

ВЛАДИМИР М. РИСТАНОВИЋ*

Висока школа за пословну економију и
предузетништво
Београд

УДК 339.13:339.7(4)

Прегледни рад
Примљен: 15.06.2017
Одобрен: 22.07.2017
Страна: 57-69

АНОМАЛИЈЕ ТРЖИШТА ЕВРОЗОНЕ

Сажетак: У овом раду биће анализирани проблеми на тржишту Еврозоне. Циљ је да се сагледа где се и који су то узроци вишегодишњих проблема на тржишту роба, финансијском тржишту и тржишту радне снаге. Проблеми функционисања Еврозоне прерастају у хроничне проблеме за које и најразвијеније економије тешко изналазе одговарајућа решења. Кроз текст ће бити истакнути фундаментални проблеми, а који су се скривено испољавали и пре финансијске кризе. Посматране су државе Еврозоне (ЕА-19, извор Еуростат), у периоду од 2000. године до 2016. године, и анализиран је аутпут геп као показатељ одсуства потпуне искоришћености капацитета економија Еврозоне, као последице дугогодишњег одступања актуелног од потенцијалног аутпута. Готово изједначавање актуелне и очекиване инфлације, још пре финансијске кризе нарушило је финансијске токове, али и продубило проблем незапослености, услед пада потенцијалног аутпута у појединим економијама Еврозоне. Регресионом анализом су оцењене релације између главних макроекономских варијабли у нестабилним условима и потврдили ранија истраживања. Неповољне прилике на тржиштима Еврозоне – низак привредни раст, високе стопе незапослености и ниска инфлација, према предвиђањима међународних институција, наставиће се у истом тренду и у наредним годинама/деценијама.

Кључне речи: аутпут геп, тржишта Еврозоне, оптимално валутно подручје

Успоравање привредног раста појединих економија Европске економске заједнице од средине 1970-их година, а након брзе послератне експанзије, довело је до проблема незапослености. Све до 2000-их година стопа незапослености је била готово двоцифрена (у Немачкој 8,6%, у Италији 9,3%, у Шпанији 9,7% у периоду 1987-2007. година – подаци ЕУРОСТАТА). Стопа инфлације је била далеко виша него данас, али је одговарала тадашњим стопама привредног раста. Фокус анализе овог рада су економије Еврозоне, с обзиром на то да су оне укључене у систем јединствене валуте и спроводе заједничку економску политику.

Евروزона или Европска унија представља, ништа друго него, регионалну интеграцију. Концепт регионалне интеграције почива на Манделовом (Mundell) теоријском концепту оптималног валутног подручја, у коју улазе еконо-

* vladimir.ristanovic@vspep.edu.rs

мије како би оствариле предности јединствене валуте. С друге стране, а као што је већ познато, Еврозона је творевина која је настала и живи на споразуму. Тако и функционише! Критеријуми из Маастрихта (Maastricht), познати као критеријуми конвергенције основа су за стварање ЕУ, па и даљег проширења.

Увођењем критеријума конвергенције – ценовне стабилности, стања јавних финансија, учешћа у девизном механизму и усклађености дугорочних каматних стопа – нису решени економски проблеми Еврозоне. Напротив, они су само продубљени. Остали су само бројке као критеријуми за улазак у Унију. Значај критеријума је пао на првом испиту, још 1999. године, са чињеницом да су захтеване бројке једино испуниле Луксембург и Француска, док Грчка нити једну¹.

Фундаментални проблем лежи у неиспуњености критеријумима оптималног валутног подручја – мобилности радне снаге, степену отворености економије, степену производне диверзификације и степену финансијске интеграције. Истина, они су делимично испуњавани кроз поједине фазе регионалне интеграције, али недовољно да би државама давале веће, и жељене користи од интеграције. Суштински посматрано, земље Европске заједнице су успешно реализовале идеју већег степена отворености економија, значајног повећања производне диверзификације кроз унапређење интраиндустријске трговине, те значајно унапредили финансијску интеграцију кроз заједничко тржиште и јединствену валуту. Изостало је једино подизање степена мобилности и флексибилности радне снаге. Зато данак данас плаћа цела Европа, пошто нефункционално тржиште радне снаге онемогућава усклађивање мера економских политика. Као резултат, имамо далеко веће трошкове интеграције! Еврозона се суочава са проблемом сва четири критеријума – и даље је висока незапосленост, трговина је успорена услед деиндустријализације и све већег обима увођених протекционистичких мера, док је изражена фрагментација на финансијском тржишту.

