

Бранка Тојић-Павковић¹

Анализа степена испуњености Мастрихтских критеријума конвергенције у Босни и Херцеговини

The analysis of the Bosnia and Herzegovina's level of compliance with the Maastricht convergence criteria

Резиме

Идеја о формирању Европске монетарне уније (ЕМУ) произашла је из чињенице да монетарно интегрисање има значајне економске предности код снижавања трансакционих трошкова, веће транспарентности цијена и монетарну стабилност. Теорија оптималној валутној подручја истиче позитивну везу високој степена конвергенције и постизања користи од интегрисања и вођења заједничке политике за земље чланице монетарне уније. Масрихтски критеријуми конвергенције подразумевају да земља која улази у ЕМУ има релативно ниску инфлацију, стабилну валуту, низак ниво буџетској дефицита, одржив јавни дуго, као и релативно ниске каматне стоје. Прије стицања позиције кандидата за пријетву у ЕМУ, Босна и Херцеговина мора постати чланом ЕУ, и испунити критеријуме за чланство који се односе на политичке, економске, административне и правосудне институције. Будући да су Масрихтски критеријуми конвергенције прецизније дефинисани од осталих критеријума, у економској литератури често се користе као показатељ сигурности земаља кандидата за пријетву Е(М)У. Поред сагледавања теоријских и емпијских знања о условима монетарној интегрисања, циљ овој рада је да, на основу компаративне анализе остварених економских перформанси БиХ и земаља региона, оцијене-

¹ Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, branka.topic-pavkovic@efbl.org

нимо осцварену конверенцију и сцйейен цриближавања БиХ критеријумима конверенције из Масцрихта. Резултати истраживања сцйеришу да је за БиХ, након уласка у ЕУ, рационално рјешење цосцйейен цроцес монетарне инцйеграције, који уз сцйабилну монетарну цолиццйку цодразумцйева ефикасно уцрављање јавним финансијама и цйрезно уцрављање јавним дуцом. Дуцорочни циль БиХ цйледа се у досцйизању реалне конверенције кроз цовећање цродукцйивносцйи и конкуренцйносцйи.

Кључне ријечи: монетарна инцйеграција, цйеорија цйцйималноцй валуцйноцй цодручја, ЕМУ, критеријуми конверенције, (макро)економски индикатори БиХ.

Summary

The idea of forming the European Monetary Union (EMU) derives from the fact that monetary integration has considerable economic advantages in lower transaction costs, greater price transparency and monetary stability. According to the optimum currency area (OCA) theory, it is very important for member states to achieve high level of convergence in order to exploit advantages of integrating and conducting a common policy. Maastricht convergence criteria imply that a country that enters the European Monetary Union (EMU) has a relatively low inflation, a stable currency, low budget deficits, relatively low interest rates and sustainable public debt. Before gaining the position of candidates for EMU, Bosnia and Herzegovina has to become a member of the EU and to achieve the criteria for membership related to the development of political, economic, administrative and judicial institutions. Since the Maastricht convergence criteria are more precise than other criteria, in the economic literature are often used as an indicators of the readiness of the candidate countries to access the E(M)U. In addition to consideration of theoretical and empirical knowledge about the monetary integration, the main goal of this paper is to, using the comparative analysis of actual economic performance of BiH and the region, provides us with knowledge and assessment of BiH stage of compliance with the Maastricht convergence criteria. The results show that a rational solution for BiH, after joining the EU, is based on gradual process of monetary integration, with stable monetary policy, effective management of public finances and careful management of public debt. The long-term goal of BiH lies in achieving real convergence through increased productivity and competitiveness.

Keywords: *monetary integration, the optimum currency area theory, EMU, convergence criteria, (macro)economic indicators of BiH.*

Увод

Прве деценије Европске монетарне уније (ЕМУ), окарактерисане су као велики успјех модерних интеграција. Сама идеја о формирању ЕМУ проишлаго је из чињенице да монетарно интегрисање има значајне економске предности прихватања заједничке валуте - снижавање трансакционих трошкова, већу транспарентност цијена и монетарну стабилност, у односу на трошкове промјене и увођења нове валуте.

Један од основних циљева формирања ЕМУ, те Европске централне банке и заједничке валуте за Европу, јесте успостављање јединствене монетарне политике и очување стабилности цијена на цијелом простору Европске уније².

Еуфорија европских држава око стварања јаке економске силе која ће бити равноправан конкурент на међународној економској сцени релативно је потиснула чињеницу да, различитост држава које приступају монетарној унији по економском, институционалном и политичком поријеклу, може да утиче на ефикасност интеграције. Већ тада су истакнути економисти упозоравали да би то могао бити ризичан подухват углавном зато што монетарна унија није била праћена заједничким буџетом, фискалном унијом³.

Због наведених разлика међу чланицама, а у циљу успјешније и јаче интеграције, Европски монетарни систем добио је задатак да прати критеријуме конвергенције држава као услов за њихов улазак у ЕМУ. Појам економска конвергенција подразумијева убрзани процес друштвеног развоја који резултира у приближавању вриједности економских варијабли међу земљама чланицама, при чему разликујемо номиналну и реалну конвергенцију. При увођењу заједничке валуте потребно је према Уговору из Мастрихта испунити номиналну конвергенцију (пет критеријума конвергенције), но према теорији оптималног валутног подручја врло је значајна и реална конвергенција. *Номинална конвергенција*⁴ подразумијева испуњавање квантитативно прецизираних критеријума прописаних Мастрихтским уговором о спремности земље чланице за улазак у еврозону. Будући да су наведени услови квантитативни и прецизније дефинисани од осталих Копенхашких

² Вукмирица, В., Шпирић Н. *Економска и монетарна интеграција Европе*. Бања Лука: Економски факултет, 2005, стр. 252

³ Grauwe, de P. *Економија монетарне уније*. Нови Сад: Издавачка књижарница Зорана Стојановића, 2004, стр. 328

⁴ Критеријуми *номиналне конвергенције* подразумијевају да: стопа инфлације земље кандидата није виша за 1,5% од просјека три најниже стопе инфлације у групи држава чланица; дугорочна каматна стопа није за више од 2% већа од просјека који је забиљежен у три државе са најмањим дугорочним каматним стопама; земља кандидат прихвати механизам девизног курса (ЕРМ II) Европског монетарног система и ако 2 године прије уласка у унију не изврши девалвацију валуте; буџетски дефицит није за више од 3% већи од БДП-а и ако јавни дуг не премаше 60% БДП.

критеријума⁵, у економској литератури постали су синоним за спремност земаља кандидата за приступ у Е(М)У. Стога ће и у овом раду пажња бити усмјерена на питање колико макроекономске перформансе БиХ задовољавају критеријуме Уговора из Мастрихта.

Под *реалном конвергенцијом* подразумејева се смањивање разлика у нивоима развијености земаља чланица. Дефинише се као сличност у износу БДП по становнику, нивоа номиналних надница, равнотеже реалног девизног курса и с тим у вези сличности нивоа цијена и односа цијена спољнотрговинских и локалних добара⁶. Људски се капитал такође наводи као круцијални услов конвергенције. Björkstén⁷ реалну конвергенцију такође дефинише као смањивање разлика у продуктивности и нивоу цијена међу земљама. Реална конвергенција захтијева и одржив економски раст у потенцијалним земљама кандидатима, а за то су потребне одговарајуће микро и макроекономске политике те ефикасан механизам преласка на тржишно привређивање. Према Ковалском⁸, реална конвергенција се односи на сличност реалних структура и пословних циклуса у земљама које уводе или су увеле заједничку валуту, а у смислу конвергенције продуктивности и повећања животног стандарда мјерене смањењем разлика у БДП-у *per capita*.

Актуелност теме испуњавања услова за економско и монетарно интегрисање транзиционих земаља у ЕУ посебно добија на значају појавом и заоштравањем економске и дужничке кризе у Европи и свијету. Са развојем и проширењем Европске (монетарне) уније долази и до неравнојерног раста (макро)економских показатеља земаља чланица, што актуализује питање користи од интегрисања и вођења заједничке политике и оправданости монетарне интеграције. Но, иако се у научним и стручним круговима посљедњих година поставља питање одрживости ЕМУ, анализа степена и провјера испуњености критеријума конвергенције не губи на значају и ак-

⁵ У јуну 1993. године, Савјет Европе у Копенхагену донио је одлуку да је за чланство у Унији потребно испунити 3 критеријума: 1) политички - стабилност институција, демократија, владавина права, поштовање људских права, поштовање и заштита мањина; 2) економски - постојање дјелотворног тржишног уређења, могућност да се носе с конкурентским притисцима и са тржишним снагама унутар Уније и 3) институционални - способност прихватања обавеза које намеће чланство у политичкој, економској и монетарној унији.

