalne politike kratkoročne, dok su troškovi dugoročni i često kumulativni. Kao što je pokazala kriza državnog duga, tamo gdje je financijski sistem gusto isprepleten, ti dugoročni efekti mogu vrlo brzo postati sistemski, a u nedostatku protutežnih mjera i generirati upravo onu vrstu neželjenog efekta zaraze kakav smo nedavno vidjeli u eurozoni. Upravo se iz tih razloga zagovaraju fiskalni propisi kojima bi se vezale ruke političarima čiji obzori rijetko sežu dalje od narednih izbora.

Logiku neovisnosti i ograničenja u razvijanju politika treba ispitati. Razvoj krize eura pokazao je da zemlje u nevolji progresivno gube manevarski prostor, a nemaju sistematsku pomoć od partnera. Naprotiv, početni odgovor partnera Grčke (a kasnije i Irske i Portugala) kao i vlasti EU-a svodio se na osude nemarnoga fiskalnog ponašanja i pozive na udvostručenje reformskih nastojanja. Ranjivost Italije, koja je nedavno izišla na vidjelo, išla je sličnom putanjom. Uslijed toga zemlja koja se nađe pod pritiskom nema izbora i mora trampiti sve strože mjere štednje za pakete pomoći koje partneri nevoljko nude. Pod takvim okolnostima nije nikakvo iznenađenje što se stanovništvo buni dok tržišta sline nad mogućnošću neizvršavanja obaveza ili napuštanja eura. Dok novinski uvodnici jedan za drugim govore o neizbježnosti jednoga od ta dva scenarija, ne promišljaju posljedice neizvršenja ili napuštanja, a često previđaju činjenicu da postoji alternativni scenarij kretanja u pravcu čvršće unije.

Zaista, scenarij narodne pobune, neizvršenja obaveza i napuštanja eura često se prikazuje kao sitno tehničko pitanje i slavi kao najjeftinije rješenje. Latinska Amerika u osamdesetim ili devedesetim godinama prošlog stoljeća, ili Argentina u prošlom desetljeću, ističu se kao svijetli primjeri, a na tvrdoglavost lidera EU-a koji se tome opiru gleda se zbunjeno. Međutim, u praksi, izbacivanje iz eurozone nije „meko“ rješenje i imalo bi ozbiljne i sveobuhvatne reperkusije. One bi podrazumijevale:

- pražnjenje bankovnih računa u zemlji koja napušta euro čak i prije napuštanja, što bi ugrozilo solventnost bankovnog sistema i potkopalo financijsku stabilnost;
- znatan nagli porast inflacije u zemlji koja napušta euro;
- mogućnost izbijanja problema solventnosti banaka u zemljama partnerima, što bi dovelo do zamrzavanja međubankovnog posuđivanja i strmoglavog pada u recesiju, a to predstavlja još veći razlog za brigu;
- prijetnje po samu Europsku centralnu banku, s obzirom na to da je kupila imovinu u zemlji koja napušta euro a kojoj će vrijednost znatno opasti, što implicira slabiju bilancu.

S druge strane, nije bjelodano jasno da će do obećanog oporavka doći tako brzo i glatko kako njegovi protagonisti vjeruju. Iako bi se konkurentnost možda lakše obnovila devalvacijom valute nego zadržavanjem niskih cijena rada (takozvana interna devalvacija), a u toj varijanti se izbjegava spirala deflacije duga u kojoj je nominalni dug fiksiran ali je nominalni prihod iz kojeg se dug pokriva u opadanju, postoje srednjoročni troškovi više inflacije i smanjen poticaj za rješavanje strukturalnih slabosti. Devalvacija je uslijed toga „meko“ rješenje u dva smisla te riječi: vjerojatno je lakše, ali je isto tako manje robusno.

