

АКТУЕЛНИ ЕКОНОМСКИ ИНДИКАТОРИ И ПЕРСПЕКТИВЕ РАСТА ЕКОНОМИЈА ЕВРОЗОНЕ (ЕУ)

Сажетак: У свом априлском извештају 2017, ММФ прогнозира скроман опоравак у Еврозони 2017-2018. Раст ће бити подстакнут благо експанзивном фискалном политиком, побољшаним финансијским условима, slabим евром, те 'спилловер' ефектом услед вероватног фискалног стимуланса у САД. Средњорочни изгледи за еврозону остају релативно слаби, на шта утиче очекивани спор раст продуктивности, негативни демографски трендови, те у неким земљама нерешени проблеми јавног и приватног дуга, са високим нивоом тешко наплативих кредита. Очекивани просечни раст БДП за период 2017-22 износи скромних 1,6%. Пројекције ММФ указују да ће стопа инвестиција незнатно расти у раздобљу 2017-2022. (на око 21% БДП), да ће раст волумена извоза и увоза просечно износити око 4%, док ће се незапосленост на нивоу Еврозоне благо смањивати и достићи 8,1% на крају пројектованог периода.

Инфлација у еврозони се убрзала достигнувши највиши ниво у четири године (2% у фебруару 2017), непосредно изнад циља који је поставила ЕЦБ. ЕЦБ ће наставити да води изузетно експанзивну монетарну политику, са политиком каматних стопа око или испод нуле.

Раст у Немачкој, која је највећа економија Еврозоне, ће остати стабилан, са просеком од 1,5% у 2017-21. Помак немачке привреде у правцу већих инвестиција и приватне потрошње ће обезбедити подстицај и за земље централне и источне Европе.

Кључне речи: Еврозона, пројекција, 2017-22, БДП, раст

После релативно спорог глобалног економског раста 2016. *IMF (2017)* очекује убрзање 2017. и 2018, посебно у земљама у развоју. Раст у Еврозони биће скромних 1,6% 2017-2018 (у Италији тек 0,7% и 0,8%), у САД 2,3% и 2,5%, у Јапану 0,8% и 0,5%, Русији по 1,4%, у Кини 6,6% и 6%, у Индији 7,2% и 7,7%, те Бразилу 0,2% и 1,5%. Охрабрују пројектовани фискални стимуланси у САД и Кини. Дугорочне каматне стопе су знатно порасле од августа (у САД за 1 п.п.). Главни негативни ризици су политика Трампа, тј. његове глобалне последице, пре свега евентуални раст протекционизма (раст ограничења гло-

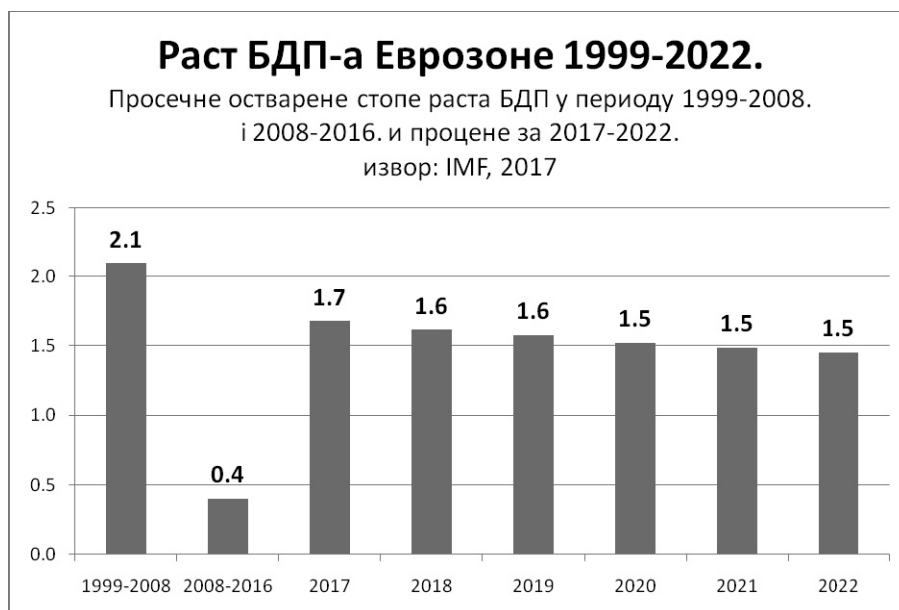
* goranvnikolic@gmail.com

балне трговине и миграција успорава раст продуктивности и БДП). Поред тога, опасност је и раст популизма и криза ЕУ, могуће 'затезање' у глобалним финансијским условима, евентуално знатније успоравање у Кини, те повећане геополитичке тензије.

Сестринска фирма лондонског The Economist-а, Economist Intelligence Unit - EIU (2017), у пројекцији финализованој 15. маја 2017. указује да ће се глобални економски раст у 2017. убрзати.¹ Просечна цена нафте (Брент) биће 54,2 долара за барел у 2017, те 55,1 долара у 2018. Глобална инфлација убрзаће на 4,5%, после 3,8% 2016. По ЕИУ, политички ризик ће остати изражен у Европи, што је повезано и са иступањем Британије, која је крајем марта активирала члан 50 Лисабонског уговора, односно покренула почетак разговора о напуштању ЕУ.

Скроман опоравак Еврозоне

IMF (2017a) прогнозира скроман опоравак у Еврозони 2017-2018. Раст ће бити подстакнут благо експанзивном фискалном политиком, побољшаним финансијским условима, слабим евром, те 'спилловер' ефектом услед вероватног фискалног стимуланса у САД (остаје ризик политичке неизвесности). Средњорочни изгледи за еврозони остају релативно слаби, на шта утиче очекивани спор раст продуктивности, негативни демографски трендови, те у неким земљама нерешени проблеми јавног и приватног дуга, са високим нивоом тешко наплативих кредита. Очекивани просечни раст БДП за период 2017-22 износи скромних 1,6%.