⁶ Gaspar, P. Real and Nominal Convergence of Pre-Accession Economies and the Choice of Exchange Rate Regime. *International Centre for Economic Growth (ICEG) and Budapest University of Economics (BUE)*, Conference on Alternatives for Exchange Rate Regime in Pre - Accession Economies, Беч, септембар 2005. Доступно на: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/neweumemberstatesen2005en.pdf>

⁷ Björkstén, N. Real Convergence in the Enlarged Euro Area: A Coming Challenge for Monetary Policy. *Bank of Finland*, Economics Department. 2001, Working Paper 1.

⁸ Kowalski, P. Nominal and Real Convergence in Alternative Exchange Rate Regimes in Transition Countries: Implications for the EMU Accession. *Center for Social and Economic Research, Warsaw*. 2003. Доступно на: http://www.case-research.eu/upload/publikacija_plik/1708281_270.pdf

туелности. Стога се као циљ овог истраживања жели истакнути неопходност да потенцијална земља кандидат, прије уласка у Европску (монетарну) унију оствари висок степен конвергенције са осталим земљама које унију чине. Питање конвергенције може се разматрати са становишта садашњих земаља чланица Е(М)У и са становишта земаља кандидата.

Испуњавање критеријума конвергенције, познатијих под називом Мастирихтски критеријуми, није предуслов за улазак у Европску унију, већ за увођење евра као националне валуте. Тек када држава постане чланица ЕУ, тада може, у зависности од испуњавања критеријума конвергенције и након што добије одобрење, увести евро. У нашем истраживању пажња се посвећује управо (економским) критеријумима конвергенције, те се, осим увида у сваки од тих критеријума, анализирају садашњи БиХ показатељи и ниво њихове усклађености са Мастирихтским критеријумима конвергенције.

У том смислу вриједан допринос рада је освјетљавање подручја у којима се тренутно не испуњавају Мастирихтски критеријуми, односно подручја у којима треба направити напредак како би се испунио дио предуслова за економску и монетарну интеграцију БиХ. На основу теоријских сазнања и емпиријских доказа о монетарном интегрисању, а узимајући у обзир стратешки циљ БиХ о придруживању ЕУ, сврха овог истраживања је да утврди у ком степену БиХ испуњава предуслове за успјешно (монетарно) интегрисање. Критеријуми за чланство у ЕУ одређени су већ поменутиим копенхашким критеријумима, који се односе на развој основних политичких, економских, административних и правосудних институција, а циљ им је створити услове за што брже прилагођавање земаља централне и источне Европе институционалном оквиру ЕУ. Након што постане чланица ЕУ, БиХ ће имати обавезу испунити и услове за приступ монетарној унији. У нашем истраживању ћемо посматрати стање у БиХ са становишта, прије свега, испуњености критеријума конвергенције прописаних Мастирихтским уговором. Будући да су ти критеријуми, како смо претходно напоменули, прецизније одређени од осталих услова за приступ ЕУ и лакше је независно пратити њихово испуњавање, у нашем истраживању, користићемо их као показатеље спремности земаља кандидата и потенцијалних кандидата за приступ Е(М)У. Пошто се ради о квантификованим категоријама, могуће је да се ти услови у одређеном времену испуне, али је са данашњег аспекта истовремено сасвим извјесно да БиХ далеко заостаје за општим просјеком ЕУ и да ће у достизању приближног степена за комплетну интеграцију бити потребно времена и много више структурних промјена.

Истраживање у овом раду почива на неколико претпоставки које произилазе из дефинисаног проблема и наведених циљева. Прва претпоставка гласи да ја за земље (потенцијалне) кандидате неопходно да прије уласка у

Европску (монетарну) унију остваре висок степен конвергенције тј. усклађености реалних економских параметара са осталим земљама које унију чине, да би од интеграције оствариле више користи од трошкова, посебно у условима кризе и асиметричних шокова. Друга претпоставка узима у обзир да је у Босни и Херцеговини, испуњавање услова за економску и монетарну интеграцију изражено као приоритетан циљ економског и друштвеног развоја. Први дио рада бави се улогом и значајем монетарне интеграције Европе, како за земље чланице тако и за земље потенцијалне кандидате. Теоријске основе монетарне интеграције засноване на теорији оптималног валутног подручја детаљно су изложене кроз досадашња научна и емпиријска сазнања из ове области. У другом дијелу образложени су номинални и реални критеријуми конвергенције као и карактеристике макроекономских показатеља БиХ и земаља региона у посматраном временском периоду. У трећем дијелу кроз резултате истраживања анализирамо квантитативне показатеље испуњености критеријума, при чему се образлажу појединачни критеријуми земаља из одабраног узорка и позиција БиХ мјерено Мастрихтским критеријумима. Посљедњи дио доноси закључна разматрања.

1. Улога и значај монетарне интеграције Европе

Користи од прихватања заједничке валуте огледају се у повећаној микро и макроекономској стабилности. То је резултат опште стабилности цијена, приступа ширем финансијском тржишту и могућностима екстерног финансирања а кроз елиминисање несигурности номиналног девизног курса унутар подручја, мањих ризика инвестирања што подстиче стране директне инвестиције на заједничком валутном подручју, као и нижи трансакциони трошкови и већа транспарентност цијена. Међународна валута, такође, обезбјеђује стабилност и сигурност прихода тиме што би то била валута у којој би се обављале међународне трансакције, чувале међународне резерве и вршили пласмани. Према подацима Европске централне банке, учешће евра у укупној валутној структури девизних резерви у свијету има релативно стабилно кретање. Нешто мањи пад удјела евра у глобалним девизним резервама смањене су са 25,4% на крају 2010. године на 25,0% крајем 2011, углавном због дуготрајне дужничке кризе на европском тлу⁹. За исти период уддио америчког долара у глобалним девизним резервама остао је готово стабилан 62,1% (62,2% на крају 2010. године)¹⁰. И док дужничка криза еврозоне има ефекте унутар сегмента укупних свјетских девизних резерви, до-

⁹ У оквиру Royal Bank of Scotland спроведено је истраживање међу менаџерима који представљају 54 централне банке који су одговарали на упитник о утицају дужничке кризе на учешће евра као валуте сидра (јануар и март 2012).

¹⁰ <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role201207en.pdf>

кази сугеришу да евро ипак остаје друга најважнија међународна резервна валута у 2011. години. Истовремено, амерички долар је као водећа глобална резервна валута остала непромијењена.

Значајна економска предност прихватања заједничке валуте представља и снижавање трансакционих трошкова. Практичну потврду наведене теоријске претпоставке потврдила је Комисија Европске уније, која је процјенила добитке од елиминисања трансакционих трошкова између 13 и 20 милијарди евра годишње, за разлику од трошкова увођења јединствене валуте за земље чланице, који су износили око 20 милијарди евра.

Посљедњих деценија XX вијека процес глобализације повећао је мобилност капитала и нестабилност девизних курсева на међународном тржишту. Да би превазишле овај проблем европске земље привредно повезане у Европску унију определијиле су се да формирају Европску монетарну унију са јединственом валутом, да би обезбједили елиминисање неизвјесности промјене девизних курсева. То би требало водити ка одређеној извјесности будућих прихода фирми, јер постоји релативна могућност процјене будућих цијена роба и услуга. Стабилност девизног курса, прије свега, помаже у квалитету одлука које привредни субјекти доносе у вези са производњом, инвестицијама и потрошњом. С друге стране, при самом уласку у ЕМУ постоји критеријум испуњавања захтјева за стабилизацијом валута држава приступница.¹¹

Земље у транзицији које теже придруживању ЕУ суочавају се са изазовима развоја, те економског достизања напредних земаља чланица уније. Сљедећи корак који земље требају остварити јесте придруживање заједничком валутном подручју, тј. улазак у еврозону, и током рада ми ћемо се фокусирати на тај циљ. У настојању придруживања Е(М)У од земаља кандидата очекује се испуњавање критеријума номиналне али и реалне конвергенције. Мастирихтски споразум из 1992. године утврђује номиналне критеријуме конвергенције који се морају испунити да би се могло приступити монетарној унији Европе. Овако постављени строги услови потребни су да би се остварио један од основних циљева монетарне уније, а то је снажна и стабилна валута уз минималну инфлацију унутар ЕМУ. Проблематика конвергенције, односно смањења разлика у економским перформансама међу земљама веома је актуелна. Сматра се да укидање баријера трговини и мобилност фактора производње доприносе бржем развоју и конвергенцији.¹²

¹¹ Нови механизам девизног курса (ERM-II), основан Амстердамском резолуцијом Европског савјета 16. јуна 1997. године, замијенио је стари механизам Европског монетарног система 1. јануара 1999. године, тако да државе, потенцијални кандидати за чланство у ЕМУ, данас морају да га прихвате као критеријум конвергенције ERM-II.