Ako krenemo s tog polazišta, alternativa koju nudi fiskalna unija je privlačnija unatoč njenim očiglednim nedostacima. Kako bi se učinila politički probavljivijom, najbolje ju je promatrati, u određenoj mjeri, kao manje od dva zla. Na drugoj strani jednadžbe, međutim, članice eurozone moraju prihvatiti čvršće integriranje procesa razvijanja ekonomskih politika. To oduvijek stoji u sporazumima EU-a, ali je implementirano u tako ograničenoj mjeri da je ostalo neefektivno. Mora se, međutim, očekivati da će sva pometnja oko reformi uprave koje se upravo proguravaju kroz zakonodavni proces Unije rezultirati čvršćim režimom, mada će pravi test doći tek kada se krene u implementaciju.

3. Povratak u budućnost: ponovni osvrt na Wernerove i MacDougallove izvještaje

Ekonomska i monetarna unija odavno je predstavljala dio planova za uznapredovalu ekonomsku integraciju, te je poučno osvrnuti se na neke od debata i analiza otprije nekoliko desetljeća. One služe kao podsjetnik na činjenicu da je fiskalna unija sve samo ne nov koncept za Europsku uniju ili eurozonu. Tako se u Wernerovom izvještaju iz 1970. (Vijeće i Komisija), koji je izložio urnek za ostvarenje ekonomske i monetarne unije u Europi, predlaže određeni stepen centraliziranja fiskalnih kapaciteta. Na sličan način MacDougallov izvještaj, objavljen 1977., predlaže niz opcija za izgradnju fiskalnih kapaciteta na nivou EU-a u svrhu stabilizacije i distribucije. MacDougall također komentira mali EU proračun i njegovu nesposobnost vršenja stabilizacijske funkcije te dodaje kako je to „važan razlog zbog kojeg je pod trenutnim okolnostima monetarna unija neizvodiva“ (paragraf 5).

Wernerov izvještaj, u kojem se zamišlja prijelaz na monetarnu uniju u roku od deset godina, objašnjava minimum djelovanja neophodnog za postizanje efikasne ekonomske i monetarne unije. U njemu se skreće pažnja na izazove u izradi proračunskih politika:

„Proračunska politika je od velike važnosti za utjecaj na ukupan razvoj privrede. Proračun Zajednice će bez sumnje biti važniji na početku završne faze nego što je danas, ali njegov ekonomski značaj će i dalje biti slab u usporedbi sa značajem nacionalnih proračuna, a harmonizirano upravljanje nacionalnim proračunima predstavljat će suštinski faktor kohezije u uniji.“ (Poglavlje 3)

Ističući neophodnost izbjegavanja pretjerane centralizacije, izvještaj poziva na –

„centar odlučivanja o ekonomskim politikama (koji će) neovisno, ali u skladu s interesima Zajednice, vršiti odlučujući utjecaj na ukupnu ekonomsku politiku Zajednice. U svjetlu činjenice da će uloga proračuna Zajednice kao ekonomskog instrumenta biti nedovoljna, centar odlučivanja Zajednice mora biti u stanju utjecati na nacionalne

proračune, naročito u pogledu nivoa i pravca balansiranja te metoda financiranja deficita ili korištenja viškova“. (Odjeljak 2)

MacDougallov izvještaj nastojao je utvrditi šta bi bilo potrebno kako bi se postigao zadovoljavajući obim javnih financija u tadašnjoj Europskoj ekonomskoj zajednici sa devet zemalja članica, i došao je do brojki koje su se međusobno razlikovale u ovisnosti o mjeri u kojoj je fiskalna unija bila u političkom smislu izvodiva, a jedna od mogućih opcija dosegla je čak 7% BDP-a EU-a. Izvještaj započinje podsjećanjem na činjenicu da je javna potrošnja 1977. iznosila oko 45% BDP-a – otprilike koliko i danas – i da je izjednačujući efekt javne potrošnje među zemljama koje je izvještaj promatrao reducirao regionalne disparitete u prosjeku za 40%. U usporedbi s tim, redistributivni efekt proračuna EU-a tada je (kao i sada) bio marginalan. Nadalje, između jedne polovine i dvije trećine svakoga cikličnog ekonomskog pada na regionalnom nivou bilo je nadoknađeno smanjenim uplatama centralnoj vlasti i povećanim potaknutim prihodima.³

