



Sveučilište u Zagrebu
EKONOMSKI FAKULTET
Zagreb - Hrvatska

Trg J. F. Kennedyja 6
10000 Zagreb, Hrvatska
Telefon +385(0)1 238 3333
<http://www.efzg.hr/wps>
wps@efzg.hr

SERIJA ČLANAKA U NASTAJANJU

Članak broj 06-14

Mato Grgić
Vlatka Bilas
Hrvoje Šimović

Financijska liberalizacija, monetarna i fiskalna politika Europske unije



SVEUČILIŠTE U
ZAGREBU



Financijska liberalizacija, monetarna i fiskalna politika Europske unije

Mato Grgić
mgrgic@efzg.hr

Vlatka Bilas
vbilas@efzg.hr

Hrvoje Šimović
hsimovic@efzg.hr

Ekonomski fakultet – Zagreb
Sveučilište u Zagrebu
Trg J. F. Kennedyja 6
10 000 Zagreb, Hrvatska

Sve izneseno u ovom članku u nastajanju stav je autora i ne odražava nužno službena stajališta Ekonomskog fakulteta u Zagrebu. Članak nije podvrgnut uobičajenoj recenziji. Članak je objavljen kako bi se potaknula rasprava o rezultatima istraživanja u tijeku, a u svrhu njegovog poboljšanja prije konačnog objavljivanja.

Copyright 2006 by Mate Grgić, Vlatka Bilas, Hrvoje Šimović

Sva prava pridržana.

Dijelove teksta dopušteno je citirati uz obavezno navođenje izvora.

Sažetak

Ovaj se rad sastoji od dva osnovna dijela. Prvi dio odnosi se na problematiku financijske liberalizacije i monetarne politike u Europskoj uniji (EU), dok se drugi dio odnosi na problematiku fiskalne politike Europske unije, odnosno njenog centraliziranog dijela – proračuna EU.

Ključne riječi

Europska unija (EU), financijska liberalizacija, monetarna politika, fiskalna politika

JEL klasifikacija

F2, E52, H72

1. UVOD

Posljednjih desetljeća svjedoci smo uznapredovanih procesa deregulacije i globalizacije financijskih tržišta. Mnoge razvijene zemlje, ali i zemlje u razvoju otvorile su svoje financijske sustave stranom konkurenciji i dopustile slobodno kretanje kapitala preko granica. Proces financijske liberalizacije bio je naročito brz unutar EU gdje su kapitalne kontrole napuštene već u 1990.-im godinama.

Činjenica je da stupanj mobilnosti kapitala mijenja efikasnost monetarne i fiskalne politike na jedinstvenom valutnom području. Efikasnost monetarne politike, naime ovisi o brzini kojom se monetarni impulsi prenose na svako pojedino tržište, ali i o međusobnoj povezanosti financijskih tržišta među članicama jedinstvenog valutnog područja.

Također efikasnost vođenja zajedničke monetarne politike ovisi o stupnju konvergencije zemalja članica jedinstvenog valutnog područja. Za uspješno provođenje jedinstvene monetarne politike potreban je visok stupanj konvergencije navedenih zemalja. S obzirom na aktualno proširenje EU i potencijalno skoro proširenje EMU, pitanje konvergencije potencijalnih zemalja članica dobiva na važnosti.

Razvoj europske integracije kroz Europsku uniju (EU) podrazumijeva ne samo jačanje integracije s ekonomskog aspekta, odnosno jačanje zajedničkog (jedinstvenog) tržišta, nego i politički aspekt što uključuje jačanje političke integracije zemalja članica i njihovih stanovnika. Preciznije, politička strana integracije odnosi se na jačanje unutrašnje politike EU u čemu fiskalni sustav, odnosno sustav javnih financija EU ima izuzetno važnu ulogu.

Cilj drugog segmenta istraživanja nije samo da se pruži tehnička analiza fiskalnog sustava i fiskalne politike EU, njegova razvojna komponenta i komponenta procesa koji se unutar njega odvijaju. Jednako važno jest da se ukaže u svemu tome na pomalo nejasnu političku komponentu europske integracije. Fiskalni sustav i fiskalna politika EU jesu odraz izrazito snažnih i često suprotstavljenih interesa između stvaranja zajedničkog tržišta i jače političke integracije. To pitanje povlači sa sobom i drugu komponentu polito-ekonomske problematike, a to je odnos između «središnje» razine EU i «nižih» nacionalnih razina vlasti koje u biti donose sve važnije odluke unutar EU.

Osnovni cilj ovog dijela rada je prikazati proračun EU u postojećem političkom i ekonomskom okruženju EU te proučiti njegove karakteristike u odnosu na klasične proračune nacionalnih država. Osim alokacije proračunskih sredstava, analizirat će se sustav redistribucije sredstava proračuna EU. U skladu s time pokušat će se vidjeti koliko pojedini procesi, kao proširenje EU i postupno jačanje ekonomske integracije, utječu na zahtjeve za promjenama unutar proračuna EU te stavljaju potrebu za drugačijom raspodjelom sredstava radi postizanja ekonomske konvergencije među zemljama članicama EU.

2. FINANCIJSKA LIBERALIZACIJA I MONETARNA POLITIKA U EUROPSKOJ UNIJI

2.1. Efekti liberalizacije financijskog sustava

U kontekstu E(M)U, pri ulasku u ERM2¹, insistira se na potpunom napuštanju kontrola kapitala. Sve su tranzicijske zemlje liberalizirale donekle svoje kapitalne račune, ali nisu potpuno uklonile kapitalne kontrole. Španjolska, Grčka, Irska i Portugal su nakon učlanjenja u Europsku uniju dobile pravo derogacije na rok od dvije godine u ukidanju određenih kapitalnih kontrola. Kapitalne kontrole se u tranzicijskim zemljama najčešće koriste zbog volatilnosti kapitalnih tokova koja može uzrokovati krize, bilo da se radi o velikim priljevima i realnoj aprecijaciji i deficitu tekućeg računa ili odljevu i visokim kamatnim stopama. Zemljama članicama ERM2 stvara probleme održavati granice fluktuacija i stoga im ne odgovara potpuno ukidanje kapitalnih kontrola jer kretanje kapitala može dodatno otežati očuvanje granica fluktuacija unutar ERM2.

Neka novija istraživanja o efektima liberalizacije tvrde kako glavne koristi od liberalizacije ne dolaze od pristupa vanjskom kapitalu, već primarno zbog činjenice da proces otvaranja vodi smanjivanju domaćih distorzija. Danas sve najrazvijenije zemlje imaju otvorene kapitalne račune i liberalizirane domaće financijske sektore. Rastuća tržišta i tranzicijske zemlje nedavno su se otvorile, u kasnim 1980.-im i srednjim 1990.-ima. U stvarnosti, dok su neke zemlje imale koristi od financijske liberalizacije, druge nisu

¹ Tečajni mehanizam 2 ili *Exchange Rate Mechanism 2* je sustav deviznih tečajeva u kojem zemlje članice EU moraju sudjelovati bar dvije godine kako bi stekle uvjete za članstvo u EMU.

iskusile viši ekonomski rast ili su čak upale u krizu i recesiju nakon liberalizacije. Slobodno kretanje kapitala definitivno može donijeti i negativne posljedice nekoj ekonomiji. Primjerice, slobodno kretanje kapitala može voditi volatilnijem deviznom tečaju, odnosno može dovesti do otežanog održavanja fiksnog deviznog tečaja ukoliko se primjenjuje. Isto tako, moguć je rast domaćih kamatnih stopa.

Što se tiče efekata financijske liberalizacije i njihovog utjecaja na rast, u kratkom roku poboljšani i efikasniji pristup kapitalu može dovesti do «prezaduživanja», odnosno do investicijskog *boom*-a i privremeno viših stopa rasta. Međutim, nakon ovog početnog uzleta može doći do financijske krize i ekonomske kontrakcije kada *boom* postane neodrživ. Fratzscher i Bussiere (2004.) pokazuju kako zemlje uistinu prvih pet godina nakon liberalizacije imaju početni uzlet i rastu brže. Međutim, nakon ovog perioda rastu sve sporije u slijedećim godinama. Analizirali su 45 zemalja te došli do zaključka kako je u promatranim zemljama otvaranje kapitalnog računa dovelo do viših stopa rasta tijekom prvih pet godina nakon liberalizacije. Nakon toga, stope rasta su se vratile na prijašnje ili čak pale ispod onih u periodu prije liberalizacije.

Bitno je naglasiti kako u ekonomskoj politici postoji niz isključivosti i niz nemogućih trokuta. Tako je npr. nemoguće održati stabilnost tečaja u uvjetima slobodnog kretanja kapitala i voditi autonomnu monetarnu politiku. Ako se želi održati stabilnost tečaja i voditi autonomna monetarna politika, potrebno je uvesti kapitalne kontrole. Isto tako slobodno kretanje kapitala i autonomna monetarna politika ne idu skupa sa stabilnošću tečaja, odnosno s fiksnim deviznim tečajem, već je potreban fluktuirajući što automatski znači i nestabilnost deviznog tečaja. Vidimo da su mogućnosti razne i teško je ponekad odlučiti što “žrtvovati”, a što ne. Na isti način nemoguće je ostvariti ciljeve prilagođavanja, odnosno stabilizacije te ciljeve povjerenja u vlastitu valutu što podrazumijeva stabilnu valutu i fiksni tečaj te likvidnosti koja podrazumijeva mobilnost kratkoročnog kapitala.

Fiksni tečaj s granicama fluktuacija ranjiv je na tjekeve kapitala i spekulativne napade kada je mobilnost kapitala visoka. U tim uvjetima, malen je utjecaj politike sterilizacije i uvelike bi mogla pomoći restriktivna fiskalna politika.

2.2. Financijska integracija u EU

Kvantificiranje stupnja financijske integracije zahtijeva mjerenje stupnja do kojeg kapitalni tjekevi izjednačavaju očekivani i realizirani prinos na usporedivu imovinu denominiranu u različitim valutama. Dva su alternativna kriterija koja bi trebala biti ispunjena: pokriveni i nepokriveni kamatni paritet. Pokriveni i nepokriveni kamatni paritet mjere dva vrlo važna aspekta financijske integracije: kapitalnu mobilnost i supstitutivnost među imovinom denominiranom u različitim valutama. Pokriveni kamatni paritet je arbitražni uvjet s pokrivenim pozicijama, odnosno bez rizika deviznog tečaja. Stupanj supstitutivnosti između domaćih i stranih obveznica temeljen na riziku deviznog tečaja i stupanj averzije investitora prema riziku su stoga totalno nevažni. Nepostojanje pokrivenog kamatnog pariteta pretpostavlja postojanje arbitražnih mogućnosti. Nepostojanje nepokrivenog kamatnog pariteta pretpostavlja postojanje premije rizika na devizni tečaj.

Financijska integracija je važno pitanje jer i ekonomska teorija i empirijska istraživanja pokazuju kako integracija i razvoj financijskih tržišta doprinose ekonomskom rastu utječući na slobodnu razmjenu te alocirajući efikasnije kapital. Brojne su inicijative za promicanje integracije europskih financijskih tržišta.

S obzirom da se monetarna politika implementira kroz financijski sustav, ovaj sustav treba biti što je moguće efikasniji kako bi bila zagarantirana lagana i efikasna transmisija monetarne politike. Stupanj financijske integracije važan je stoga u određivanju mogućnosti efikasne transmisije. Financijska integracija također zahtijeva poboljšanja u regulaciji i superviziji nacionalnog financijskog tržišta.