¹² Билас, В. Конвергенција транзицијских земаља према ЕУ//*Економски њрепегл*//Хрчак, Портал знанствених часописа Републике Хрватске//Vol. 56 No. 3-4, Април 2005.

Због тога је значајно остварити висок степен конвергенције да би земља могла да има користи од интегрисања и вођења заједничке политике. Ово питање још више добија на значају у актуелним кризним условима, када је економска и дужничка криза још увијек присутна у ЕУ. Неостварени критеријуми конвергенције, или боље рећи степен дивергенције појединих земаља чланица ЕМУ, у савременој литератури посматрају се управо као генератори нестабилности еврозоне.¹³

Наиме, ако би земља по увођењу евра имала вишу стопу инфлације од дозвољене, током година њен реални ефективни курс би апресирао, и тиме значајно смањио конкурентност њене привреде што би негативно утицало на платни биланс и, посљедично на раст спољног дуга. Висок буџетски дефицит (већи од 3%) повећао би јавни дуг, те би се повећала буџетска средства потребна за његово сервисирање. Ово би довело до ефекта „истискивања” приватних инвестиција¹⁴, јер би држава морала да се појачано задужује на финансијском тржишту. Поред тога, дошло би и до раста приноса на државне обвезнице, а тиме и до раста општих каматних стопа, што би се негативно одразило на кредитну и привредну активност (примјер Грчке). Лимитиран ниво јавног дуга као и висина каматних стопа су, дакле, снажно повезани с висином буџетског дефицита.

Поред сагледавања улоге и значаја монетарне интеграције за националну привреду, анализом конвергенције БиХ према ЕМУ, указаће се и на значај економских кретања у земљи који повратно могу утицати на функционисање ЕМУ. Прегледом релевантне литературе у овој области, закључујемо да нижи или недовољно постигнут степен конвергенције референтним вриједностима економских показатеља ЕМУ имају негативан повратни ефекат држава на функционисање монетарне уније у Европи. Суштина овог рада је да пружимо одговор на питање који степен конвергенције наша земља треба постићи да би ефекти уласка били позитивни за националну привреду и даљи раст конкурентности. Уколико су та одступања већа и уколико су критеријуми конвергенције различито примјењивани, предности прикључења, функционисања, па и опстанка ЕМУ постаје упитно.

¹³ Погледаати: Arghyrou, M. G. and Ktononikas, A. The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion. // *European Commission, Economic papers*/ February 2011., Athanassiou, P. Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU – Some Reflexions. // *ECB, Legal Working Papers Series, No 10*. December 2010., и Zemanek, H., Belke A., Schnabl G. „Current Account Balances and Structural Adjustment in the Euro Area.” *International Economics and Economic Policy*, 2010, 7(1): 3-127. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1593469

¹⁴ Николић, Г. Анализа степена испуњености Маастрихтских критеријума конвергенције: Србија и земље региона. *Финансије: часопис за теорију и праксу финансија*. Број 1-6/2011.

1.1. Теоријске основе монетарне интеграције Европе

Иако смо у претходном дијелу рада објаснили које користи ЕМУ обезбјеђује државама чланицама, државе морају да сагледају да ли улазак у монетарну унију за њих представља оптимално рјешење. Питање одрживости и успјешности монетарног интегрисања у економској теорији, разматра се кроз основне поставке теорије оптималног валутног подручја.

С проширењем Европске уније, теоријска и посебно емпиријска истраживања конвергенције добијају све већи значај. Овај значај се објашњава у неопходности земаља нових чланица да имају сличне пословне циклусе са осталим чланицама. То подразумијева да њихове главне економске и финансијске варијабле треба јединствено да се крећу како би заједничка монетарна политика (и заједничка валута) имала жељене ефекте, а потом да овај ефекат буде симетричан за земље у еврозони. Ако су конвергенција и синхронизација релативно слабе а земље су предмет асиметричних шокова, онда је неопходно да се користе алтернативе (замјена девизног курса и монетарне политике), механизми за апсорпцију шокова (на примјер слободно кретање робе и капитала, радне снаге флексибилност тржишта, структурне диверсификација економије, итд).

Прегледом релевантне литературе у овој области може се закључити да од настанка идеје оснивања овако комплексне творевине, монетарне интеграције заузимају значајно мјесто у научним и стручним истраживањима. При томе код различите групе аутора примјећујемо разлику између традиционалног и „модификованог” приступа теорији ОВП. Прва група аутора поставља први аналитички оквир теорије монетарних интеграција која се огледа у теорији оптималног валутног подручја и као битно питање постављају да ли ће земље од напуштања националне валуте имати већих користи од трошкова при уласку у монетарну унију (Мандел, МекКинон, Кенен, Мек Дугал, Минц и др.). Према широј, модификованој дефиницији ове теорије, друга група аутора истиче да питање успјешности монетарног интегрисања претпоставља услове под којима монетарна унија може бити оптимална и одржива – усклађеност пословних циклуса, ендегеност теорије ОВП, висок ниво конвергенције итд. (Моњели, Бајуми и Ајхенгрин, Ковалски и др.). У посљедњих неколико година у свјетској теорији и пракси група аутора посебно указује на асиметричне шокове земаља чланица и њихов утицај на финансије ЕМУ које су на крају допринијеле садашњем развоју економске и дужничке кризе еврозоне (Аргироу и Контоникас, Зе-манек, Белке и Шнабл, Де Гроув, Нојер и др).

Након упознавања основних поставки приступа изучавању монетарних интеграција, можемо закључити да су основне претпоставке за одрживост и успјешно функционисање ЕМУ поштовање постављених критеријума

конвергенције, који захтијевају сличност у нивоу конкурентности и продуктивности те смањењем разлика у БДП-у *per capita* земаља чланица. То закључујемо из чињенице да ЕМУ обухвата хетерогене државе и кључни проблем у функционисању јесте да ли ће непоштовање критеријума конвергенције, који се постављају као услов монетарне интеграције, у појединим државама чланицама имати утицај на угрожавање самог опстанка ЕМУ. Европске државе (ЕУ) имале су за циљ оснивање дубље, политичке и економске интеграције у жељи да ефективније одбране економске интересе Европе и створе јаку економску силу која ће бити равноправан конкурент на међународној економској сцени. Ипак, релативно су потиснуле чињеницу да различитост држава које приступају монетарној унији по економском, институционалном и политичком поријеклу, може да утиче на ефикасност интеграције. Другу претпоставку будућег процеса монетарног интегрисања Европе чини проблематика утицаја актуелне кризе на земље чланице и потенцијалне кандидате, при чему као могућа рјешења видимо два аспекта: дубљу интеграцију или дезинтеграцију. Дубља интеграција подразумијева фискалну а тиме и дубљу политичку интеграцију. Негативне посљедице сценарија дезинтеграције на европском тлу, огледају се пак у још већој економској дезинтеграцији. При томе мислимо на повећану разлику макроекономских перформанси (економску дивергенцију) између земаља чланица што води већем степену неравнотеже.

2. Анализа позиције Босне и Херцеговине мјерено Мастрихтским критеријумима

2.1. Методе истраживања

Основни циљ овог рада је оцјена остварене конвергенције и стицање знања о степену приближавања Босне и Херцеговине економским кретањима монетарне уније, кроз критеријуме конвергенције чије су поставке базиране на теорији оптималног валутног подручја. Иако је према теорији ОВП значајна и реална конвергенција, при увођењу заједничке валуте потребно је, према Уговору из Мастрихта, испунити критеријуме номиналне конвергенције. Смањење разлика у економским перформансама међу земљама које ће чинити унију веома је битна и актуелна, јер доприноси бржем привредном развоју држава чланица.