По структури рада, прво је анализиран ниво аутпут гема, који указује на актуелни проблем незапослености, док је ниска инфлација узјамно са ниским привредним растом утицала на успоравање економске активности у Еврозони. Економетријска анализа у наредном делу, показала је да у условима кризе није поуздано ослонити се на теоријске концепте приликом објашњавања ових релација, потврђујући ранија истраживања. Потом је дат приказ аутоматског механизма прилагођавања, преко трговинског биланса, кроз који највећа економија може/је могла да ублажи проблеме Еврозоне. Пре закључка, дати су резултати предвиђања релевантних институција до 2050. године. У закључном делу приказана су потенцијална решења.

Фундаментални или палијативни критеријуми

Европска унија у својој основи представља регионалну интеграцију, чији теоријски концепт датира с почетка седамдесетих година XX века, а идејни

¹ И развијене економије имале су проблема да досегну до строго постављених критеријума – Немачка јавни дуг, Италија буџетски дефицит.

творац теорије валутног подручја је Мандел (Mundel). Према овом концепту регионалну интеграцију чине суседне економије, приближне привредне структуре, степена развијености и величине, како би кроз интегративни процес извлачили користи фиксног девизног курса. Користи оваквог облика интегрисања огледају се кроз ниске трансакционе трошкове, ниску инфлацију, веће тржиште, мање спекулативне ударе, већу отпорност на екстерне ефекте... С друге стране, губици се огледају у одсуству употребе монетарне политике и политике девизног курса, као основних политика које утичу на економски раст.

С почетка, европска интеграција је испуњавала све критеријуме оптималног валутног подручја осим мобилности радне снаге, што је, испоставља се, нарушавало нормално функционисање на тржишту радне снаге и онемогућавало усклађивање мера економских политика. Заправо, постојало је споро и ограничено кретање радне снаге између центра и периферије. Теоријски посматрано, мобилност радника се одражава кроз преливање вишкова радне снаге из економије са нижим зарадама у економије са мањком радне снаге и вишим зарадама, што би довело до равнотеже на тржишту рада и изједначавања зарада. Истовремено, неадекватна алокација радне снаге, као фактора производње, угрожава продуктивност рада у економијама, а прилагођавање изостаје због ригидности надница и цена надоле. Узгред, социјална политика бројних држава чини раднике мање заинтересованим за тражењем посла. Коначно, проблеми произилазе из неефикасних институција на тржишту рада.

Отвореност економија, ширење тржишта и конкуренција наметали су диверзификовану производњу која се реализовала кроз, највећим делом, интраиндустријску (секторску²) трговину. Финансијско тржиште је функционисало веома добро услед ширења тржишта и увођења јединствене валуте – евра. То је била прилика да се продубе интеграциона кретања и остварује корист, изнад трошкова, интеграције. Међутим, интереси водећих економија ишли су у правцу стварања двобрзинске ЕУ, центра и периферије. Избором палијативних критеријума, уместо фундаменталних, Еврizona плаћа високи цех низ последњих година.

Успоравање економске активности траје већ читаву деценију и негативно утиче на економије Еврizona. Оне су запале у негативну спиралу након експанзије у првим годинама. Пад привредне активности био је последица пада производње, која је резултат деиндустријализације и одлива капитала, па и високо-квалификованог кадра на азијски континент. Неикоришћеност производних капацитета доводила је до продубљивања аутпут гепа, услед снижавања потенцијалног аутпута код појединих развијених економија (Италије, Ирске, Шпаније и Грчке), још пре светске економске кризе (Ollivaud, P. and Turner, D., 2014: 43). Отуда, с једне стране, економије се и данас суочавају с високом незапослености³ и мањим бројем отворених нових радних места. То је, с

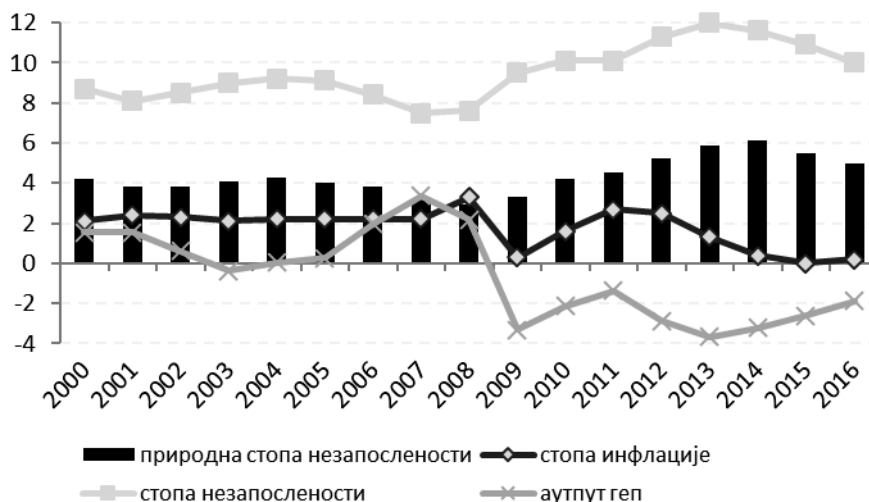
² Године 2004. постојали су реални изгледи да се ради на унапређењу секторске специјализације унутар ЕУ, из најмање три разлога: (1) трансмисионих механизма монетарне политике, (2) креирања инфлације кроз различиту динамику секторских цена, и (3) обликовање потенцијалног раста (ЕЦБ, 2004: 5)

³ У периоду од настанка ЕУ до данас стопа незапослености није падала испод 7%, док је у трећем кварталу 2013. године достигла максималних 12,1%, а тек је крајем 2016. године достигла једноцифрен број. Додатан проблем огледао се у „ниској“ стопи природне незапослености.