¹ Economist Intelligence Unit, 2017. The Economist, EIU, 2017.
<http://gfs.eiu.com/Article.aspx?articleType=gef&articleId=605905844&secID=0>

Пројекције *IMF* указују да ће стопа инвестиција незнатно расти у раздобљу 2017-2022. (на 20,9% БДП), да ће раст волумена извоза и увоза просечно износити око 4%, док ће се незапосленост на нивоу Еврозоне благо смањивати и достићи 8,1% 2022. Раст у Немачкој, која је највећа економија Еврозоне, ће остати стабилан, са просеком од 1,5% у 2017-21. Помак немачке привреде у правцу већих инвестиција и приватне потрошње ће обезбедити подстицај и за земље централне и источне Европе.

Табела 1: Главни макроекономски показатељи Еврозоне (са пројекцијама до 2022.)

	1999	2008	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Раст БДП	3.0	0.4	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
БДП текући \$, милијарде	7,125	14,178	11,879	11,729	12,044	12,422	12,822	13,192	13,615
стопа инвестиција	22.8	23.6	19.9	20.0	20.2	20.3	20.5	20.7	20.9
стопа националне штедње	23.3	22.9	23.9	23.7	23.9	24.0	24.2	24.3	24.4
инфлација, просечна годишња	1.2	3.3	0.2	1.7	1.5	1.6	1.8	1.9	1.9
раст волумена увоза роба и услуга	7.4	0.3	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1
раст волумена извоза роба и услуга	5.3	0.6	2.9	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	3.9
незапосленост, стопа	9.8	7.6	10.0	9.4	9.1	8.8	8.5	8.3	8.1
запосленост (2005=100)	93.7	104.7	104.7	105.9	106.8	/	/	/	/
Фискални приходи, % БДП	45.9	44.4	46.3	46.3	46.3	46.2	46.2	46.2	46.2
Фискални расходи, % БДП	47.4	46.6	48.0	47.8	47.4	47.0	46.8	46.6	46.4
Бруто јавни дуг, % БДП	70.4	68.6	91.3	90.1	88.6	86.6	84.5	82.2	79.9
ПБ (\$, милијарде)	-138.6	-172.9	399.8	347.2	355.8	368.4	378.4	379.3	379.6
ПБ, % БДП	-1.9	-1.2	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	2.8

Извор: *IMF*, Април 2017 ('online' база података).

Инфлација у Еврозони се убрзала достигнувши највиши ниво у четири године (2% у фебруару 2017²), непосредно изнад циља који је поставила ЕЦБ. Флеш процена *EUROSTAT*-а указује да ће међугодишња инфлација у априлу

² <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7921594/2-16032017-AP-EN.pdf/b3a842ba-2a89-4294-a7bf-f439eafc50c>

2017. пораста на 1,9%³ са мартовских 1,5%. Очекује се да ће просечна инфлација у Еврозони пораста на око 1,7% у 2017. са тек 0,2% 2016, што делимично одражава ефекте раста цена енергије и хране. Просечна инфлација ће тек постепено прићи циљу ЕЦБ, и то 2022, када ће достићи 1,9%. Базна инфлација остаће ниска.⁴ Реалистично је да ће ЕЦБ наставити да води изузетно експанзивну монетарну политику, са политиком каматних стопа око или испод нуле. Поред тога, наставиће се програм обилног рефинансирања у циљу подстицања банака да позајмљују више новца, уз наставак куповине обвезница у вредности од 80 милијарди евра месечно (са смањивањем тог износа тек од 2018). ЕЦБ је неће битније мењати базну камату пре 2021.⁵

У неким деловима Европе, циклични опоравак производње, запослености и инфлације остаће непотпун услед великог терета ненаплативих кредита (*NPL*). У одсуству више заједничких напора да се очисте биланси, односно консолидује банкарски систем, те покрену реформе за повећање продуктивности, ове економије ће се суочавати са ниском инфлацијом и недовољним инвестицијама.

Све ово указује на ургентност структурних реформи, док би ЕЦБ требало да одржи експанзивну монетарну политику, будући да значајан број економија еврозоне функционише испод свог потенцијала. Дакле, приоритети су: убрзати унапређење биланса банака, тј. решење проблема некавалитетних кредита; увођење заједничког осигурања депозита, односно банкарске уније; доношење програма за заједничке ефикасније фискалне мере; увођење веће централизацију инвестиција у јавну инфраструктуру што ће ублажити проблем мања тражње; настављање реформи на тржишту рада неопходне за подстицање пословне динамику и подизање стопе учешћа радне снаге (што обухвата и интеграцију избеглица са блиског Истока у радну снагу).⁶

Најновији економски показатељи Еврозоне и ЕУ

Прелиминарна (сезонски прилагођена) процена међугодишњег раста БДП у првом кварталу 2017. за Еврозону износи 1,7% (1,9% за ЕУ28), што је тек за 3,4%, односно 4,7%, више у односу на прекризни ниво.⁷ Индустријска производња (календарски и сезонски прилагођена) је у фебруару 2017. у Еврозони била виша за 5,6% ако се 2010. посматра као базна (раст за ЕУ је 6,8%), што је још увек око 7% мање него истог месеца 2008.⁸

³ <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8008510/2-28042017-BP-EN.pdf/f99d6146-b315-4c55-91f7-02c360362809>

⁴ IMF, 2017. World Economic Outlook, April 2017: Gaining Momentum? p. 16. p. 19. 27. 31.