Оцјену степена приближавања БиХ критеријумима ЕМУ, започели смо методом компаративне анализе. У анализи смо се за компарацију одредили према земљама кандидатима и земљама потенцијалним кандидатима уласка у Е(М)У. У овом тренутку постоји пет земаља кандидата, који

су аплицирали за пријем у ЕУ и принципијелно су прихваћене (Хрватска, Исланд, Црна Гора, Македонија и Србија)¹⁵. Група земаља која се у ЕУ води под групом земаља Западног Балкана (БиХ и Албанија) добиле су статус земаља потенцијалних кандидата. У циљу детаљне и квалитетне анализе, било је потребно извршити прикупљање низа макроекономских података неопходних за стицање сазнања о основним економским показатељима изабраних земаља током 2011. и 2012. године. Коришћени су, тренутно расположиви, статистички подаци Европске Централне банке (ЕЦБ), Европског статистичког завода (Eurostat), Свјетске банке (World bank), Међународног монетарног фонда (ММФ) за земље из изабраног узорка. У даљем раду приказани су сумарни подаци. За приступање ЕМУ (након испуњених услова и уласка у ЕУ) реално се морају достигнути квантитативни захтјеви, дефинисани номиналном конвергенцијом. У раду ћемо се фокусирати управо на ове варијабле. У складу са тим извршена је анализа степена конвергенције БиХ према номиналним критеријумима конвергенције.

2.2. Критеријуми конвергенције

Земља може приступити монетарној унији ако испуни задате услове, тј. критеријуме *номиналне конвергенције*, и то да¹⁶:

1. њена стопа инфлације није виша за 1,5%, од просјека три најниже стопе инфлације у групи држава чланица,
2. дугорочна каматна стопа није за више од 2% већа од просјека који је забиљежен у три државе са најмањом инфлацијом,
3. прихвати механизам девизног курса (ЕРМ II) Европског монетарног система и ако 2 године прије уласка у унију не изврши девалвацију валуте,
4. буџетски дефицит није за више од 3% већи од БДП-а (а ако то јесте случај, дефицит би требало да пада континуирано и да се значајно приближи стопи од 3%) или, с друге стране, ако одступање од референтне вриједности буде изузетно и привремено а да се, притом, остане довољно близу референтне вриједности тј. 3%,
5. јавни дуг не би требало да премаши 60% БДП (ако је то случај, дуг треба значајно смањити и приближити референтној вриједности одговарајућим темпом).

¹⁵ О датумима уласка у ЕУ и евентуалним препрекама у процесу приступања наведених земаља чланица, погледати на: http://en.wikipedia.org/wiki/Future_enlargement_of_the_European_Union#Recognised_candidates. Ми смо се одредјили за земље из региона, услјед гео-структурних и институционалних сличности

¹⁶ Grauwe, de P. *Економија монетарне уније*. Нови Сад: Издавачка књижарница Зорана Стојановића, 2004. стр. 214

Под *реалном конвергенцијом* подразумејева се смањивање разлика у нивоима развијености. Дефинише се као сличност у износу БДП по становнику, нивоа номиналних надница, равнотеже реалног девизног курса и с тим у вези сличности нивоа цијена и односа цијена спољнотрговинских и локалних добара. За земље у транзицији приватизација и оснивање тржишних институција, успостављање и регулација функционалних тржишта били су најважнији за будући раст. Реална конвергенција ових земаља зависи од неколико битних фактора заједничких за цијелу групу: избјегавање макроекономских криза, високе стопе страних улагања, развијеност финансијског сектора и многих других. Реална конвергенција захтијева, дакле, одржив економски раст уз финансијски сектор који одликује његова стабилност. Неспорно је да ће интеграција у ЕУ земљама кандидатима донијети низ добробити али колико ће добробити, заиста, осјетити земља зависи прије свега о њеним политикама у области макроекономске стабилизације, развијања људских ресурса и отворености за стране инвестиције.¹⁷

У складу са горе описаном номиналном конвергенцијом на дефинисаном узорку сагледали смо однос између сљедећих варијабли:

1. *Инфлација* мјерена као индекс раста цијена у посљедњих 12 мјесеци,
2. *Буџетски дефицит* као % БДП,
3. *Јавни дуџ* као % БДП,
4. *Дујорочне каматне стоје* на државне обвезнице,
5. Критеријум *чланства* у *Евројском валујном механизму ЕRM-II*.

2.3. Економски параметри БиХ и земаља региона

Анализу смо започели основним (макро)економским показатељима изабраних земаља, а потом и рашчлањавањем појединачних критеријума конвергенције. Циљ нам је био показати да у динамици и смјеру кретања основних економских варијабли у тим земљама долазимо до сличних резултата. Посљедично, одређени степен почетне дивергенције међу тим земљама присутан је и у БиХ. Из табеле 1. можемо видјети главне економске показатеље за БиХ и земље региона у 2011. години.

¹⁷ Ричка, Ж. *Удаљеност БиХ од ЕУ мјерено ЕУ критеријуми конвергенције*. Сарајево: Revicon, д.о.о.; Економски факултет, Универзитета у Зеници. <http://www.icei.epk.ba/admin/dokumenti/4814%20ZELJKO%20RICKA.pdf>

Табела 1: Главни економски показатељи за БиХ и земље региона (2011. година)

Земља	Становништво	БДП (у мил.евра)	БДП по становнику (% просјека ЕУ)	Реална стопа раста БДП (у %)	Стопа незапосле- ности
ЕУ (27 земаља)	502.404,439	12.650.982,6	100	1,5	10
ЕМУ (17 земаља)	332.016,871	9.420.854,7	108	1,4	10,7
Земље кандидати за чланство у ЕУ					
Црна Гора	618,197	3.234	42	3,2	19,4
Хрватска	4.412,137	44.892	61	0	13,7
Македонија	2.057,284	7.509	42	3,1	31,4
Србија	7.276,195	35.700*	35	1,6	24,4
Турска	73.722,988	555.249	52	8,5	9,8
Земље потенцијални кандидати за чланство у ЕУ					
Албанија	2.831,741		30*	3*	13,3
Босна и Херцеговина	3.843,183	12.569	30	1,26 ¹⁸	27,6

Извор: Евростат, Европска централна банка, Статистички заводи земаља из узорка, обрада аутора; *процјена Евростата

3. Резултати истраживања

Анализу смо започели основним (макро)економским показатељима изабраних земаља, а у наставку овог дијела рада рашчлањавањем појединачних критеријума конвергенције добијамо резултате истраживања које ћемо изложити.

Из наведених показатеља, од којих као најбитнији посматрамо стопу раста БДП, може се уочити да Босна и Херцеговина значајно не заостаје за просјеком земаља Европске монетарне уније. Ипак, у односу на земље кандидате за чланство у ЕУ, према показатељу БДП по становнику приказано у процентним поенима просјека ЕУ 27, БиХ са 30 посто учешћа налази се заједно са Албанијом на посљедњем мјесту. Још неповољнији параметар је проценат стопе незапослености, гдје БиХ има изражену високу стопу незапослености у односу на остале земље региона и то у износу од 27,6%.

Нешто боља позиција БиХ исказана у односу на земље кандидате и на земље потенцијалне кандидате је у погледу укупног јавног дуга и стопе јавног дуга у односу на БДП. Према доступним подацима Министарства финан-

¹⁸ Према подацима Агенције за статистику БиХ, бруто домаћи производ за 2011. годину номинално је износио 25.474 милиона КМ и у односу на 2010. номинално је већи за 3,62% док реални раст износи 1,26%

сија и трезора БиХ, укупан ниво задужења Босне и Херцеговине за период 2007-2011. има тенденцију раста (39,3% у 2011.), али и даље испод горње границе задужености према Мастрихтским критеријумима (референтна вриједност овог фискалног критеријума износи максимално 60% БДП). С друге стране, према Међународном монетарном фонду и Свјетској банци, који као референтни критеријум посматрају однос сервисирање спољног дуга и извоз робе и услуга, може се закључити да се БиХ сматра умјерено задуженом државом. Овај однос у 2011. години износи 4,2%, што и даље указује на подношљиво стање капацитета земље да отплати дуг (критична вриједност је 30%).

Као релевантан индикатор задужености земље посматра се однос укупног спољног дуга и извоза који показује колико оптерећење представља спољни дуг за економске токове са иностранством у текућој години. Он се мјери извозом роба и услуга, који представља главни извор генерисања прихода потребних за отплату дуга. Ако је извоз роба и услуга у текућем периоду већи од увоза роба и услуга у текућем периоду, позитиван салдо спољнотрговинског биланса олакшава отплату дијела дуга у том периоду. Код земаља код којих текући трансфери из иностранства представљају значајну ставку текућег рачуна платног биланса узима се однос укупног дуга и извоза роба и услуга увећаног за текуће трансфере. Према критеријумима Свјетске банке, зависно од вриједности наведене пропорције, земље се класификују на сљедећи начин¹⁹:

$TED/E / E \leq 132\%$ мање задужена земља,

$132\% < TED/E / E \leq 220\%$ средње задужена земља и

$TED/E/ E > 220\%$ високо задужена земља,

при чему је: *TED* - укупан спољни дуг (total external debt).