Brojke predložene u MacDougallovom izvještaju danas izgledaju kao kakve maštarije, i može se očekivati da će se predstojeća debata o proračunu EU-a za razdoblje nakon 2014. vrtjeti oko fiksiranja budućeg proračuna na dva decimalna mjesta u rasponu od 0,9 do 1,10 procenata BDP-a. Međutim, isplati se preispitati rezon. MacDougall je procijenio da bi predfederalna Europska unija (koja se sastojala od samo devet članica, te je stoga predstavljala puno homogeniji entitet nego današnja EU-27) trebala proračun u iznosu od 2% do 2,5% BDP-a. S tim u vezi, najprioritetnija izdvajanja bila bi ona za „strukturne, ciklične, regionalne i politike zapošljavanja“, dok je MacDougall isključio socijalnu zaštitu. Čvršća unija, ali s manjim federalnim funkcijama, trebala bi oko 5-7% BDP-a za direktna izdvajanja koja bi se mogla protegnuti na stabilizacijske i neke izjednačujuće funkcije.

3.1. A još prije toga...

Zanimljivo, Sjedinjene Američke Države morale su razrješavati slične dileme prije više od dva stoljeća. Alexander Hamilton, prvi američki sekretar trezora, predložio je zajedničku obveznicu još 1790., u *Prvom izvještaju o javnom dugu*, poslanom 14. januara 1790., u kojem se zalagao da federalna vlada preuzme dugove saveznih država. U izvještaju se kaže:

„Sekretar je ovu stvar zrelo razmotrio, te je čvrstog uvjerenja da bi preuzimanje dugova pojedinačnih država u uniji, te izdvajanje za te dugove jednako kao za dugove unije predstavljalo mjeru zdrave politike, uvelike pravednu.“

Prijedlogu su se usprotivili predstavnici manje zaduženih država, naročito Thomas Jefferson, predstavnik Virginije, tvrdeći kako je nepravda da fiskalno disciplinirani plaćaju dugove rasipnih. No prijedlog je na kraju prihvaćen. S vremenom je Hamiltonov prijedlog prerastao u američku trezorsku obveznicu kakvu danas poznajemo, i fascinantno je prisjetiti se razmišljanja koje je on ponudio:

„To bi, po mnijenju sekretarovom, nadasve doprinijelo urednome, stabilnom i zadovoljavajućem uređenju nacionalnih financija. Uvažimo li, kako i treba, da se za cijeli dug valja pobrinuti ovako ili onako, proizlazi da veći prihodi neće biti potrebni, bilo da dug pokriju Sjedinjene Države u cijelosti, ili da ga pokriju dijelom one, a dijelom pojedinačne savezne države.“

Nije teško prepoznati odjeke američkih debata iz 1790. u današnjim debatama. Hamilton dodaje da je „toliko udaljen od stava, koji se tako olako iznosi, a po kojem ‘javni dug jest javna korist’, što je stav koji priziva rasipnost i opasne zloupotrebe, da žarko želi da se u sistem javnog duga u Sjedinjenim Državama ugradi, kao temeljna maksima, propis da svako zaduživanje mora uvijek ići ruku pod ruku sa sredstvima za gašenje duga“.

³ Noviji podaci za Europsku uniju potvrđuju ove raspone.

4. Argument u korist euroobveznica

Ad hoc paketi pomoći za Grčku iz maja 2010., nakon kojih je uslijedilo stvaranje Europskog mehanizma za financijsku stabilnost (*European Financial Stability Facility* – EFSF) te njegova potonja primjena u sklopu paketa pomoći Irskoj i Portugalu bili su dovoljni tek da spriječe neizvršavanje državnih obaveza, ali kako su pokazale neprekinute patnje Grčke u jesen 2011., nisu učinili da problem nestane. Očekivano, metež se na tržištima državnog duga nastavio; prvo se na udaru našla Španjolska, za njom i Italija, a s vremena na vrijeme bilo je čak i spekulacija uperenih protiv Francuske. Nadalje, svi se općenito slažu da bi se ovi privremeni aranžmani našli pod neizdrživim udarom u slučaju potrebe spašavanje neke od većih zemalja, što potcrtava potrebu za trajnijim rješenjem problema fragmentacije zaduživanja država koji tržištima omogućuje da s lakoćom „grabe“ zemlju po zemlju.