⁵ <http://gfs.eiu.com/Article.aspx?articleType=rf&articleid=285220012&secId=8>

⁶ IMF, 2017. World Economic Outlook, April 2017: Gaining Momentum? p. 16. p. 19. 27. 31.

⁷ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009160/2-03052017-AP-EN.pdf/a1d315bd-e14b-408e-8623-d2c3786d7cf7

⁸ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7970689/4-11042017-AP-EN.pdf/753c6865-e7e2-40ac-bf6f-7635bab10619

Производња грађевинског сектора Еврозоне је у фебруару 2017. била већа за 7,1% међугодишње (а ЕУ за 5,2%). Ако је 2010. базна онда је грађевинарство Еврозоне још увек 3% у паду у фебруару 2017 (ЕУ је практично на нули), док је паду односу на фебруара пре девет година чак око 25%.⁹ Индекс цена некретнина порастао је за 4,1% у последњем кварталу 2016. међугодишње на нивоу Еврозони (и 4,7% у ЕУ).¹⁰

Стопа запослености особа од 20 до 64 године у ЕУ достигла је 71.1% ин 2016 (код мушкараца 76,9%; жена 65,3%), што је раст у односу на 70,1% 2015 (ЕУ таргет за 2020 је 75%). Претходни највиши ниво био је 2008 (70.3%).¹¹ У марту 2017. сезонски прилагођена стопа незапослености износила је 9.5% у Еврозони (а била је 10.2% годину дана раније) и 8% у ЕУ. То је најнижа стопа незапослености за Еврозону од априла 2009, за ЕУ од јануара 2009.¹²

Просечни трошак по радном сату у ЕУ (без аграра и јавне администрације) био 25.4 евра, а у Еврозони 29.8 евра 2016. Најнижи трошак по радном сату забележен је у Бугарској (4.4), Румунији (5.5), Литванији (7.3), Летонији (7.5), Мађарској (8.3) и Пољкој (8.6), а највиши у Данској (42), док је у Француској износио 35.6 евра. У индустрији, Просечни трошак по радном сату износио је 26.6 за ЕУ, те 32.6 за Еврозону (у услугама 25.8 и 28.7, а грађевинарству 23.3 и 26.1 евра респективно).¹³ Иначе, раст просечних трошкова по радном сату током 2016. износио је 1.6% у Еврозони и 1.7% у ЕУ.¹⁴

Робни извоз Еврозоне у фебруару 2017. износио је 170.3 милијарди евра, што је међугодишњи раст од 4%. Робни увоз (из остатка света) износио је 152.6 милијарди евра (међугодишњи раст од 5%). Ове је један од најбољих показатеља будући да је у последњих 10 година реални раст извоза и увоза нешто већи од 50%. Трговина међу чланицама Еврозоне (која грубо чини половину укупног извоза и увоза; другу половину чине екстерни извоз и увоз) порасла је 5%, на 149.1 милијарди евра у фебруару 2017.¹⁵ У 2016. САД (са 610 милијарди евра, или 17.7% робне трговине ЕУ) и Кина (са 515 милијарди евра, или 14.9%) наставили су да буду два главна трговинска партнера ЕУ (у Кину иде 10% извоза ЕУ, а из Кине долази чак 20% увоза, док у САД одлази 21% извоза ЕУ и долази 14% увоза ЕУ). Следе Швајцарска са 7.6%, Русија са 5.5%, Турска са 4.2% и Јапан са 3.6%. Удео Кине се триплирао од 2000 (када је изно-

⁹ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7992111/4-20042017-AP-EN.pdf/1cdc48c8-7bc5-4416-8906-6860b0f420f4

¹⁰ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7968144/2-07042017-AP-EN.pdf/704e68b8-fb1c-4421-8f16-6b7e495cbc80

¹¹ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7997105/3-25042017-BP-EN.pdf/377b4834-5a19-42f4-8a2d-36e133ed887d

¹² ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8002525/3-02052017-AP-EN.pdf/94b69232-83a9-4011-8c85-1d4311215619

¹³ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7968159/3-06042017-AP-EN.pdf/6e303587-baf8-44ca-b4ef-7c891c3a7517

¹⁴ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7933911/3-20032017-AP-EN.pdf/3879da58-fc20-4f31-8400-39462faae862

¹⁵ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7990234/6-19042017-BP-EN.pdf/515a23d2-22d9-42e1-8b12-2d4536b6ea1e

сио 5.5%), док се улешће Русије од 2013 скоро преполовило, као и Јапан у односу на 2000.¹⁶

Волуме трговине на мало у марту 2017 међугодишње је порастао 2,3% у Еврозони и 2,5% у ЕУ28. Ако као базну узмемо 2010. онда дефлационирани календарски и сезонски прилагођен раст волумена трговине на мало износи 6% (8,9% за ЕУ), док је пораст у односу на март 2008. близу 4%, односно 6% за ЕУ. Генерално, врло скроман пораст за 9 година, што је последица Велике рецесије.¹⁷

У 2016, у односу на 2015, фискални дефицит и јавни дуг су опали као удео у БДП у Еврозони (са 2.1% 2015 на 1.5% 2016, тј. 90.3% на 89.2% БДП) и ЕУ (са 2.4% на 1.7%, односно са 84.9% на 83.5% БДП).¹⁸

Дугогодишњи проблем спорог раста и релативног опадања Еврозоне и ЕУ

ЕУ и Еврозона последњих девет година бележе врло спор раст, са изгледима да се такав тренд настави дугорочно. Проблеми су почели знатно раније; већ од 1975. ЕУ 15 има за 1 п.п. нижи просечни раст од САД (дивергенција). Већина земаља ЕУ има високе јавне дугове и велике фискалне дефиците, али основна ствар која разликује економије које су у тешкој кризи од осталих привреда ЕУ јесте висина спољнотрговинског (или тачније платнобилансног) дефицита, где 'предњаче' периферне земље ЕУ, тзв. *PIIGS* (Португал, Италија, Ирска, Грчка, Шпанија), али све више и Француска.