Однос спољног дуга и извоза у БиХ у 2011. години износи 81%, што Босну и Херцеговину према критеријуму Свјетске банке сврстава у категорију ниско задужених економија. Чињеница је ипак да је данас у већини европских земаља дефицит буџета преко дозвољених 5%, али је исто тако познато да развијене земље могу лакше да поднесу измирење јавног дуга. Оне лакше могу да финансирају и 90% јавног дуга него БиХ 50% не само због јаче економије, него и због већег повјерења инвеститора и перспективе тих земаља.

Резултати истраживања о оцјени нивоа и кретања јавног дуга БиХ²⁰ кроз временску серију од 2007-2011. године, показује да јавни дуг у БиХ најви-

¹⁹ World Bank and International Monetary Fund. (2003). Guidelines for Public Debt Management. http://treasury.worldbank.org/bdm/htm/resource_publications.htm (12.11.2012.)

²⁰ Топић-Павковић, Б., Милуновић Д. *Application of principal component analysis in monitoring indebtedness and evaluation of changes in public debt in BiH*. REDETE (Researching Economic

ше зависи од кретања индикатора задужености *Свољни дуџ љрема извозу, Однос јавноџ дуџа љрема БДП и Сервисирање обавеза љрема укујном јавном дуџу*. Користећи статистичку методу анализе главних компоненти, те вишеструку корелациону и регресиону анализу описани односи релевантних фактора и омјера који одређују ниво јавног дуга потврдио је да се јавни дуг у БиХ тренутно налази у границама ниске до средње задужене земље, али исто тако да има тенденцију раста, те се значај добијеног модела првенствено огледа у опрезном приступу новом задуживању. Имајући у виду да кретање нивоа јавног дуга, те сервисирање истог, директно зависи од степена повећања/смањења БДП-а, извоза и расположивог прихода за сервисирање дуга, одлуке о даљем задуживању ће морати да буду повезане са производним пројектима, или финансирањем пројеката који ће допринијети убрзању реформи, као основи за даљи привредни раст.

Анализирајући претходно приказане индикаторе задужености кроз макроекономске показатеље за период 2007-2011. године, може се закључити да тренутна одрживост јавног дуга Босне и Херцеговине задовољава критеријуме конвергенције ЕМУ, али се задуживању у наредном периоду мора опрезно приступити, с обзиром на ефекте дужничке кризе у земљама основним спољнотрговинским партнерима БиХ (у табели 3. видимо да су главни трговински партнери и даље земље ЕУ и Југоисточне Европе).

Табела 2: Главни љрџовински љарџнери БиХ у 2011. и 2012. џодини

	Извоз			Увоз		
	2011.	2011 Q 2	2012 Q 2	2011.	2011 Q 2	2012 Q 2
ЕУ 27, од чега	55,8%	56,8%	56,0%	45,4%	45,9%	47,5%
Италија	11,7%	11,7%	11,3%	8,9%	9,5%	9,9%
Њемачка	14,8%	14,9%	14,8%	10,6%	10,6%	11,5%
Словенија	8,6%	8,7%	7,7%	5,3%	5,7%	5,4%
Југоисточна Европа, од чега	35,0%	35,9%	34,3%	25,0%	25,3%	24,9%
Хрватска	14,6%	15,3%	16,5%	14,3%	14,3%	13,7%
Србија	12,2%	12,2%	9,7%	9,4%	9,7%	9,9%
Остале земље	9,2%	7,2%	9,6%	29,6%	28,8%	27,5%
Русија	0,6%	0,4%	0,3%	10,5%	9,9%	9,7%

Извор: Централна банка БиХ, Билтен 2, 2012, обрада аутора

О износу јавног дуга БиХ евиденције и процјене врши и Међународни монетарни фонд. ММФ поред спољног дуга државе, узима у обзир и

приватни дуг према иностранству (предузећа и банке)²¹, које у БиХ процјењују на 33% БДП-а у 2010. години (посљедњи доступни подаци). Према процјени ММФ-а, БиХ има тенденцију смањивања спољног дуга у периоду 2012- 2015. година (у 2012. години износио би 58% БДП, а у 2015. 48,70% БДП). Ови подаци упућују да је само спољни јавни дуг БиХ на граници прописаног критеријума конвергенције, без унутрашњег јавног дуга. За стање спољне задужености постоје подаци који се могу прихватити са великим степеном поузданости, али уколико би се постојећем званично објављеном износу спољног дуга додале потенцијалне обавезе и оне од приватног сектора, које ММФ узима у обзир, укупан дуг БиХ би вјероватно чинио већи проценат БДП-а. Овакав степен задужености, иако је већи од прописаног по мастрихтским критеријумима, и даље не даје разлог за већу забринутост из разлога што поједине земље чланице ЕМУ имају знатно већи јавни дуг од прописаног. Ипак, добар разлог за заустављање раста државног дуга проистиче из чињенице да даљње задуживање постаје опасно уколико се користи за непроизводне сврхе (улагања која не производе нове вриједности из којих би се дуг могао враћати), што даље може довести до дужничке кризе.

Дакле, у БиХ ће одлуке о даљем задуживању морати да буду повезане са производним пројектима, или финансирањем пројеката који ће бити основа за даљи привредни раст. Како смо већ навели да развијене земље могу лакше да поднесу измирење јавног дуга, па и да финансирају и 90% јавног дуга лакше него БиХ 50%, не само због јаче економије него и због већег повјерења инвеститора, указује и чињеница да БиХ нема могућност издавања обвезница које би могле да се продају на ино тржишту, и тиме прикупе додатна новчана средства. Поред осталих ризика који постоје и који се у случају изласка на ино тржиште обвезница оцењују, велики проблем у БиХ представља управо ризик земље, тј. рејтинг²² који земља има на ино тржишту.

3.1. Достигнутост критеријума номиналне конвергенције

У наставку овог дијела рада изложиће се резултати истраживања оствареног степена Мастрихтских критеријума конвергенције.

²¹ IMF, Country Report No.10/101, април 2010.

²² Међународне рејтинг агенције врше процјену способности земље да извршава своје обавезе и на основу тога одређују рејтинге сервисирања дуга.

Табела 3. Испуњавање критеријума номиналне конвергенције
(подаци за 2011. и 2012. г.)

Критеријуми конвергенције	НИСР стопа инфлације ²³	Буџетски дефицит као % БДП ²⁴ (2011. година)	Јавни дуг као % БДП ²⁵ (2011. година)	Чланица Европског валутног механизма ЕРМ-II ²⁶	Дугорочне каматне стопе ²⁷
Референтна вриједност	max 3.1% (на дан 31.03.2012.)	max 3%	max 60%	min 2 године	max 5.80% ²⁸ (на дан 31.03.2012.)
Земље кандидати за чланство у ЕУ					
Хрватска	2.1%	5.0%	45.7%	Не	Нема доступних података
Црна Гора	3.1% (2011)	3.9%	45.1%	Није потребно ²⁹	Нема доступних података
Србија	11.2% (2011)	5.0%	47.4%	Не	Нема доступних података ³⁰
Турска	8.0%	1.4%	38.4%	Не	Нема доступних података
Македонија	3.9% (2011)	2.6%	29.0%	Не	Нема доступних података
Земље потенцијални кандидати за чланство у ЕУ					
Албанија	3.4% (2011)	3.5%	58.9%	Не	Нема доступних података
Б и Х	3.7% (2011) ³¹	3.1%	40.6%	Не	*

Извор: Европска комисија, Евростат, обрада аутора; - критеријум испуњен³²

²³ Инфлација мјерена као индекс потрошачких цијена у посљедњих 12 мјесеци. „НИСР (2005=100): Monthly data (12-month average rate of change)”. Eurostat. (приступ 6 новембар 2012.)

²⁴ „European economic forecast - spring 2012” (PDF). European Commission. (1. новембар 2012.)

²⁵ „European economic forecast - spring 2012” (PDF). European Commission. (1. новембар 2012.)

²⁶ „What is ERM II?”. European Commission. (1. новембар 2012.)

²⁷ „Long-term interest rate statistics for EU Member States (monthly data for the average of the past year)”. Eurostat. (18 децембар 2012.)