Izlaz koji danas mnogi smatraju neizbježnim pravcem razvoja fiskalne unije jeste izdavanje euroobveznica s kolektivnom garancijom. Pri ocjenjivanju argumenata u korist obveznica poučno je pogledati neke od prednosti koje su stekle Sjedinjene Države uvođenjem trezorske obveznice. Postoji očigledno veliko, likvidno tržište, pa su, čak i nakon spornog degradiranja američkog duga koje je objavila kompanija *Standard and Poor's* 5. augusta 2011., američke stope zaduženja pale, te su i dalje vrlo povoljne u usporedbi sa španjolskim i talijanskim stopama iz toga mjeseca. Velikim zemljama vjerovnicama, kao što su Kina ili zemlje Zaljeva, samo Sjedinjene Države izgledaju kao sigurno utočište za njihova sredstva unatoč činjenici da su američki javni dug i deficit viši nego dug i deficit eurozone u cjelini. Prema riječima bivšega francuskog predsjednika Valéryja Giscarda d'Estainga, to je „privilegij koji prelazi svaku mjeru“.

U praksi su već načinjeni golemi koraci ka euroobveznicama. EFSF predstavlja neki vid kreditiranja s kolektivnom garancijom koji ima za cilj pružanje zajmova državama članicama u stanju potrebe, ali uz restrikcije koje se tiču okolnosti pod kojima se zajam može odobriti, te nametanje uvjeta državama koje uzimaju zajmove. Europska investicijska banka, koja financira velike projekte dajući zajmove na osnovu garancija država članica, također se može promatrati kao oblik izdavanja kolektivne obveznice. Obje institucije su primjeri koji pokazuju da su tržišta voljna financirati kolektivno zaduživanje u eurozoni pod povoljnim uvjetima. U poželjne odlike euroobveznice spada činjenica da bi ona:

- povećala kredibilitet zaduživanja svih članica eurozone putem udruživanja rizika;
- omogućila pojačanu likvidnost koja bi pak omogućila niže kuponske kamate;
- predstavljala konkurenciju američkoj trezorskoj obveznici koja bi mogla privući pojačan dotok sredstava od zemalja vjerovnica koje žele diversificirati svoje portfelje deviznih rezervi;
- riješila fragmentaciju zaduživanja u eurozoni koja je tržištima omogućila da „grabe“ slabije članice.

4.1. Ako je tako, zašto ne

Najveća su prepreka euroobveznicama opravdani strahovi da će one ne samo izazvati „grebatorsko“ ponašanje i smanjiti pritiske za provođenje neophodnih reformi već i biti nekompatibilne s odredbama Sporazuma koje isključuju izvlačenje zaduženih (vidjeti debatu između de Grauwea i Moesena, 2009., te Kösters, 2009.). No, može se predložiti jednostavno rješenje. Stvaranjem europskog *de facto* ministarstva financija koje bi djelovalo kao vjerovnik, ali imalo ovlast diktirati uvjete zajmova za pojedine države članice, može se smanjiti moralni rizik. U današnjem okruženju Grčka bi, na primjer, morala platiti nešto veću kamatu, ali bi joj se nametnuli oštri uvjeti vezani za napredak u ekonomskoj reformi.

Crvene i plave obveznice koje predlažu Delpla i Von Weizsäcker (2011.) u određenoj mjeri predstavljaju varijaciju na ovu ideju. Oni predlažu obaveze do 60% BDP-a pojedine zemlje (plave obveznice) za koje bi skupno i pojedinačno garantirale sve članice eurozone – to jest, svaka bi garantirala za cijeli dug, ne samo za svoj procent u ukupnom iznosu – s tim da bi one imale najviši kreditni rejting. Zemlja koja se želi dodatno zadužiti još uvijek bi mogla izdavati euroobveznice, ali bila bi sama odgovorna za

preostalu tranšu (crvene obveznice). Zahvaljujući takvom aranžmanu, vrlo je vjerojatno da bi te crvene obveznice bilo jako teško prodati na tržištu, osim ako se uz njih ne bi nudile vrlo visoke kuponske kamate. To bi, tvrde autori, snažno potaknulo zauzdavanje zaduživanja, mada je jasno da ne bi predstavljalo kratkoročno rješenje za financijske teškoće zemalja poput Grčke, ili čak Italije.