друге стране, даље било условљавано смањењем агрегатне тражње (посебно екстерне тражње), те гомилањем залиха. Тако су расли трошкови производње који су утицали, опет, на обарање производње и успоравање раста развијених економија Еврозоне. Коначно, цене су дуго биле нестабилне у реалном сектору, док је нестабилност цена на финансијском тржишту нарушавала функционисање финансијског система⁴. Гомилање новца, кроз лабаву монетарну политику, не успева да подигне инфлацију, већ појачава асиметричне шокове и на тај начин урушава банкарску полуку – каматне стопе су нулте/негативне.

У периоду 2000-2016. година просечна годишња стопа раста БДП-а у Еврозони износила је 1,3%, што је скоро двоструко нижа од стопа привредног раста развијених економија у послератном периоду (2,5%). Дугорочно посматрано тако низак привредни раст је неодржив, јер аутпут геп води гепу незапослености – раст актуелне незапослености у односу на природну стопу незапослености јавио се већ 2005. године, што је последица дефлаторног аутпут гепа из 2003. године. То је био први сигнал да се у економијама Еврозоне појављују неискоришћени капацитети. Тај јаз између актуелне и природне стопе незапослености се продубљивао током кризних година (и преко 6%), што уз ниско циљану инфлацију (готово изједначену са актуелном) није давало простора за бржи раст и потенцијално веће запошљавање. Иако, циљање инфлације не искључује остваривање основних макроекономских циљева, они се веома отежано остварују у условима кризе. Централне банке у економијама са овом стратегијом (Нови Зеланд, Канада, Аустралија, Мексико, Чиле, Норвешка и др.) и даље изражавају забринутост у вези с флукуацијама у производњи и стопама (не)запослености.

Графикон 1: Основне макроекономске варијабле у ЕА-19, годишњи подаци



Извор: Прорачуни аутора, на бази података ЕУРОСТАТ-а

⁴ И финансијски систем пати од лоших макроекономских перформанси, што утиче на учеснике на тржишту (домаћинства и фирме) да драстично промене очекивања у погледу даљег развоја (IMF, 2009: 101)

С падом привредне активности у почетним годинама светске економске кризе (2008. и 2009. година) долази до пада цена, тј. смањења инфлације⁵, јер и поред стагнације или благог пада цена у терцијарном сектору, највећи пад цена бележили су производи из секундарног, па и примарног сектора. Последња два сектора вукла су општи ниво цена на доле и стопа инфлација се смањила, претећи да пређе у дефлацију чиме се промовише финансијска нестабилност и подстиче жестока економска контракција. Отуда, проблеми су се ширили са једне економије на другу. Економије периферије прве су се суочиле са падом привредне активности и високим стопама незапослености. Притисци из Брисела да се контракционим мерама бори против кризе додатно су успориле привредну активност и обориле цене. Пад стопа инфлације значајно је ограничавао ове економије кроз даљи пад БДП-а и раст незапослености. Отуда, економије, да би достигле општу равнотежу, биле су принуђене на дефлаторне мере прилагођавања које су их, заправо, удаљавале од равнотеже. То подразумева да су економије периферије морале додатно снижавати цене како би унутар уније на заједничком тржишту били конкурентни. Међутим, то им није пошло за руком због двобрзинске ЕУ (Ристановић, 2014: 99). Неравномеран раст само продуцио је кризу што економије Евразоне одвело у секуларну стагнацију.