²⁸ Могу бити највише два процентна бода више од оних у трима земљама са најнижим каматним стопама.

²⁹ Црна Гора од новембра 1999. као валуту користила је њемачку марку. Када је евро замијенио марку 1. јануара 2002. године, то се такође догодило у Црној Гори. Истовремено Црна Гора је једнострано усвојила и користи евро као своју валуту. Да би добила мјесто у ЕЦБ земља ће морати прво да приступи у ЕУ, а затим и да се придржава свих критеријума конвергенције - осим ЕРМ-II критеријума, јер нема суверену валуту.

³⁰ На тржишту Србије не постоје динарске обвезнице државе издате на рок од 10 година, односно не постоји каматна стопа која би се с обзиром на методолошке захтјеве сматрала референтном.

³¹ „World Economic Outlook Database, April 2012”. IMF. April 2012. (19 новембар 2012.)

³² http://en.wikipedia.org/wiki/Euro_convergence_criteria#Fulfillment_of_criteria_in_April_2012.

Како смо претходно навели, земља може приступити монетарној унији ако испуни критеријуме *номиналне конвергенције*, и то: да њена стопа инфлације није виша за 1,5%, од просјека три најниже стопе инфлације у групи држава чланица; дугорочна каматна стопа није за више од 2% већа од просјека који је забиљежен у три државе са најмањом дугорочном каматном стопом; уколико прихвати механизам девизног курса (ERM II) Европског монетарног система и ако 2 године прије уласка у унију не изврши девалвацију валуте; буџетски дефицит није за више од 3% већи од БДП-а (а ако то јесте случај, дефицит би требало да пада континуирано и да се значајно приближи стопи од 3%) и ако јавни дуг не премаша 60% БДП (ако је то случај, дуг треба значајно смањити и приближити референтној вриједности).

У односу на референтне вриједности, уочавамо да ниједна од земаља кандидата нити потенцијалних кандидата не испуњава све задате критеријуме конвергенције. Посматрајући Хрватску, Србију и Црну Гору, можемо рећи да се проблем јавља у сфери управљања фискалном политиком, тачније израженим буџетским дефицитом који је значајно удаљен од постављених захтјева. За Србију је још неповољнија ситуација и у сфери монетарне политике, тачније очигледна је највиша стопа инфлације у региону, која одступа од просјека ЕМУ за чак 8,1 процентни поен. У погледу нивоа буџетског дефицита мјерено дозвољеним процентом до 3% БДП, само су Турска и Македонија, чијим подацима смо располагали у тренутку анализе, испуњавали наведени критеријум конвергенције. Све посматране земље задовољавале су критеријум ниво јавног дуга до 60% БДП.

Анализирајући податке за БиХ може се доћи до, на први поглед, изненађујућих закључака. БиХ, наиме, у односу на наведену групу земаља већ у овом тренутку задовољава критеријуме за укључење у ЕМУ. Захваљујући прије свега ригидној монетарној политици БиХ знатно мање од осталих земаља групације, одступа од референтног нивоа стабилности цијена (3,7% у односу на 3,1%). Буџетски дефицит се налази скоро на износу постављеног критеријума ЕМУ од 3% БДП (буџетски дефицит као % БДП у БиХ износи 3,1%). Јавни дуг се такође задржава испод могућег нивоа од 60% БДП (током 2011. године износио је 40,6 % БДП).

Нове чланице ЕУ, да би могле да уђу у еврозону, морају да прођу кроз Европски валутни механизам ERM-II, тј. да своје законодавство у монетарној области усагласе са законодавством еврозоне. Из табеле 6. могу се видјети тренутни режими девизних курсева посматраних земаља (потенцијалних) кандидата, обзиром да још нико од представљених држава није Чланица Европског валутног механизма ERM-II. Укључивање у ERM-II

прије завршетка економских реформи сматра се опасним потезом за земље приступнице, зато је неопходно да се заврше сви економски процеси и реформе, посебно оне које су резултат бившег социјалистичког режима. Постоје бројни проблеми и ризици са којима се суочавају Централне банке, а које потичу од неизвјесности која се односи на измијењено економско окружење у којем дјелује монетарна политика и којем се морају прилагодити.³³

Табела 4. Режим девизног курса земаља кандидата и потенцијалних кандидата за ЕУ

Регион	Режим девизног курса	Државе
Државе приступнице и потенцијални кандидати за ЕУ	Унилатерална евризација	Црна Гора
	Валутни одбор	Босна и Херцеговина
	Везан за евро, или контролисано управљање са евром као референтном валутом	Хрватска, Македонија, Србија
	Флукутирајући курс	Албанија, Турска

Извор: Адаптирано из рада Фуртула, С.: Компатибилност Централне банке Србије са ЕЦБ³⁴

Стабилност девизног курса, односно неопозиво фиксирање курсева, па онда и елиминација међусобних курсева између валута држава чланица, технички је циљ сваке монетарне уније. Но при том је његова дугорочна одрживост понајмање техничка ствар, а много више ствар постигнуте адекватне конвергенције и трајног напора држава чланица да ускладе своје економске политике и континуирано их прилагођавају. Веома је важно да прије трајног фиксирања курсева и уласка у монетарну унију држава, будућа чланица монетарне уније, постане спремна, тј. постигне адекватан ниво реалне и номиналне конвергенције. Јер ако уђе неспремна, може се догодити да због недовољне усклађености претрпи негативне посљедице, а које се на концу могу очитовати у ниском расту или чак рецесији. Мастрихтски критеријум стабилности курсева један је од критеријума који показује постигнуту ниво номиналне конвергенције. Важан, ако не и главни мотив његовог успостављања био је, међутим, спријечити могућност злоупотребе конкурентских девалвација или депресијација пред фиксирање курсева и улазак у монетарну унију, чиме се заправо жељело отклонити било каква могућност манипулације ради постизања бољег конкурентског положаја.³⁵

³³ Фуртула, С. *Компатибилност Централне банке Србије са ЕЦБ*. Доступно на http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2007/7_8/UBS-Bankarstvo-7-8-2007-Furtula.pdf (22.12.2012.)

³⁴ http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2007/7_8/UBS-Bankarstvo-7-8-2007-Furtula.pdf (22.12.2012.)

³⁵ Michael F, Lončarek, D., Curavić I., Šabić A. *Критеријуми Европске уније с посебним нагласком на економске критеријуме конвергенције - Гдје је Хрватска?* www.hnb.hr/publikac/pregledi/p-019.htm

У анализи оцјене испуњености критеријума конвергенције, за критеријум дугорочних каматних стопа на државне обвезнице, за посматране земље нису били доступни релевантни подаци које бисмо са поузданошћу могли користити у анализи, обзиром да или није постојала каматна стопа која би се (с обзиром на методолошке захтјеве) сматрала референтном или није било могуће доћи до тачних података. „Наиме, ако не постоје дугорочне државне обвезнице или у блажем случају, ако постоје, али не удовољавају обиљежјима референтне дугорочне каматне стопе...могућа су другачија рјешења. У таквом специфичном случају могуће је узети у обзир принос неких других дугорочних финансијских инструмената који би били упоредиви, као што је то случај код Естоније и Луксембурга³⁶, гдје се дугорочне каматне стопе мјере на основу приноса упоредивих финансијских инструмената. Тако се на примјер, показатељ за Естонију заснива на каматним стопама банака на дугорочне кредите у националној валути (естонским крунама, ЕЕК), и то кредите одобрене трговачким друштвима која нису у финансијском сектору те становништву, с доспијећем дужим од 5 година. С друге стране, показатељ за Луксембург заснива се на корпи вриједносних папира који имају заједно просјечно преостало доспијеће од приближно 10 година. Но, те вриједносне папире издала је једна приватна банка, која има солидан рејтинг. Важно је нагласити да се у потоњим случајевима перманентно прати и покушава пронаћи прикладнији, тј. бољи инструмент за поређење. Чим он буде расположив, постојећи (привремени) показатељи дугорочних каматних стопа биће замијењени.”³⁷

У овом дијелу рада, укратко ћемо на примјеру објаснити како је неиспуњеност критеријума конвергенције Грчке (која је чланица ЕМУ), дијелом утицала на одрживост њене економије па и будућност ЕМУ. Посљедице финансијске кризе на Грчку, која се суочила са проблемима слабљења реалног сектора, незапослености те, посљедично, отплате дугова, показало је да иако укључивање у европске интеграције обезбјеђује одређене користи од чланства, уз недовољно остварену реалну конвергенцију може имати негативне ефекте. Сходно томе, поставља се и питање користи од уласка у монетарну унију за поједине земље чланице. Проблеми попут великог јавног сектора, високог јавног дуга и државне потрошње, високог удјела нетрговинског сектора у Грчкој наводе се као основни узроци ескалације економске кризе. У раздобљу између 2001. и 2007. године Грчка је имала одступање од Мастрихтских услова којим је дефинисан максималан ниво