Definicija koju daju Baele, Ferrando, Hördahl, Krylova i Monet (2004.) bazirana je na činjenici da je financijska integracija na financijskim tržištima euro područja ostvarena kada se svi ekonomski agenti na tim tržištima suočavaju s istim pravilima i imaju jednak pristup financijskim instrumentima i uslugama na ovim tržištima.

Tržište za određene financijske instrumente i/ili usluge potpuno je integrirano ako svi potencijalni sudionici:

- se suočavaju sa jedinstvenim pravilima kada odluče koristiti/baviti se financijskim instrumentima i/ili uslugama,

- imaju jednak pristup gore spomenutim financijskim instrumentima/uslugama i
- tretirani su jednako kada su aktivni na tržištu.

Ova je definicija financijske integracije neovisna o financijskim strukturama u regijama. Financijska struktura uključuje sve financijske posrednike – institucije i tržišta te njihovu međusobnu povezanost sa stajališta tijeka sredstava od i prema kućanstvima, vladi i korporacijama. Bez obzira na integraciju financijskih tržišta nije nužno da dođe i do konvergencije financijskih struktura.

Pristup kapitalu i investiranje kapitala ili kroz institucije ili tržišta mogu ostati različiti i nakon financijske integracije. Dakle, čak i u prisutnosti nekih ograničenja nekoliko područja može biti integrirano dokle god ta ograničenja pogađaju integrirana područja simetrično.

Potpuna integracija podrazumijeva isti pristup bankama, trgovanju, i sl., neovisno o regiji porijekla. Potpuna integracija zahtijeva da nema diskriminacije među usporedivim sudionicima tržišta bazirane samo na njihovom porijeklu.

Prihvaćena definicija financijske integracije usko je vezana uz zakon jedne cijene. Zakon jedne cijene kaže da ako imovina nosi identične rizike i prinose treba imati istu cijenu bez obzira gdje se transakcija obavlja. Ako ne stoji zakon jedne cijene, ima prostora za arbitražu.

Postoje tri široko prihvaćene međusobno povezane koristi financijske integracije:

1. više prilika za zaštitu od rizika, odnosno diversifikaciju rizika,
2. bolja alokacija kapitala među investicijskim prilikama i
3. potencijal za veći rast.

Eliminacija trgovinskih barijera i integriranje tržišta omogućuje poduzećima najefikasniju alokaciju kapitala. Investitorima je dopušteno investiranje svojih sredstava gdje god vjeruju da će ta sredstva biti alocirana u najproduktivnije svrhe.

Jedan kanal kroz koji financijska integracija djeluje na ekonomski rast je financijski razvoj. Financijska bi integracija trebala povećati tijek sredstava za investicije u nekim regijama. Integracijski proces će povećati konkurenciju između slabije razvijenih regija i tako povećati efikasnost njihovih financijskih sistema (npr. smanjivanjem posredničkih troškova). U alternativnom scenariju, financijski sustav u razvijenijim financijskim regijama preuzima cijeli ili dio posredničkog procesa u financijski najslabije razvijenim regijama.

Financijski sustavi smanjuju nesigurnost trgovanja, hedginga, omogućavaju diversifikaciju rizika, alokaciju resursa i mobiliziranje štednje. Ove funkcije mogu utjecati na ekonomski rast kroz akumulaciju kapitala i tehnologije. Mogućnosti dijeljenja i zaštite od rizika omogućuju financiranje projekata s potencijalnim visokim prinosima, ali većim rizikom jer riziku neskloni investitori mogu hedžirati svoje pozicije do određenog razmjera. Financijska je integracija važna kao dodatni korak prema financijskom razvoju što zauzvrat doprinosi većem ekonomskom rastu.

S teoretskog aspekta, financijska integracija možda nije dovoljna za najefikasniji ishod osim ako se ne pojavi na financijskim tržištima na kojima se može savršeno hedžirati rizik, tzv. potpunim tržištima. Kada su financijska tržišta potpuna, riziku neskloni agenti se mogu zaštititi od rizika.

Baele, Ferrando, Hörndahl, Krylova i Monet (2004.) koriste tri kategorije mjera kojima pokušavaju istražiti financijsku integraciju u EMU. Prva kategorija mjera uključuje mjere bazirane na cijeni koje mjere razlike u cijenama ili prinosima na imovinu uzrokovane geografskim porijeklom imovine. To je u biti ispitivanje postojanja zakona jedne cijene koji mora postojati ako je financijska integracija potpuna. Ako imovina ima dovoljno slične karakteristike, ove se mjere mogu bazirati na direktnoj usporedbi cijena imovine ili prinosa. Koriste *cross*-sektorsku disperziju razlika u kamatnim stopama ili razlika u prinosima na imovinu kao indikator koliko su daleko razni tržišni segmenti od potpune integracije. Beta konvergencija se koristi kao mjera brzine financijskog integriranja.

Druga kategorija mjera dizajnirana je tako da razlikuje informacijske efekte od drugih barijera. Na financijski integriranom području portfelji trebaju biti dobro diversificirani.

Treća kategorija integracijskih mjera su mjere kvantitete kojima se nastoje kvantificirati efekti frikcija s kojima se suočavaju ponuda i potražnja za investicijskim sredstvima.

Najvažnija značajka financijske integracije je zakon jedne cijene koji implicira da imovina istog rizika treba imati isti očekivani prinos, neovisno o rezidenciji izdavača i kupca. To bi značilo da bi imovina euro područja s istim rizikom koja generira identične tijekove novca trebala imati i istu cijenu.

Treba napomenuti kako su se prije 1999. godine prinosi na specifičnu vrstu imovine razlikovali od prinosa na isu vrstu imovine u drugim zemljama zbog rizika deviznog tečaja. Osim deviznog tečaja, postoje

brojne izravne i neizravne barijere koje sprečavaju potpuno integriranje europskog tržišta kapitala. Izravne barijere uključuju razlike u poreznim stopama, razlike u sustavima plaćanja među zemljama, i sl. Razlike u računovodstvenim standardima i standardima izvještavanja, praksi upravljanja poduzeća, jezicima i kulturama mogu tvoriti značajne informacijske barijere.

Kada su gledali prinose, uzimali su u obzir nominalne prvo zbog činjenice da je za izjednačenje realnih kamatnih stopa među zemljama potrebna ne samo integracija tržišta, već i paritet kupovne moći. Nadalje, dodatni razlog su i različite stope inflacija među zemljama. Tada i ako su realni prinosi isti, znači da se nominalni različiti kao rezultat razlika u stopama inflacije.

Tržište novca se općenito definira kao tržište kratkoročnog duga, gdje se pod «kratkoročnim» misli na dospijeeće do godine dana. Postoje mnogi segmenti unutar ovog tržišta, ali oni svi mogu se podijeliti u slijedeće tri kategorije: osigurani dug, neosigurani i izvedenice kratkoročnog duga. To je tržište značajno za implementaciju zajedničke monetarne politike u EMU jer predstavlja prvi korak transmisije mehanizma monetarne politike. Integracija novčanog tržišta važna je za efikasniju alokaciju resursa u EMU i za promoviranje efikasnijeg određivanja cijena kratkoročnog duga u EMU.

Volz (2004.) istražuje financijsku integraciju i financiranje malog i srednjeg poduzetništva u novim članicama EU i zemljama kandidatkinjama. Došao je do zaključka kako su nove članice EU integrirane u europsko kapitalno tržište impresivnom brzinom u posljednjem desetljeću. Udjeli stranih banaka na tržištu su se značajno povećali i taj je udio veći od prosjeka u zapadnoeuropskim zemljama. Volz tvrdi kako će integracija financijskih tržišta vjerojatno poboljšati efikasnost financijskih posrednika i tržišta u financijski manje razvijenim zemljama, ali da bi restrukturiranje financijskih sektora u novim članicama moglo dovesti do ozbiljnih posljedica na financiranje malih poduzeća. Konkurencija unutar financijskih tržišta ne vodi istim ili sličnim efektima kao i na drugim tržištima, već može voditi koncentraciji bankarstva. Ako bankarski sektor postaje više koncentriran i dominiran od strane stranih banaka, velika poduzeća će lako dolaziti do sredstava i na domaćem i stranom tržištu, dok će malim poduzećima naročito u perifernim regijama to biti problem. Moguće je objašnjenje da strane banke radije financiraju mali broj velikih projekata. Volz (2004.) je koristio podatke za 2427 poduzeća i ustanovio kako u novim članicama EU pristup financiranju predstavlja glavni problem u razvoju malog i srednjeg poduzetništva. Također su za njih nepovoljniji i uvjeti financiranja.

Jako je bitno da slabije razvijene zemlje posvete pažnju daljnjem razvoju svojih financijskih sustava. Ulazak stranih banaka povećava standarde i efikasnost bankarskih sustava ovih zemalja. Ova efikasnost vodi većem iznosu ukupnih zajmova pa tako i malom i srednjem poduzetništvu, mada udio zajmova tim poduzećima u ukupnom iznosu opada.

Danas postoji čvrst konsenzus o tome kako dobro funkcioniranje financijskog sektora predstavlja preduvjet za efikasnu alokaciju resursa i eksploataciju potencijala rasta neke ekonomije. Efikasniji financijski sektor smanjuje troškove financijskog posredovanja i podiže dio štednje namijenjen investicijama. Što je efikasnija transformacija štednje u investicije, to su manji troškovi resursa i štednja se više usmjerava u produktivnije investicije. Konkurencija i poboljšana konkurentnost trebale bi dovesti do veće dostupnosti kredita poduzećima i kućanstvima.

Mnogo je načina kojima se mjeri financijska integracija. Jedan od njih je slijedeći:

$$IFIGDPit = (FAit + FLit) / GDPit,$$

gdje je IFIGDPit međunarodna financijska integracija zemlje i u vremenu t,

FA i FL se odnose na strane imovinu i obveze.

Eksterna potraživanja, odnosno obveze čine FDI, portfolio investicije (vrijednosnice), financijske izvedenice i druge investicije (vlada, monetarne vlasti, banke i dr. sektori), dok imovinu čine iste skupine plus obvezne rezerve.

Jedan od široko korištenih indikatora veličine financijskog posredovanja je kredit privatnom sektoru podijeljen sa BDP-om. Indikator efikasnosti financijskog tržišta je obično razlika između aktivne i pasivne kamatne stope. Za očekivati je da ona zadnjih godina u nerazvijenijim zemljama opada.