Континуирани дефлаторни аутопут геп у периоду 2009-2016. година показује да су оправдани ставови бројних аналитичара да је било нужно мењати монетарну политику. Одржавање *status-quo* ситуације, дакле циљања инфлације на постојећем нивоу од око 2%, а посебно у условима кризе, водило је све нижој стопи инфлације, због очекивања на тржишту која су се формирала у правцу даљег снижавања инфлације, а не таргетираног нивоа. Претерано лабавна монетарна политика годинама уназад није оправдала очекивања Франкфурта. Ликвидност је остала проблем број један на финансијском тржишту. Пумпање новца преко банака није дало позитивне ефекте. Напротив! Када је банкарски сектор испеглао своје билансне позиције није више улазио у ризична потраживања реалног сектора. Регулатива и надзор јесу појачани, али са закашњењем, јер се јавио проблем управљања државним дугом и фискалном политиком. Кобна је била мера масовног одобравања кредита за ликвидност, јер тај новац није завршен у инвестицијама (смањена је склоност ка инвестирању). Дуго се полемисало да ЕЦБ касни с квантитативним попуштањима (Quantity Easing)! Међутим, годинама постоји алтернативни извор капитала, као заштитна мера. Бројни извори капитала су примењивани паралелно, тако да се може рећи да квантитативна попуштања нити су каснила, нити су краткорочна монетарна мера, јер су поново продужена, до краја 2017. године. Интервенције ЕЦБ на секундарном тржишту обвезница није било решење јер су продубљивале задуживање, посебно економија периферије. Финансијска нестабилност вукла је за собом и ризик. Међутим, ризици су остали у националним оквирина, па банкарске кризе још увек прете у појединим економијама. То је услови-

⁵ Са кризом циљана инфлација је задржана на непромењеном нивоу, док је актуелна стопа инфлације била испод тог нивоа, што је утицало на раст стопе незапослености (и изнад природне стопе незапослености).

ло да постоје неједнаки приступи капиталу унутар Еврозоне, што је само отежавало функционисање ЕЦБ. Уз то, дуго су се пословне банке суочавале са ниским нивоом профитабилности, па се већина њих задуживала у својим економијама, док су их владе подржавале како би спречиле кризе банкарског сектора.

Економетријска анализа

Напред изнете економске интерпретације појединих економских релација потврђене су у овом делу рада. Заправо, економетријски модели су потврдили релације између аутпута, стопе незапослености и стопа инфлације. На бази кварталних података Еуростата за период 2000-2016. година у регресионом моделу, у статистичком софтеру СТАТА, оцењене су једначине (видети АНЕКС), и показано је да са смањењем раста БДП-а од једног процентног поена истовремено стопа незапослености повећава за 0,42% и да са смањењем стопе инфлације од једног процентног поена истовремено стопа незапослености повећава за 0,76%. Међутим, овде се ради о оценама које нису статистички значајне, па не можемо са потпуном прецизношћу да објаснимо поменути утицај.

Анализа је потврдила да је степен корелације ових једначина у складу са теоријом у периоду пре кризе, а да су током кризе изражена већа одсупања од теорије (видети АНЕХ). То нам говори да ови теоријски концепти током кризе непотпуно објашњавају релације између БДП-а, незапослености и инфлације. Чак, постоје и велике и значајне разлике између појединих земаља по питању ових релација (Blanchard, 2005: 4). Дескриптивна статистика је показала да је корелација између стопе инфлације и стопе незапослености чак најслабија у годинама пре самог избијања кризе. То се за Еврозону може оправдати циљањем инфлације на ниском нивоу и слабом утицају растућег БДП-а на смањење незапослености у тим годинама. Током кризних година, с почетка резултати одговарају теоријским законитостима али временом слаби јачина везе између ове две макроекономске варијабле. Слична ситуација је са релацијом аутпута и стопом незапослености. С почетка посматраног периода корелација је негативна и средње јака, али се са продубљивањем кризе она смањује и готово да постаје незнатна. Степен корелације у кризним годинама је низак (скоро једнак нули) и показује недовољно снажну везу између аутпута и незапослености. У последњих неколико година стопа незапослености се смањује јер привреде Еврозоне бележе какав-такав раст.

Најбоље оцене и дескриптивну статистику даје једначина која оцењује утицај аутпут гепа на стопу незапослености. Преостали необјашњени део једначине односи се на демографску структуру становништва, степен партиципације радне снаге и ниво фиксног капитала у БДП-у. Резултати оцена показују да са продубљивањем аутпут гепа, тј. докле год се актуелни аутпут смањује испод потенцијалног аутпута, економија је суочена са високом стопом незапослености. У конкретном примеру, са високом поузданошћу потврђено је да свако додатно смањење актуелног аутпута (испод потенцијалног) од 1 процен-

тног поена повећава стопу незапослености за великих 1,5 процентних поена (једначина А3, АНЕКС). У последње две године смањује се дефлаторни аутпут геп што се одмах позитивно одразило кроз смањење незапослености (ОЕСД, 2016: 10).

Према оценама економетријске анализе ЕЦБ (ЕСВ, 2012:16) за период 1996-2011. година, Окунов (Okun) коефицијент узима вредност -0,29% и показује да пад БДП-а за 1 процентни поен истовремено доводи до раста стопе незапослености за 0,3 процентна поена. Сличне резултате имамо и код других аутора који су економетријским анализама само потврдили овај однос и показали да су већа одступања током кризних периода, као и да постоје значајне разлике између земаља (Поповић, Поповић, 2011: 8; Ристановић, 2014: 114).