Неразборито и ултра јефтино кредитирање од почетка 21. века је годинама прикривало слабост, односно смањењу конкуритивност европске индустрије, али је с почетком кризе дошло до изражаја. Значај ЕУ као инвеститора, такође, опада од почетка кризе, а исти случај је и са учешћем ЕУ у глобалној трговини (од 2000. ЕУ у укупном светском робном извозу опада са 18,2% на 14% 2015). Поред тога, криза сувереног дуга натерала је европске земље да мењају начине функционисања токова новца и такође, макар само симболички, умањила углед ЕУ као пожељног модела изградње наднационалног система и тиме смањила убедљивост њеног наступа према спољном свету.

На графикону се види да је процењени БДП по куповној моћи ЕУ (*IMF*, 2017) нижи од кинеског и тек нешто виши од америчког. Оно што се може очекивати наредних година, имајући у виду трендове, је да ће се разлика у корист Кине повећавати, док ће САД престићи ЕУ (и ако рачунемо Британију као њен саставни део, што ће и бити до марта 2019) због нешто виших стопа раста.

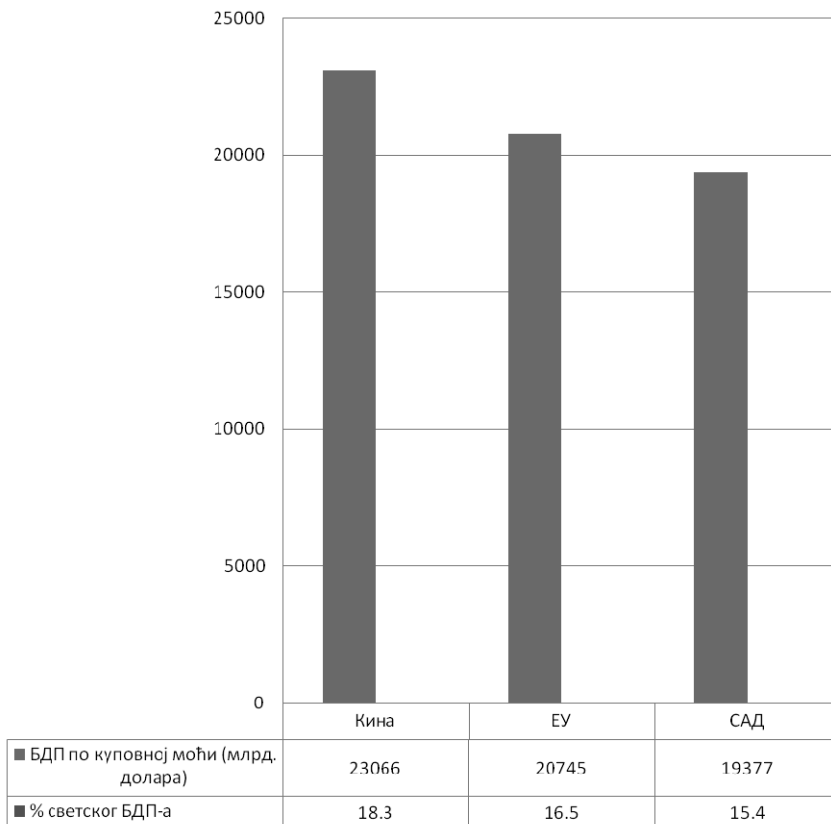
¹⁶ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7958465/6-29032017-AP-EN.pdf/6ab52f0c-de18-42c3-aa65-28e1a1675213

¹⁷ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009959/4-04052017-AP-EN.pdf/6bdfd36d-d6ac-442f-a4f5-35e690c7c464

¹⁸ ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7997684/2-24042017-AP-EN.pdf/d83f50f3-ecab-457a-a46b-f58d3e42a030

БДП по куповној моћи Кине, ЕУ и САД

(израчунато на основу процене IMF, October, 2016)



Удео БДП ЕУ у глобалном БДП константно пада од 2000. (када је износио равно трећину) и после четвртинског удела 2013. пашће на петину 2018 (*IMF*, 2017). Кључни проблем ЕУ и Еврозоне, је опадање конкуритивности њене индустрије, и то у корист источне Азије, пре свих Кине. Већина земаља ЕУ има високе јавне дугове и велике фискалне дефиците, док поједине земље имају и огромне платнобилансне дефиците. Значај ЕУ као инвеститора, такође, опада од почетка кризе, а исти случај је и са учешћем ЕУ у глобалној трговини (односно светском робном извозу), које опада са 18% 2000. на процењених 14% 2016. Поред тога, криза сувереног дуга натерала је европске земље да мењају начине функционисања токова новца и такође, макар само симболички, умањила углед ЕУ као пожељног модела изградње наднационалног система.