Argumente protiv euroobveznica iznio je na svoj karakteristično grub način Otmar Issing (2009.), bivši glavni ekonomist i član Izvršnog odbora Europske centralne banke, koji tvrdi da „zajednička obveznica eurozone ne bi 'izliječila' probleme najslabijih članica, već bi produžila njihovo oslanjanje na proračunske deficite i potaknula ih da se nadaju *de facto* 'izvlačenju' koje ih čeka iza ugla". Njegovo je razmišljanje da bi zajednička obveznica ne samo značila da će fiskalno zdrave zemlje morati plaćati više, čime se kažnjavaju njihovi porezni obveznici, već i da bi se smanjio poticaj za rješavanje temeljnih strukturalnih problema, a teret bi se prebacio s rasipnika na njihove partnere. Kako on sam kaže: „Trošak te 'podrške' morali bi snositi građani drugih zemalja. Teško bi bilo pronaći čistiji slučaj 'grebanja'". Ako se doda moralni rizik, račun postaje još veći.

Što je još važnije, Issing vidi euroobveznice kao prijetnju kulturi stabilnosti koja je u temeljima uspjeha eura. Njegova je poruka jasna i glasi da nema alternative gutanju gorke pilule mjera štednje i reformi, i on inzistira da bi „zajednička obveznica također bila štetna iz tog razloga što bi hranila iluziju kako je moguće da jedna zemlja iziđe iz teškoća bez poduzimanja temeljnih reformi. A upravo je obratno: krizna vremena vladama daju najbolji argument za oštre mjere koje su neophodne kako bi se zemlja vratila na put održivosti“.

U jednom kasnije napisanom članku i objavljenom u *Financial Timesu* 9. augusta 2011. Issing artikulira strahove da bi potezi koji vode političkoj uniji „samo dodatno otuđili ljude od same Europe“, i izražava jaku skepsu u pogledu političke unije, tvrdeći da bi „do njenog kolapsa došlo uslijed narodnog otpora. U prošlosti su povici 'nema oporezivanja bez reprezentiranja' sa sobom donosili ratove. Ovaj put bi posljedice bile prijetnje kolapsom najuspješnijeg projekta ekonomskog integriranja u povijesti čovječanstva“.

4.2. Uvjeti za uspješne euroobveznice

Iako su svi Issingovi argumenti valjani, dva se pitanja moraju postaviti: 1) da li bi alternativa na kraju bila manje ili više skupa; 2) da li bi se euroobveznica mogla tako osmisliti da se ublaže negativne posljedice i istaknu koristi? Odgovor na prvo pitanje glasi: Glavni rizik je taj da bi ono što bi trebalo biti problem s likvidnošću kojim se da upravljati moglo mutirati u reprizu problema s likvidnošću i kreditnom krizom koji su nastali nakon kolapsa firme *Lehman Brothers* prije samo tri godine.

Ako pogledamo drugo pitanje, vidimo da neće biti lako pronaći pravu formulu za euroobveznicu, ali nije teško prepoznati ni šta ta formula sve mora obuhvaćati. Moraju se zadovoljiti četiri glavna principa:

Prvo, cilj mora biti uspostavljanje jedinstvenoga financijskog instrumenta za koji garantiraju, skupno i pojedinačno, sve zemlje eurozone, koji je plasiran na tržište vrijednosnih papira i dostupan je svim potencijalnim investitorima, tako da predstavlja vrlo likvidno financijsko sredstvo slično američkoj trezorskoj obveznici.