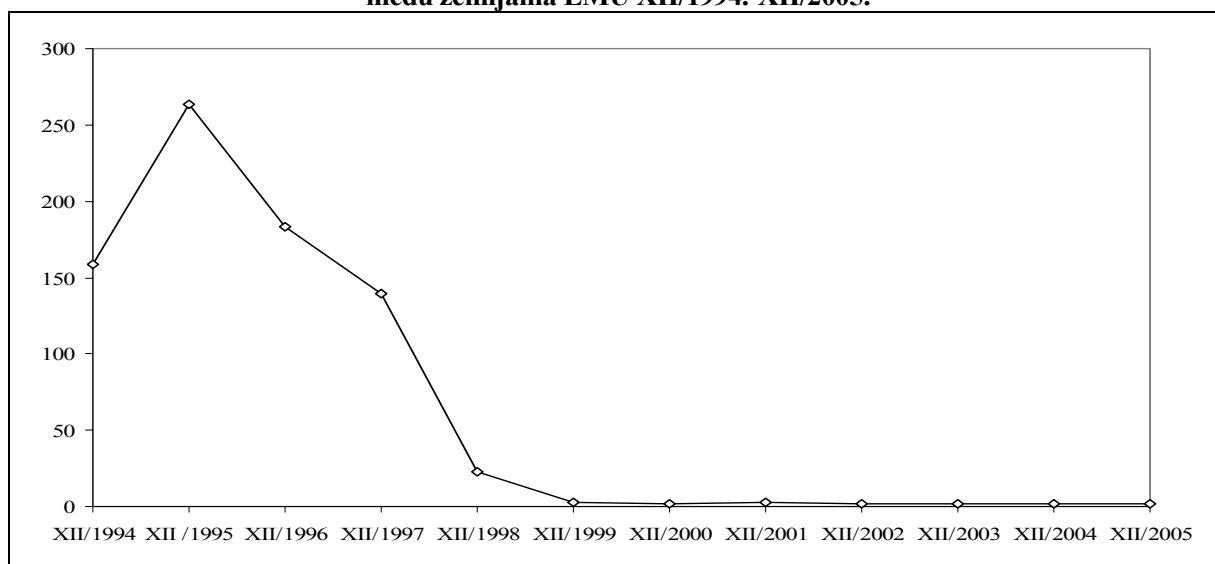
Bitno je istaknuti kako pravne i institucionalne barijere mogu ozbiljno naškoditi procesu financijske integracije. Još 1985. donesen je program ostvarivanja jedinstvenog tržišta financijskih usluga. Integracija financijskih tržišta unutar EU bazirala se na četiri principa:

1. harmonizaciji standarda,
2. kontroli i nadgledanju domaće zemlje,
3. osiguravanju jedinstvene europske «putovnice» svim financijskim institucijama i

4. međusobnom priznavanju.

Kao indikatori integracije tržište novca u EMU koriste se standardne devijacije referentnih kamatnih stopa na novčanom tržištu: EONIA (engl. *Euro Overnight Index Average*) koja predstavlja referentnu kamatnu stopu za prekonoćne stope unutar EMU. Računa je ECB kao vagani prosjek svih prekonoćnih neosiguranih transakcija pozajmljivanja na međubankarskom tržištu, EURIBOR (engl. *Euro Interbank Offered Rate*) je referentna stopa euro novčanog tržišta za instrumente dospjeća do godinu dana i EUREPO koja predstavlja referentnu kamatnu stopu za repo poslove. Na slikama 1-4 prikazane su standardne devijacije referentnih kamatnih stopa u EMU.

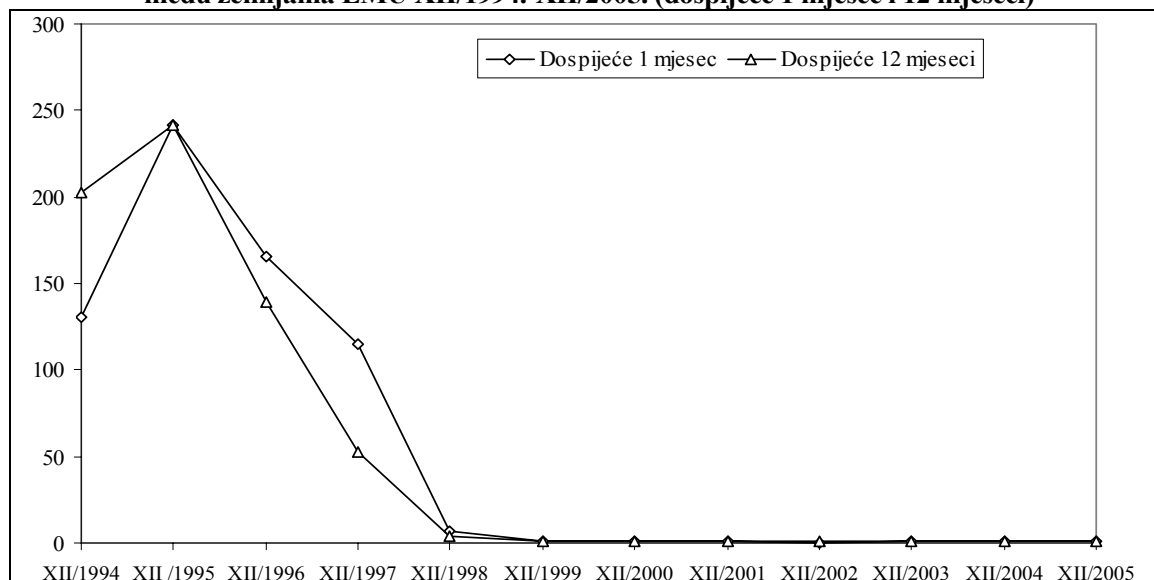
Slika 1. Standardna devijacija prosječne kamatne stope za prekonoćne poslove među zemljama EMU XII/1994.-XII/2005.



Izvor: ECB

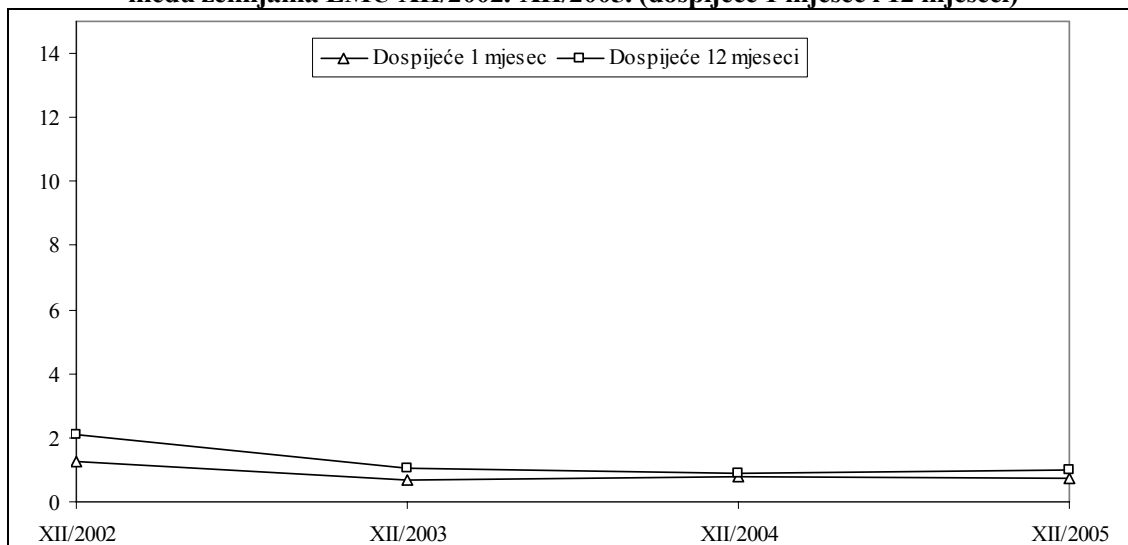
Iz slike 1 vidljivo je kako je nakon 1999. godine kada je ECB preuzela odgovornost za vođenje monetarne politike unutar EMU standardna devijacija EONIA-e naglo smanjena s daljnjom tendencijom smanjivanja do kraja promatranog razdoblja na 1,44 s početnih preko 150.

Slika 2. Standardna devijacija neosiguranih kamatnih stopa među zemljama EMU XII/1994.-XII/2005. (dospjeće 1 mjesec i 12 mjeseci)



Izvor: ECB

Slika 3. Standardna devijacija repo kamatnih stopa među zemljama EMU XII/2002.-XII/2005. (dospijeće 1 mjesec i 12 mjeseci)



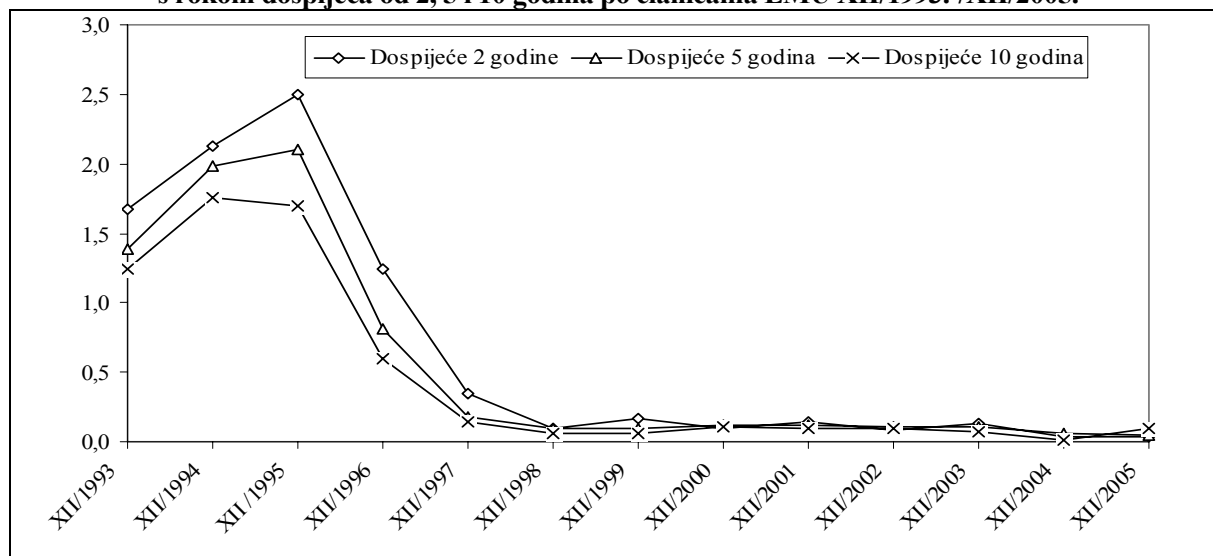
Izvor: ECB

Slika 2 pokazuje standardne devijacije neosiguranih kamatnih stopa među članicama EMU koja isto pokazuje znatan pad nakon 1999. godine da bi na kraju razdoblja bile 0,65 za dospeljeće za 1 mjesec i 0,75 za dospeljeće za 12 mjeseci. Treći indikator financijske integracije na novčanom tržištu je standardna devijacija repo kamatnih stopa (slika 3) koja isto pokazuje trend smanjenja u promatranom razdoblju.

Prikazani indikatori financijske integracije na novčanom tržištu ukazuju na visok stupanj integracije ovog tržišta unutar EMU. Kao indikatori stupnja integracije tržišta državnih obveznica koriste se standardna devijacija prinosa državnih obveznica s rokom dospeljeće od 2, 5 i 10 godina po članicama EMU i tzv. beta konvergencija gdje beta koeficijenti predstavljaju procijenjenu korelaciju promjena u prinosima obveznice neke zemlje s rokom dospeljeća od 10 godina s promjenama u prinosima njemačke obveznice s rokom dospeljeća od 10 godina.

Na slici 4 prikazana je standardna devijacija prinosa državnih obveznica s rokom dospeljeće od 2, 5 i 10 godina po članicama EMU. Nagli pad ovih indikatora ukazuje na jaku integraciju tržišta državnih obveznica EMU. Nakon 2001. godine do kraja promatranog razdoblja standardne devijacije ostaju blizu nule.