³⁶ Eurostat (Metadata in SDDS format, 7. октобар 2004); Eurostat (Statistics in Focus-Theme 2 -21/2004)

³⁷ Michael F, Lončarek D., Curavić I., Šabić A. *Критеријуми Европске уније с посебним нагласком на економске критеријуме конвергенције - Гдје је Хрватска?* www.hnb.hr/publikac/pregledi/p-019.htm

спољног дуга у односу на БДП, као и горњу границу буџетског дефицита унутар земаља еврозоне. Буџетски и дефицит платног биланса сматрају се најважнијим узроцима пораста спољног дуга Грчке. Наиме, након што је Грчка постала саставни дио привреде еврозоне, константно је имала ниску конкурентност економије у односу на трговинске партнере, углавном због ниске продуктивности и превисоких надница, нарочито у јавном сектору, а дуже вријеме остваривала је и трговински дефицит са земљама Европске уније:

„...наднице су у Грчкој расле по стопи од 5% откад је држава увела евро. У истом периоду, извоз у најважније трговинске партнере растао је по стопи од 3,8% што је дупло мање од увоза тих земаља од других трговинских партнера.”³⁸ Значај плата које у одсуству дискреционе монетарне политике представљају најважнији механизам за прилагођавање инфлације и конкурентности добија на тежини у ситуацији у којој раст плата није усклађен са основним параметрима, посебно са растом продуктивности, и неиздјежно води слабљењу конкурентности и смањењу извоза. Неоспорна је чињеница како Грчка у оквиру монетарне уније, с неконкурентном и непродуктивном индустријом, не може квалитетно парирати већини привреда Западне Европе, што је уз непостојање суверене монетарне политике у условима ниске конкурентности један од главних разлога високог дефицита платног биланса. Закључујемо да, прецизније речено, док земља потенцијални кандидат за Е(М)У не конвергира довољно, у смислу реалних структура привреде, могла би имати више штете него користи од чланства.

4. Закључак

Према теорији ОВП, монетарна унија може бити оптимална ако инструмент девизног курса замијени довољна флексибилност надница, или довољна мобилност рада. Али одржива ће бити само уколико државе чланице успију ускладити своја економска обиљежја. Значај испуњавања критеријума конвергенције (номиналне али и реалне) огледа се у чињеници да се уласком у ЕУ земље приступнице излажу још снажнијој конкуренцији а без могућности унилатералне заштите разним економским инструментима. Тиме би се суочиле са опасношћу да западну у веће проблеме, тј. да имају веће трошкове од користи прихватања заједничке валуте и одрицања од монетарног суверенитета.

Презентована анализа има за циљ стицање сазнања и оцјене степена остварене конвергенције БиХ према Матрихтским критеријумима, које зе-

³⁸ Oxford Economics: *Is Greece headed to default?*, January 29, 2010., доступно на дан 1. август 2012. [http://www.oxfordeconomics.com/free/pdfs/greece_default\(feb10\).pdf](http://www.oxfordeconomics.com/free/pdfs/greece_default(feb10).pdf)

мље кандидати и земље потенцијални кандидати, морају испунити на путу приступања Е(М)У. Будући да су Мастрихтски критеријуми конвергенције прецизније дефинисани од осталих критеријума за чланство, у економској литератури, па и у нашем истраживању, послужили су као синоним за спремност земаља кандидата за приступ у Е(М)У. Резултати истраживања указују на то да захваљујући прије свега, монетарној политици, БиХ већ сада у значајној мјери испуњава већину критеријума конвергенције. Централна банка БиХ која функционише на принципу валутног одбора успјела је очувати монетарну и финансијску стабилност, и у кризним периодима. Будући да постојећи институционални аранжман Централне банке БиХ не дозвољава финансирање буџетског дефицита, монетарни систем БиХ ће имати одређене предности у смислу испуњавања обавеза према Уговору из Мастрихта. За земље у развоју чврсто везивање девизног курса за валуту неког од водећих монетарних ауторитета може представљати добру стратегију у циљу економске стабилизације. Непостојање валутних ризика чини да су учесници на тржишту несвјесни разлика економског стања у земљи која је везала своју валуту у односу на земљу за чију се валуту врши везивање, тако и да услови по којим се задужују ове земље конвергирају. Појавом екстерних шокова, ипак, долази до експонецијалног раста дисперзије услова финансирања развијених у односу на мање развијене, поготово у земљама које су чврсто везале своје девизне курсеве за валуте неких других земаља. Разлог томе је управо недостатак флексибилности девизног курса, што у условима кризе доводи до ситуације да се негативни ефекти исте у потпуности „преваљују” преко реалног сектора³⁹.

Полазећи од ограничења монетарне политике, питања домаће конкурентности и контроле биланса текућег рачуна постају све битнија, као и питање избора режима курса сопствене валуте и њен утицај на раст економије земље. Негативан и растући биланс текућег рачуна представља потенцијалну пријетњу паритету везаних валута, јер врши притисак на међународне резерве Централне банке земље која је прибјегла чврстом везивању девизног курса. Уколико се вањска конкурентност погоршава, водиће до инфлације текућег рачуна до нивоа који се неће моћи финансирати кроз страна улагања и задуживање. Вањска конкурентност земље са фиксним курсом валуте се погоршава уколико је њена стопа инфлације изнад стопе инфлације у земљи из које потиче референтна валута. Наиме, ако би земља по увођењу евра имала вишу стопу инфлације од референтне, током година њен реални ефективни курс би апресирао, и тиме значајно смањио конкурентност привреде што би негативно утицало на платни биланс и, посљедице на раст спољног дуга.

³⁹ Ogawa, E., Shimizu J. *AMU Deviation Indicators and Coordinated Exchange Rate Policies under the Global Financial Crisis*. <http://www2.tamacc.chuo-u.ac.jp/keizaiken/discussno125.pdf>

Анализа фискалних критеријума конвергенције који се односе на буџетски дефицит и јавни дуг према БДП, тренутно показује подношљиве резултате за БиХ, јер су одступања од референтних вриједности минимална. Ипак, имајући у виду да кретање нивоа јавног дуга те сервисирање истог директно зависи од степена повећања/смањења БДП-а, извоза и расположивог прихода за сервисирање дуга, одлуке о даљем задуживању ће морати да буду повезане са производним пројектима, или финансирањем пројекта који ће допринијети даљем привредном расту. Специфичност у вези са јавним дугом у БиХ одражава се кроз немогућност да се води активна монетарна политика и политика девизног курса. Имајући претходно у виду, доминантан сегмент управљања јавним дугом припада фискалној политици и политици контроле расхода. Важно је истаћи да ће БиХ у будућности морати ефикасније управљати фискалном политиком, а посебно када се придружи Е(М)У, јер ће монетарна политика тада бити под ингеренцијама Европске централне банке чија ће чланица постати и Централна банка БиХ. У складу са теоријом ОВП, препоручује се да БиХ, тј. институције које управљају њеном фискалном политиком, морају задржати одређени степен флексибилности и аутономије и управљати фискалном политиком (са јасним правилима и буџетским принципом равнотеже у смислу управљања буџетским дефицитом у односу на БДП). Наиме, то ће бити и мандаторно јер ће се морати преузети обавезе дефинисане Пактом о стабилности и расту.