Ситуација за просечног грађанина Еврозоне је отежана и тиме што је део националног дохотка који се исплаћује радницима у паду од 1980-их. Овај тренд је генерисан напретком у технологији и глобалним интеграцијама (удео прихода од рада опада када плате расту спорије од продуктивности, а резултат је да се већи део додатног приноса иде ка капиталу. Пошто капитал има тен-

денцију да буде концентрисана у горњим крајевима дистрибуције дохотка, то повећава шансе да се подигне неједнакост прихода, што погађа огромну већину популације.¹⁹

Проблем огромног немачког трговинског суфицита

Немачки суфицит платног биланса износио је 2016. рекордних 270 милијарди евра или 8.7% БДП. Док Трамп напада Немачку за манипулисање евра, немачки трговински суфицит нема везе с тим. Немачка је деценијама водила политику јаке *Deutsche Mark*, јер је желела да подстакне домаће извознике за одржавање конкурентности кроз иновације. Дакле, курс није разлог, већ захваљујући интеграцији глобалних ланаца вредности, индустријски извоз сада чине многе увозне компоненте, што значи да је ефекат кретања девизног курса на домаће цене и трговински биланс знатно смањен. Нпр. трговински суфицит Немачке са САД се једва променио, упркос промени курса евро-долар (са максималних 1,6 долара за евро курс је у 2016. пао на тек 1,04 долара за монету Евроzone, да би се почетком јуна 2017. плаћало 1,12 долара за евро).

Немачка дугује свој извозни успех јакој тржишној позицији специјализованих производних шампионима. ПБ је одређен међугенерациском штедњом (1/3 суфицита ПБ) и инвестиционим одлукама у Немачкој. Проблем је што је увоз Немачке сувише низак, због свог великог инвестиционог јаза. Немачка има једну од најнижих стопа јавних инвестиција стопа у индустријском свету. Њене општине, који су одговорни за половину свих јавних инвестиција, тренутно имају неостварене инвестиционе пројекте у вредности од 4,5% БДП-а; приватне инвестиције су ослабљене жељом многих немачких компаније да инвестирају у иностранству.

Јаз је резултат неуспеха политике - протекционистичке политике у сектору неразмљивих услуга. Дакле, треба дерегулисати сектор услуга. Поред тога, Немачка би требало да побољша своју дигиталну и транспортну инфраструктуру; задовољи потребу за квалификованом радном снагом; промени свој порески систем да ојачају подстицаје за инвестирање²⁰

Закључна разматрања

Охрабрујући знаци у првој половини 2017. су раст запослености, опадање незапослености, појачавање поверења инвеститора, пад политичког ризика.²¹ Дакле, постоји простор за подстицање раста без инфлаторних ризика, и с

¹⁹ IMF, 2017. Drivers of Declining Labor Share of Income. IMFdirect April 10, 2017. Mai Chi Dao, Mitali Das, Zsoka Koczan, and Weicheng Lian. <https://blog-imfdirect.imf.org/2017/04/10/drivers-of-declining-labor-share-of-income/>

²⁰ Germany's Misunderstood Trade Surplus Marcel Fratzscher, MAR 7, 2017

²¹ Охрабрује и екстерно прилагођавање периферних земаља Евроzone после првог удара кризе, који је пре свега био последица платнобилансних неравнотежа. Blanshard (2017) на примеру Грчке (са 12,4% БДП на 0,9%), Шпаније (са 6% БДП на суфицит од 2,3%) и Португала (са 7,6% БДП на суфицит од 1,3%) показује како је 2008-2016. снажно пао дефицит трговинског биланса, захваљујући паду увоза и расту извоза.

тим повезано најаве указују да експанзивна монетарна политика ЕЦБ остаје на снази. Јасно је даје потребно имплементирати структурне реформе које подстичу конкурентност, а главни међуприоритет је чишћење биланса банака.

Извесно је да су реформе које су спроведене у одговору на последњу кризу побољшале ситуацију на агрегатном нивоу, али нису решене темељне асиметрије у Еврозони. Основне фискалне позиције се и даље се разликују, упркос свим напорима да се постигне фискална конвергенција кроз дефинисана правила. Ипак, Европска банкарска унија, која делимично функционише, још увек се неадекватно бави једним од главних канала, а то су домицилне банке, преко којих је јавни дуг нагомилан током последње кризе. Финансијски надзор је постављен на нивоу ЕУ, док су спасилачки пакети влада (bail-out) замењени поверилачким спасилачким пакетима (bail-in). Међутим, ништа од овога неће отклонити потребу за 'спасилачке пакете' из јавних финансија у евентуалној следеој кризи. Истовремено, нови инструменти за управљање кризама на нивоу ЕУ имају очигледна ограничења (Marzinotto, 2017).²² Са кредитним капацитетом од само 500 милијарди евра *ESM* (European Stability Mechanism - Механизам европске стабилности) вероватно неће бити адекватан.²³

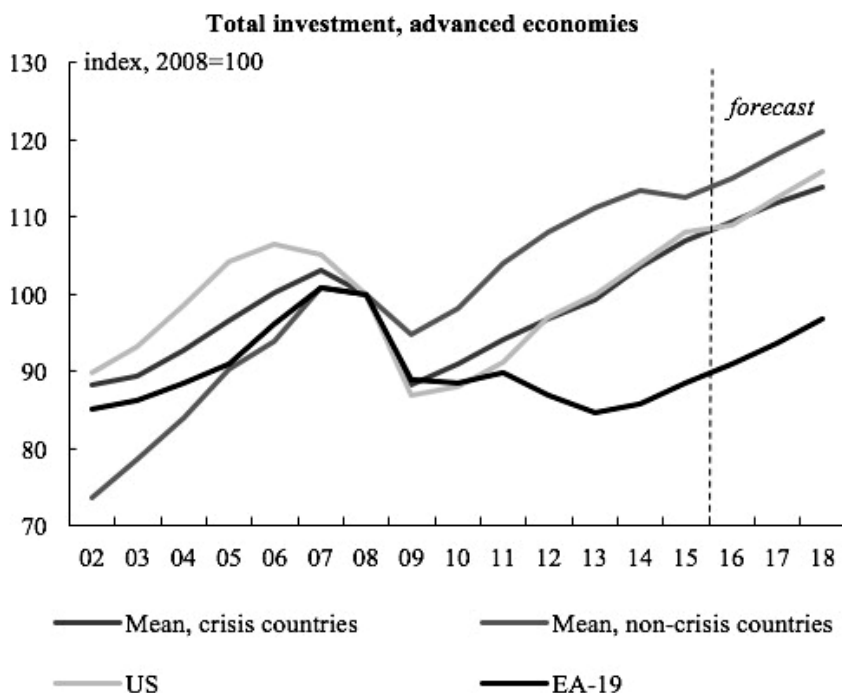
Ипак, опоравак Еврозоне није самоодржив, већ зависи од подстицајних макроекономских политика. Наиме, монетарна политика добрим делом заслужна је за ове добре податке (ниске камате банака за компанијске и потрошачке зајмове, уз раст кредитирања). Оно што остаје проблем је велики ниво *NPL*, висока незапосленост у неким чланицама ЕУ, и посебно висок ниво приватних и јавних дугова.²⁴