Секуларна стагнација Евразоне

Очигледно је да је позиција Евразоне незавидна, јер се економија суочава са занемаривањем или одсуством раста. Монетарна политика није успела да економије доведе до опште равнотеже. Делом, то је логично јер за остваривање два циља (унутрашње и екстерне равнотеже) потребне су две економске мере (монетарна и фискална политика). То значи да не може сама ни фискална политика до решења. Мере фискалне политике утичу на инфлацију и доводе до унутрашње равнотеже, али екстерне неравнотеже. То је истовремено разлог зашто је блокирају политичари и потенцирају политику „стежања каиша“. Ипак, треба рећи да експанзивна фискална политика доводи до пада штедње, али и раста каматне стопе. Заговорници овакве политике (суфицитарне економије и међународне финансијске институције) сматрају да долази до раста дефицита, а да раст јавног дуга оптерећује будуће генерације. Да, то јесте тачно! Али је тачно и то да данашње генерације трпе ниске приносе на обвезнице, а то успорава економију јер запада у замку ликвидности, чије негативне ефекте трпе и садашње, а трпеће и будуће генерације.

Краткорочно посматрано, рестриктивна фискална политика на робном тржишту утиче на смањење агрегатне тражње. Покретањем процеса мултипликације смањује се аутпут (пада БДП) и расте незапослености, уз нижу инфлацију. На новчаном тржишту, долази до обарања каматне стопе.⁶ У средњем року, због смањења аутпута и нижег нивоа цена учесници на тржишту радне снаге очекују и будуће смањење нивоа цена. При томе, велики притисак повећања стопе незапослености омогућава послодавцима да у постојећој ситуацији изврше притисак и додатно смање наднице. Тако се смањују трошкови производње и послодавци могу снижавати цене њихових производа. На новчаном тржишту и даље постоји вишак ликвидности, што подразумева ново снижавање каматних стопа како би се неутралисала неравнотежа на тржишту новца. По теорији, смањење каматне стопе, преко посредних ефеката, на робном тржишту требало би да доведе до пораста инвестиција и потрошње, одатле и

⁶ Преко операција на отвореном тржишту вишак ликвидности (смањење реалне тражње за новцем при непромењеној понуди новца) доводи до раста цене обвезница и пада каматних стопа.

повећања агрегатне тражње и коначно, преко мултипликатора до раста аупута (БДП-а). Међутим, неповерење, неизвесност и ефекти кризе одвлаче инвеститоре од инвестирања, а запослене од потрошње (расте склоност ка штедњи). Изостаје раст агрегатне тражње, изостаје раст БДП-а, а остаје даље повећање незапослености и снижавање цена и надница. Капитал који се током кризе задржавао у економијама центра, није допустио да ови механизми обезбеде равнотежу на тржиштима роба, новца и радне снаге. Отуда произилазе дуге, негативне последице кризе.

Овакве мере погађају економије периферије које се дефлаторно прилагођавају.⁷ С друге стране, немачка економија, као водећа економија Уније и економија са суфицитом у платном билансу, треба би да прибегне инфлаторном прилагођавању (Ристановић, 2014: 105-107).

Представљени доходовни механизам прилагођавања подразумева у првом наврату деловање Немачке на реалном тржишту. Међутим, поставља се питање колико је Немачка била спремна⁸ да свој фокус са финансијског тржишта пребаци на реално тржиште, иако би већ у средњем року, када механизам оптрчи цео круг, оствариле веће користи. У првом тренутку топио би се платнобилансни суфицит Немачке али и дефицит периферних економија, јер би Немачка, услед веће потрошње, увозила више производа из економија периферије којима би сада порастао извоз. Временом би се повећао обим размене, што говори да би се у наставку поново појавио суфицит у робној размени Немачке. Поред ширења робне размене и капитал, који је током кризе задржаван у развијеним суфицитарним економијама, почео би да кружи међу свим економијама Еврозоне. Покренуле би се инвестиције и остали облици кретања капитала, а тиме и привреде. Економије би на тај начин успеле да се изборе са секуларном стагнацијом.

Ни сада није касно да се употреби овај аутоматски механизам заједно са фискалним подстицајима, уз адекватну монетарну политику. Свакако, такав тренд би морао да потраје неколико година док се перформансе Еврозоне не врате на предкризни ниво. Супротно томе, опоравак Еврозоне остаће спор и неуједначен. Одлучније мере економских политика сада могу бити извесније, јер се Еврозона ослободила јаких притисака ниске инфлације и рецесије.

Перспективе Еврозоне

Покушаји да се конвенционалним теоријским приступима објасни кретање савремене економије остају у сенци неконвенцијалних приступа и одсуства мерила вредности бројних макроекономских варијабли. Девизни курс и

⁷ Све чланице ЕУ које су се прикључиле након 2000. године суочавају се са последицама дефлаторног прилагођавања – ниским стопама привредног раста, великим порастом незапослености, ниским зарадама и високим јавним дугом.