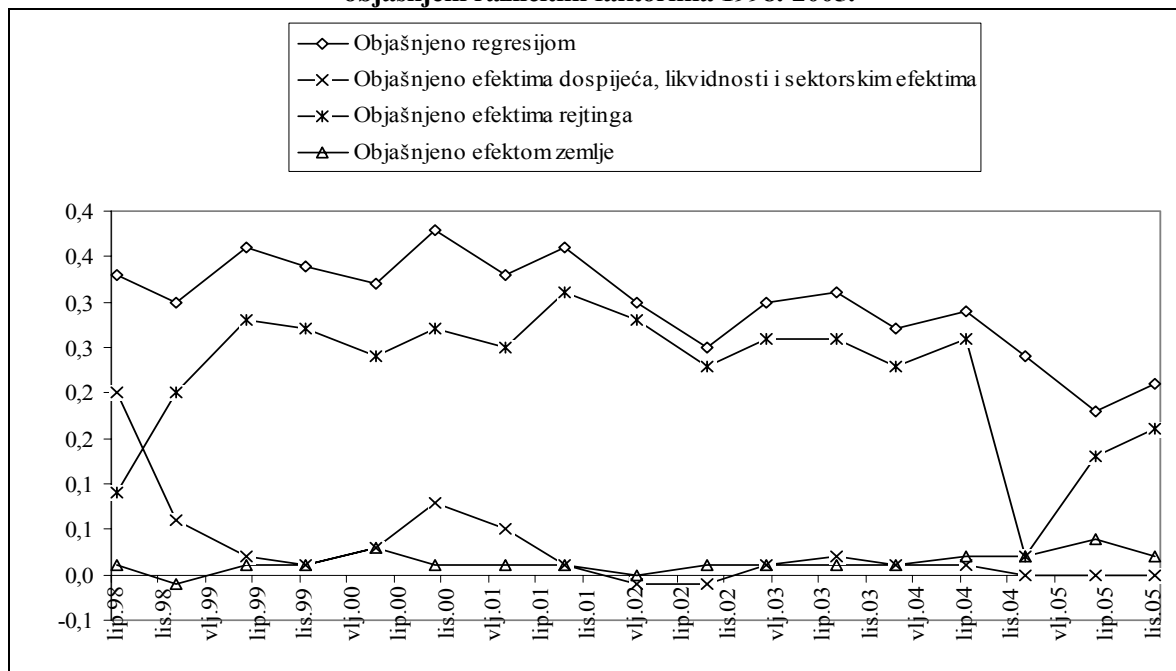
Slika 4. Standardna devijacija prinosa državnih obveznica s rokom dospeljeća od 2, 5 i 10 godina po članicama EMU XII/1993.-/XII/2005.



Izvor: ECB

Prinos na korporacijske obveznice ovisi o brojnim faktorima: kreditnom rejtingu, vremenu do dospjeća, likvidnosti i strukturi novčanih tijekova. Ukoliko postoji puna integracija utjecaj ovih faktora trebao bi biti identičan u svim zemljama. U integriranom tržištu udjel ukupne varijance prinosa na korporacijske obveznice koji je objašnjiv efektima zemlje trebao bi biti blizu 0 kao što je to slučaj u EMU i može se vidjeti sa slike 5.

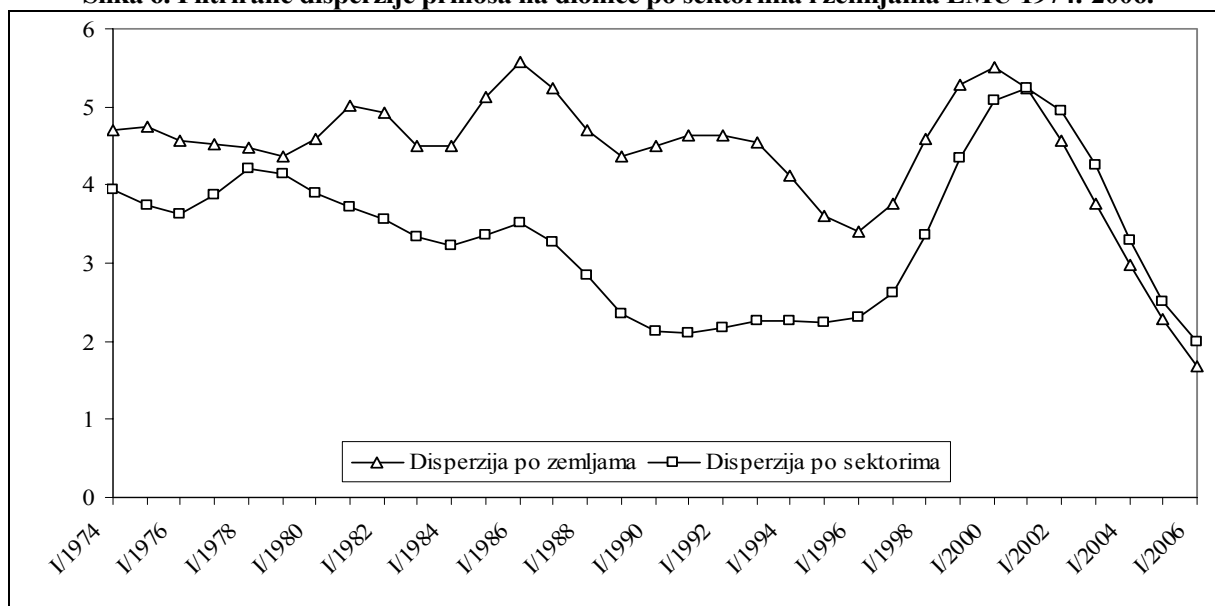
Slika 5. Udjeli u ukupnoj varijanci prinosa na korporacijske obveznice u EMU objašnjeni različitim faktorima 1998.-2005.



Izvor: ECB

Kao jednu od mjera integracije tržišta dionica koristi se disperzija povrata na dionice po zemljama i sektorima. Što je integriranije tržište, veće su koristi diversifikacije kroz dioničke investicijske strategije bazirane na sektorima prije nego na zemljama. Na slici 6 uspoređene su disperzije prinosa na dionice po sektorima i zemljama.

Slika 6. Filtrirane disperzije prinosa na dionice po sektorima i zemljama EMU 1974.-2006.



Izvor: ECB

Skoro za cijeli promatrani period disperzija prinosa na dionice po zemljama je veća od disperzije po sektorima, ali od 2001. godine do kraja promatranog razdoblja sektorska disperzija lagano prelazi disperziju po zemljama ukazujući na rastući stupanj integracije tržišta dionica.

Integracija na tržištu maloprodajnog bankarstva može se mjeriti disperzijom kamatnih stopa na potrošačke kredite, stambene kredite i depozite s dogovorenim dospeljem. Isto tako se integracija bankarskog tržišta može mjeriti i zajmovima monetarnih financijskih institucija nefinancijskim institucijama i sl. Analiza Europske centralne banke (2005.) pokazala je kako je bankarsko tržište EMU još uvijek segmentirano, ali da stupanj integracije ipak raste.

Zaključno, može se reći kako je novčano tržište unutar EMU najviše integrirano kao i da je tržište obveznica na visokom stupnju integracije. Tržište dionica i posebno bankarsko tržište nisu na tako visokom stupnju integracije, ali integracija vremenom jača što ukazuje na to i da će ova tržišta ubrzo postići visoke stupnjeve integracije.

2.3. Monetarna politika u EU

Monetarnu politiku za članice Europske ekonomske i monetarne unije provodi Europska centralna banka (ECB). Pojedine zemlje članice ne mogu voditi vlastitu monetarnu politiku. Osnovni cilj monetarne politike ECB je stabilnost cijena. Ugovorom iz Maastrichta se traži od centralnih banaka zemalja članica E(M)U da prethodno postignu visok stupanj neovisnosti kako bi mogle ući u Europski sustav centralnih banaka², odnosno kako bi država mogla ući u EMU. Neovisnost Europske centralne banke se temelji na:

- institucionalnoj neovisnosti – nacionalne centralne banke u Upravnom vijeću ECB same moraju imati visok stupanj neovisnosti,
- operativnoj neovisnosti – ECB je potpuno slobodna u odabiru i provedbi monetarnih instrumenata,
- osobnoj neovisnosti – članovi Upravnog vijeća imaju duge i neopozive mandate,
- financijskoj neovisnosti – neovisne nacionalne centralne banke su jedine upisale kapital ECB.

Centralna banka može biti neovisna sa stajališta korištenja instrumenata centralne banke i sa stajališta svojih preferencija. Europska centralna banka ne smije davati zajmove zemljama članicama. Što se tiče preferencija, centralna banka ima moć birati različite makroekonomske ciljeve koji se razlikuju od vladinih. Tako, cilj ECB ne mora nužno biti isti kao i onaj Vijeća ministara.

ECB stavlja naglasak više na stabilnost cijena nego na *output*. Jedini cilj politike ECB je nulta inflacija. Ona sama definira koncept stabilnosti cijena. Političke odluke ECB utječu na živote i blagostanje preko 300 milijuna ljudi u EMU.

Odluke unutar ECB donose se većinski po pravilu jedan čovjek-jedan glas. Članovi upravljačkog vijeća ECB nisu predstavnici svojih zemalja i centralnih banaka, već se biraju kao individue.

Neovisnost ECB implicira da ne postoji direktan utjecaj eksternih činitelja u procesu donošenja odluka. Bitna je jako i transparentnost, dostupnost podataka javnosti. ECB ima na raspolaganju brojne monetarne instrumente, posebno moć da određuje kratkoročne kamatne stope. To utječe na realne ekonomske agregate kao što su ekonomski rast, investicije i zaposlenost.

Ona mora biti transparentna kako bi dobila kredibilitet u monetarnim odlukama i povjerenje koje je potrebno u EMU. Statutom ECB je utvrđeno da predsjednik mora prezentirati godišnje izvješća o aktivnostima ESCB i monetarne politike Europskom parlamentu.

Primarni cilj ECB predstavlja održavanje stabilnosti cijena. Stabilnost cijena je definirana kao godišnji porast harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HICP³) za ispod 2%⁴, dok donja granica nije eksplicitno navedena mada se i deflacija smatra kao odstupanje od cilja stabilnosti cijena. Strategija Eurosustava orijentirana je na srednji rok.

Objašnjenja i makroekonomske argumenti na kojima se bazira ovaj cilj je činjenica da i inflacija i deflacija uzrokuju troškove u obliku smanjenja općeg ekonomskog blagostanja. Ostali ciljevi su podupiranje općih ekonomskih politika unije, održivi rast i visoka razina zaposlenosti. Referentnim agregatom, proglašen je monetarni agregat M3.

² Europski sustav centralnih banaka (ESCB) sastoji se od nacionalnih centralnih banaka zemalja članica EU i Europske centralne banke (ECB).

³ HICP = eng. Harmonised Index of Consumer Prices

⁴ ECB, 1999. god.

Kao glavni zadaci Eurosustava (ECB i centralne banke zemalja članica EU) se navode sljedeći:

1. definiranje i implementacija monetarne politike na području EMU,
2. vođenje operacija konverzije,
3. držanje i upravljanje službenim rezervama zemalja članica,
4. promocija operacija finog prilagođavanja.

Što se tiče tijela koji donose odluke, Europska se centralna banka sastoji od Upravnog vijeća (*The Governing Council*), Izvršnog odbora (*The Executive Board*) i Općeg vijeća (*The General Council*). Upravno se vijeće sastoji od predsjednika, potpredsjednika, 4 člana Izvršnog odbora i guvernera nacionalnih centralnih banaka članica EMU. Glavne zadaće Upravnog vijeća predstavljaju: donošenje odluka potrebnih kako bi se osiguralo izvođenje zadataka koji su postavljeni Eurosustavu, formuliranje monetarne politike područja EMU i uspostavljanje smjernica za implementaciju.

Izvršni se odbor sastoji od predsjednika, potpredsjednika i druga 4 člana Izvršnog odbora. Glavnim odgovornostima Izvršnog odbora smatraju se: implementacija monetarne politike u skladu sa smjernicama i odlukama Upravnog vijeća i davanje potrebnih instrukcija nacionalnim centralnim bankama, odgovornost za tekuće poslove Europske centralne banke i izvršavanje određenih zadataka ili moći koje su mu delegirane od strane Upravnog vijeća (uključuju regulacijske moći).