²² Benedicta Marzinotto, 2017. The Eurozone is Still Vulnerable. Project-Syndicate, MAR 22, 2017 <https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-still-vulnerable-fiscal-asymmetries-by-benedicta-marzinotto-2017-03>

²³ Алтернативна опција би била активирање *OMT* програма ЕЦБ. ЕЦБ би куповала обвезнице држава чланица Еврозоне на секундарном тржишту. Будући да је, као и *ESM*, он условљен, у случају кризе биће тешко ублажити тензије између поверилаца и дужника. Чак и други круг програма куповине државних обвезница од стране ЕЦБ неће бити довољан да се реше европске (фискалне и економске) асиметрије. Наиме, ЕЦБ, заједно с националним централним банкама, купује владине обвезнице у односу на удео сваке земље у капиталу ЕЦБ, те *Public Sector Purchase Program* не може бити привилегија земље која је под ударом кризе. Дакле, земље са високим дугом имају ограничену способност да предузму про-активну политику фискалних стимуланса. На врхунцу последње кризе, неке државе су морале да преко 5% њиховог БДП-а усмере на плаћање камате на дуг (и након што су каматне стопе пале, земље са високим дуговима су 2016. у просеку 3-4% БДП-а усмеравале на плаћања камата). Европска комисија, или чак потпуно нове институције, би требало да осигурају да су штедња, тј акумулација иде ка најпродуктивнијим инвестиционим пројектима у свакој земљи.

²⁴ Просечни јавни дуг, као удео у БДП-у у 19 чланица Еврозоне порастао је са 65% на скоро неодрживих 90% (2007-2015), док је просечни годишњи раст БДП стагнирао у истом раздобљу. Економске политике европских влада у овом периоду су практично истиснуле структурне реформе. Показало се да су земље ЕУ које су брзо расле оне који су избегавали преузимање великих јавних дугова (Пољска, Шведска, Естонија, Летонија, Литванија и Словачка). Међу земљама еврозоне погођених кризом, Ирска је остварила највеће смањење јавних расхода и дуга, и имала најјачи опоравак. Ово указује на то да економски проблеми у Европи не произилазе из неадекватне тражње, већ али из лошег функционисања тржишта, превеликих фискалних оптерећења, строге регулације и релативно лошег образовања.

Поред тога, удео инвестиција у БДП и даље је низак (за око 12% нижи у односу на просек 2008; док су нпр. у САД за 10% више него 2008). Дакле, и поред повољних услова финансирања, чињеница да су инвестиције као удео у БДП-у и даље веома ниске (око петине), испод дугорочних просека, сведочи о непотпуности тренутног опоравка. На графикону је приказан посткризни раст инвестиција за Еврозону и САД, где се јасно види колико су још инвестиције у Еврозони испод нивоа у 2008, за разлику од САД које су тај ниво давно прес-тигле.²⁵ Додатни проблем је ниска профитабилност банкарског сектора у многим земљама ЕУ, те је упитна њихова способност да финансирају опоравак. Незапосленост је, и поред пада, висока (9.5%, фебруар 2017), за 2 п.п. изнад нивоа пре кризе.



Тенденције инвестиција (у фиксне фондове) у САД (US) и Еврозони (EA/19) (базна година је 2008.)

Опоравак у Еврозони је спорији од оног у САД, и то због рецесије 2010-11 (*Sovereign Debt Crisis*). Индикативан је и бржи опоравак инвестиција у САД (од 2011) од оног у Еврозони. ТФП, кључни фактор производног капацитета економије, у Еврозони још увек стагнира на нивоу пре кризе. Банкарски сектор Еврозоне је био слаб и после 2009, за разлику од САД (*NPL* су расли 2009-14, док су у САД опадали од 2011). Банкарска унија на нивоу ЕУ остаје непотпу-

²⁵ Marco Buti, José Leandro, Katia Berti, 2017. 'An unusual recovery: Charting the way forward for European policymakers', VoxEU, 12 May 2017 <http://voxeu.org/article/unusual-recovery-charting-way-forward-european-policymakers>

на, грчки и италијански банкарски сектор су пред изазовима, док би и евентуални накнадни потреси и даље могли да угрозе стабилност ЕУ и чак заједничку валуту.²⁶