⁸ Европска комисија је у новембру 2013. године започела темељну ревизију високог и упорног суфицита трговинског биланса Немачке и њеног утицаја на функционисање европских привреда. У пролеће 2014. године очекивало се од Немачке да изађе са извештајем, као и остале економије чланицама. *The Economist*, 16.11.2013. Извештај Немачке није стигао!

каматна стопа постају готово неупотребљиви, јер све више доминирају политички и манипулативни фактори над економским. Последњих година сведоци смо напада на руску рубљу и кинески јуан, док нас каматне стопе држе у замци ликвидности. Слично је и са БДП или стопом незапослености, чији су обухват и структура су подложни честим корекцијама. Ипак, делом је напред показано шта су узроци неповољне слике Еврозоне и који, уколико се не отклонне, могу одлагати враћање економије на жељени ниво.

Према бројним анализама светски релевантних институција перспективе држава чланица ЕА нису сјајне. Све мање се пројектују прилике европске интеграције (било ЕА било ЕУ), већ економије појединачно. Светска привреда ће до 2050. године бити удвостручена (већ 2042. године растом по просечној годишњој стопи од 2,6%), а европске економије (по просечној годишњој стопи од 1,6%) даће мање учешће у реализацији тог раста.⁹ Према Голдман Сакс (Goldman Sachs) Еурозона ће остати иза Кине, САД и Индије 2050. године.

Табела 1: *Пројекција рејтинга европских земаља по БДП ППП (у сталним 2016. млрд\$)*

ранг	2016		ранг	2030		ранг	2050	
	Економија	БДП ППП		Економија	БДП ППП		Економија	БДП ППП
5	Немачка	3979	7	Немачка	4707	9	Немачка	6138
10	Француска	2737	11	Француска	3377	12	Француска	4705
12	Италија	2221	15	Италија	2541	21	Италија	3115
16	Шпанија	1690	17	Шпанија	2159	26	Шпанија	2732
26	Холандија	866	32	Холандија	1080	32	Холандија	1496

Извор: PwC, 2017: 23

Док су Немачка и Француска у 2016. години међу десет економија са највећим БДП-ом (мерен паритетом куповних снага), пета и десета респективно, у 2050. години међу десет економија је само Немачка, и то девета¹⁰. Уочава се и пад учешћа развијених економија у светској привреди у 2050. години, САД и ЕУ, у корист брзо-растућих економија¹¹, Кине и Индије. Учешће европских економија значајно ће опасти и смањити свој значај у светској привреди, на испод 10% (PwC, 2017: 4). Компоненте просечног раста реалног БДП-а (PwC, 2017: 33) показују још неповољнију ситуацију за чланице Еврозоне.

Снижавање привредног раста у европским економијама последица је пада потенцијалног аутопута и недовољне упослености и искоришћености фактора производње. Претња по јачање продуктивности, али и укупну факторску

⁹ Просечним годишњим растом од 3,5% највећи допринос светској економији даваће група Е7 – Бразил, Кина, Индија, Индонезија, Мексико, Русија и Турска. (PwC, 2017: 7).

¹⁰ Према извештају PricewaterhouseCoopers из 2015. године резултати су били неповољнији за европске економије (2014. године Немачка је била 4, Француска 8, а Велика Британија 10). Отуда су и предвиђања била неповољна (2030. године Немачка 8, Велика Британија 10; док 2050. године Немачка 10). У извештају из 2017. европске економије показују постепени опоравак и прогнозе су повољније.

¹¹ Да би постигле раст потенцијалног аутопута, ове економије треба да спроведу структурне реформе, обезбеде макроекономску стабилност, подигну ниво образовање, и развију ефикасне политичке и правне институције.

продуктивност је старење становништва¹² које ће значајно уздрмати европски континент у наредним деценијама, уколико се не буде довољно улагало и у људски и у физички капитал (услед обиља јефтине радне снаге).

Европске економије које се суочавају са континуираним падом продуктивности рада (годинама је нижи него у САД), па и укупне факторске продуктивности, те фиксних инвестиција у БДП, а уз неискоришћене капацитете економијама ће претити поново рецесија, која ће повратно додатно продубљивати аутпут геп. Зато, потенцијални раст треба да указује на квалитет радне снаге и њихову продуктивност, те остварену економију обима кроз повећање ефикасности, дугорочних инвестиција у технологију и иновације, а не да представља само пуки број запослених или количину производње. Криза је додатно утицала на погоршање укупне факторске продуктивности, уз даље негативне дугорочне последице на потенцијални аутпут (Fouré, at al., 2010: 31). Ако се настави овакав тренд, негативно ће се одразити и на вредност евра на девизном тржишту у дугом року.