Opće se vijeće sastoji od predsjednika, potpredsjednika i guvernera svih nacionalnih banaka članica EU. Opće vijeće doprinosi radu ECB-a na sljedeće načine: kroz jačanje koordinacije između ECB-e i nacionalnih centralnih banaka, ima savjetodavnu funkciju, skuplja statističke informacije i izrađuje godišnje izvještaje, obavlja potrebne pripreme za fiksiranje tečajeva u zemljama članicama koje još nisu prihvatile euro, donoseći odluke i propise o zapošljavanju u ECB.

Kapital Europske centralne banke iznosi negdje oko 5 bilijuna eura. Zemlje članice su davale iznose ovisno o njihovom BDP-u. Devizne rezerve iznose oko 40 bilijuna, zemlje su davale 15% u zlatu, 85% u dolarima i jenima.

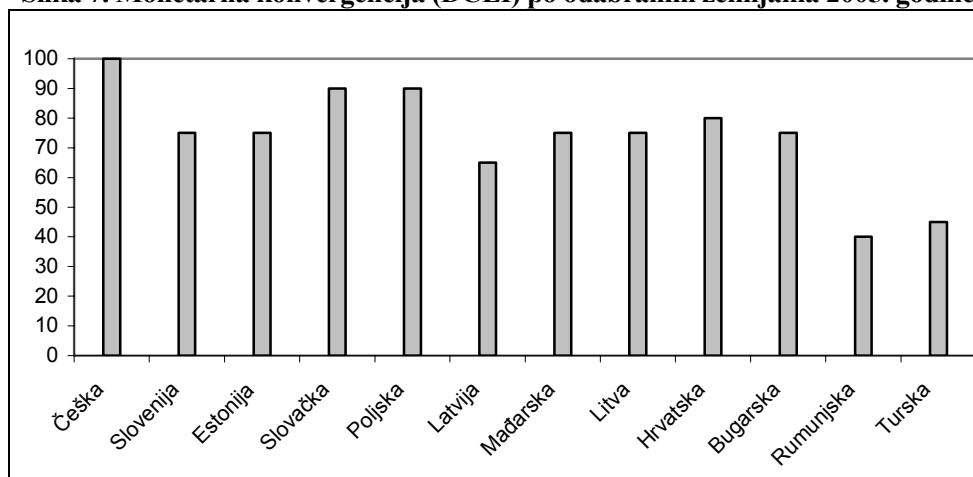
Vođenje politike je u početku otežano jer još uvijek ne postoji pouzdan skup agregatnih ekonomskih pokazatelja za područje EMU. To je u prvom redu zbog problema konzistentnosti pojedinih nacionalnih statističkih podataka, ali i zbog nepostojanja zajedničke povijesti i kritične mase istraživanja koja počivaju na zajedničkim agregatima. Glavni instrumenti monetarne politike kojima se služi ECB:

1. operacije na otvorenom tržištu u što spadaju:
 - glavne operacije refinanciranja (imaju glavnu ulogu, izvode se svaka dva tjedna sa rokom dospijeca od dva tjedna),
 - dugoročnije operacije refinanciranja (izvode se svaki mjesec s rokom dospijeca tri mjeseca),
 - operacije finog prilagođavanja (brze i pravovremene akcije koje usmjeravaju trend tržišta u željenom smjeru),
 - strukturalne operacije (emisije zadužnica, reversne transakcije, izravne transakcije),
2. ustaljene pogodnosti kreditiranja banaka od strane ECB,
3. politika rezervi likvidnosti.

Za provođenje jedinstvene monetarne politike u EMU od strane ECB potreban je značajan stupanj konvergencije zemalja članica kako bi se monetarna politika mogla uspješno provoditi. Pogotovo se to odnosi na buduće članice E(M)U.

Deka Convergence European Indicator (DCEI)⁵ kao indikator stupnja konvergencije uzima u obzir četiri vrste konvergencije: monetarnu, fiskalnu, realnu i institucionalnu. Maksimalna vrijednost DCEI je 100 i ona predstavlja prosječnu vrijednost određenog indikatora za EU. Bitno je napomenuti da se u sklopu monetarne konvergencije promatra stopa inflacije, kamatna stopa, devizni tečaj te stopa rasta kredita. U sklopu fiskalne konvergencije promatra se udjel proračunskog salda u BDP-u, udjel privatne potrošnje u BDP-u, udjel javnog duga u BDP-u te udjel vanjskog duga u BDP-u. U sklopu realne konvergencije promatra se BDP *per capita*, udjel poljoprivrede u BDP-u, stopa nezaposlenosti te udjel trgovine s EU u ukupnoj trgovini. U sklopu institucionalne konvergencije promatra se uspješnost politike, institucije bankarskog sektora, uspostava pravne države te razina pregovora s EU na koju je neka zemlja došla. Ovdje ćemo se primarno bazirati na monetarnoj konvergenciji.

⁵ DCEI računa Ekonomski sektor DekaBank iz Njemačke. Mjesečno ažuriraju podatke.

Slika 7. Monetarna konvergencija (DCEI) po odabranim zemljama 2005. godine

Izvor: Podaci DekaBank

Ako bismo usporedili monetarnu konvergenciju mjerenu od strane DekaBank (slika 7), vidljivo je da je Hrvatska na relativno visokom stupnju monetarne konvergencije prema zemljama EU. Češka je savršeno konvergirala i njen DCEI monetarne konvergencije iznosi 100 bodova. Najniži stupanj konvergencije imaju Rumunjska i Turska.

Sljedeća tablica (Tablica 1.) prikazuje indikatore monetarne konvergencije za Hrvatsku za razdoblje 2001.-2004.

Tablica 1. Monetarna konvergencija Hrvatske (DCEI) prema EU 2001.-2004.

	2001.	2002.	2003.	2004.	BODOVI
CPI inflacija	4,8	2,0	1,9	2,3	100
Kamatna stopa	9,5	9,5	9,5	9,5	60
Tečaj	8,8	8,3	7,2	6,5	80
Stopa rasta kredita	17,9	23,2	-4,8	4,4	60
MONETARNA KONVERGENCIJA					75

Izvor: Podaci DekaBank

Tablica 2. Monetarna konvergencija Hrvatske (DCEI) prema EU za 2005.

	Prognoza za 2005.	BODOVI
CPI inflacija	2,7	100
Kamatna stopa	9,5	60
Tečaj	6,9	80
Stopa rasta kredita	4,9	100
MONETARNA KONVERGENCIJA		85

Izvor: Podaci DekaBank

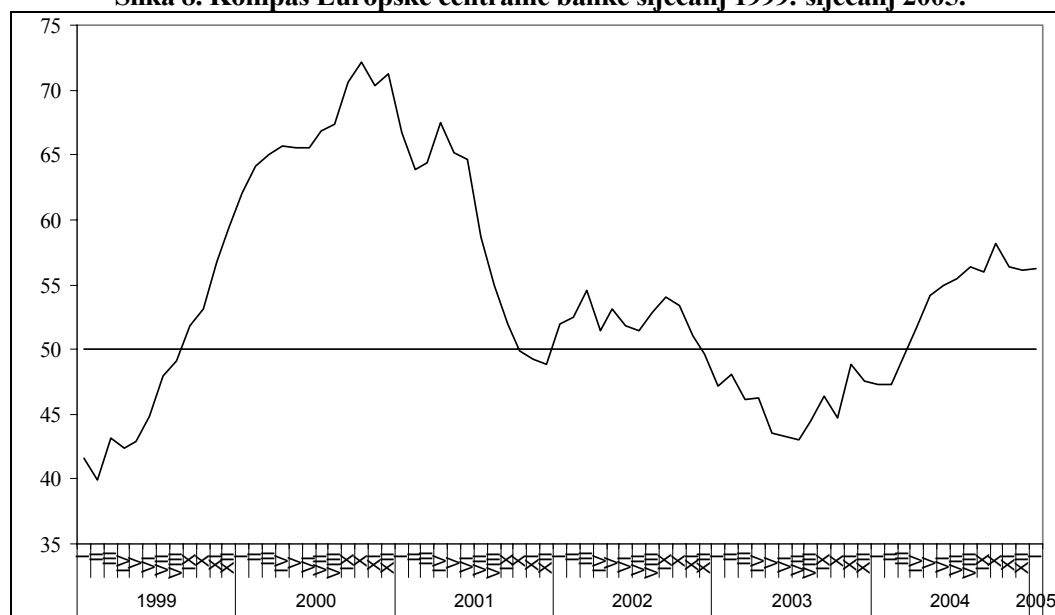
Kao što je i vidljivo iz tablice 2. u 2005. godini se prognoziralo ostvarivanje višeg stupnja monetarne konvergencije s EU. Međutim, za uspješno priključivanje EU i prihvaćanje zajedničke monetarne politike potrebno je ostvariti visok i održiv stupanj konvergencije i monetarne i realne i institucionalne i fiskalne konvergencije, odnosno ukupnog DCEI.

Kako bi se moglo vidjeti da li je monetarna politika koju provodi Europska centralna banka restriktivna, ekspanzivna ili možda neutralna Deka Bank računa kompas ECB-e pomoću *scoring* modela. Taj se kompas sastoji od monetarne analize i realno ekonomske analize. U monetarnoj analizi u obzir se uzimaju tri pokazatelja s jednakim udjelom od 33%, a to su: monetarni agregat M3, krediti privatnom sektoru i realni novčani jaz koji predstavlja razliku između stvarne stope rasta M3 i ciljane stope rasta M3. U realno ekonomskoj analizi koristi se deset pokazatelja s podjednakom važnošću od 10%, a to su: opća stopa inflacije, stopa inflacije bez cijene električne energije i životnih namirnica, očekivana stopa inflacije, proizvođačke cijene, uvozne cijene, *outputgap*, industrijska proizvodnja, ekonomska osjetljivost, političke varijable: strukturni proračunski deficit i jedinični troškovi rada. Grupa monetarnih indikatora kao i realno

ekonomskih indikatora dobiva svoj ponder u konačnom stvaranju kompasa ECB (monetarni indikatori dosada su dobivali ponder 15-25%, a realni 75-85% u izračunu vrijednosti kompasa). Vrijednost kompasa se može kretati od 0 do 100, ako je 50 znači da je monetarna politika koja se provodi neutralna. Ako je vrijednost kompasa između 0 i 50, to znači da je monetarna politika ekspanzivna, a ako je između 50 i 100, to znači da je monetarna politika restriktivna. Na slici 8 prikazane su vrijednosti kompasa ECB za razdoblje siječanj 1999.–siječanj 2005.

Europska centralna banka je počela s ekspanzivnom monetarnom politikom i vodila ju sve do rujna 1999. godine kada počinje voditi restriktivnu monetarnu politiku gotovo do kraja 2002. godine s manjim prekidom od listopada do prosinca 2001. godine. Monetarna politika je bila ekspanzivna cijelu 2003. godinu do ožujka 2004. godine otkada ponovno prelazi u restriktivnu monetarnu politiku sve do kraja promatranog razdoblja.

Slika 8. Kompas Europske centralne banke siječanj 1999.–siječanj 2005.



Izvor: Junius, K., (2005.), Der Deka-EZB-Kompass, Methodologische Darstellung des monatlich bei der Börsen-Zeitung veröffentlichten Scoring-Modells, Volkswirtschaftliche Abteilung, Februar 2005, Deka Bank

Proširenje EU nosi izazove uspješnom vođenju jedinstvene monetarne politike unutar EMU s obzirom na njeno vrlo vjerojatno skorašnje proširenje na navedene zemlje. Potrebno je organizacijski prilagoditi ECB većem broju članica, revidirati proces donošenja odluka i pokušati ga učiniti pravednim i što efikasnijim u novim uvjetima imajući stalno na umu osiguravanje neovisnosti ECB u procesu donošenja odluka.