С друге стране стварање погодног инвестиционог окружења и јачање конкурентске позиције требало би представљати главни циљ босанскохерцеговчке привреде и убрзати испуњење критеријума реалне конвергенције. Економски смисао цијелог процеса приближавања јесте остваривање реалне конвергенције, поступног приближавања нивоа дохотка по становнику земаља у региону просјеку земаља чланицама ЕУ. Реалну конвергенцију могуће је остварити само уз дугорочно одрживе високе стопе раста у условима макроекономске стабилности и институционалне ефикасности. Другим ријечима, испуњавање критеријума за приступ ЕУ и ЕМУ нужан је, али не и довољан услов за успјешан привредни развој у дугом року.⁴⁰ У условима пасивне монетарне политике, суштинско питање за привреду БиХ, усмјерено је ка подизању спољне конкурентности земље како би се умањило дефицит текућег рачуна. Нужан предуслов за то је прихватљив однос раста продуктивности и прилагођавање плата. Како смо већ навели на примјеру Грчке, уколико бруто плата у главним секторима расте брже од продуктивности у тим секторима, то би могло појачати раст инфлаторних притисака и дестимулисати извоз с једне стране, поспјешивши при томе потрошњу и

⁴⁰ Ричка, Ж. *Удаљеност БиХ од ЕУ мјерено ЕУ критеријуми конвергенције*. Сарајево: Revicon, д.о.о.; Економски факултет Универзитета у Зеници. <http://www.icei.epk.ba/admin/dokumenti/4814%20ZELJKO%20RICKA.pdf>

увоз с друге стране, што би у одређеном тренутку могло водити ка неодрживости дефицита текућег рачуна и тиме довести у питање останак аранжмана валутног одбора те паритет између евра и конвертибилне марке.⁴¹

Једна од главних пријетњи БиХ је и спуштање кредитног рејтинга који утиче на смањење страних директних инвестиција, као и погоршање услова и позајмица од међународних финансијских институција. То такође значи да се уочава већи помак према могућностима задуживања на домаћем тржишту, при чему треба узети у обзир ограничења домаће акумулације капитала. Велики утицај на ниво домаћих инвестиција имају трансфери из иностранства, што значи да економска ситуација у земљама ЕУ, увелико утиче на економска кретања у БиХ. Дакле, можемо закључити да и уз значајан ниво формалног испуњења постављених критеријума конвергенције за приступ ЕМУ, БиХ мора испунити структурне реформе и велики број других економских предуслова да би постигла реалну конвергенцију која је суштинска за постизање користи увођења јединствене валуте.

Јасно је да се наша земља мора фокусирати на своју (не)конкурентност јер је примјер Грчке јасно показао да само увођење евра не рјешава фундаменталне неравнотеже. Дугорочни циљ БиХ огледа се у достизању реалне конвергенције кроз повећање продуктивности и конкурентности. Још једном се наглашава значај вођења ефикасне економске политике БиХ прије уласка у ЕУ и неопходне реформе које ако се спроведу квалитетно како и треба, улазак у еврозону постаће природан корак и средство даље интеграције, а не циљ сам по себи.

Литература

1. Arghyrou, M. G., Krontonikas, A. The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion. // *European Commission, Economic papers*, 2011.
2. Athanassiou, P. Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU – Some Reflexions. // *ECB, Legal Working Papers Series, No 10*, 2010.
3. Агенција за статистику БиХ. http://www.bhas.ba/?option=com_publicacija&id=2&lang=sr
4. Bayoumi, T., B. Eichengreen. Ever Closer to Heaven? An Optimum- Currency-Area Index for European Countries. *European Economic Review*, 41, 1997. <http://www.ecares.org/ecare/personal/sapir/evercloser.pdf>
5. Билас, В. Конвергенција транзицијских земаља према Европској унији. Загреб: Економски преглед, бр. 56, 2005.

⁴¹ Кристић, И. *Одрживост аранжмана валутног одбора у БиХ*. Дирекција за економско планирање Савјета министара БиХ-ДЕП, 2007.

6. Björkstén, N. Real Convergence in the Enlarged Euro Area: A Coming Challenge for Monetary Policy. *Bank of Finland*, Economics Department, Working Paper 1, 2000.
7. Berger, H. and Volker N. Zooming Out: The Trade Effect of the Euro in Historical Perspective. *Journal of International Money and Finance*, 27(8), 2008.
8. De Grauwe, P. *Економија монетарне уније*. Нови Сад: Издавачка књи-
жарница Зорана Стојановића, 2004.
9. De Grauwe, P. *Economics of Monetary Union*. 9.edi.Oxford University Pres,
2012.
10. De Grauwe, P., Mongelli, F. P. Endogeneities of Optimum Currency Areas.
ECB, Working Paper Series, No 468, 2005.
11. Европска комисија (European Commission).Euro @10: Successes and
Challenges of the Ten Years of Economic and Monetary Union. *European
Economy, vol. 2*, 2008.
12. Европска централна банка (ECB). Indicators of Financial Integration in
the Euro Area. <http://www.ecb.int>
13. Европски статистички завод (Eurostat). [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/
portal/page/portal/eurostat/home/](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/)
14. Европска централна банка (ECB).. The international role of the euro. 2012
<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role201207en.pdf>
15. Gaspar, P. Real and Nominal Convergence of Pre-Accession Economies and
the Choice of Exchange Rate Regime", *International Centre for Economic
Growth (ICEG) and Budapest University of Economics (BUE)*, Paper present-
ed on the conference *Alternatives for Exchange Rate Regime in Pre-Accession
Economies*. Vienna: September 20-21, 2005. [http://www.ecb.int/pub/pdf/
other/neweumemberstatesen2005en.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/other/neweumemberstatesen2005en.pdf)
16. Haberler, G. The Future of the International Monetary System. *Journal of
Economics*, 34(3-4), 1974.
17. IMF, Country Report No.10/101, 2010.
18. Kenen, P. *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*. In, 1969.
19. Kowalski, P. Nominal and Real Convergence in Alternative Exchange Rate
Regimes in Transition Countries: Implications for the EMU Accession.
Center for Social and Economic Research, Warsaw, 2003.
20. http://www.casesearch.eu/upload/publikacja_plik/1708281_270.pdf
21. Кристић, И. *Одрживост аранжмана валутној одбора у БиХ*. Дирекција
за економско планирање Савјета министара БиХ-ДЕП, 2007.
22. Кругман, П., Обстфелд М. *Међународна економија: теорија и политика*.
Београд: Дата сагус, 2009.
23. Lopez, C., Papell, D. H. Convergence to Purchasing Power Parity at the Com-
mencement of the Euro. *Review of International Economics*, 15(1): 1-16, 2007.

24. Michael F, Lončarek D., Curavić I., Šabić A. *Кришеријуми Европске уније с посебним напласком на економске кришеријуме конвергенције - Гдје је Хрватска?// Хрватска народна банка. Повремене публикације, 2005. www.hnb.hr/publikac/pregledi/p-019.htm*
25. McKinnon, R. Optimum Currency Areas and the European Experience. 2001. <http://www.stanford.edu/~mckinnon>
26. MacDougall, D. *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*. Luxembourg: OОЕС, 1977.
27. Mundell, A. R. A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review, Volume 51, Issue 4*, 1961.
28. Николић, Г. Анализа степена испуњености мастрихтских критеријума конвергенције: Србија и земље региона. *Финансије: часопис за теорију и праксу финансија*. 1-6/2011.
29. Noyer, C. Euro area's situation – analysis, challenges and solutions. *Bank for International Settlements*. 2012. <http://www.bis.org/review/r120614b.pdf>
30. Ogawa, E., Shimizu J. AMU Deviation Indicators and Coordinated Exchange Rate Policies under the Global Financial Crisis. 2009. <http://www2.tamacc.chuo-u.ac.jp/keizaiken/discussno125.pdf>
31. Ричка, Ж. Удаљеност БИХ од ЕУ мјерено ЕУ критеријуми конвергенције. Сарајево: Revicon, д.о.о.; Економски факултет Универзитета у Зеници <http://www.icei.epk.ba/admin/dokumenti/4814%20ZELJKO%20RICKA.pdf>
32. Свјетска банка (World Bank). <http://data.worldbank.org/country/bosnia-and-herzegovina>
33. Tavlas, G. S. The Theory of Monetary Integration. *Open Economies Review*, 5.2.,1994.
34. Топић-Павковић Б., Милуновић Д. *Application of principal component analysis in monitoring indebtedness and evaluation of changes in public debt in BiH*. REDETE (Researching Economic Development and Entrepreneurship in Transitional Economies) 2012, Banja Luka, Faculty of Economics, University of Banja Luka, 2012.
35. Вукмирица, В., Шпирић Н. *Економска и монетарна интеграција Европе*. Бања Лука: Економски факултет, 2005.
36. Fratzscher, M., Livio, S. The Political Economy under Monetary Union: Has the Euro Made a Difference? *Economic Policy*, 2009, 24(4)
37. Фуртула, С.. Компатибилност Централне банке Србије са ЕЦБ. *Часопис Банкарство број 7*, 2007, Београд: Удружење банака Србије
38. Zemanek, H., Belke A., Schnabl G. Current Account Balances and Structural Adjustment in the Euro Area. *International Economics and Economic Policy*, 2010, 7(1): 3-127. Доступно на http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1593469