Предвиђања релевантних институција нису идеална за Еврозону, ни у блиској будућности – Светска банка прогнозира раст реалног БДП од 1,4% до 2020. године, ММФ раст од 1,5% до 2019. године, УН раст од 1,7% у 2018. године, Европска комисија раст од 1,79% у 2018. години, ОЕЦД раст од 1,66% у 2018. години, док дугорочна прогноза ОЕЦД показује тренд континуираног успоравања раста до 2060. године (на 1,35%).

Неповољан тренд испољаваће и фактори производње. Предвиђања су да ће до 2050. године смањивати радна снага. Даље смањивање стопа штедње одражаваће пад фиксних инвестиција (испод 20% БДП-а). Међутим, и поред ниске акумулације капитала и неповољне демографске слике очекује се висока капитална интензивност (посебно у Немачкој). Ипак, према укупној факторској интензивности Еврозона остаће до 2050. године рангирана испод САД.¹³

Закључак

Кроз овај рад укратко су апострофирани фундаментални проблеми Еврозоне. Креатори економске политике, и поред навале неконвенцијланих мера, морају се ослањати на теоријске концепте кроз адекватне приступе. Теоријски концепти се данас често погрешно постављају, па су и мере економске политике погрешне, а резултати спорни, док су прогнозе непоуздане.

Еврозона је данас на путу да адекватним мерама економске политике ублажи секуларну стагнацију у коју су запале економије. Квартални подаци показују да има позитивних очекивања, али тек у средњем року, и то уколико се предложи промена динамике економских политика. До 2020. године могли би очекивати опоравак свих економских перформанси економија Еврозоне, али повратак на предкризни ниво тек у годинама после. Највећи је проблем што се

¹² Дужи животни век ће представљати противтежу тренду са мање деце, што ће рећи да ће нас бити више и сви ћемо бити старији већ 2020. године, и тако све до 2050. године (ЕС, 2012: 8).

¹³ Ibidem. pp. 33-45.

унутар Евроzone до решења долази стихијски без конкретних потеза. Зато, уколико се не промени економска политика продубиће се секуларна стагнација која ће довести до надметања у квантитативним попуштањима и рата међу валутама.

Евроzone је суочена са одсуством, па чак и занемаривањем економског раста. Фокус на финансијском тржишту није подразумевао само занемаривање робног тржишта, већ је довео до асиметричних шокова на финансијском тржишту. Отуда, нужне су експанзивне мере фискалне политике како би се подстакла агрегатна тражња, као и глобална тражња. Истовремено, ниски приноси на државне хартије од вредности и високе цене обвезница траже виши, а не нижи јавни дуг, чиме се додатно оправдава фискална експанзија. Са стимулисањем раста и допуштањем виших стопа инфлације били би нижи и трошкови капитала, па би фискална политика пре утицала на преливање него на истискивање инвестиција. Како су проблеми испољени на страни тражње, јасно је да је нужно спроводити структурну и пореску реформу.

Према анализи OECD (OECD, 2016: 10) у последње две године прилике у Еврозони су делом унапређене. Економије бележе благи раст, услед утицаја фискалне политике на тражњу, системски ризици су смањени, док су екстерне и унутрашње неравнотеже донекле отклоњене. Већина земаља постепено враћају своје конкурентске позиције, кроз корекције зарада и чврсте структурне реформе. Међутим, економска активност остаје неуједначена, влада низак степен поверења, док су и даље слабе билансне позиције приватног сектора. Поједине економије су и даље презадужене, стопа незапослености је двоцифрена у неколико земаља, а инвестиције су још увек споре. Кредити нису у експанзији, а инфлација је и даље ниска.

Литература:

1. Blanchard O.: *European Unemployment: The Evolution of Facts and Ideas*, NBER Working Paper No. 11750, November 2005.
2. European Commission 2012 – *Global Europe 2050*, Directorate-General for Research and Innovation
3. ECB (2004): *Sectoral Specialisation in the EU – A Macroeconomic Perspective*, Occasional Paper Series, NO. 19, ECB, July 2004
4. Fouré, J., Bénassy-Quéré, A. and Fontagné, L. (2010) *The world economy in 2050: a tentative picture*, CEPII, WP No 2010-27.
5. IMF (2009): *Crisis and Recovery*, World Economic Outlook, Washington, DC.
6. OECD (2016), *OECD Economic Surveys: Euro Area*, OECD Publishing.
7. Ollivaud, P. and Turner, D (2014): *The effect of the global financial crisis on OECD potential output* OECD journal, Economic studies – vol 2014
8. Popović, G. i Popović, J. (2011): *Inflation and unemployment in the EU: comparative analysis of Phillips regularity*, Economics 2011, Bijeljina
9. PwC (2015), *The World in 2050 – Will the shift in global economic power continue?* February 2015.
10. PwC (2017), *The World in 2050 – The Long View: How will the global economic order change in 2050?* February 2017.