3. FISKALNI ASPEKTI EUROPSKE INTEGRACIJE

Upravo zbog političkih i konstitutivnih ograničenja koja se danas odnose na konfederacije kao što je EU, fiskalni sustav EU je relativno malen i nerazvijen u odnosu na fiskalne sustave «klasičnih» nacionalnih država. U izgradnji fiskalnog sustava i fiskalnih odnosa u EU nije se mogla u potpunosti koristiti tradicionalna teorija javnih financija (Musgrave, 1973; Oates, 1972). U Europskoj uniji je bilo potrebno izgraditi takve fiskalne odnose s kojima bi: 1) zemlje članice EU zadržale visok stupanj političke i konstitutivne neovisnosti, 2) «supra-nacionalna» ili konfederalna razina vlasti imala bih samo one ovlasti koje su joj zemlje članice dodijelile, 3) fiskalna pravila utvrđena na konfederalnoj razini ne bi bila u sukobu s onima na nacionalnoj razini, te 4) bi unutar konfederacije trebala funkcionirati monetarna unija (Mihaljek, 1998: 208). U takvoj situaciji, mogućnost da se osnovne fiskalne funkcije⁶ snažnije centraliziraju je bila slaba, posebno u ranim fazama integracije.

⁶ Alokacijska, redistribucijska i stabilizacijska funkcija (vidi: Musgrave, 1973).

3.1. Europska integracija i javne financije

Iako je Rimskim ugovorom iz 1957. godine prije svega bila zamišljeno stvaranje europske ekonomske integracije, proces te integracije se također može promatrati kao put ka jačoj političkoj integraciji. Uvjeti koji su bili bitni za stvaranje tada ekonomske unije nisu se odnosili na političku uniju, i upravo taj segment je možda najveća prepreka jačoj i bržoj političkoj integraciji EU danas.

Općenito, javne financije, odnosno fiskalni sustav uvijek je ležao na granici političkog i ekonomskog aspekta bilo koje države i/ili integracije. U slučaju EU, fiskalni sustav je ogledalo razine razgraničenja između tržišne integracije i jače političke unije. Fiskalni sustav EU igra važnu ulogu u završnici tržišne integracije EU i omogućava nužnu razinu kohezije za održanje postojećeg stupnja ekonomske i političke integracije EU.

Izučavajući fiskalne aspekte i fiskalne odnose u EU potrebno je imati na umu nekoliko stvari. Prvo, postoji značajna razlika u izgledu i ulozi javnih financija, odnosno fiskalnog sustava u EU u odnosu na pojedine nacionalne države članice EU. Drugo, javne financije i javni sektor u svim razvijenim zapadnim ekonomijama čine značajan udio u bruto domaćem proizvodu, bez obzira na povijesni otklon neo-liberalne koncepcije od države u poticanju gospodarskog rasta i razvoja. Imajući na umu ove činjenice potrebno je promatrati budući razvoj europske integracije odnosno razvoj fiskalnog sustava EU. Posljednje, i možda najvažnije, fiskalni sustav EU ne može se u potpunosti promatrati i izgrađivati sukladno optimalnoj teoriji javnih financija. Osnovni «javni» instrument koji EU stoji na raspolaganju u provođenju svojih politika jest regulacija, umjesto zajedničke (jedinstvene) politike i/ili pozitivne integracije. Takav okvir političke intervencije ograničava razvoj klasičnog sustava javnih financija, te uključuje teoriju javnog izbora u analizi i izgradnji fiskalnog sustava EU.

3.2. Fiskalni sustav Europske unije

Struktura fiskalnog sustava EU svodi se na proračun EU kao jedini instrument provođenja fiskalne politike sa središnje, supranacionalne razine EU. Ostatak fiskalnog sustava se može promatrati kao skup raznih pravila i dogovora preko kojih zemlje članice harmoniziraju i koordiniraju ostale segmente fiskalne politike. To se prvenstveno odnosi na harmonizaciju oporezivanja te na koordinaciju stabilizacijskih fiskalnih (proračunskih) politika kroz Pakt o stabilnosti i rastu te Maastrichtske kriterije konvergencije.

Uz proračun EU, kao drugi segment fiskalnog sustava EU možemo promatrati usklađivanje (harmonizaciju) poreznih sustava. Nametanje poreza je u isključivoj nadležnosti vlada zemalja članica EU, a porezni propisi pripadaju nacionalnom poreznom sustavu određene zemlje članice. Ipak, budući da je članstvo u EU utemeljeno na međunarodnom ugovoru koji za članice sadrži razna prava i obveze, njihov porezni suverenitet je ograničen, odnosno podijeljen između EU i zemalja članica. U cilju jačanja zajedničkog unutrašnjeg tržišta, EU je raznim smjernicama i drugim pravnim propisima utjecala na formiranje poreznih sustava zemalja članica EU i na taj način fiskalnu harmonizaciju iskoristila kao alternativni pristup fiskalnom federalizmu.

Treći segment fiskalnog sustava EU ogleda se u koordinaciji stabilizacijskih proračunskih politika zemalja članica putem fiskalnih pravila EU. Fiskalna pravila se prije svega odnose na Pakt o stabilnosti i rastu ali i na Maastrichtske kriterije konvergencije. Okruženje koje je utjecalo na razvoj današnjeg fiskalnog sustava EU, utjecalo je i na koordinaciju proračunskih politika zemalja članica EU. U tom kontekstu posebno je naglašena potreba očuvanja fiskalne discipline unutar monetarne unije. Osnovni cilj Pakta je sprječavanje pojave prekomjernih proračunskih deficita, sve u svrhu osiguranja fiskalne discipline, razboritog upravljanja javnim financijama i očuvanja ekonomske stabilnosti unutar Ekonomske i monetarne unije (EMU). Način na koji se Pakt izvršava temelji se na multilateralnom nadzoru proračunskih pozicija te na raznim procedurama u slučaju prekomjernih deficita (Šimović, 2005b).

3.3. Proračun EU kao segment zajedničke fiskalne politike EU

Osnovne funkcije «klasičnog» proračuna su provođenje fiskalne (proračunske) politike i politike transfera između (različito razvijenih) regija odnosno pojedinaca. Fiskalna politika uključuje upravljanje proračunskim приходima i rashodima, odnosno upravljanje deficitom/suficitom proračuna zbog njegovog utjecaja na agregatnu potražnju. Bez obzira razlike u proračunskim politikama, postoje određene zakonitosti

koje vrijede za svaki «klasični» proračun određene nacionalne države. Prvo, svaki proračun mora biti dovoljno velik u odnosu na društveni proizvod kako bi mogao utjecati na ekonomska kretanja. Drugo, mora postojati mogućnost stvaranja proračunskih deficita ili suficita s kojima bi se moglo djelovati na ciklička kretanja u gospodarstvu. I kao treće, fiskalna i monetarna politika trebale bi biti koordinirane kako bi zajednički usmjeravale gospodarstvo u određenom smjeru (Jašić, 1982; Jurković; 1989; Peacock & Shaw, 1976).

Proračun EU u svim ovim segmentima je specifičan i mnoga prethodno spomenuta pravila zbog političkih i konstitutivnih rješenja koja karakteriziraju EU ne vrijede (Holmes, 1999). U usporedbi s klasičnim nacionalnim proračunima te razlike se ogledaju u nekoliko osnovnih osobina proračuna EU: 1) prihodna i rashodna strana proračuna EU razlikuju se od proračuna nacionalnih država; 2) proračun EU je relativno malen u odnosu na veličinu gospodarstava koja pokriva; 3) strože i čvršće je reguliran, iz čega proizlazi činjenica da je strogo uravnotežen; s tim u skladu, 4) iz njega je izuzeto zaduživanje, ali i posuđivanje sredstava korisnicima proračuna.

3.3.1. Prihodi i rashodi proračuna EU

Prihode proračuna EU čini *sustav vlastitih prihoda*. Među vlastite prihode spadaju uvozne carine, poljoprivredne pristojbe,⁷ dio poreza na dodanu vrijednost (PDV) i prihod utemeljen na BDP-u zemalja članica. Maksimalan iznos sudjelovanja zemalja članica u vlastitim izvorima limitiran je na 1,27 % od bruto nacionalnog proizvoda (BNP) EU. Među vlastitim prihodima postoje još neki manje značajni izvori prihoda koji se svrstavaju u skupinu ostali prihodi.

Rashodi proračuna EU planiraju se srednjoročno u okviru tzv. *sustava financijske perspektive*. Sustav financijske perspektive je instrument kojim EU provodi proračunsku disciplinu postavljanjem gornjih granica rashoda na osnovu raspoloživih prihoda (*sustav vlastitih prihoda*). Sustav financijske perspektive utvrđuje se međuinstitucionalnim sporazumom između Parlamenta, Vijeća i Komisije.⁸ Rashodima proračuna EU alociraju se sredstva za razvoj i provedbu zajedničkih politika EU. Područja koja financira proračun EU ona su na kojima su članice EU prenijele svoje ovlasti na razinu EU. Prihodi i rashodi proračuna EU u 2005. godini prikazani su u Tablici 3.

Iz tablice je vidljivo kako su najvažniji izvori prihodi od PDV-a i BNP-a koji čine preko 80 % ukupnih prihoda, dok uvozne carine čine oko 10% prihoda. Iako proračun EU ima vlastite i neovisne prihode, oni se u osnovi razlikuju od prihoda klasičnih proračuna nacionalnih država kao što su porez na dodanu vrijednost (PDV), porez na dobit, dohodak, itd. Osim po strukturi, razlika postoji u veličini proračuna. Prihodi proračuna EU čine oko 1 % BDP-a EU, dok se veličina prihoda nacionalnih proračuna kreće se od 15 do 50 % BDP-a za pojedinu državu (OECD, 2003).

Slično vrijedi i za rashode proračuna EU koji ograničeni su na uzak spektar politika u odnosu na proračune nacionalnih država. U proračunu EU ističu se dvije značajnije skupine rashoda: zajednička poljoprivredna politika i strukturna politika, dok najveći udio rashoda «klasičnih» proračuna nacionalnih država čine uglavnom rashodi za socijalno osiguranje, zdravstvo, obrazovanje, obranu itd. Druga važna razlika u odnosu na nacionalne proračune je veličina proračuna. Čak i izrazito decentralizirane (federalne) države kao SAD i Kanada imaju značajan udio rashoda središnje države u BDP-a od 20,9 % odnosno 18,2 %, dok je u EU taj udio iznosio 1,1 % BDP-a EU (IMF, 2004).

⁷ Uvozne carine i poljoprivredne pristojbe su prvi vlastiti prihodi koji datiraju još od 1970. kada je utemeljen sustav vlastitih prihoda. Zbog toga se još nazivaju *tradicionalnim vlastitim prihodima*.

⁸ Ovakav sustav uveden je *Prvim Delorovim paketom* 1988. godine zbog proračunskih kriza u 80-tim godinama. Nakon Prvog Delorovog paketa (1988-92), slijedio je *Drugi Delorov paket* za razdoblje 1993-99. Tekuća perspektiva, popularno nazvana *Agenda 2000*, donesena je 1999. godine u Berlinu za razdoblje od 2000 do 2006, a nakon dugih i iscrpnih pregovora donijeta je i nova financijska perspektiva za razdoblje od 2007 do 2013 godine.