Drugi je princip taj da sve vlade moraju imati pristup sredstvima od euroobveznica.

Treći je da će morati postojati neka agencija zadužena za emisije obveznica i kontrolu uvjeta pod kojima se one koriste za financiranje državnih obveznica izdanih u inozemstvu, u biti: ministarstvo financija eurozone ili agencija za zaduženje.

Međutim, četvrti bi princip morao biti da pristup obveznicama bude uvjetovan i eventualno ovisan o razlikama cijena državnih obveznica izdanih u inozemstvu koje predstavljaju veće rizike – takvo uvjetovanje je od suštinske važnosti za ograničavanje moralnog rizika i uvjeravanje poreznih obveznika u fiskalno zdravim zemljama da su zaštićeni.

Zamršen bi i dalje bio politički problem prevladavanja protivljenja javnog mnijenja (koje se obično predstavlja u spodobu poreznog obveznika) u fiskalno odgovornim zemljama članicama. Njime se

dade upravljati pažljivim postupanjem i efikasnom komunikacijom. Također je korisno napraviti razliku između neposrednih i dugoročnih problema upravljanja krizom i ne dozvoliti da današnji privremeni transferi postanu kvazipermanentni. Ako postanu, neumitno će izazvati resentiman kod davatelja, a istodobno primatelje destimulirati i potkopati njihovu spremnost na prilagođavanje. Vjerojatno bi se morala osnovati nova europska agencija za zaduženje, i to na takav način da se vjerovnici uvjere da su im interesi zaštićeni – u čemu se čuju odjeci savjeta Alexandra Hamiltona.

5. Zaključci: Ja ne bih krenuo odavde...

Tekuća debata o fiskalnoj uniji neizbježno je obojena neposrednošću razrješenja krize, i u tom smislu u njoj se čuju odjeci starog vica o putniku koji se zatekao u seoskim predjelima Irske pa upitao lokalnog svećenika kako da dođe do Dublina, na što mu je ovaj odgovorio: „Ja ne bih krenuo odavde.“ Kod razrješenja krize glavno je naći kratkoročan izlaz iz neposrednih problema, i to ne treba brkati s mjerama koje se uvode za normalnija vremena. Sa stajališta krize, lako je razumjeti zbog čega se finski glasači ili njemački parlamentarci protive izvlačenju Grka koje vide kao „mlitavce“. Međutim, tekuća kriza eurozone takve neprijateljske stavove stavlja na teške kušnje do te mjere da su stvari koje su donedavno bile nezamislive sada uvelike na dnevnom redu.

S obzirom na činjenicu da rješenja kriza rijetko predstavljaju zadovoljavajuću osnovu za trajnija rješenja, suštinski je važno odmaknuti se od trenutnog meteža i upitati se šta je to što bi činilo bolji fiskalni okvir. Argumenti u korist čvršće fiskalne unije su sve uvjerljiviji, a glavni imperativ donositeljima odluka sada bi trebalo biti pronalaženje načina da se ona ostvari umjesto pronalaženja razloga zbog kojih to ne treba činiti. Sada je izazov u postizanju reformi upravljanja koje su vjerodostojne, efektivne i legitimne. Neke od prepreka na tome putu prekoračuju granice između ustavnoga i političkog, naročito u slučajevima kada je ustavni sud spreman razmatrati slučajeve koji se tiču pravne osnove različitih oblika fiskalne unije, kao što se desilo u Njemačkoj. Druge prepreke su u većoj mjeri otvoreno političke, što je neizbježno ako s jedne strane postoje potrebe za kompromisom u vezi s tim gdje će moć biti koncentrirana, a s druge delikatne pogodbe koje se moraju sklopiti u vezi s budućom raspodjelom rizika i tereta. Slično tome, lako je identificirati institucionalne prepreke i zaključiti da se neka zamisao koja je teoretski gledano dobra ne može implementirati, ili da se može uvesti samo u formi najmanjeg zajedničkog nazivnika koji podriva samu svrhu promjene.