11. Ristanović, V. (2014) *Agonija nezaposlenosti u Evrozoni*, Megatrend revija, Vol. 11, No 2, str. 95-116.
12. <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

ANOMALIES ON THE MARKET OF THE EURO AREA

Summary: This paper analyzes the problems in the Eurozone market. The aim is to recognize where they're hiding and what are the causes of permanent problem in the goods market, financial market and the labor market. Fundamental problems related to regional integration as the Eurozone is, will be highlighted. The theoretical concept of optimum currency areas indicates that regional and economic integration is an important element in the progress of the economy, if certain criteria are met - the mobility of the workforce, the degree of openness of the economy, the level of diversification of production and the degree of financial integration. In contrast to the theoretical concept, the Eurozone is based on the convergence criteria - price stability, public finance conditions, participation in the exchange mechanism and compliance of long-term interest rates, which are the result of the agreement of the Member States. Problems of functioning of the European economy grow into chronic problems that most developed economies struggle to find appropriate solutions, which are hidden manifested before the financial crisis. Eurozone countries were observed in the period from 2000 to 2016, and an output gap was analyzed as an indicator of the lack of full utilization of the capacity of the countries of the Eurozone, as a result of long-term deviations of actual output from potential output. Many developed economies are faced with the problem of declining potential output even before the global crisis, which negatively affected the growth unemployment. In the pre-crisis period, low targeted inflation has had the effect on almost equaling the current and expected inflation, which undermined financial flows and caused asymmetric shocks in the financial markets. Relations between key macroeconomic variables in unstable conditions were assessed by regression analysis and confirmed previous research. It was confirmed that any further reduction of output current (below potential) by 1 percentage point increases the rate of unemployment for the large 1.5 percentage points. Negative conditions in the markets of the Eurozone - low economic growth, high unemployment and low inflation, will continue in the same trend and in the coming years/decades (until 2050) according to forecasts by international institutions. The solution is to be sought through the income adjustment mechanism, which means that both economy with a surplus in trade (such as Germany, Finland) have to implement inflationary adjustment measures and economy with a deficit in trade (peripheral economies such as Greece, Portugal) have to implement deflationary adjustment measures. For now, only economies with high deficit and debt are adjusted, while the capital stays in the surplus economies lacking investment and economic growth. The monetary policy has not been able to solve the accumulated problems, so it lead economies in the trap of liquidity (interest rates are still at a low level). It is necessary to use expansionary fiscal policy that would encourage investment and aggregate demand, and thus free Eurozone economy secular stagnation.

Key words: Output Gap, Euro Area markets, Optimal Currency Area

Анекс

Анализа је показала да између посматраних макроекономских варијабли постоји релативно негативна корелација у периоду 2000-2016. година. У табели А1 приказани су период пре и током кризе и уочљиво је да се коефицијенти корелације значајно разликују. Резултати потврђују да у условима кризе слаби веза између незапослености и БДП-а, што није случај пре кризе. С друге стране, пре кризе веза између незапослености и инфлације је слабија што се објашњава таргетирањем инфлације и слабијим утицајем (циљане) инфлације на промену незапослености, док је у условима кризе та веза јача и јасно одражава утицај промене (пада) инфлације на промену незапослености.

Табела А1. Коефицијенти корелације

	2000-2016	2000-2007	2008-2016
Незапосленост-БДП	-0,31	-0,35	0,11
Незапосленост-инфлација	-0,53	-0,20	-0,40

Оцењене су следеће регресионе једначина моделом најмањих квадрата у софтверском пакету СТАТА:

$$y = \frac{5,24}{(0,33)} - \frac{0,42}{(0,18)} x, R^2 = 0,10 \quad (A1)$$

где је независна променљива (y) стопа раста БДП, а зависна променљива (x) стопа незапослености. Коефицијент детерминације (R^2) објашњава веома мали индивидуални утицај БДП на незапосленост, што говори да су друге варијабле остваривале значајно већи утицај.

$$y = \frac{10,8}{(0,65)} - \frac{0,76}{(0,4)} x, R^2 = 0,29 \quad (A2)$$

где је независна променљива (y) стопа незапослености, а зависна променљива (x) стопа инфлације. Коефицијент детерминације (R^2) објашњава мали индивидуални утицај инфлације на незапосленост, што говори да су друге варијабле остваривале већи утицај.

$$y = \frac{13,69}{(0,04)} - \frac{1,59}{(0,02)} x, R^2 = 0,85 \quad (A3)$$

где је независна променљива (y) аутпут геп, а зависна променљива (x) стопа незапослености. Коефицијент детерминације (R^2) објашњава висок индивидуални утицај БДП-а на незапосленост, што говори да се незапослености најпрецизније објашњава преко аутпут гепа, тј. односом оптималног и актуелног аутпута, у посматраном периоду.