Tablica 3. Prihodi i rashodi Proračuna EU (u % ukupnih prihoda i rashoda)

	2005		2005
Uvozne carine (%)	1,8	Poljoprivreda-ZPP (%)	45,5
Poljoprivredne pristojbe (%)	11,4	Strukturne operacije (%)	31,6
Prihodi od PDV-a (%)	14,7	Unutarnje politike (%)	7,9
Prihodi od BNP-a (%)	65,2	Vanjske aktivnosti (%)	4,8
Ostali prihodi (%)	6,9	Administracija (%)	5,9
		Rezerve (%)	0,4
		Pomoć budućim članicama (%)	2,6
		Kompenzacije	1,0
Ukupni prihodi (mlrd. EUR)	105,7	Ukupni rashodi (mlrd. EUR)	115,9
Ukupni prihodi (% BDP-a EU)	1,04	Ukupni rashodi (% BDP EU)	1,00

Izvor: European Commission, 2006.

Prikazani sustav vlastitih prihoda se izvršava u skladu s zadanim okvirima proračunskih rashoda u sklopu financijske perspektive. Time je iz proračuna izuzeto zaduživanje, ali isto tako i posuđivanje sredstava. Razlog svih ovih razlika između proračuna EU i proračuna nacionalnih država jest prethodno spomenuto političko i ekonomsko ustrojstvo EU u kojoj se, kao konfederaciji, u izgradnji fiskalnog sustava moraju uzeti u obzir i drugi razlozi uz one koje promatra tradicionalna teorija javnih financija.

Tablica 4. Financijska perspektiva za razdoblje 2007-13 (u % od ukupnih proračunskih sredstava)

	2006*	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Održivi razvoj	39,4	44,7	45,3	46,0	46,5	47,0	47,8	48,5
1a. Konkurentnost	7,3	9,1	10,4	11,7	12,9	14,1	15,3	16,3
1b. Kohezija	32,1	35,6	34,9	34,3	33,6	32,9	32,5	32,2
2. Upravljanje i zaštita prirodnih resursa	46,4	42,8	52,0	50,9	49,7	48,6	47,4	46,3
od čega Poljoprivreda	36,2	32,6	41,7	40,6	39,5	38,5	37,5	36,5
3. Građanstvo, sloboda, sigurnost i pravda	1,1	1,2	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	2,3
4. EU kao globalni partner	9,3	8,5	8,8	9,0	9,4	9,7	9,8	9,9
5. Administracija	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Planirano (Commitments) (u mil. Eura)	120.688	133.560	138.700	143.140	146.670	150.200	154.315	158.450
Izvršeno (Payments) (u mil. Eura)	114.740	124.600	136.500	127.700	126.000	132.400	138.400	143.100
Izvršeni rashodi (u % BNP-a)	1.09%	1.15%	1.23%	1.12%	1.08%	1.11%	1.14%	1.15%
Margina	0.15%	0.09%	0.01%	0.12%	0.16%	0.13%	0.10%	0.09%
Vlastiti prihodi (max. limit u % BNP-a)	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%

* Komisija je preračunala iznose za 2006. godinu kako bi ih prilagodila novoj financijskoj perspektivi.

Izvor: izračuna autora prema EU Budget (2006).

Financijska perspektiva za razdoblje 2007-2013 je nešto izmijenjena u odnosu na prethodnu. Zbog brojnih pritisaka i mogućih reakcija na značajnije promjene u novoj financijskoj perspektivi, Komisija je u svojem prijedlogu izvršila samo kozmetičke promjene nastojeći na nova financijska perspektiva ne odstupa značajnije od Agende 2000. Ipak, Komisija je izrazila odlučnost kako u slijedećih deset godina treba najviše pozornosti obratiti na tri prioriteta (EU Budget, 2006):

- Jača integracija jedinstvenog europskog tržišta zbog mobiliziranja ekonomske, socijalne politike te politike okoliša sve u cilju postizanja održivog razvoja.
- Davanje pravog značaja konceptu «europskog državljanstva» kroz područja pravde, slobode, sigurnosti i ponude osnovnih javnih dobara i usluga.
- Uspostavljanje koherentne uloge za Europu kao globalnog partnera. Postizanje tog cilja leži na temeljnim vrijednostima europske integracije, a to su regionalna odgovornost, održivi razvoj te doprinos razvoju civilnog društva i strateške sigurnosti.

Prema tim prioritetima predložene su i nove stavke proračunskih rashoda. Prema prijedlogu Komisije, ti ciljevi bi se ostvarili kroz pet stavki proračuna EU za razliku od prethodne financijske perspektive (Agende 2000) gdje ih je bilo sedam. Smanjivanjem stavki proračuna EU željelo se pojednostaviti postojeći sustav financiranja EU te učiniti postojeći sustav manje rigidnim. Time bi se postigla veća učinkovitost u postizanju

prethodno spomenutih ciljeva koji se planiraju izvršiti u narednom desetogodišnjem razdoblju. U Tablici 4. prikazana je financijska perspektiva za razdoblje 2007.2013.

3.3.2. Utjecaj proširenja na preraspodjelu sredstava proračuna EU

Jedna od uobičajenih makroekonomskih uloga proračuna izvršenje fiskalne funkcije redistribucije (Musgrave, 1973). Glavna redistribucija sredstava odvija se preko središnjeg nacionalnog proračuna, koji bi za tu funkciju trebao biti dovoljno velik ali i orijentiran na ostvarenje funkcije blagostanja u promatranoj složenoj zajednici (državi). Razlog postojanja redistribucije dohotka objašnjava se u tradicionalnoj fiskalnoj teoriji altruističkim motivima – nesebičnom voljom pojedinaca da odvajaju dio dohotka u svrhu preraspodjele dohotka (Musgrave, 1973:13-14; Cullis & Jones, 1998: 225-227). Nasuprot tome, u teoriji javnog izbora razni transferi, subvencije i porezne pogodnosti na kojima se temelji redistribucija objašnjavaju se kao posljedica bolje organiziranosti i lobiranja raznih interesnih skupina, te složenosti strukture javnog sektora (Müller, 1989: 448-458; Cullis & Jones, 1998: 227-229).

U kontekstu proračuna EU i redistribucijske politike u EU, ovo drugo objašnjenje je prikladnije zbog složenosti vertikalne strukture i političkog odlučivanja u «javnom sektoru EU». Naime, proračun EU nije relativno velik, niti je primarno orijentiran za ostvarivanje funkcije blagostanja, stoga je njegova normativna redistribucijska uloga u samom početku ograničena.

Najznačajniji instrumenti u tom segmentu redistribucijske politike su prethodno spomenuti rashodi proračuna EU za strukturne operacije. Ti rashodi ostvaruju se preko strukturnih fondova i Kohezijskog fonda EU. Pojedina članica EU ne može primiti transfere iz strukturnih fondova i Kohezijskog fonda EU u iznosu većem od 4 % vlastitog BDP-a (EU Budget, 2005).

Svaka zemlja članica doprinosi proračunu EU određeni iznos prihoda, a isto tako u određenom iznosu koristi rashode proračuna EU. Dosad, najviše sredstava u proračun EU doprinosi Njemačka, zatim Francuska, Italija te Ujedinjeno Kraljevstvo (UK). Kod rashoda proračuna, odnosno kod transfera dobivenih iz proračuna, prednjače Španjolska, Njemačka i Francuska. Najviše tih rashoda odnosi se na zajedničku poljoprivrednu politiku te na politike financiranje preko strukturnih fondova EU.

Komisija EU je u *Agendi 2000* dala svoja stajališta o uvjetima (kriterijima) koje tranzicijske zemlje moraju ispuniti kako bi u cijelosti postale ekonomski i politički integrirani dio EU.⁹ Isto tako, naglašeno je kako će pridruživanje novih članica izazvati razne probleme, prije svega financijske naravi, i u postojećim i u budućim članicama EU, bez obzira na različit stupanj njihove razvijenosti (Agenda 2000, 1999).

Činjenica je da će proširenje EU izazvati znatno veće financijske potrebe zbog toga što zemlje kandidati značajno zaostaju u gospodarskom razvoju u odnosu na članice EU-15. Proširenjem EU očekuju se i povećani troškovi administracije EU, zatim povećani pritisak na rashodnu stranu proračuna, pogotovo u segmentu poljoprivredne politike, te strukturnih fondova. Ovakav razvoj događaja posebno je utjecao na problematiku redistribucije postojećih sredstava jer je Komisija naglasila kako se namjerava pridržavati ograničenja prema kojem svaka članica može maksimalno primiti sredstava u iznosu od 4 % vlastitog BDP-a.

⁹ Ti kriteriji se odnose na pokazatelje konvergencije realnih kretanja u gospodarstvu, institucionalne konvergencije, i monetarne i fiskalne konvergencije.

Tablica 5. Procjena neto transfera proračuna EU u % BNP-a za razdoblje 2008-2013

<i>Zemlja članica EU</i>	<i>Bez korekcije</i>	<i>S postojećim korekcijama</i>	<i>Opći korektivni mehanizam (OKM)</i>	<i>OKM plus tranzicijsko razdoblje</i>
Belgija	1,32	1,32	1,32	1,32
Češka	3,26	3,17	3,20	3,20
Danska	-0,20	-0,31	-0,26	-0,26
Njemačka	-0,52	-0,54	-0,48	-0,49
Estonija	3,85	3,76	3,79	3,78
Grčka	2,25	2,16	2,19	2,19
Španjolska	0,32	0,23	0,26	0,25
Francuska	-0,27	-0,37	-0,33	-0,34
Irska	0,56	0,47	0,51	0,50
Italija	-0,29	-0,41	-0,35	-0,36
Cipar	-0,28	-0,37	-0,33	-0,34
Latvija	4,51	4,40	4,45	4,44
Litva	4,50	4,41	4,44	4,43
Luksemburg	5,89	5,80	5,83	5,83
Mađarska	3,15	3,06	3,09	3,09
Malta	1,16	1,06	1,10	1,09
Nizozemska	-0,55	-0,56	-0,48	-0,50
Austrija	-0,37	-0,38	-0,41	-0,41
Poljska	3,85	3,76	3,79	3,79
Portugal	1,60	1,50	1,54	1,53
Slovenija	1,40	1,31	1,34	1,33
Slovačka	3,36	3,27	3,30	3,30
Finska	-0,14	-0,25	-0,20	-0,20
Švedska	-0,47	-0,50	-0,45	-0,46
UK	-0,62	-0,25	-0,51	-0,46

Izvor: European Union Committee (2005: 44-45).

Prema postojećim pokazateljima, teško je očekivati da će nove, ali i buduće članice, uživati isti tretman u sferi poljoprivredne i strukturne politike kao što su ih uživale članice EU-15. Razlog tome je što bi neke članice EU-15 koje su do sada bile neto korisnice proračunskih sredstava postale neto platiše proračuna EU. Jedan od prijedloga Komisije kako bi ublažila nesuglasice oko redistribucije sredstava proračuna EU jest uvođenje Općeg korektivnog mehanizma – OKM (engl. *General Corrective Mechanism*). Uvođenjem OKM-a bi se odbacio postojeći korektivni mehanizam koji se ogleda kroz rabat koji Velika Britanija ima na dio uplaćenih sredstava. OKM bi se odnosio na sve zemlje članice, a aktivirao bi se za neto platiše proračuna kada bi njihov neto transfer iznosio preko 0.35 % BNP-a. Velika Britanija smatra kako bi takav mehanizam utjecao na to da Velika Britanija postane najveći neto platiša proračuna EU do kraja 2013. godine. Kako bi ublažila stavove iz Velike Britanije, Komisija je predložila isti taj mehanizam ali s tranzicijskim razdobljem od četiri godine u kojem bi se napuštao stari a uvodio novi sustav (European Union Committee, 2005: 44).