Чувени „Јункеров план“ за циљане инвестиције широм ЕУ може бити само део солуције - потребна су решења на националном нивоу. Одобрене реформе Еврозоне се спроводе сувише споро, док додатне структурне реформе нису у плану. Наиме, у оквиру ЕУ, владе са већом фискалном слободом треба да повећају јавну потрошњу. Будући да су националне владе политички одговорне својим грађанима, они често немају подстицај да повећају сарадњу на нивоу ЕУ, што кочи даље реформе *EMU*. Додатно Јункер сматра да је неопходан амбициозан корак ка *‘Capital Markets Union’*. Прогрес би требало да буде направљен ка функцији фискалне стабилизације Еврозоне, што значи обезбедити ЕМУ са инструментима за стабилизацију у случају шокова који не се може управљати на националном нивоу.²⁷

Jim O' Neill (2017) указује да раст 2010-2016, није био тако спор (3,4%), истина мањи него просечан раст 2000-2010, али виши него раст током 1980-90-их.²⁸ На нивоу очекивања су биле САД, Британија, Кина, Индија, Јапан. Али су снажно подбацили Бразил, Русија и Еврозона. Ипак, у првом кварталу 2017. Еврозона расте брже од САД и УК, али дугорочни структурни изгледи остају слаби. Два главна покретача раста: величина и раст становништва у радном добу и продуктивности – нису охрабрујући, посебно за највећу економију Еврозоне: Немачку. Ипак, побољшан је фискални дефицит који је сада мањи од 3% БДП. Поставља се питање да ли је тренутак за амбициозни стимуланс од стране Француске и Немачке са доласком Макрона. Обарање фискалног дефицита, смањење пореза, унапређење флексибилности тржишта рада, су кључни за фискалну интеграцију ЕУ, уз министра финансија Еврозоне.

По *Aslund (2017)* земље ЕУ стога треба да се фокусирају на решавање ових стварних проблема, а пре свега да зауздају јавну потрошњу, која просечно износи 47% БДП-а у ЕУ, док је просек 37-38% БДП-а за остале развијене земље.²⁹ Тако висок удео јавне потрошње одражава трошкове земаља ЕУ (субвенције, социјални трансфери, државна управа). Средства би се преусмерила на обарање пореза на рад, као што је то урадило неколико источноевропских земаља. Поред тога, државе као Британија и Немачка постигле су ниску незапосленост захваљујући дерегулацији тржишта рада и шире стручне обуке. На крају, ЕУ треба да оптимизује своје тржиште услуга и отворити дигитално

²⁶ Kollmann Robert, et al, 2017. ‘Drivers of the post-crisis slump in the Eurozone and the US’, VoxEU, 27 April 2017 <http://voxeu.org/article/drivers-post-crisis-slump-eurozone-and-us>

²⁷ Додатно Јункер сматра да је неопходан амбициозан корак ка *‘Цапитал Маркетс Унион’*. Прогрес би требало да буде направљен ка функцији фискалне стабилизације Еврозоне, што значи обезбедити ЕМУ са инструментима за стабилизацију у случају шокова који не се може управљати на националном нивоу.

²⁸ Jim O'Neill, 2017. ‘Taking Eurozone Growth Seriously’ Project-Syndicate, MAY 16, 2017 <https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-growth-reform-macron-by-jim-o-neill-2017-05>

²⁹ Anders Aslund, 2017. Europe’s Other Populist Problem. Project-Syndicate APR 5, 2017.

<https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-economic-populism-by-anders-aslund-2017-04>

тржиште, тако да она функционишу као јединствено тржиште за робу Аслунд указује да би ЕУ могла подићи раст БДП за 1 п.п. ако предузме свеобухватне структурне реформе што се ипак чини прилично оптимистичним сценаријом.

Свакако, европски лидери треба да искористе прилику након избора крајем ове године да наставе амбициозније, али прагматичније, реформе. *Daniel Gros (2017)* сматра да је избора Макрона нада за обновљено француско-немачко вођство, јер би стабилна ЕУ могла направити већи помак ка снажијој интеграцији.³⁰ Наиме, Макрон прихвата елементе немачких предлога, као што је дугорочно балансирање буџета. Грос наводи да је неопходно комплетирање банкарске уније и јачање заједничког осигурања депозита.³¹

Остаје питање, посебно важно за Еврозону и ЕУ, да ли су недовољне инвестиције или успоравање технолошких иновација гурнули глобалну економију у „нову нормалу“, која подразумева ниже стопе раста (нпр. САД бележе успоравање раста продуктивности, који је у просеку износио само 0,7% на годишњем нивоу од 2010, ЕУ само 0,4%). Иновације које би драматично унапредиле продуктивност као што је то био случај са електрификацијом, аутомобилима, рачунарима у прошлом веку, чини се да нису реалне. Оно што је необичајен тренд након скоро седам деценија двоструко бржег раста трговине од ГДП, је да је повећање волумена светске размене почевши од 2015. скоро идентично расту глобалне привреде (нпр. пораст волумена трговине од 1,6% 2016, уз пројекције да ће износити 2,6% 2017, 2,4% 2018, те 2% 2019).

Литература:

1. Aslund Anders, 2017. Europe's Other Populist Problem. Project-Syndicate APR 5, 2017. <https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-economic-populism-by-anders-aslund-2017-04>
2. Blanchard Olivier 2017. 'Achilles' heel? Relative price adjustments in the Euro area. ПИЕ, May 15, 2017. <https://piie.com/system/files/documents/blanchard20170515ppt.pdf>
3. Blanchard Olivier 2017a. 'Future of the European Economy after the French Election'. ПИЕ, May 15, 2017, ПИЕ Webcast, Washington, DC. <https://piie.com/events/future-european-economy-after-french-election>
4. Buti Marco, Leandro Jose & Berti Katia, 2017. 'An unusual recovery: Charting the way forward for European policymakers'. VoxEU, 12 May 2017 <http://voxeu.org/article/unusual-recovery-charting-way-forward-european-policymakers>
5. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7921594/2-16032017-AP-EN.pdf/b3a842ba-2a89-4294-a7bf-f439eaefc50c
6. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8008510/2-28042017-BP-EN.pdf/f99d6146-b315-4c55-91f7-02c360362809

³⁰ Daniel Gros, 2017. 'Europe's New Hope?' Project-Syndicate, MAY 4, 2017 <https://www.project-syndicate.org/commentary/macron-french-election-eurozone-reform-by-daniel-gros-2017-05>

³¹ Проблем је што банке „држе“ зназан део дугова својих влада, а евентуални крах би плаћала цела Еврозона То је предмет спора између Немачке, Француске и Италије; Немачка хоће лимит на обвезнице националног дуга код националних банака.

7. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009160/2-03052017-AP-EN.pdf/a1d315bd-e14b-408e-8623-d2c3786d7cf7
8. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7970689/4-11042017-AP-EN.pdf/753c6865-e7e2-40ac-bf6f-7635bab10619
9. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7992111/4-20042017-AP-EN.pdf/1cdc48c8-7bc5-4416-8906-6860b0f420f4
10. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7968144/2-07042017-AP-EN.pdf/704e68b8-fb1c-4421-8f16-6b7e495c80
11. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7997105/3-25042017-BP-EN.pdf/377b4834-5a19-42f4-8a2d-36e133ed887d
12. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8002525/3-02052017-AP-EN.pdf/94b69232-83a9-4011-8c85-1d4311215619
13. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7968159/3-06042017-AP-EN.pdf/6e303587-baf8-44ca-b4ef-7c891c3a7517
14. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7933911/3-20032017-AP-EN.pdf/3879da58-fc20-4f31-8400-39462faae862
15. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7990234/6-19042017-BP-EN.pdf/515a23d2-22d9-42e1-8b12-2d4536b6ea1e
16. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7958465/6-29032017-AP-EN.pdf/6ab52f0c-de18-42c3-aa65-28e1a1675213
17. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009959/4-04052017-AP-EN.pdf/6bdfd36d-d6ac-442f-a4f5-35e690c7c464
18. ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7997684/2-24042017-AP-EN.pdf/d83f50f3-ecab-457a-a46b-f58d3e42a030
19. Fratzscher Marcel, 2017. Germany's Misunderstood Trade Surplus
MAR 7, 2017.
20. Gros Daniel, 2017. 'Europe's New Hope?' Project-Syndicate, MAY 4, 2017
<https://www.project-syndicate.org/commentary/macron-french-election-eurozone-reform-by-daniel-gros-2017-05>
21. IMF, 2017, WEO Database, April 2017.
22. IMF, 2017a. World Economic Outlook, April 2017: Gaining Momentum? p. 16.
p. 19. 27. 31.
23. IMF, 2017b. Drivers of Declining Labor Share of Income. IMFdirect April 10, 2017.
Mai Chi Dao, Mitali Das, Zsoka Koczan, and Weicheng Lian. <https://blog-imfdirect.imf.org/2017/04/10/drivers-of-declining-labor-share-of-income/>
24. IMF, 2017c. Video of a Discussion on the Analytical Chapters with the Authors. World Economic Outlook, April 2017. Streaming live from:
<http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017>
25. Kollmann Robert, et al, 2017. 'Drivers of the post-crisis slump in the Eurozone and the US', VoxEU, 27 April 2017 <http://voxeu.org/article/drivers-post-crisis-slump-eurozone-and-us>
26. Marzinotto Benedicta, 2017. The Eurozone is Still Vulnerable. Project-Syndicate, MAR 22, 2017 <https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-still-vulnerable-fiscal-asymmetries-by-benedicta-marzinotto-2017-03>
27. O'Neill Jim, 2017. 'Taking Eurozone Growth Seriously' Project-Syndicate, MAY 16, 2017 <https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-growth-reform-macron-by-jim-o-neill-2017-05>
28. The Economist Intelligence Unit, 2017. The Economist, EIU, 2017.
<http://gfs.eiu.com/Article.aspx?articleType=gef&articleId=605905844&secID=0>

29. Van Rompuy Herman, Emmanouilidis Janis, Zuleeg Fabian, 2017. Europe's Reform Opportunity. Project-Syndicate, APR 6, 2017. <https://www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-reform-opportunity-by-herman-van-rompuy-et-al-2017-04>

CURRENT ECONOMIC INDICATORS AND GROWTH PROSPECTS FOR THE EURO AREA (EU)

Summary: According to IMF (April, 2017), the modest recovery in euro area 2017-2018 is projected to be supported by a mildly expansionary fiscal stance, accommodative financial conditions, a weaker euro, and beneficial spillovers from a likely U.S. fiscal stimulus. The medium-term outlook for the euro area as a whole remains dim, as projected potential growth is held back by weak productivity, adverse demographics, and, in some countries, unresolved legacy problems of public and private debt overhang, with a high level of nonperforming loans (the expected average growth of GDP for the period 2017-22 was only 1.6%). IMF predicts a slight increase in the rate of investment in the period 2017-2022 (at around 21%), moderate increase in the volume of export and import (average 4%), while the unemployment rate (on the level of the Euro zone) will decrease slightly (and achieve 8.1% at the end of the projection of the period).

Inflation in the euro zone has surged in early 2017, reaching a four-year high of 2% in February, just above the target set by the ECB. ECB will continue to pursue an exceptionally accommodative monetary policy, with major policy interest rates at or below zero.

Growth in Germany, a major market of euro area market, will remain steady, averaging 1.5% in 2017-21. Nonetheless, a shift in the German economy towards greater investment and private consumption will provide a boost to CEE.

Key words: Euro Area, Projection, 2017-2022, GDP, growth