Jasno je da će biti potrebni teški kompromisi i rješavanje neugodnih pitanja dijeljenja tereta, kao i nalaženje načina da se zaobiđu ustavne prepreke. Ali prava potraga treba biti usmjerena na osmišljavanje rješenja koja daju najveću korist uz minimalan trošak. Argumenti za scenarij čvršćeg integriranja izneseni u ovom radu su uvjerljivi. Po tome se scenariju može graditi na temeljima značajnih pomaka u upravljanju eurom od proljeća 2010. kako bi se konstruirala fiskalna unija koja bi podrazumijevala poboljšane propise i kolektivno financiranje. Znatni direktni prekogranični transferi kojima bi se plaćali tekući izdaci za javne usluge nisu potrebni ni prihvatljivi, jer bi bili distributivne naravi te se stoga ne odnose tako direktno na pitanje kojim se ovaj esej bavi, a to je – kako učiniti upravljanje eurom robusnijim u ostvarivanju makroekonomskih ciljeva rasta i stabilnosti.

Važno je prepoznati koliko toga se već promijenilo. Europski mehanizam za financijsku stabilnost uspostavio je princip izdavanja zajedničkih obveznica za eurozonu, te princip udruživanja državnih garancija. Mada je naredni korak koji podrazumijeva pretvaranje garancija u zajedničke i pojedinačne u kvalitativnom smislu veći, on više ne izgleda nemogućim. Rješenje u vidu euroobveznica ima toliko prednosti da postoje razlozi za optimizam kada je u pitanju prevladavanje (potpuno razumljivo) protivljenja fiskalno zdravih država članica EU-a. Pronalaženje sredine između neispunjavanja državnih obaveza koje pogađa financijski sektor i pokrivenih državnih garancija koje sav teret svaljuju na pleća običnih građana neće biti lagan zadatak, ali usklađivanje stavova do kojeg je došlo na sastancima lidera Eurogrupe u julu i oktobru 2011. nudi princip po kojem bi se to moglo učiniti. Isto tako ga nudi i odluka da Europski mehanizam za fiskalnu stabilnost može izravno djelovati kako bi podupro državne obveznice. Zahtjevna je to agenda, ali ne i neostvariva.

Iz perspektive makroekonomske politike, postoje uvjerljivi argumenti za pretvaranje duga u uzajamni

dug: drugim riječima, euroobveznice trebalo je uvesti davno. Sva nastojanja na izradi politika sada treba usmjeriti ka nalaženju formula kojima će se osigurati odvratanje poznatih nedostataka, kao što je moralni rizik, i u isto vrijeme maksimalno uvećati koristi u vidu fiskalne discipline i nižih troškova financiranja. Ali fiskalna unija također treba biti prilagođena poticanju rasta. Vlasti na nivou EU-a danas nisu zadužene, te stoga počinju sa čistijim saldonom nego većina država članica. Ali nemaju svoju bazu poreznih obveznika, i to je srž problema, jer to znači da garancije na kraju dolaze od poreznih obveznika država koji sebe i dalje smatraju Nijemcima, Austrijancima, Slovincima ili Grcima (doduše, takvih je premalo). Uspostavljanje zadovoljavajućeg stepena fiskalne unije u eurozoni stoga je ekonomski i institucionalni izazov umotan u politički izazov koji se sastoji u objašnjavanju skeptičnom stanovništvu pojedinih država da je zajednički europski interes i njihov interes. To podrazumijeva prelazak s privremenog rješenja kakvo predstavlja Europski mehanizam za fiskalnu stabilnost (koji svejedno moramo promatrati kao *de facto* euroobveznicu, doduše s ograničenom odgovornošću individualnih jamaca) na sistem koji čini više nego Europski stabilizacijski mehanizam koji stupa na snagu 2013.