U Tablici 5. je dan pregled neto proračunskih transfera u postotku od BNP-a u razdoblju 2008-2013. Neto transferi su izračunati u sve četiri moguće varijante: 1) bez ikakvog korektivnog mehanizma, 2) s postojećim korektivnim mehanizmom (rabat UK), 3) s OKM-om, te 4) s OKM-om uz četverogodišnje tranzicijsko razdoblje. Bez obzira koji će od ovih pristupa biti primijenjen, podaci Tablice 4. zorno prikazuju odnose među neto platišama i neto korisnicima sredstava proračuna EU među 25 zemalja članica EU. Gotovo sve nove zemlje članice će biti neto korisnici proračuna EU u tom razdoblju što je dovoljan razlog je određenu dozu pesimizma kod starih zemalja članica za budućim proširenjima EU.

Prema prijedlogu Komisije, proračun EU u novoj financijskom perspektivi za 2007-2013 (*Agenda 2007*) ne bi doživio značajnije promjene. Smanjio bi se broj i naziv stavki proračuna ali bi se i dalje najviše sredstava odvajalo za poljoprivrednu i strukturnu politiku. Te dvije stavke proračuna EU bi i dalje činile preko 75 % rashoda proračuna EU. Isto tako, veličina proračuna ostala bi otprilike ista, odnosno kretala ni se oko 1,15 % BNP-a EU (EU Budget, 2006).

4. ZAKLJUČAK

Efekti liberalizacije financijskog sustava nisu jednoznačni, naime dok su se neke zemlje imale koristi od financijske liberalizacije, druge nisu ostvarile viši ekonomski rast ili su čak upale u krizu i recesiju nakon liberalizacije. Gledajući s aspekta zemalja budućih članica E(M)U, potpuno uklanjanje kapitalnih kontrola može im donijeti štetu jer kretanje kapitala može dodatno otežati očuvanje granica fluktuacija unutar tečajnog mehanizma 2 u koji su obvezne ući.

S obzirom da se monetarna politika implementira kroz financijski sustav, ovaj sustav treba biti što je moguće efikasniji kako bi bila zagarantirana efikasna transmisija monetarne politike. Stupanj financijske integracije važan je stoga u određivanju mogućnosti efikasne transmisije. Financijska integracija je ostvarena kada se svi ekonomski agenti na tim tržištima suočavaju sa istim pravilima i imaju jednak pristup financijskim instrumentima i uslugama na ovim tržištima. Najvažnija značajka financijske integracije je zakon jedne cijene koji implicira da imovina istog rizika treba imati isti očekivani prinos, neovisno o rezidenciji izdavača i kupca. To bi značilo da bi imovina euro područja s istim rizikom koja generira identične tijekove novca trebala imati i istu cijenu.

Financijska tržišta unutar EU pokazuju visok stupanj integriranosti. Banke su iznimno značajne za transmisiju impulsa monetarne politike na ekonomiju i unatoč razvoju financijskog tržišta i drugih financijskih institucija one su još uvijek najvažnije financijske institucije u EMU. Novčano tržište unutar EMU je najviše integrirano kao i tržište obveznica koje je na visokom stupnju integracije. Tržište dionica i posebno bankarsko tržište nisu na tako visokom stupnju integracije, ali integracija vremenom jača što ukazuje na to i da će ova tržišta ubrzo postići visoke stupnjeve integracije.

Za uspješno provođenje jedinstvene monetarne politike u monetarnoj uniji potreban je visok stupanj konvergencije zemalja članica. Poseban problem i izazov vođenju jedinstvene monetarne politike EMU predstavlja potencijalno proširenje zemalja članica na novih deset članica EU. Visok stupanj konvergencije navedenih zemalja s područjem E(M)U je nužan. Postoje također i problemi koordiniranja i donošenja odluka unutar ECB s obzirom na veći broj članica.

Što se fiskalne politike tiče, također postoji poseban problem i izazov vođenju jedinstvene fiskalne politike prvenstveno zbog političkih i konstitutivnih ograničenja koja karakteriziraju jednu konfederaciju kao EU. Jednini zajednički, odnosno centralizirani instrument provođenja fiskalne politike EU jest proračun EU. Proračun EU relativno je malen ali značajan instrument provođenja fiskalne politike sa središnje, odnosno supranacionalne razine EU. Zbog političkih i konstitutivnih ograničenja koja postoje u EU, on se po svojim karakteristikama bitno razlikuje od «klasičnih» proračuna nacionalnih država. Zbog složenosti vertikalne strukture i političkog odlučivanja o fiskalnim pitanjima u EU, redistribucija ograničenih sredstava temelji se na postizanju što veće ekonomske i socijalne kohezije unutar EU.

U sustavu proračuna EU od samog svog početka vrše se razne izmjene koje su najčešće posljedica političkih pritisaka pojedinih zemalja članica EU. S druge strane, proširenje EU, kao i drugi integracijski procesi, utječu na zahtjeve za promjenama unutar proračuna EU te stvaraju potrebu za drugačijom raspodjelom sredstava radi postizanja spomenute kohezije među zemljama članicama EU. Osim samog proširenja EU, pred proračun EU stavlja se nekoliko dodatnih zahtjeva kao već uobičajena razilaženja među zemljama neto platišama i neto korisnicima proračuna EU zahtijevaju određenje promjene, te postojanje razilaženja oko toga kako bi se proračun EU trebao financirati – postojećim sustavom transfera ili uvođenjem određenog poreza na razini EU. Bez obzira na opravdane potrebe za promjenama, s novom financijskom perspektivom nije došlo do značajnijih promjena u sustavu proračuna EU. EU se još uvijek nalazi u ranoj fazi integracije, što sa sobom povlači manju redistribucijsku ulogu na središnjoj razini. Postojeći proračun EU može biti dobar instrument u premošćivanju ekonomskih i regionalnih razlika između zemalja članica EU i instrument postizanja veće i jače integracije.

LITERATURA

1. ___ Der Deka-EZB-Kompass, Volkswirtschaftliche Abteilung, September 2003
2. Agenda 2000, (1999), «Interinstitutional Agreement of 6 May 1999 between the European Parliament, the Council and the Commission on budgetary discipline and improvement of the budgetary

- procedure». *Official Journal of the European Communities*, C 173. Dostupno na: [http://europa.eu.int/eur-lex/pri/en/oj/dat/1999/c_172/c_17219990618en00010022.pdf].
3. Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E., Monnet, C., (2004.), *Measuring Financial Integration in the Euro Area*, European Central Bank, Occasional Paper Series, No.14
 4. Beetsma et al. (ed.), (2004.): *Monetary Policy, Fiscal Policies and Labour Markets: Macroeconomic Policymaking in the EMU*, Cambridge: Cambridge University Press.
 5. Begg, I., (1999), «Reshaping the EU Budget: Yet Another Missed Opportunity». *Policy Paper*, 1/99. Dostupno na: [<http://www.one-europe.ac.uk/pdf/poll1.pdf>].
 6. Begg, I., (2004), «The EU Budget: Common Future or Stuck in the Past?». *Briefing Note*. Centre for European Reform. Dostupno na: [http://www.cer.org.uk/pdf/briefing_budget_begg.pdf].
 7. Bilas, V. (2005.), Konvergencija tranzicijskih zemalja prema Europskoj uniji, Ekonomski pregled, godina 56, broj 3-4, str. 221.-239.
 8. Bilas, V. (2005.), Proširenje Europske unije i sudjelovanje novih članica u tečajnom mehanizmu 2, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, Volumen 23, Svezak 1
 9. Björkstén, N.: Real convergence in the enlarged euro area: a coming challenge for monetary policy, Bank of Finland, Economics department, Working papers 1/2000
 10. Buch, C., M., (2004.), *Globalization of Financial Markets, Causes of Incomplete Integration and Consequences for Economic Policy*, Springer-Verlag Berlin Hiedelberg
 11. Cullis, J. & Jones, P., (1998), *Public Finance and Public Choice*. Oxford: New York: Oxford University Press.
 12. Eijffinger, S. C. W., Haan, J., (2000.), *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press
 13. EU Budget, (2005), *The Financial Regulation*. Dostupno na: [<http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/en/s27000.htm#RESSOURCES>].
 14. EU Budget, (2006), *Towards a new financial framework 2007-2013*. Dostupno na: [<http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l34004.htm>].
 15. European Commission, (2006), *General Budget of European Union for the Financial Year 2006*. Brussels; Luxemburg. Dostupno na: [http://ec.europa.eu/budget/library/publications/budget_in_fig/syntchif_2006_en.pdf].
 16. European Court of Auditors, (2003), *Annual Report 2002*. Luxemburg. Dostupno na: [http://www.eca.eu.int/audit_reports/annual_reports/annual_reports_index_en.htm].
 17. European Union Committee, (2005), *Future Financing of the European Union: Report with evidence*. London. Dostupno na: [<http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200405/ldselect/lddeucom/62/62.pdf>].
 18. Europska centralna banka (2005.), *Indicators of Financial Integration in the Euro Area*, <http://www.ecb.int>
 19. Fratzscher, M., Bussiere, M., (2004.), *Financial Openness and Growth: Short-Run Gain, Long-Run Pain?*, European Central Bank, No.348
 20. Grauwe, P.(2002): The euro at stake? The monetary union in an enlarged Europe, CESifo Forum, 2/2002, str. 58-62
 21. Grauwe, P.: The economics of convergence, str.1-27, *Weltwirtschaftliches archiv* 1996, Vol 132(1)
 22. Holmes, P., (1999), «The political economy of the European integration process» in D.A. Dyker (ed.), *The European Economy*. Addison Wesley Longman, 43-63.
 23. IMF, (2004), *Government Financial Statistics Yearbook*. Washington: International Monetary Fund.
 24. Jašić, Z., (1982), *Budžet i privredni razvoj*. Zagreb: Narodne novine i Ekonomski institut.
 25. Jurković, P., (1989), *Fiskalna politika u ekonomskoj teoriji i praksi*. Zagreb: Informator.
 26. Laffan, B., (1998), *The Finances of the European Union*. London: MacMillan Press.
 27. Mihaljek, D., (1998), «Theory and Practice of Confederate Finances» in P.B. Sørensen (ed.), *Public Finance in a Changing World*. Palgrave Macmillan, 193-220.
 28. Müller, D., (1989), *Public choice II*. Cambridge: New York: Melbourne: Cambridge University Press.
 29. Musgrave, R.A., (1973), *Teorija javnih finansija*. Beograd: Naučna knjiga.
 30. Oates, W.E., (1972), *Fiscal federalism*. New York: Harcourt Brace Jovanovic.
 31. OECD, (2003), *Revenue Statistics 1965-2002*. Paris: OECD.
 32. Orłowski, L., T., (2004.), *Exchange Rate Risk and Convergence to the Euro*, ZEI, B 25

33. Peacock, A. & Shaw, G.K., (1976), *The Economic Theory of Fiscal Policy*. London: George Allen & Unwin Ltd.
34. Šimović, H., (2005a), «Proračun Europske unije». *Financijska teorija i praksa*, 29 (3), 299-315.
35. Šimović, H., (2005b), «Fiskalna politika u Europskoj uniji i Pakt o stabilnosti i rastu». *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 3, 75-88.
36. Volz, U. (2004.), *European financial integration and the financing of local businesses in the new EU member states*, European Bank for Reconstruction and Development, Working Paper No. 89
37. Wagner, H. (2001): Pitfalls in the European enlargement process – challenges for monetary policy, Conference “How to pave the road to EMU?”, 26/27 October, 2001