Postoje također dugoročni razlozi za brigu kojima će se morati pažljivo upravljati da ne bi došlo do podrivanja zajedničkog tržišta i same Europske unije. Vjerojatno neočekivana izjava⁴ Georgea Osbornea, ministra financija Ujedinjenog Kraljevstva, u kojoj on kaže da je eurozoni potrebna čvršća integracija upućuje na rizike. „Mislim da moramo prihvatiti da je veća integracija eurozone neophodna kako bi zajednička valuta funkcionirala, i da je to u velikoj mjeri u našem nacionalnom interesu“, kazao je on. Zatim je dodao (što bi se moglo tumačiti kao znatna promjena kursa europske politike Ujedinjenog Kraljevstva s obzirom na prethodno protivljenje dvobrzinskoj Europi) da „moramo biti spremni to dopustiti.“ U isto vrijeme stav Ujedinjenog Kraljevstva i dalje je da dužničke probleme u eurozoni mora rješavati sama eurozona, da teret ne bi trebalo svaljivati na članice EU-a koje ne sudjeluju u eurozoni – a ponovno se ističe da je bilateralni zajam Ujedinjenog Kraljevstva Irskoj bio poseban slučaj.

Slično tome, Marek Belka, guverner Centralne banke Poljske, napomenuo je⁵ da su se principi monetarne unije za koje su zemlje poput Poljske smatrale da su fundamentalni – kao na primjer princip kojim se isključuje izvlačenje dužnika – pokazali kao zamjenjivi. Poljacima i drugima to daje povoda da ponovno razmotre preuzete obaveze što skorijeg pristupanja eurozoni. Dublje je pitanje da li takav odmak, naročito ako uslijede slična istupanja, unosi razdor između onih sedamnaest koji koriste euro i ostalih deset.

Mnoge metafore kojima su se opisivale krize u posljednje tri godine referirale su se na političare koji stoje na rubu litice, gledaju u ponor i sami sebe uvjeravaju kako ne treba skakati u njega. Ali povlačenje nije uvijek najbolje rješenje. Sada je potreban skok, ali ne u ponor, nego preko njega. Potrebna je politička hrabrost da se skoči i doskoči u fiskalno ujedinjenu eurozonu.

⁴ Intervju s novinarom *Financial Timesa* Georgeom Parkerom, netom pred sastanak Eurogrupe 21. jula 2011.

⁵ Govor na konferenciji TEPSA-e u čast poljskog predsjedavanja EU-om, Natolin, 30. juna 2011.

Izvori

1. Bastian, J., Begg, I. and Fritz-Vannahme, J. (2010), *Making the European Union Work: Issues for Economic Governance Reform*, Gütersloh: Bertelsmann Stiftung.
2. Bordo, M., Markiewicz, A. and Jonung, L. (2011), *A fiscal union for the euro: some lessons from history* NBER Working Paper no. 17380, <http://www.nber.org/papers/w17380>.
3. Council and Commission of the EC (1970), *Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of Economic and Monetary Union in the Community*, <http://eurotext.ulst.ac.uk:8017/policy/inst/councils/werner/wernetoc.html> - Werner Report, *Bulletin of the EC 7-1970*, Supl.
4. Delpa J. and von Weizsäcker, J. (2011), *Eurobonds: the blue bond concept and its implications*, Bruegel Policy Contribution 2011/02.
5. De Grauwe, P. (2006), *What have we learnt about monetary union since the Maastricht Treaty?* *JCMS – Journal of Common Market Studies* 44, 711-30.
6. De Grauwe, P. (2011), *The governance of a fragile Eurozone*, Brussels: CEPS.
7. De Grauwe, P. and Moesen, W. (2009) 'Common Euro-bonds: necessary wise or to be avoided?' *Intereconomics* May/June issue, 132-5.
8. Kösters, W. (2009), *Common Euro bonds – no appropriate instrument*, *Intereconomics* May/June issue, 135-8.
9. Krugman, P. (2011), *Can Europe be saved?*, *New York Times*, 12 January 2011.
10. Issing, O. (2009), *Why a common Eurozone bond isn't such a good idea*, *Europe's World* Summer 2009 issue.
11. MacDougall, G D A (1977) *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, Luxembourg: OOEPEC.
12. Scharpf, F.W. (2011) 'Monetary union, fiscal crisis and the pre-emption of democracy', *LSE Europe in Question* Discussion Paper no. 36/2011.